

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

N° 33

SEPTEMBRE 1996

ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE

1. SYNTHÈSE

Le contexte économique et monétaire international

La situation dans les principaux pays étrangers

La croissance reste vive aux États-Unis, tandis que la reprise se confirme au Japon, à un rythme toutefois ralenti par rapport au premier trimestre. En Europe, l'activité se redresse en Allemagne et se stabilise à un bas niveau dans la plupart des autres pays. Après s'être légèrement accélérée en glissement annuel en juillet, la hausse des prix de détail s'est modérée, en août, dans plusieurs pays. Les taux d'intérêt à court terme se sont inscrits en baisse aux États-Unis, au Japon et dans de nombreux pays d'Europe, tandis que la détente a prévalu pour les taux à long terme, sauf en Italie et en Espagne.

L'évolution des principales devises en août

Le dollar, notamment favorisé en début de période par la contraction du déficit commercial américain, a gagné près de 2 % par rapport au yen et 0,50 % vis-à-vis du deutschemark. Au sein du mécanisme de change européen, la monnaie allemande est demeurée stable par rapport à plusieurs devises mais a reculé à l'égard de la peseta, la Banque d'Espagne ayant été l'une des rares banques centrales européennes à ne pas baisser ses taux. Le franc suisse a fait preuve d'une grande fermeté. Le franc français a subi des tensions liées aux craintes des éventuelles répercussions d'un ralentissement économique sur la maîtrise des déficits publics, mais qui n'ont pas empêché le Conseil de la politique monétaire de participer au mouvement de détente intervenu le 22 août dans plusieurs pays européens ; la réaffirmation par le Président de la République française de l'engagement de la France à entrer en Union monétaire dès 1999 et l'annonce d'une diminution du chômage en juillet ont contribué au raffermissement de la devise nationale en fin de période.

La situation économique de la France

La conjoncture économique en août

L'indice provisoire des prix de détail a fléchi de 0,2 % à 0,3 % en août, après une baisse de 0,2 % en juillet, le glissement annuel étant ainsi de 1,6 % à 1,7 % sur un an, contre 2,3 % le mois précédent. Le nombre des demandeurs d'emploi a diminué de 0,7 % en juillet pour s'établir à 3 054 600 personnes, soit un taux de chômage (au sens du BIT) de 12,5 %, inchangé par rapport à juin.

La balance des paiements en juin

En données FAB-FAB cvs, l'*excédent commercial*, avec 9,7 milliards de francs, confirme le niveau très élevé du mois de mai, et se situe au dessus de la moyenne des six derniers mois (8,9 milliards). Le solde positif cumulé du premier semestre s'élève à 53,3 milliards de francs, niveau proche de celui de la période correspondante de 1995 (52,9 milliards) et s'établit sur douze mois glissants à 100,1 milliards de francs, montant voisin de celui enregistré pour la période correspondante arrêtée à juin 1995 (101 milliards).

Le *compte de transactions courantes* est excédentaire de 8,2 milliards de francs en données cvs et de 3,2 milliards en données brutes, ce qui porte le cumul en données cvs sur l'ensemble du premier semestre (58,5 milliards) à un niveau équivalent à celui de la période correspondante de l'an passé (58 milliards), une contraction de l'excédent étant, au contraire, enregistrée en données brutes (50 milliards, au lieu de 57,9 milliards).

Le *compte financier* n'a pas varié de façon significative (- 0,2 milliard de francs en données brutes). Les *investissements directs* ont dégagé un solde déficitaire de 9,6 milliards de francs, résultant de flux nets d'investissements français à l'étranger (14,7 milliards) près de trois fois supérieurs à ceux des investissements étrangers en France (5,1 milliards). Les *investissements de portefeuille* ont été à l'origine de sorties nettes de 20,3 milliards de francs, tandis que les *autres investissements* se soldaient par des entrées nettes de 29,7 milliards, sous l'influence des opérations du secteur bancaire. Les *avoirs de réserve* ont été stables.

Les marchés de capitaux en août

Les marchés de taux français ont suivi une évolution assez contrastée. Celle des échéances à court terme a été affectée, dans une large mesure, par les fluctuations du taux de change franc-deutschemark. Le marché obligataire a fait montre, en revanche, d'une plus grande stabilité, après la détente des rendements intervenue en juillet.

Le mois s'est ouvert par une baisse du taux des prises en pension de 5 à 10 jours, ramené, le 1^{er} août, de 4,90 % à 4,75 %. Après une phase de relative inertie, les rendements courts se sont tendus entre le 7 et le 13 août, en liaison avec l'affaiblissement du franc sur les marchés de change, qui est allé de pair avec un repli du dollar contre deutschemark. Durant cette période, les taux longs n'ont, pour leur part, guère varié. L'écart OAT-Bund à 10 ans est néanmoins redevenu légèrement positif.

Après la mi-août, un mouvement de correction s'est opéré sur le marché des taux courts dans le sillage du reffermissement du franc, lui-même favorisé par un rebond du dollar ainsi que par la résurgence d'anticipations de détente monétaire en Europe. La concrétisation de ces attentes, le 22 août, avec les décisions d'abaissement des taux d'appels d'offres de la Banque fédérale d'Allemagne (de 3,30 % à 3,0 %) et de la Banque de France (de 3,55 % à 3,35 %), suivies par des réductions de taux directeurs dans plusieurs autres pays européens, a entraîné une nette accentuation du mouvement de détente des taux, notamment sur la partie courte.

Une nouvelle dégradation, particulièrement sensible sur le compartiment à court terme, s'est néanmoins produite à partir du 26 août. Toutefois, la publication de statistiques sur l'emploi plus favorables que prévu et la tenue du sommet franco-allemand ont contribué à un net redressement de la tendance au cours des tout derniers jours du mois. Le marché obligataire s'est inscrit, pour sa part, en repli modéré, tout comme son homologue allemand, en liaison avec le retournement du marché américain consécutif à la publication de diverses statistiques tendant à écarter le scénario d'un prochain ralentissement de l'activité économique outre-Atlantique.

L'encours global des titres de créances négociables s'est contracté de 30,6 milliards de francs pour s'établir à 1 389,4 milliards, cette évolution traduisant essentiellement la sensible diminution des certificats de dépôt (- 31,5 milliards de francs). Les bons à moyen terme négociables ont progressé de 3,4 milliards de francs, tandis que l'encours des bons des institutions et des sociétés financières perdait 2,4 milliards, celui des billets de trésorerie restant stable. Les taux à l'émission ont été caractérisés par une légère tension sur les échéances comprises entre un mois et six mois et une détente très sensible pour les termes au-delà de deux ans.

Dans un contexte caractérisé par une orientation à la baisse des taux d'intérêt à court terme, la traditionnelle pause estivale, amorcée dès la mi-juillet, s'est prolongée au cours de la majeure partie du mois d'août. En fin de période, plusieurs émissions importantes ont relancé l'activité sur le marché primaire obligataire du franc.

La tendance est restée hésitante à la Bourse de Paris, l'indice CAC 40 enregistrant, sur l'ensemble du mois, un recul de 1,20 % dans des volumes d'échanges réduits en raison de la période d'été.

Les agrégats monétaires

Les *moyens de paiement (M1)* ont diminué au mois de juillet (- 2,4 %, après + 1,5 % en juin et + 1,9 % en mai, en données cvs), tandis que leur progression entre moyennes trimestrielles centrées se stabilisait à 6,2 %.

La croissance des placements à taux réglementés ($M2 - M1$) est demeurée soutenue (1,1 %, après 0,3 % et 0,9 % respectivement en juin et mai). La croissance annuelle de l'agrégat $M2$ est donc restée assez dynamique (+ 7,7 % entre moyennes trimestrielles centrées).

Les placements rémunérés à des taux de marché ($M3 - M2$) ont enregistré une faible progression (0,7 %, contre - 3,2 % en juin et - 0,7 % en mai). L'agrégat $M3$ s'est légèrement contracté, avec une baisse de 0,2 % en données cvs (après - 0,8 % en juin), ce qui porte son évolution sur douze mois entre moyennes trimestrielles centrées à + 0,8 %.

En outre, $M4 - M3$, constitué des titres de créances négociables émis par les agents non financiers, s'est réduit de 23,9 %, sous l'influence prépondérante de moindres émissions de bons du Trésor.

L'analyse des comportements d'épargne des agents non financiers doit également prendre en compte l'impact des mesures financières du plan gouvernemental mises en œuvre en début d'année. Ces mesures, qui comprenaient notamment une modification de la rémunération des différents livrets à taux réglementés et des incitations fiscales visant à accroître la liquidité des OPCVM, sont de nature à provoquer des arbitrages entre les actifs contenus dans $M4$ d'une part et ceux repris dans l'agrégat $P1$ d'autre part.

La progression de l'agrégat $P1$, sous l'influence des placements en plans d'épargne-logement et en OPCVM garantis, s'est ainsi renforcée en juillet (1,6 %, soit + 17,8 % en rythme annuel entre moyennes trimestrielles centrées).

Au total, l'ensemble $M4 + P1$, constitué des actifs monétaires et de l'épargne contractuelle, conserve un rythme annuel de progression soutenu (+ 5 % entre moyennes trimestrielles centrées).

La croissance de l'*endettement intérieur total* se maintient sur une tendance annuelle autour de 5 % (4,7 % à fin juin, après 5,0 % à fin mai et 4,9 % à fin avril). Néanmoins, l'encours de crédit retrouve en juin un niveau similaire à celui de l'année précédente (après une progression annuelle de 1,8 % à fin mai), sous l'effet du remboursement partiel (à hauteur de 117 milliards de francs) du prêt accordé aux organismes de Sécurité sociale en décembre 1995.

2. CHRONOLOGIE DES PRINCIPAUX ÉVÉNEMENTS

2.1. France

Le gouvernement et la politique générale

Les privatisations

- 1^{er} août** Publication du décret autorisant la cession de gré à gré de 67 % du capital et des droits de vote détenus par le GAN dans le CIC.
- 2 août** Le gouvernement précise les conditions de la privatisation de Thomson SA : cession de gré à gré sans appel d'offres et conservation par l'État d'un droit de veto sur les cessions d'actifs liés à l'industrie de défense et sur le franchissement du seuil de 10 % du capital ou des droits de vote.

La réforme des aides à l'emploi

- 10 août** Publication de deux décrets supprimant l'Aide au premier emploi des jeunes (APEJ) et modulant le Contrat initiative-emploi (CIE) en fonction de l'ancienneté des chômeurs embauchés.

Les finances publiques

- 14 août** Fin juin, le déficit budgétaire pour l'exercice en cours atteignait FRF 226,3 milliards, soit 1,5 milliard de moins qu'un an auparavant.

La réforme comptable

- 28 août** Publication du décret portant création du Conseil national de la comptabilité et adoption par le Conseil des ministres d'un projet de loi créant un Comité de la réglementation comptable.

Les fonds de pension

- 29 août** Le ministre de l'Économie et des Finances adresse au patronat, aux syndicats et aux responsables des secteurs économiques concernés le texte d'un avant-projet de loi sur l'épargne-retraite.

La Banque de France et la politique monétaire

- 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.
- 22 août** La Banque de France ramène le taux de ses appels d'offres de 3,55 % à 3,35 %.

Les principaux indicateurs conjoncturels

Les prévisions

22 août Le ministère de l'Économie et des Finances révisé en baisse ses prévisions pour 1997 : le taux de croissance du PIB serait compris entre 2,25 % et 2,50 %.

L'activité au deuxième trimestre

1^{er} août Selon l'enquête trimestrielle de l'INSEE, l'activité dans les services a progressé à un rythme modéré au deuxième trimestre, comme au cours des trois mois précédents.

6 août Selon les industriels interrogés par l'INSEE, la demande s'est repliée au deuxième trimestre et le taux d'utilisation des capacités de production est revenu de 83,6 % en avril à 83,0 % en juillet.

7 août Selon le ministère de l'Économie et des Finances, le PIB aurait reculé d'environ 0,3 % au deuxième trimestre, ressortant ainsi en hausse de 0,9 % pour l'ensemble du premier semestre.

La production industrielle

28 août En juin, la production industrielle (cvs) a augmenté de 0,5 %, après un recul de 0,4 % (chiffre révisé) en mai. En glissement annuel, elle s'inscrit en baisse de 0,6 %.

Les immatriculations d'automobiles

1^{er} août En juillet, les immatriculations ont progressé de 21,8 % par rapport au mois correspondant de 1995, au cours duquel elles avaient été particulièrement faibles par suite de l'expiration de la « prime à la casse » en juin 1995. En données corrigées des jours ouvrés, elles ne se sont accrues que de 5,9 %.

Les mises en chantier de logements

27 août En juillet, le nombre de mises en chantier a augmenté de 19,6 % par rapport à juin. Depuis le début de l'année, elles ont néanmoins diminué de 5,5 % par rapport au sept premiers mois de 1995.

L'emploi

13 août Selon les données provisoires du ministère du Travail et de l'INSEE, les effectifs salariés dans les secteurs privé et semi-public ont stagné au troisième trimestre, à 13,408 millions, après être restés quasiment stables les six mois précédents.

23 août Selon l'Unedic, les créations d'emplois ont progressé de 0,9 % en 1995, après une hausse de 1,7 % en 1994.

30 août En juillet, le nombre des demandeurs d'emploi (données cvs) a diminué de 20 000 personnes par rapport au mois précédent (-0,7 %), après une hausse de 53 600 en mai-juin. Ramené ainsi à 3 045 600, il s'inscrit toutefois en progression de 4,5 % sur un an. D'un mois à l'autre, le taux de chômage est resté inchangé, à 12,5 %.

La durée du travail

13 août Au deuxième trimestre, la durée hebdomadaire du travail est demeurée inchangée, à 38,91 heures pour l'ensemble des salariés.

Les prix

23 août Selon l'indice définitif de l'INSEE, les prix à la consommation se sont repliés de 0,2 % en juillet, après une baisse de 0,1 % en juin. Sur un an, leur hausse s'établit à 2,3 %.

Les comptes extérieurs

9 août En mai, la balance des transactions courantes a dégagé un excédent de FRF 6,98 milliards (cvs), après 4,56 milliards en avril. Sur les cinq premiers mois de l'année, le solde positif cumulé s'établit à FRF 50,359 milliards, contre 50,378 milliards pour la période correspondante de 1995.

30 août En juin, la balance commerciale a enregistré un solde positif de FRF 9,7 milliards (cvs), après 11,24 milliards en mai. Sur l'ensemble du premier semestre, l'excédent s'élève à FRF 53,3 milliards, contre 52,9 milliards pour les six premiers mois de 1995.

2.2. Étranger

1^{er} août Aux États-Unis, estimation provisoire de croissance du PIB de 4,2 % au deuxième trimestre, contre + 2,0 % (chiffre révisé) au premier. Indice NAPM en fort retrait en juillet (50,2 %, contre 54,3 % en juin).

En Italie, le gouvernement obtient un vote de confiance de la Chambre des députés sur le « mini-budget » 1996.

En Suisse, injection de liquidités sur le marché monétaire par la Banque nationale, qui affiche son intention de contrer la « surévaluation massive » de sa monnaie.

2 août Aux États-Unis, remontée à 5,4 % du taux de chômage en juillet, contre 5,3 % en juin, avec création de 193 000 emplois non agricoles.

5 août En Italie, hausse des prix de 3,6 % en juillet sur un an.

Au Royaume-Uni, baisse de 1,1 % de la production industrielle en juin.

6 août En Allemagne, hausse de 1,2 % des commandes à l'industrie en juin.

8 août Au Japon, excédent commercial de JPY 672 milliards en juin, en recul de 25,5 % par rapport au même mois de l'année précédente.

9 août En Allemagne, M. Tietmeyer, président de la Banque fédérale, s'affirme confiant dans la capacité de la France et de l'Allemagne à satisfaire aux critères de Maastricht et à entrer en Union monétaire dès 1999.

Au Canada, baisse d'un quart de point, à 4,50 %, du taux d'escompte de la Banque centrale.

En Suède, réduction de 5,55 % à 5,40 % du taux des pensions de la Banque centrale. Cette baisse est la 17^e depuis le début de l'année (8,91 % en janvier).

14 août En Allemagne, dans un entretien à l'« International Herald Tribune », M. Issing, de la Banque fédérale, indique que la croissance en Allemagne est encore peu robuste et que l'appréciation du deutschemark n'est pas opportune dans l'environnement économique actuel.

15 août Aux États-Unis, progression de 0,1 % de la production industrielle en juillet (contre + 0,6 %, révisé, en juin) et taux d'utilisation des capacités de production en léger recul (83,2 %, contre 83,4 % en juin).

Au Royaume-Uni, baisse de 0,4 % des prix de détail en juillet (+ 2,2 % sur l'année).

En Suède, baisse d'un demi-point des taux plancher et plafond de la Banque centrale, respectivement à 4,75 % et 6,25 %.

16 août Aux États-Unis, baisse de 1,3 % des mises en chantier de logements en juillet.

19 août Au Japon, excédent commercial de JPY 504,03 milliards en juillet (en baisse de 37,7 % par rapport au même mois de 1995).

- 20 août** En Allemagne, augmentation de 8,6 % de M3 en juillet (données annualisées).
Aux États-Unis, déficit commercial de USD 8,11 milliards en juin (après 10,55 milliards en mai). À l'issue de la réunion du Comité fédéral de l'open-market, le taux des fonds fédéraux reste inchangé.
- 21 août** En Allemagne, l'enquête de l'IFO fait ressortir un indice de confiance des entreprises, dans la partie occidentale, en hausse de 90,4 à 94,1 en juillet.
Au Royaume-Uni, baisse de 0,6 % des ventes de détail en juillet (soit + 2,2 % en rythme annuel).
- 22 août** En Allemagne, baisse de 30 points de base, à 3 %, du taux des prises en pension qui s'établit ainsi à un niveau inférieur de 25 points de base au minimum précédent enregistré entre janvier et juin 1988. Le taux d'escompte et le taux Lombard restent fixés respectivement à 2,5 % et 4,5 %.
En Autriche, taux Gomex ramené de 3,50 % à 3,40 %.
En Belgique, baisse de 3,20 % à 3,00 % du taux central et de 4,45 % à 4,25 % du taux des prêts de fin de journée.
Aux Pays-Bas, diminution de 2,70 % à 2,50 % du taux des avances spéciales.
Au Royaume-Uni, progression de 0,4 % du PIB au deuxième trimestre, soit + 1,8 % en rythme annuel.
- 23 août** Au Danemark, baisse de 20 points de base, à 3,50 %, du taux central.
Aux États-Unis, hausse de 1,6 % en juillet (+ 3,5 % hors défense) des achats de biens durables.
En Finlande, diminution de 25 points de base, à 3,25 %, du taux des appels d'offres.
Au Portugal, détente de 25 points de base, à 7,5 %, du taux des prises en pension.
- 27 août** En Finlande, la Banque centrale a réduit son taux de base de 4,50 % (depuis le 11 janvier 1996) à 4 % avec effet le 16 septembre. L'importance de ce taux de référence a diminué depuis plusieurs années. Cependant, un cinquième des prêts et des dépôts bancaires (en mark finlandais), pour les ménages essentiellement, continuent à lui être rattaché.
En Suède, la Banque centrale abaisse, de 5,40 % à 5,25 %, son taux des prises en pension.
- 28 août** Au Japon, le rapport *Tankan* fait ressortir une détérioration du sentiment des industriels pour la première fois depuis août 1995 (avec un index de diffusion à - 7 en août, contre - 3 en mai).
- 29 août** Aux États-Unis, révision en hausse, à 4,8 % en rythme annuel, de la croissance du PIB pour le deuxième trimestre.
- 30 août** Aux États-Unis, les commandes à l'industrie progressent de 1,8 % en juillet, après - 0,7 % en juin, tandis que l'indice des directeurs d'achats de Chicago ressort à 60,0 en août, après 51,2 en juillet.
En Italie, baisse de 0,5 % du PIB au deuxième trimestre par rapport au trimestre précédent (+ 0,5 % en rythme annuel).

3. LE CONTEXTE ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE INTERNATIONAL

3.1. La situation dans les principaux pays étrangers

La croissance reste vive aux États-Unis, tandis que la reprise se confirme au Japon, à un rythme toutefois ralenti par rapport au premier trimestre. En Europe, l'activité se redresse en Allemagne et se stabilise à un bas niveau dans la plupart des autres pays. Après s'être légèrement accélérée en glissement annuel en juillet, la hausse des prix de détail s'est modérée en août dans plusieurs pays. Les taux d'intérêt

à court terme se sont inscrits en baisse aux États-Unis, au Japon et dans de nombreux pays d'Europe tandis que la détente a prévalu pour les taux à long terme, sauf en Italie et en Espagne.

Aux **États-Unis**, la croissance est demeurée très soutenue. Le PIB s'est accru au deuxième trimestre (estimation encore provisoire) de 4,8 % en termes annualisés, après 2,0 % au premier. Si la contribution de l'extérieur est restée négative, la demande interne a progressé, en revanche, de plus de 5 % : la consommation s'accroît de 3,4 %, après 3,5 % au premier trimestre, essentiellement tirée par les achats de biens durables ; l'investissement-logement a augmenté de 15,9 %, après 7,4 % sur les trois premiers mois de l'année, profitant encore de l'effet, décalé, de la baisse des taux longs en 1995. L'investissement des entreprises, quoique s'infléchissant légèrement après les taux très élevés observés depuis deux ans, est resté soutenu, + 4 %, anticipant une activité encore dynamique au second semestre. Celui-ci devrait néanmoins enregistrer un léger ralentissement de la croissance : les dépenses réelles de consommation des ménages se sont repliées de 0,4 % en juin et ont stagné en juillet, tandis que le taux d'épargne remontait à 5,3 %, après 4,2 % en mai ; de même les ventes au détail n'ont enregistré en juillet qu'une hausse marginale (+ 0,1 %), après un recul de 0,5 % en juin ; l'effet de la hausse des taux hypothécaires depuis le début de l'année semble, de plus, commencer à se ressentir sur le marché de l'immobilier, où le redressement des ventes de maisons neuves en juillet (+ 7,9 %), après deux mois de baisse, n'a pas été suivi par les mises en chantier de

logements, qui se replie pour le troisième mois consécutif. En revanche la production industrielle a continué de progresser : + 0,1 % en juillet, après + 0,6 % en juin, de même que les commandes à l'industrie : + 1,8 %, après - 0,7 % en juin. Le rythme des créations d'emplois se modère, mais le taux de chômage a néanmoins poursuivi son recul, à 5,1 % de la population active en août, après 5,4 % en juillet et 5,6 % en août 1995.

Au **Japon**, l'activité est restée bien orientée mais s'est ralentie par rapport aux très bonnes performances du premier trimestre. Les dépenses réelles de consommation des ménages ont ainsi augmenté de 3,4 %, sur un an, en juin, après deux mois de recul, soit une hausse de 0,4 % seulement sur le trimestre, après 2,6 % au trimestre précédent. Le secteur de l'immobilier reste, en revanche, dynamique, les mises en chantier de logements progressant de 21,7 % sur un an en juillet, après 13,2 % au deuxième trimestre. La production industrielle s'est accrue en juillet de 4,1 % sur un mois et 5,3 % sur un an, après un repli de 0,3 % sur l'ensemble du deuxième trimestre par rapport au premier. Les enquêtes de conjoncture les plus récentes confirment d'ailleurs la poursuite de l'amélioration du climat des affaires, malgré le léger ralentissement du deuxième trimestre.

La situation dans les principaux pays étrangers

Le taux de chômage, qui était repassé de 3,1 % en mars à 3,5 % à la fin du deuxième trimestre, a de nouveau amorcé sa décrue, revenant à 3,4 % en juillet. L'excédent commercial, en termes douaniers, a enregistré en juillet son vingtième mois consécutif de repli, et, sur les sept premiers mois de l'année, s'inscrit en recul de 41,7 % par rapport à la même période de 1995.

En **Allemagne**, la croissance du PIB s'est établie à 1,5 % au deuxième trimestre, après - 0,5 % au premier grâce à une meilleure orientation de la demande intérieure, l'apport des exportations nettes étant devenu nul. L'investissement-logement s'est accru de 10,5 % et la FBCF productive est demeurée stable, après une légère progression (0,5 %) le trimestre précédent. La FBCF totale s'est accrue de 6,0 % (contre - 5,5 % au premier trimestre). La croissance de la consommation privée s'est raffermie, passant de 1,0 % à 1,5 %, tandis que celle de la consommation publique revenait à 1,0 %, contre 2,0 % le trimestre précédent. Pour l'ensemble du premier semestre, la croissance atteint 0,8 % environ par rapport à la même période de l'année précédente mais ne dépasse guère 0,3 % par rapport à la seconde moitié de 1995.

Le rythme de croissance mensuel de la production industrielle s'est toutefois affaibli en juillet (0,2 %, après 0,6 % en juin), ce qui a porté son recul, en glissement annuel, à 1,3 %, au lieu de 0,8 % en juin. Sur les six premiers mois de 1996, l'excédent commercial est passé à 45,5 milliards de deutschemarks, contre 44,7 milliards au cours de la période correspondante de 1995 (+ 1,8 %). Le déficit des transactions courantes s'est toutefois creusé, portant le solde négatif sur le premier semestre à 8,8 milliards de deutschemarks, contre 4,1 milliards durant les six premiers mois de 1995.

Au **Royaume-Uni**, selon les données définitives, le PIB a progressé de 0,4 % au deuxième trimestre 1996, soit au même rythme que les deux trimestres précédents, le glissement

annuel s'établissant à 1,8 %, après 1,9 %. La modeste reprise de l'activité qui se dessinait le mois dernier ne semble pas se confirmer : le rebond des ventes au détail observé en juin (+ 1,4 %) a ainsi été suivi d'une diminution de 0,6 %, le glissement annuel revenant à 2,2 %, après 3,4 %. Le ralentissement de l'activité n'a pas empêché une nouvelle diminution du taux de chômage, qui est revenu de 7,6 % à 7,5 % de la population active en août, soit le niveau le plus bas depuis 1991. Le déficit du commerce extérieur est resté inchangé en juin par rapport à mai, à 1,11 milliard de livres sterling. Sur les six premiers mois de l'année, le déficit a progressé de 45 % par rapport au premier semestre 1995.

En **Italie**, le ralentissement de l'économie se confirme : selon les premières estimations, le PIB aurait reculé de 0,5 % au deuxième trimestre 1996, après une progression de 0,5 % au premier, le glissement annuel s'établissant à 0,5 %, après 1,5 %. Peu d'indicateurs récents sont disponibles. La production industrielle a progressé de 2,9 % en juin, après 0,4 % en mai, soit un glissement annuel de 2,1 %, après - 0,5 %. Le glissement annuel du deuxième trimestre reste cependant négatif, à - 0,4 %, après 1,0 %. Toutefois, l'indicateur de confiance des ménages a encore progressé en juin, selon l'enquête de l'ISCO. Le commerce extérieur demeure bien orienté, l'excédent ayant augmenté de 47 %, en glissement annuel, au cours des quatre premiers mois de l'année.

En **Espagne**, les derniers indicateurs disponibles traduisent une stabilisation de l'activité à un niveau médiocre. La production industrielle a fléchi de 2,0 % en juin, effaçant la forte progression de mai et portant le glissement annuel à - 5,7 %, après - 3,2 %. 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 l'activité économique, sensible depuis plusieurs mois, le nombre de demandeurs d'emplois a de nouveau diminué en août, à 2,145 millions, soit 13,5 % de la population active, après 13,7 %, et contre

La situation dans les principaux pays étrangers

15,1 % en août 1996. L'amélioration du solde du commerce extérieur se poursuit également : le déficit commercial est revenu à 215 millions de pesetas en juin, après 269,3 millions en mai, et 248,3 millions en juin 1995 (données brutes). Les exportations ont progressé de 11,4 % sur un an et les importations de 6,4 %. Le déficit commercial s'est réduit de 6 % sur le premier semestre par rapport à la même période de l'année précédente.

La hausse des **prix à la consommation** s'est légèrement accélérée en juillet, dans plusieurs pays européens, aux États-Unis, à 3,0 % en glissement annuel, après 2,8 %, et au Japon, à 0,4 %, après 0,0 %.

En août, les prix de détail se sont stabilisés en Belgique (1,9 % sur un an) et au Royaume-Uni (2,2 %). Leur progression a ralenti en Allemagne (1,4 %, après 1,6 %) et en Italie (3,4 %, après 3,6 %).

Les **taux d'intérêt** à court terme se sont détendus aux États-Unis, au Japon et dans les pays d'Europe du Nord, à la suite de la baisse du taux des prises en pension décidée par la Banque fédérale d'Allemagne, le 22 août. Les taux à long terme se sont repliés, en moyenne mensuelle, en août, dans l'ensemble des pays, à l'exception de l'Espagne et de l'Italie.

3.2. L'évolution des principales devises

Au cours du mois d'août, le dollar a gagné près de 2 % par rapport au yen, passant de 106,70 à 108,70. Sa progression par rapport au deutschemark a été plus limitée, à 0,50 % (de 1,4725 à 1,48), en dépit de la décision de la Banque fédérale d'Allemagne d'abaisser, pour la première fois depuis sept mois, le taux de ses prises en pension hebdomadaires (ramené de 3,30 % à 3,0 %, le 22 août), tandis que le Comité de l'*open-market*, le 20 août, laissait inchangé l'objectif de taux des fonds fédéraux. Contre franc français, la monnaie américaine a progressé de 1,70 %.

Le **dollar** a été favorablement influencé, en début de période, par l'amélioration des comptes extérieurs des États-Unis, le déficit commercial américain s'étant contracté de 23,1 % au mois de juin, pour s'établir à 8,11 milliards de dollars, après 10,55 milliards en mai, et par le développement de tensions internationales entre les États-Unis et l'Irak puis l'Irak.

Vis-à-vis du **yen**, le dollar a plus particulièrement bénéficié de la baisse de l'excédent commercial japonais en juillet (-32 % par rapport au mois précédent, -38 % par rapport au mois de juillet 1995), et surtout de l'éloignement des perspectives de relèvement des taux japonais, à la suite notamment de la publication, fin août, du rapport *Tankan*, faisant ressortir une détérioration du sentiment des industriels pour la première fois depuis août 1995 (index de diffusion à -7 en août, contre -3 en mai).

Vis-à-vis du **deutschemark**, la monnaie américaine n'a que momentanément tiré profit de la décision de la Banque fédérale d'Allemagne d'abaisser de 30 points de base le taux de ses prises en pension hebdomadaires, fixé à 3 % pour les deux prochaines opérations de refinancement. L'ampleur de cette baisse a quelque peu surpris les opérateurs dans la mesure où la publication de plusieurs indices, interprétés comme des signes de la reprise économique allemande, avaient atténué les anticipations de baisse des taux directeurs suscitées par l'annonce d'une croissance annualisée de 8,6 % de M3 en juillet par rapport au quatrième trimestre 1995 (après 9,6 % au mois de juin).

En fin de période, le dollar s'est replié dans le sillage du marché obligataire américain, affecté par la publication de plusieurs statistiques renforçant les anticipations d'un prochain relèvement des taux directeurs américains. Son repli a toutefois été limité par des propos de M. Tietmeyer, qui estime que les « fondamentaux » de l'économie américaine doivent conduire à un dollar plus fort.

Le **franc français** est apparu quelque peu discuté à certaines périodes du mois d'août, le cours du deutschemark à Paris atteignant, au plus haut, 3,4295 francs, avant de refluer en fin de période. Les taux monétaires se sont temporairement et modérément tendus et il n'a pas été observé d'écart de rendement significatif entre *Bunds* et OAT.

Les craintes d'un ralentissement économique en France au deuxième trimestre et les risques que ce ralentissement pourrait faire peser sur la maîtrise des déficits publics ont occasionné des dégagements sur le franc. Les réactions syndicales à l'annonce, le 7 août, d'un gel en termes nominaux des dépenses de l'État ont renforcé la circonspection des investisseurs, ces derniers estimant que la rentrée sociale pourrait être difficile.

Le 22 août, le Conseil de la politique monétaire a participé au mouvement de détente des conditions monétaires dans plusieurs pays européens en abaissant de 20 points de base, à 3,35 %, le taux des appels d'offres. Cette détente, qui a été suivie d'une baisse d'1/16 du taux de l'argent au jour le jour, à 3,50 %, s'est répercutée sur l'ensemble de la courbe des taux (franc), avant que de nouvelles inquiétudes sur la situation des finances publiques et la rentrée sociale ne fassent ponctuellement réapparaître

des tensions sur les marchés français. Mais la réaffirmation par M. Chirac de l'engagement de la France à entrer en Union monétaire dès 1999 et l'annonce d'une diminution de 0,7 % du chômage en juillet (- 20 000 demandeurs d'emploi, le taux de chômage demeurant inchangé, à 12,5 %) ont contribué à un certain raffermissement du franc, qui clôture le mois aux environs de 3,42 pour 1 deutschemark.

À l'intérieur du mécanisme de change, le **deutschemark** est demeuré stable par rapport à plusieurs devises (franc belge, florin, couronne danoise, schilling autrichien), mais a reculé vis-à-vis de la peseta, la Banque d'Espagne ayant été l'une des rares banques centrales européennes à ne pas baisser ses taux.

La monnaie allemande a, en effet, cédé du terrain contre certaines devises à la suite de la décision, le 22 août, de baisser de 30 points de base le taux des prises en pension de la Banque fédérale d'Allemagne. M. Tietmeyer a justifié cette diminution par le ralentissement de l'expansion de la masse monétaire, la faiblesse de l'inflation en Allemagne et par l'environnement international. Il a également indiqué qu'elle s'inscrit dans la ligne générale de la Banque fédérale, qui a maintenant l'intention de « surveiller la situation et d'attendre de voir comment elle va évoluer pendant quelque temps ».

Le deutschemark s'est redressé par la suite, en liaison notamment avec un regain d'incertitudes sur la date d'entrée en Union monétaire. M. Hax, économiste proche de M. Kohl et président du groupe des « Cinq sages », a expliqué qu'il lui semblait souhaitable que l'Union économique et monétaire soit retardée jusqu'à ce qu'au moins cinq pays respectent les critères de Maastricht. M. Rubin (secrétaire d'État au Trésor américain) a, quant à lui, fait part de ses doutes concernant la capacité de l'Allemagne et de la France à retrouver rapidement le chemin de la croissance. Le ministère des Finances allemand a de plus indiqué que le déficit budgétaire fédéral ne sera pas maintenu dans la limite prévue de 60 milliards de deutschemarks en 1996 ; certaines sources proches du gouvernement

allemand estiment même qu'il atteindra 70 milliards. Ces doutes relatifs à l'Union monétaire ont toutefois été tempérés par les propos de M. Tietmeyer, selon lesquels 1999 est une date réaliste pour l'entrée en Union.

Les banques centrales d'**Autriche**, de **Belgique**, du **Danemark**, des **Pays-Bas** et du **Portugal** ont profité du mouvement de détente initié en Allemagne pour réduire leurs taux directeurs.

La baisse des taux allemands a permis à certaines monnaies européennes n'appartenant pas au mécanisme de change, qui étaient affectées par des difficultés internes, de se redresser nettement pour terminer le mois en progression par rapport au deutschemark.

Il en a été ainsi pour la **livre sterling**, qui — dans un contexte où la baisse inattendue des ventes de détail en juillet (- 0,6 % sur un mois, + 2,2 % en glissement annuel, contre respectivement + 1,3 % et + 3,3 % en juin), avait relancé les anticipations de réduction des taux et empêché la monnaie britannique de tirer profit d'un déficit commercial moins élevé que prévu en juillet (1,12 milliard de livres sterling, et 506 millions pour le déficit hors Union européenne) — a néanmoins progressé de 0,60 % par rapport au deutschemark.

Il en a été de même, pour la **lire italienne** qui s'était affaiblie après que M. Bertinotti, leader du Parti communiste italien, se fut opposé au gouvernement de M. Prodi sur la question des privatisations. De plus, le vice-Premier ministre, M. Veltroni, avait déclaré que l'Italie ainsi que d'autres pays européens devraient envisager un assouplissement des critères de Maastricht, ce que le Premier ministre, M. Prodi, a démenti. Sur le plan économique, la monnaie italienne n'avait que temporairement profité des prévisions d'inflation, qui devrait ressortir aux alentours de 3,3 %-3,4 % pour l'ensemble du pays au mois d'août, après 3,6 % en juillet, car la croissance du PIB (donnée provisoire) au deuxième trimestre est ressortie à + 0,5 % en rythme annuel, chiffre inférieur aux prévisions sur lesquelles reposent le

budget pour 1996. La lire a malgré tout regagné 1 % par rapport à la monnaie allemande.

De même, la **couronne suédoise** s'était dépréciée contre le deutschemark, à la suite des propos du ministre des Finances suédois, M. Asbrink. Selon lui, l'entrée de la couronne dans l'Union monétaire pourrait être retardée dans la mesure où elle nécessitera une révision de la Constitution et il avait précisé qu'une décision serait prise dans un an. Du fait de la baisse des taux allemands, cet effrètement de la couronne suédoise n'a été que temporaire (puisque qu'elle a progressé de 0,3 % vis-à-vis du deutschemark d'une fin de mois à l'autre) et n'a pas empêché la poursuite de la détente des conditions monétaires de la Banque centrale.

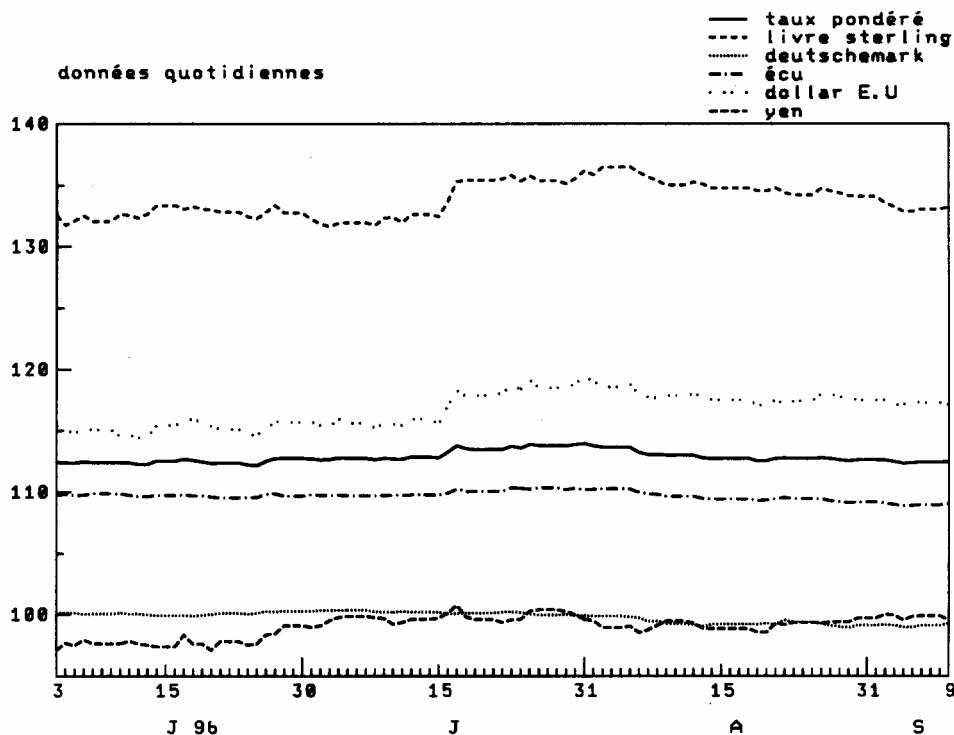
À la différence des autres monnaies flottantes, le **franc suisse**, bénéficiant de son statut de monnaie refuge, a fait preuve d'une grande fermeté en raison des interrogations sur la santé du président Eltsine. Il a également été soutenu par la décision de la Banque nationale suisse de maintenir inchangé son taux d'escompte. Il a ainsi atteint son plus haut niveau contre deutschemark depuis cinq mois à 0,8050, avant de se replier quelque peu à la suite d'interventions de la Banque nationale, qui a injecté des liquidités sur le marché monétaire dans l'objectif affiché de contrer la « surévaluation massive » de sa devise. La Banque centrale a indiqué qu'il pourrait être préférable de remplacer la politique monétaire indépendante actuelle par un lien avec l'euro si la devise helvétique s'appréciait trop.

COURS DE CHANGE À PARIS				
<i>(en francs)</i>				
Principales monnaies étrangères à Paris		31 juillet 1996	30 août 1996	Variation (en pourcentage)
États-Unis	1 USD	4,989	5,074	1,70
Écu privé.....	1 XEU	6,386	6,445	0,92
Allemagne.....	100 DEM	339,51	342,19	0,79
Belgique.....	100 BEF	16,471	16,614	0,87
Pays-Bas	100 NLG	302,49	305,21	0,90
Danemark	100 DKK	87,85	88,51	0,75
Espagne	100 ESP	3,977	4,048	1,77
Portugal	100 PTE	3,295	3,335	1,21
Irlande.....	1 IEP	8,089	8,207	1,46
Royaume-Uni	1 GBP	7,776	7,8965	1,55
Italie.....	1000 ITL	3,2845	3,3515	2,04
Grèce.....	100 GRD	2,128	2,138	0,49
Suède	100 SEK	75,71	76,53	1,08
Finlande	100 FIM	111,39	112,91	1,36
Autriche	100 ATS	48,24	48,63	0,81
Norvège	100 NOK	78,56	79,01	0,57
Suisse.....	100 CHF	419,78	421,89	0,50
Japon.....	100 JPY	4,6678	4,6641	- 0,08

TAUX PRATIQUÉS SUR LES EUROMONNAIES				
<i>(en pourcentage)</i>				
	1 mois		3 mois	
	31 juillet 1996	30 août 1996	31 juillet 1996	30 août 1996
Dollar.....	5,37	5,34	5,62	5,51
Livre sterling	5,812	5,75	5,812	5,75
Deutschemark.....	3,31	3,06	3,31	3,09
Franc suisse	2,437	2,062	2,625	2,125
Franc français	3,64	3,71	3,75	3,95

Source et réalisation : Banque de France
 Direction des Changes – Tél. : +33 (1) 42 92 31 31
 Mise à jour le 30 août 1996

TAUX DE CHANGE NOMINAUX DU FRANC FRANÇAIS Base 100 en 1988



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

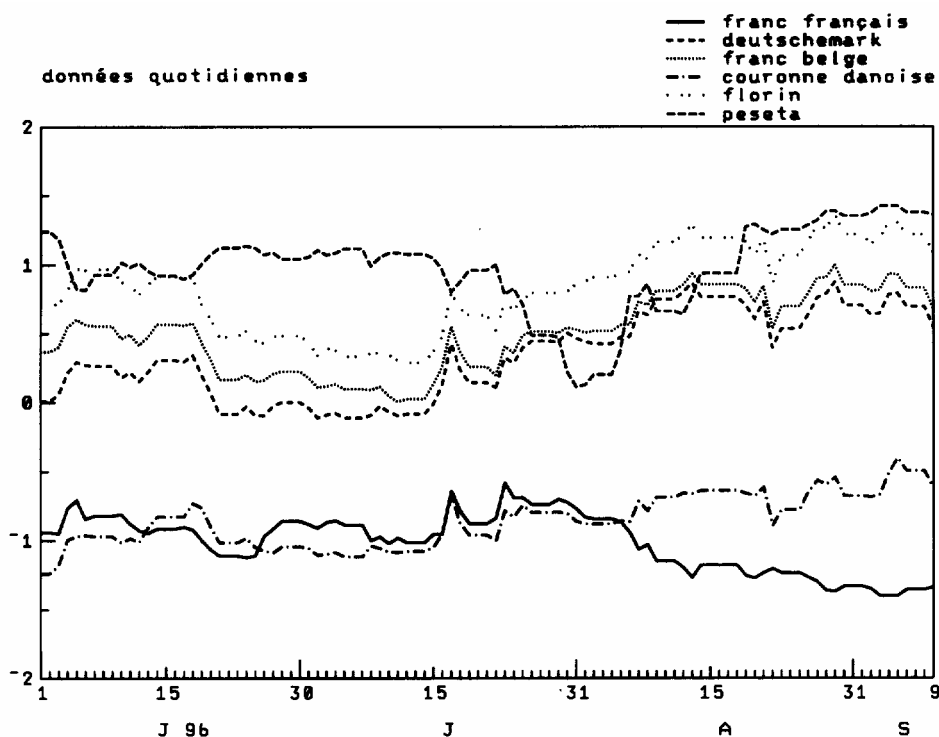
La notation utilisée étant celle du franc contre devise, une augmentation correspond à une appréciation du franc français.

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

Mise à jour le 9 septembre 1996

Depuis la fin du mois de juillet, l'évolution du franc français ne fait pas apparaître de mouvement important vis-à-vis du deutchemark et de l'écu. Le dollar et la livre sterling se sont légèrement redressés. De son côté, le yen a eu tendance à se replier après la mi-août.

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.

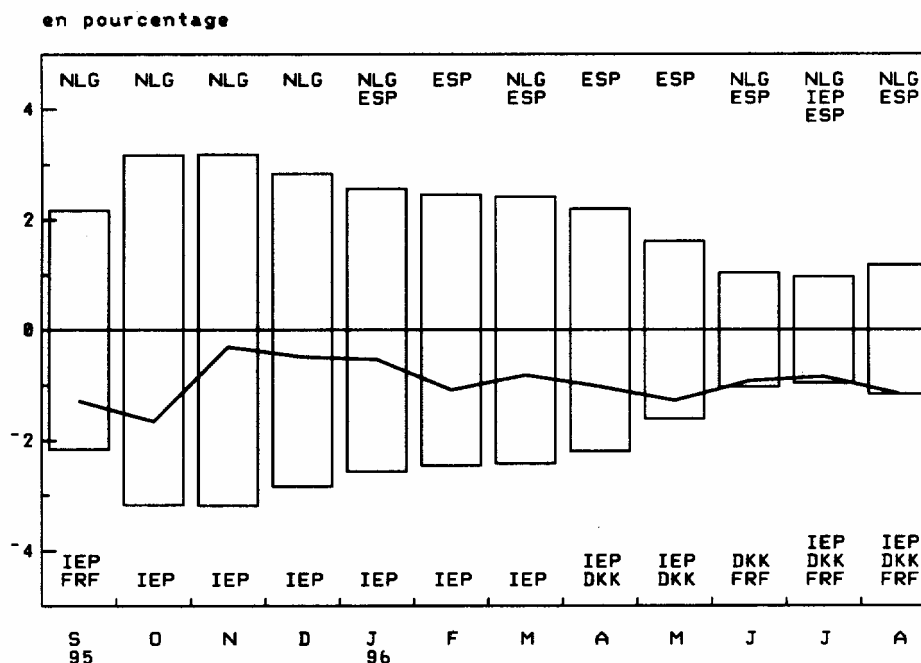
Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 9 septembre 1996

Durant la période sous revue, la position relative du franc français au sein du Système monétaire européen s'est quelque peu éloignée de celles des monnaies du noyau dur (deutschemark, florin, franc belge) et de la couronne danoise. La situation de la peseta s'est, quant à elle, sensiblement améliorée.

ÉCART À LA MÉDIANE DE LA BANDE COMMUNAUTAIRE



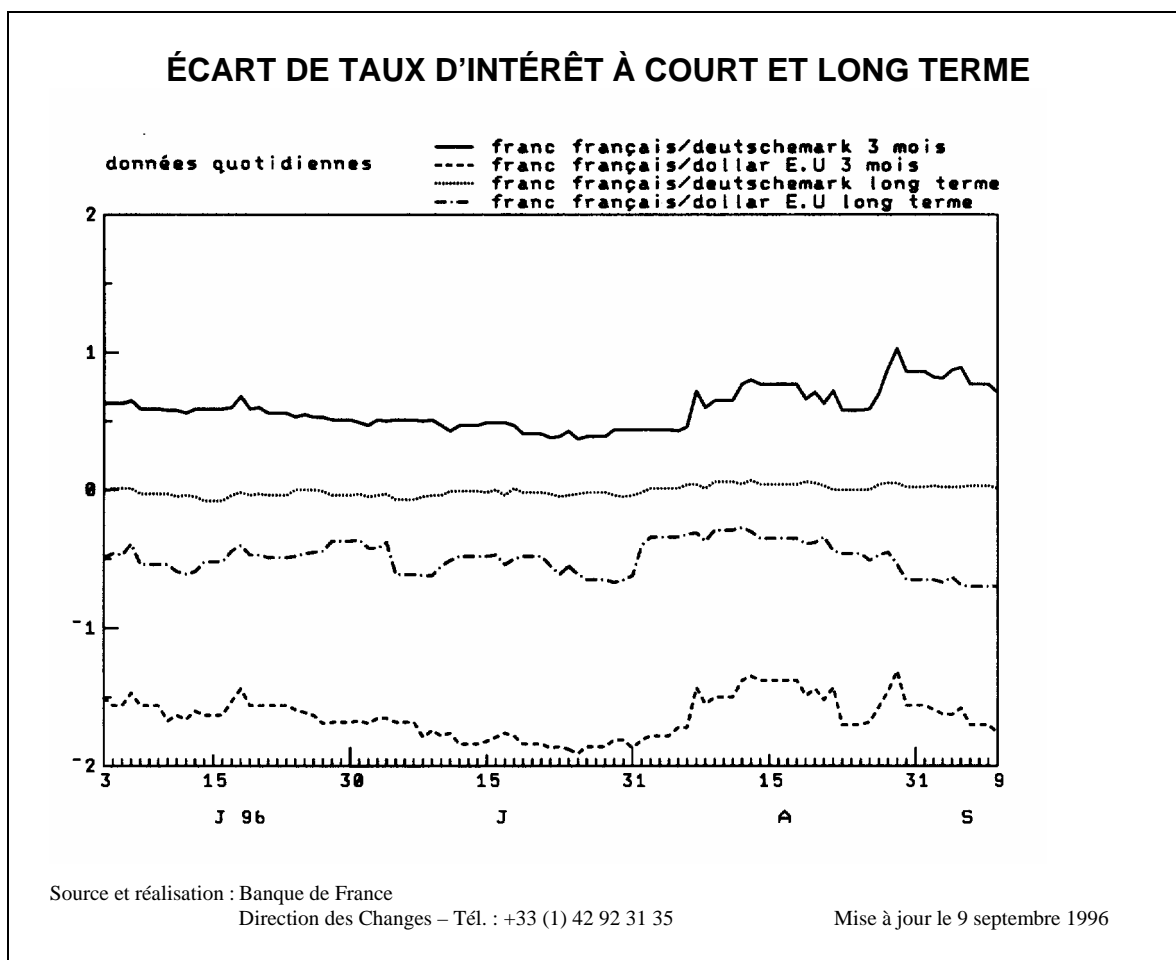
Le graphique fait ressortir la moyenne mensuelle des écarts à la médiane des devises en opposition, pondérée par le nombre de jours pendant lesquels elles sont restées en position extrême au sein du SME. Les devises dont l'écart positif moyen est le plus important apparaissent dans la partie supérieure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

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

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

Mise à jour le 9 septembre 1996

À l'intérieur de la bande communautaire, la peseta et le florin ont enregistré durant le mois d'août les écarts positifs moyens les plus importants. Ces devises ont été en opposition avec la livre irlandaise, la couronne danoise et le franc français. Globalement, l'écart entre les extrêmes s'est légèrement accru.



Depuis le début du mois d'août, les écarts de taux d'intérêt à court terme entre la France et l'Allemagne d'une part, la France et les États-Unis d'autre part, ont connu une évolution irrégulière d'un jour à l'autre. Ces mouvements reflètent, pour l'essentiel, les variations des taux français. Au total, entre fin juillet et début septembre, l'écart entre taux à court terme français et allemands s'est quelque peu creusé et l'écart négatif entre taux français et américains a légèrement diminué.

S'agissant des taux d'intérêt à long terme, l'écart entre taux français et allemands est resté quasiment nul, les taux ayant évolué dans le même sens dans les deux pays. De son côté, l'écart de taux entre la France et les États-Unis a peu varié d'une fin de période à l'autre, la baisse des taux américains observée début août ayant été compensée en fin de mois par une hausse liée à de nouvelles tensions sur le marché obligataire américain.

3.3. Le marché de l'or

Dans un marché atone, le cours de l'or a évolué dans une marge étroite allant de 385 dollars à 390 dollars l'once. En début de mois, le métal fin a atteint son plus haut niveau à la suite de rumeurs de rachats par les producteurs d'une partie de leurs positions vendeuses à terme.

Ne parvenant pas à dépasser le seuil de 390 dollars l'once, l'or s'est par la suite orienté à la baisse parallèlement avec le cours de l'argent. Dans la seconde partie du mois, le métal précieux a été soutenu par la reprise de la demande physique et clôturé à 387,25 dollars l'once.

COURS DE L'OR			
	Au 31 juillet 1996	Au 30 août 1996	Variation (en pourcentage)
À PARIS (en francs français)			
<i>Or fin</i>			
Barre (1e kg).....	61 600,00	62 700,00	1,79
Lingot (1e kg).....	62 350,00	63 400,00	1,68
<i>Pièces</i>			
Napoléon.....	356,00	363,00	1,97
Vreneli	356,00	363,00	1,97
Union latine	356,00	364,00	2,25
Souverain	459,00	470,00	2,40
20 dollars	121,50	120,25	- 1,03
Peso mexicain	2 290,00	2 370,00	3,49
À LONDRES			
Fixage (l'once en dollars)	385,50	387,25	0,45
Source et réalisation : Banque de France Direction des Changes – Tél. : +33 (1) 42 92 31 35			
			Mise à jour le 30 août 1996

4. LA SITUATION ÉCONOMIQUE DE LA FRANCE

4.1. La conjoncture économique en août 1996 ¹

Les indicateurs

En août, 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 0,2 % en juillet. Sur un an, la progression des prix de détail est de 1,6 % à 1,7 %, contre 2,3 % le mois précédent.

D'après les résultats provisoires publiés par l'INSEE, le produit intérieur brut total a diminué de 0,4 % en volume (aux prix de l'année 1980) au deuxième trimestre 1996, après une progression de 1,1 % au premier. À la fin du deuxième trimestre, l'acquis de croissance est de 0,6 %.

L'activité dans le BTP s'est stabilisée au deuxième trimestre, mais s'inscrit en retrait sur un an. Sur les sept premiers mois de l'année, le nombre de logements commencés est en recul de 5,5 % 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, pour le troisième trimestre consécutif, et s'établit à 13 354 800 emplois.

En juillet, le nombre de demandeurs d'emploi (catégorie 1, cvs) inscrits à l'Agence nationale pour l'emploi (ANPE) a diminué de 0,7 % et atteint 3 054 600 personnes. En glissement annuel, il progresse de 4,5 %.

Le taux de chômage, au sens du BIT, est de 12,5 % de la population active, comme en juin. Sur un an, le taux de chômage progresse de 0,9 point.

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

4.2. La balance des paiements en juin 1996 et au premier semestre 1996

En juin 1996, le compte de transactions courantes est excédentaire de 8,2 milliards de francs en données cvs et de 3,2 milliards en données brutes. Le solde cvs se situe au-dessus de la moyenne des résultats mensuels de l'année 1995, ce qui porte le cumul sur les six premiers mois de l'année 1996 à un niveau équivalent à celui de la même période de l'an passé (+ 58,5 milliards de francs, contre + 58 milliards). En données brutes, une contraction de l'excédent est au contraire enregistrée (50 milliards de francs, au lieu de 57,9 milliards).

L'excédent de juin a été réalisé grâce à de meilleurs résultats des échanges de biens. L'excédent cvs à ce titre (7,4 milliards de francs), est le deuxième plus important de l'année (6,8 milliards en données brutes), portant l'excédent sur six mois à 40,9 milliards, au lieu de 33,2 milliards sur la période correspondante de 1995. Ce résultat semestriel a été acquis dans un contexte de quasi-stabilité des flux douaniers, qui n'ont progressé, en données cvs, que de 0,8 %, tant en exportations qu'en importations, par rapport à l'an dernier. L'excédent des services — y compris les voyages — s'est établi en juin à 5,5 milliards de francs en données cvs, supérieur à celui du mois de mai (4,5 milliards). L'excédent à ce titre sur les six premiers mois s'inscrit ainsi à 31,4 milliards de francs, contre 37,7 milliards. Les voyages ont notamment été affectés par une progression de 7 % des dépenses des Français à l'étranger, alors que les recettes — toujours à un niveau élevé — sont restées stables. Le déficit des revenus et des transferts courants atteint 13,3 milliards de francs en juin. En partie du fait du coupon couru sur les cessions de titres français par les non-résidents, le déficit de ces deux rubriques, en données cvs, sur les six premiers mois s'est creusé à - 18,2 milliard de francs, contre - 12,4 milliards sur la période correspondante de 1995 (- 22,8 milliards de francs, au lieu de - 18,1 milliards, en données brutes).

Compte tenu d'erreurs et omissions négatives de 2,9 milliards de francs en juin, le compte financier présente un solde à l'équilibre. Les entrées de capitaux au titre des « autres investissements » ont en effet compensé les investissements directs nets à l'étranger, en nouvelle progression en juin, et les achats continus de titres étrangers par les résidents (31,5 milliards de francs). L'ampleur de ces achats a été atténuée par le retour des non-résidents sur les titres français (11,2 milliards de francs), notamment sur les instruments du marché monétaire dans le cadre des émissions de la Caisse d'amortissement de la dette sociale (Cades) à l'étranger.

On note, au premier semestre, une quasi-stabilité du solde du compte financier (- 83,7 milliards de francs, au lieu de - 78,7 milliards) qui masque cependant des évolutions plus amples qu'au premier semestre 1995. Un quintuplement des achats de titres étrangers par les résidents s'est produit (- 197,8 milliards de francs, au lieu de - 41,7 milliards), essentiellement par suite de la reprise de l'activité du marché de l'eurofranc, sur lequel se sont portés les investisseurs résidents, et de la diversification croissante des portefeuilles des résidents. Ces flux ont été accentués par un surcroît de disponibilités à placer par les banques et les OPCVM. En complément, estimant que le mouvement de baisse des taux à long terme touchait à son terme, du fait de la quasi-suppression de l'écart OAT-Bund, les non-résidents, qui avaient acquis 55,5 milliards de francs de titres français au premier semestre 1995, en ont cédé pour 88,7 milliards, sous forme notamment d'OAT (- 125 milliards), au premier semestre de cette année. Ces diverses opérations sur titres ont provoqué des sorties de 286,5 milliards de francs qui ont, pour une très large part (233,3 milliards), été couvertes par les opérations du secteur bancaire. Au total, ces mouvements n'ont pas eu d'impact sur les réserves de change.

BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE Méthodologie au 1^{er} janvier 1996 (a)

(en millions de francs)

	Année 1995 (b)	Février 1996 (c)	Mars 1996 (c)	Avril 1996 (d)	Mai 1996 (d)	Juin 1996 (d)	6 mois 1995 (b)	6 mois 1996 (d)
COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES	81 416	-397	5 868	4 465	8 602	3 188	57 916	49 974
<i>Biens.....</i>	55 786	6 266	12 448	5 154	6 945	6 777	30 005	38 760
<i>Services.....</i>	71 932	1 388	7 985	6 540	3 805	7 835	37 113	30 613
<i>Autres biens et services.....</i>	17 909	500	585	400	400	500	8 929	3 385
<i>Total « biens et services ».....</i>	145 627	8 154	21 018	12 094	11 150	15 112	76 047	72 758
<i>Revenus.....</i>	-23 791	-4 391	-10 192	-3 374	2 821	-4 932	-12 696	-18 416
<i>Transferts courants.....</i>	-40 420	-4 160	-4 958	-4 255	-5 369	-6 992	-5 435	-4 368
COMPTE DE CAPITAL.....	-895	-53	-38	-83	-111	-76	-392	-371
COMPTE FINANCIER.....	-104 122	-32 202	-23 438	-15 626	-16 322	-190	-78 692	-83 729
<i>Investissements directs.....</i>	24 276	-1 444	-5 950	1 016	-8 881	-9 604	2 795	-21 447
– français à l'étranger.....	-93 913	-12 154	-16 734	-5 890	-15 448	-14 742	-43 986	-69 775
– étrangers en France.....	118 189	10 710	10 784	6 906	6 567	5 138	46 781	48 328
<i>Investissements de portefeuille.....</i>	-10 591	-36 241	-93 715	-2 133	-61 658	-20 321	13 770	-286 528
– avoirs.....	-74 916	-13 432	-50 429	-971	-48 318	-31 497	-41 699	-197 794
– engagements.....	64 325	-22 809	-43 286	-1 162	-13 340	11 176	55 469	-88 734
<i>Autres investissements.....</i>	-114 159	5 633	76 281	-14 341	54 209	29 727	-93 084	224 574
– avoirs.....	-212 181	-56 906	40 739	28 739	79 139	-23 340	-233 047	86 721
– engagements.....	98 022	62 539	35 542	-43 080	-24 930	53 067	139 963	137 853
<i>Avoirs de réserve.....</i>	-3 648	-150	-54	-168	8	8	-2 173	-328
ERREURS ET OMISSIONS NETTES.....	23 601	32 652	17 608	11 244	7 831	-2 922	21 168	34 126

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

(b) Chiffres définitifs (c) Chiffres semi-définitifs (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 5 septembre 1996

4.2.1. Les transactions courantes

L'excédent des transactions courantes atteint 8,2 milliards de francs, en données cvs, au mois de juin (3,2 milliards en données brutes), portant l'excédent cumulé sur cinq mois à 58,5 milliards de francs, contre 58 milliards sur la période correspondante de 1995.

La progression de l'excédent des transactions courantes, en données cvs, est due à l'amélioration au titre des biens (40,9 milliards de francs, contre 33,2 milliards sur les six premiers mois de 1995), en dépit de l'accroissement du déficit des transferts courants (14,1 milliards, contre 11,8 milliards en 1995), alors que l'excédent des services se contracte sensiblement (de 37,7 milliards à 31,4 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)	Mai 1996 (b)	Juin 1996 (b)	Cumul 6 mois 1995 (a)	Cumul 6 mois 1996 (b)
COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES	81 416	8 602	3 188	57 916	49 974
Biens	55 786	6 945	6 777	30 005	38 760
<i>Marchandises générales</i>	47 427	6 401	5 993	25 862	33 960
Services	71 932	3 805	7 835	37 113	30 613
<i>Transports</i>	-8 020	-493	-361	-4 663	-3 915
– Transports maritimes	-5 456	-351	-438	-2 846	-2 730
– Transports aériens	-2 564	-142	77	-1 817	-1 185
– Autres	4 101	433	207	2 567	1 826
<i>Voyages</i>	55 894	4 523	6 510	28 853	25 316
<i>Services techniques</i>	7 253	946	1 274	1 480	4 135
<i>Autres services</i>	-3 824	-565	188	-1 112	-2 726
Autres biens et services	17 909	400	500	8 929	3 385
TOTAL « BIENS ET SERVICES »	145 627	11 150	15 112	76 047	72 758
Revenus	-23 791	2 821	-4 932	-12 696	-18 416
Transferts courants	-40 420	-5 369	-6 992	-5 435	-4 368
<i>dont : Secteur des administrations publiques</i>	-39 586	-5 153	-6 809	-3 869	-2 919
COMPTE DE CAPITAL	-895	-111	-76	-392	-371
<i>dont : Acquisitions d'actifs non financiers</i>	-435	-19	132	-94	9

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

	Année 1995 (a)	Mai 1996 (b)	Juin 1996 (b)	Cumul 6 mois 1995 (a)	Cumul 6 mois 1996 (b)
COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES	79 681	6 914	8 175	57 974	58 470
Biens	55 841	10 232	7 359	33 173	40 892
<i>Marchandises générales</i>	47 227	9 227	6 343	28 808	35 954
Services	71 660	4 486	5 501	37 693	31 444
<i>Transports maritimes</i>	-5 418	-437	-378	-2 368	-2 255
<i>Transports aériens</i>	-2 417	-238	-164	-415	221
<i>Voyages</i>	56 031	4 141	4 089	29 647	26 267
Autres biens et services	18 011	458	476	9 641	3 704
Revenus	-25 018	1 518	-6 884	-609	-4 081
Transferts courants (envois de fonds des travailleurs)	-41 537	-5 308	-6 410	-11 773	-14 080

(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 5 septembre 1996

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

Évolution globale

(en données FAB-FAB cvs)

Avec 9,7 milliards de francs en données cvs, l'excédent commercial de juin confirme le niveau très élevé du mois de mai et se situe au-dessus de la moyenne des six derniers mois (8,9 milliards). Le mois de juin est marqué par une nouvelle contraction des importations (- 3,8 %), à 107 milliards de francs, contre 111 milliards en mai et 114 milliards en avril, alors que les exportations, avec 117,1 milliards, restent à un niveau élevé, toutefois inférieur à la moyenne des six derniers mois.

L'excédent cumulé sur les six premiers mois s'élève à 53,3 milliards de francs, niveau comparable à celui atteint sur la période correspondante de 1995 (52,9 milliards). Pour sa part, l'excédent cumulé sur les douze derniers mois atteint 100,1 milliards de francs, proche de l'excédent de 101 milliards enregistré au cours de la période correspondante arrêtée à juin 1995.

Orientation géographique :

reflux de l'excédent global avec les partenaires de l'Union européenne

(en données CAF-FAB cvs)

Les faits les plus marquants sont les suivants.

– Diminution à 2,7 milliards de francs de l'excédent vis-à-vis de l'Union européenne, par rapport au solde du mois de mai (4,1 milliards), avec un recul plus marqué des exportations (- 6,3 %) que des importations (- 4,7 %), qui reviennent à leur niveau d'octobre 1994, soit le plus faible sur les vingt-et-un derniers mois. L'excédent demeure toutefois au-dessus de la moyenne des douze derniers mois (2,4 milliards de francs).

Les exportations vers l'Allemagne se réduisent de 6 %, alors que les importations se contractent de 3 %, induisant une baisse du solde à + 0,4 milliard de francs, contre un excédent de 1 milliard en mai. L'excédent vis-à-vis de l'Espagne se réduit à 1,1 milliard de francs, contre 1,4 milliard le mois précédent, sous l'effet d'une contraction également plus forte des exportations (- 9,2 %) que des importations (- 6,8 %). En revanche, les positions vis-à-vis du Royaume Uni et de l'Italie s'améliorent, essentiellement sous l'effet d'une nette contraction des importations : l'excédent envers le Royaume-Uni progresse légèrement (2,5 milliards de francs, au lieu de 2,2 milliards), pour l'essentiel, du fait d'une réduction plus forte des flux d'importations (- 9,5 %) que de ceux d'exportations (- 5,1 %). Le déficit vis-à-vis de l'Italie se résorbe notablement (0,5 milliard de francs, contre 1,3 milliard en mai), également à la suite d'une réduction plus marquée des importations (- 10,2 %) que des exportations (- 4,0 %).

– Augmentation du déficit des échanges avec les autres pays de l'OCDE (1,3 milliard de francs, contre 0,6 milliard), en raison du recul des exportations (- 4,2 %) et d'une quasi-stagnation des importations (- 0,5 %). Le déficit à l'égard de la zone est ainsi nettement au-dessous de la moyenne enregistrée pour les douze derniers mois (2,2 milliards de francs).

Les exportations vers les États-Unis se contractent de 1,5 %, alors que les importations reculent plus nettement (- 5,5 %), ce qui entraîne une résorption du déficit de 1,2 milliard de francs en mai à 0,9 milliard en juin. Le déficit envers le Japon s'accroît, en revanche, à 1 milliard de francs, contre 0,8 milliard en mai.

– L'excédent des échanges avec les pays d'Asie à économies en développement rapide revient vers l'équilibre, après + 0,9 milliard de francs le mois précédent, sous l'effet d'une contraction des exportations de 15,8 %. Au mois de mai, notamment, la livraison d'un méthanier sur cette zone avait accru les ventes, qui, en juin, reviennent à un niveau comparable à celui de la moyenne des six derniers mois. On notera que le solde moyen sur cette zone au cours des douze derniers mois est proche de l'équilibre.

– L'excédent sur l'*Afrique* est pratiquement inchangé (1,1 milliard de francs), dans un volume d'échanges toutefois plus soutenu qu'au mois de mai, avec une progression des exportations de 2,9 % et des importations de 4,3 %. Le solde reste toutefois en deçà de la moyenne des douze derniers mois (+ 1,9 milliard de francs).

– Le solde avec les *Pays de l'Est et d'Europe centrale* est stabilisé à – 0,4 milliard de francs environ. Ce déficit, le quatrième consécutivement, est lié à des achats de matières premières énergétiques, essentiellement de gaz naturel.

– Les échanges avec les *pays du Moyen-Orient* sont équilibrés, comme au mois de mai.

Évolution par produits :

consolidation de l'excédent des échanges de biens d'équipement professionnels et

stabilisation des dépenses énergétiques

(en données CAF-FAB cvs)

Il faut retenir essentiellement les évolutions suivantes.

– Accroissement de l'excédent des *biens d'équipement professionnels* (6,5 milliards de francs, contre 5,3 milliards en mai), les livraisons d'Airbus ayant porté sur 11 appareils, pour 4,5 milliards de francs, contre 9 unités, pour 3,7 milliards en mai. Le solde de ces échanges s'établit sensiblement au-dessus de la moyenne des douze derniers mois (+ 4 milliards de francs).

– Stabilité du solde des *produits énergétiques* (– 6 milliards de francs) dans un contexte toutefois de contraction parallèle des flux. 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.

– Progression de l'excédent au titre de l'ensemble des *échanges automobiles (y compris les autres transports)*, à 2 milliards de francs, après 1,4 milliard en mai.

La résorption du déficit du poste de l'*équipement automobile des ménages* (à l'équilibre en juin, contre – 0,7 milliard de francs en mai), subit l'effet d'un recul des importations de 7 %. Ce solde est ainsi passé au-dessous de sa moyenne des douze derniers mois.

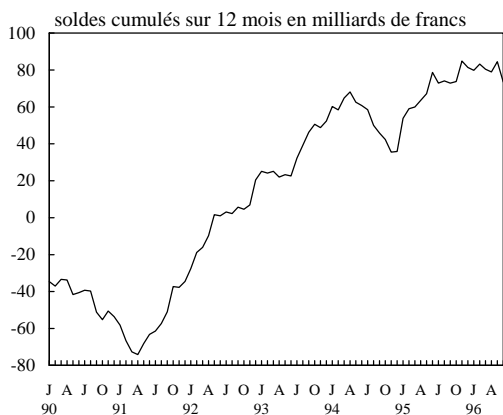
Le tassement des flux des *véhicules utilitaires et pièces détachées*, plus marqué pour les exportations, occasionne une contraction de l'excédent à 2 milliards de francs, contre 2,1 milliards en mai. Le solde de ces échanges reste de fait dans la moyenne des douze derniers mois.

– Repli de l'*excédent agro-alimentaire*, à 3,3 milliards de francs (après 4,6 milliards), niveau légèrement inférieur à la moyenne des six et douze derniers mois (respectivement 4,4 milliards et 4,3 milliards), sous l'effet d'une baisse des exportations de 5,7 % et d'une progression des importations de 2,7 %. Alors que les exportations de produits bruts stagnent, celles des produits élaborés sont en recul sensible (– 8,7 %). Les importations de produits bruts atteignent un nouveau palier historiquement bas, en lien avec le marasme actuel sur le marché des céréales et sur celui des produits carnés bruts. Les importations de produits élaborés, moins sensibles à ces effets, sont marqués toutefois par un ralentissement des flux pour le deuxième mois consécutif.

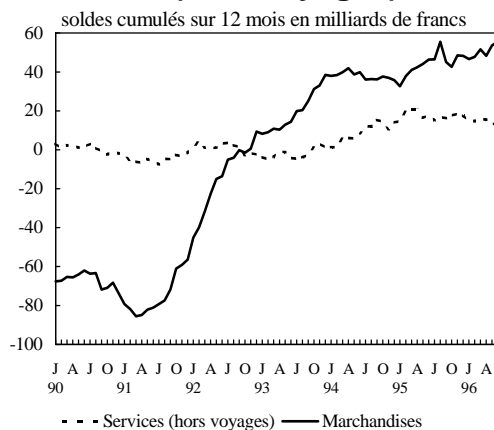
– Stabilité du solde des *échanges des biens intermédiaires*, quasiment à l'équilibre (– 0,1 milliard de francs), comme en mai. Pour ces échanges, produits métalliques et chimiques principalement, on note un nouveau tassement parallèle des flux d'importations et d'exportations. Le résultat du mois de juin se situe toutefois au-dessus de la moyenne des douze derniers mois (– 0,9 milliard de francs).

BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE

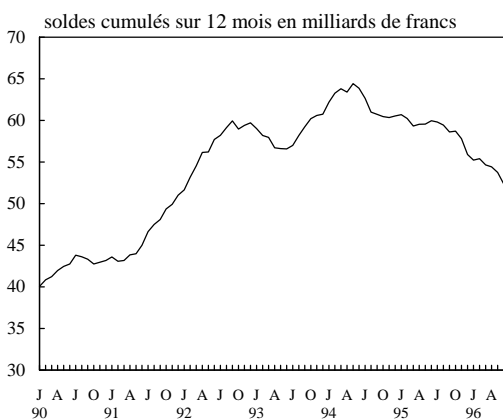
Transactions courantes



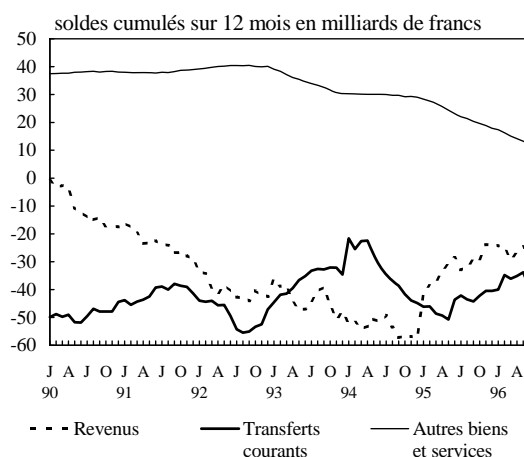
Marchandises et services (hors voyages)



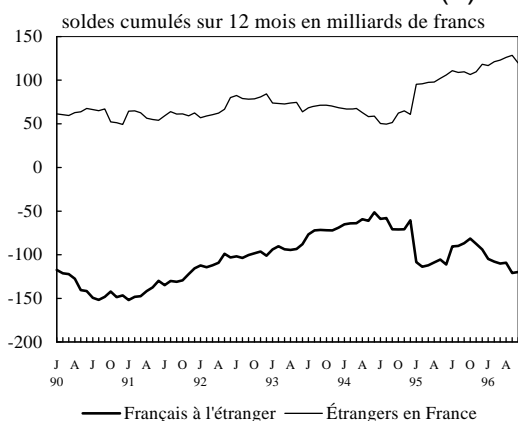
Voyages



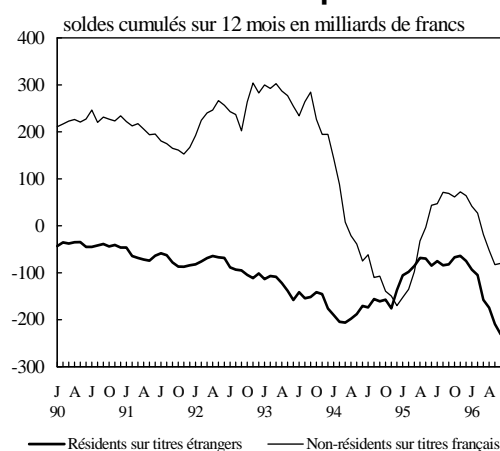
Autres lignes des transactions courantes



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 5 septembre 1996

– Dégradation du résultat pour les *biens de consommation* qui se retourne, à – 0,2 milliard de francs, contre + 1 milliard en mai, sous l'effet d'un ralentissement marqué des exportations (– 7,8 %). La moyenne des douze derniers mois s'établit à 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, excédentaire de 7,4 milliards de francs en juin, succède à l'excédent le plus élevé de l'année (10,2 milliards en mai), portant l'excédent cumulé sur six mois à 40,9 milliards, contre 33,1 milliards sur la même période de 1995. En revanche, le solde demeure stable en données brutes (6,8 milliards de francs, après 6,9 milliards).

Les services

(en données cvs)

L'excédent des services s'accroît en juin (5,5 milliards de francs, contre 4,5 milliards en mai), à la fois sous l'effet de l'amélioration du solde des services administratifs entre affiliés (+ 1,2 milliard de francs, au lieu de + 0,5 milliard) — poste regroupant les opérations entre maisons mères et filiales, et reflétant par conséquent la vigoureuse reprise des investissements directs internationaux réalisés par des entreprises françaises — et de celui des services techniques (+ 1,3 milliard de francs, contre + 0,9 milliard en mai) — poste qui enregistre les frais de recherche et autres prestations techniques. Comme au mois de mai, l'excédent des voyages s'établit à 4,1 milliards de francs.

Le solde positif des services de janvier à juin est en retrait par rapport à la période correspondante de 1995 (31,4 milliards de francs, contre 37,7 milliards). Ce retrait est dû à la fois aux voyages (+ 26,3 milliards de francs, contre + 29,6 milliards), essentiellement imputable à la nette augmentation des dépenses (+ 7,6 %), alors que le cumul des recettes depuis le début de l'année s'élève à 70,6 milliards, soit très sensiblement le même montant qu'en 1995 (70,8 milliards) ; ce retrait est dû aussi au repli du solde des opérations de *négoce international* (+ 5,2 milliards, contre + 8,6 milliards), qui 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 2,6 milliards de francs sur les six premiers mois s'est accentué par rapport à 1995 (0,7 milliard), en raison notamment des échanges de services audiovisuels et des locations.

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 six premiers mois de 1996 à + 3,7 milliards.

Les revenus

(en données cvs)

Le solde des revenus dégage un déficit de – 6,9 milliards de francs, contre + 1,5 milliard en mai, ce qui porte le solde du premier semestre à – 4,1 milliards, au lieu de – 0,6 milliard sur la période correspondante de 1995.

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

Le retournement du revenu des investissements en données cvs (– 6,4 milliards de francs, contre + 0,5 milliard), est en particulier dû à une accélération des versements de dividendes à des non-résidents, au titre d'investissements de portefeuille et d'investissements directs.

Sur les six premiers mois de l'année, le déficit des revenus des investissements atteint 17,1 milliards de francs, contre – 12,4 milliards sur la période correspondante de 1995. Les revenus des investissements de portefeuille contribuent pour – 42,1 milliards de francs (données brutes) au solde de ces flux (contre 37,7 milliards sur la période correspondante de 1995), en particulier en raison d'un coupon couru fortement négatif (– 6,9 milliards, contre – 1,9 milliard en 1995). Les intérêts sur échanges financiers sont déficitaires de 1,3 milliard, contre un excédent de 1 milliard sur la période correspondante de 1995.

Les transferts courants

(en données cvs)

Avec 6,4 milliards de francs, le déficit enregistré en juin sur les transferts courants a sensiblement augmenté par rapport au mois de mai (5,4 milliards de francs) et atteint sur les six premiers mois 14,1 milliards, contre 11,8 milliards au premier semestre 1995.

Les transferts courants des administrations publiques atteignent – 5,9 milliards de francs (– 4,8 milliards en mai), portant le cumul semestriel à – 9,6 milliards, identique à celui de l'année 1995.

4.2.2. Le compte de capital

(en données brutes)

Les transferts en capital portent en juin sur un faible montant, comme les mois précédents.

4.2.3. Le compte financier

En juin 1996, le compte financier n'a pas enregistré de variation significative (– 0,2 milliard de francs). De même, les avoirs de réserve sont restés stables. Au total, sur le premier semestre 1996, les sorties au titre des flux financiers ont atteint 83,7 milliards de francs, les avoirs de réserve n'enregistrant pas de mouvements importants.

Investissements directs

Pour le mois de juin 1996, les *opérations d'investissements directs* (y compris, depuis janvier 1996, les prêts et emprunts à court terme entre affiliés) ont dégagé un solde déficitaire de 9,6 milliards de francs. Ce résultat provient de flux nets d'investissements français à l'étranger (14,7 milliards de francs) près de trois fois supérieurs à ceux des investissements étrangers en France (5,1 milliards). Les six premiers mois de 1996 font apparaître un solde négatif de 21,4 milliards de francs, résultant d'une augmentation des investissements français à l'étranger plus rapide que celle des investissements étrangers en France (69,8 milliards, contre 48,3 milliards).

Investissements de portefeuille

Les *investissements de portefeuille* (incluant les instruments du marché monétaire depuis janvier 1996) sont à l'origine de sorties nettes de 20,3 milliards de francs.

Les résidents ont procédé à des acquisitions de titres étrangers à hauteur de 31,5 milliards de francs. Ces achats ont porté pour 17 milliards de francs sur des actions et titres d'OPCVM, 8,7 milliards sur des obligations et 7,1 milliards sur des instruments du marché monétaire.

Les opérations des non-résidents sur titres français se sont soldées par des entrées à hauteur de 11,2 milliards de francs. Ce résultat provient de deux mouvements opposés : d'une part, de ventes importantes d'obligations françaises (30,4 milliards de francs dont 19,2 milliards d'OAT) et, d'autre part, de fortes souscriptions d'instruments du marché monétaire (28,1 milliards). Ces achats se sont portés, pour l'essentiel, sur des émissions d'*Euro Commercial Paper* émis par la Cades.

Sur l'ensemble du premier semestre, les investissements de portefeuille sont à l'origine de sorties nettes très substantielles, à hauteur de 286,5 milliards de francs, résultant de très fortes acquisitions des résidents (197,8 milliards) en titres étrangers et de ventes de titres français par les non-résidents (88,7 milliards). Les non-résidents se sont dégagés des obligations françaises pour 167,6 milliards de francs, alors qu'ils ont été acheteurs nets d'actions et titres d'OPCVM (46 milliards) et d'instruments du marché monétaire (32,9 milliards).

Autres investissements

En juin 1996, les mouvements de capitaux des *autres investissements* ont été à l'origine d'entrées nettes de 29,7 milliards de francs, sous l'influence des opérations du secteur bancaire.

Ces entrées ont résulté d'une diminution globale des avoirs de 23,3 milliards de francs, largement compensée par une augmentation des engagements, de 53,1 milliards.

Les *opérations du secteur bancaire* ont été stables, enregistrant des sorties de 40,4 milliards de francs au titre des avoirs et des entrées de 40,8 milliards au titre des engagements.

Les mouvements enregistrés sur les avoirs et engagements du secteur bancaire ont été largement imputables aux opérations à court terme.

Les *opérations du secteur des administrations publiques* ont dégagé des entrées nettes de 12 milliards de francs, du fait d'une sensible augmentation (12,3 milliards) des engagements.

Les *flux financiers des autres secteurs* ont provoqué des entrées nettes de 18,1 milliards de francs.

Les entrées nettes dégagées par les autres investissements au premier semestre 1996 ont atteint des montants très importants (224,6 milliards de francs), en raison des opérations du secteur bancaire (233,3 milliards) liées essentiellement au financement des investissements de portefeuille avec les non-résidents.

Avoirs de réserve

Les *avoirs de réserve* ont été stables au cours du mois de juin et sur le semestre.

5. LES MARCHÉS DE CAPITAUX

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

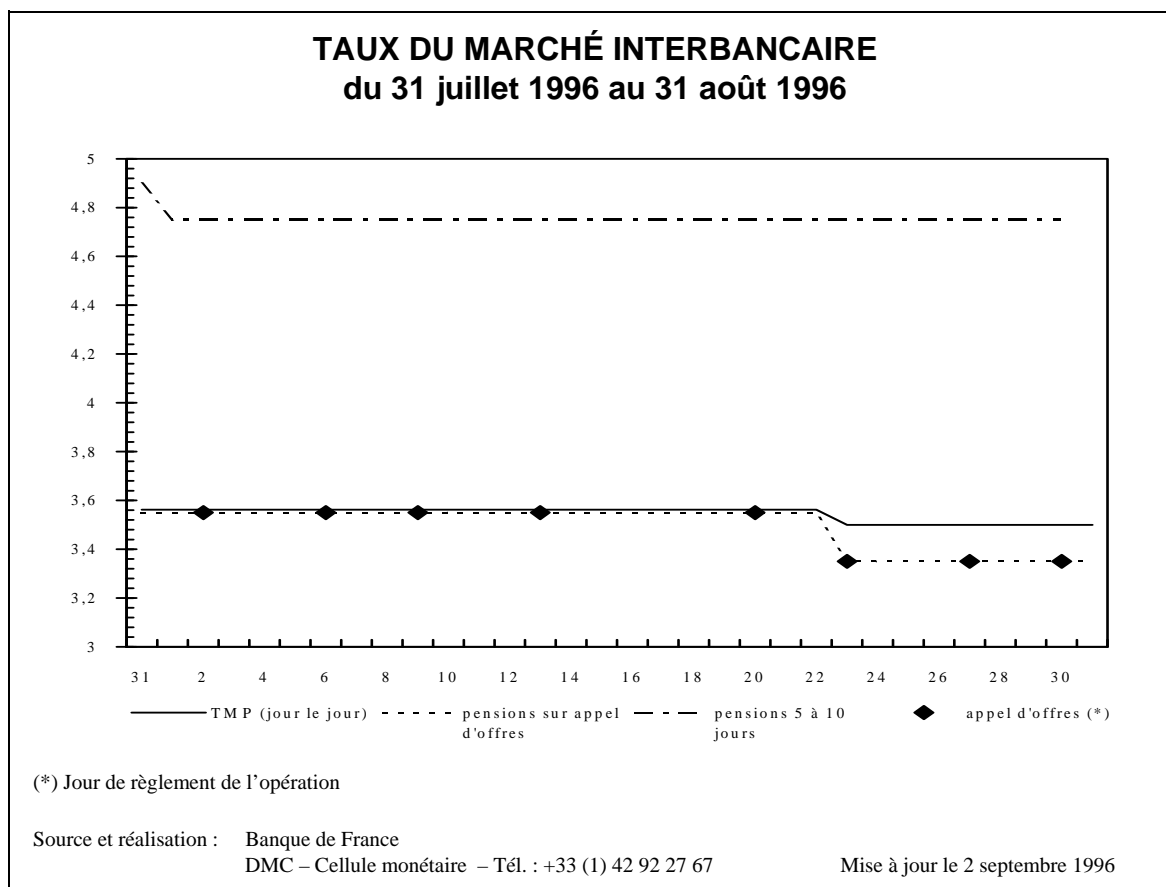
Au cours du mois d'août, les marchés de taux français ont suivi une évolution assez contrastée. Celle-ci a été affectée dans une large mesure par les fluctuations du taux de change franc-deutschemark, s'agissant des échéances à court terme. Le marché obligataire a, en revanche, fait montre d'une plus grande stabilité, après la détente des rendements intervenue au cours du mois précédent.

Le mois s'est ouvert par une baisse du taux des pensions de 5 à 10 jours, ramené le 1^{er} août de 4,90 % à 4,75 %. Après une phase de relative inertie, les rendements courts se sont tendus entre le 7 août et le 13 août en liaison avec l'affaiblissement du franc sur les marchés de change, qui est allé de pair avec le repli du dollar contre deutschemark. Durant cette période, les taux longs n'ont, en revanche, guère varié. L'écart OAT-*Bund* à 10 ans est néanmoins redevenu très légèrement positif.

Après la mi-août, un mouvement de correction s'est opéré sur le marché de taux courts dans le sillage du raffermissement du franc, lui-même favorisé par un rebond du dollar ainsi que par la résurgence d'anticipations de détente monétaire en Europe. La concrétisation de ces attentes, le 22 août, avec les décisions d'abaissement des taux d'appels d'offres de la Banque fédérale d'Allemagne (de 3,30 % à 3,00 %) et de la Banque de France (de 3,55 % à 3,35 %), suivies par des baisses de taux directeurs dans plusieurs autres pays européens, a entraîné une nette accentuation du mouvement de détente des taux, notamment sur la partie courte.

Une nouvelle dégradation, particulièrement sensible sur le compartiment à court terme, s'est néanmoins produite à partir du 26 août. Toutefois, la publication de statistiques sur l'emploi plus favorables que prévu et la tenue du sommet franco-allemand ont contribué à un net redressement de la tendance au cours des tout derniers jours du mois. Le marché obligataire s'est inscrit, pour sa part, en repli modéré, tout comme son homologue allemand, en liaison avec le retournement du marché américain qui a suivi la publication de diverses statistiques tendant à écarter le scénario d'un prochain ralentissement de l'activité économique outre-Atlantique.

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



À l'issue des deux réunions du Conseil de la politique monétaire, tenues au mois d'août, des baisses de taux directeurs ont été décidées :

- le 1^{er} août, le taux des pensions de 5 à 10 jours a été ramené de 4,90 % à 4,75 % ;
- le 22 août, le taux des appels d'offres a été fixé à 3,35 %, contre 3,55 % précédemment.

Le loyer de l'argent au jour le jour s'est replié d'1/16 de point le 23 août, pour s'établir dans une fourchette de 3 7/16 %-3 9/16 %, au lieu de 3 1/2 %-3 5/8 %.

Le volume net des refinancements alloués par la Banque de France au système bancaire a légèrement augmenté d'une fin de mois à l'autre, passant de 118,9 milliards de francs le 31 juillet à 123,4 milliards le 30 août.

Les réserves obligatoires constituées sur la période 16 juillet-15 août se sont élevées à 20,5 milliards de francs (dont 13,4 milliards sous forme de billets), pour une moyenne requise de 20,1 milliards.

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

(en milliards de francs)

	Juillet 1996	Août 1996	Variation
BILLETS EN CIRCULATION	-255,9	-257,5	-1,6
RÉSERVES OBLIGATOIRES (b)	-5,8	-7,3	-1,5
RÉSERVES NETTES DE CHANGE	121,5	121,2	-0,3
CONCOURS NETS DE LA BANQUE DE FRANCE AU TRÉSOR OU AVOIRS NETS (-) DU TRÉSOR À LA BANQUE DE FRANCE	6,3	5,6	-0,7
DIVERS	9,7	10,0	0,3
TOTAL	-124,2	-128,0	-3,8
CONCOURS DE LA BANQUE DE FRANCE AUX ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT			
– Opérations sur appels d'offres	88,6	92,9	4,3
– Autres pensions	15,6	13,8	-1,8
– Bons du Trésor achetés ferme	21,4	23,3	1,9
– Opérations d'escompte net	0,0	0,0	0,0
– Reprises de liquidité sur le marché interbancaire	-1,3	-2,0	-0,7
TOTAL	124,2	128,0	3,8

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

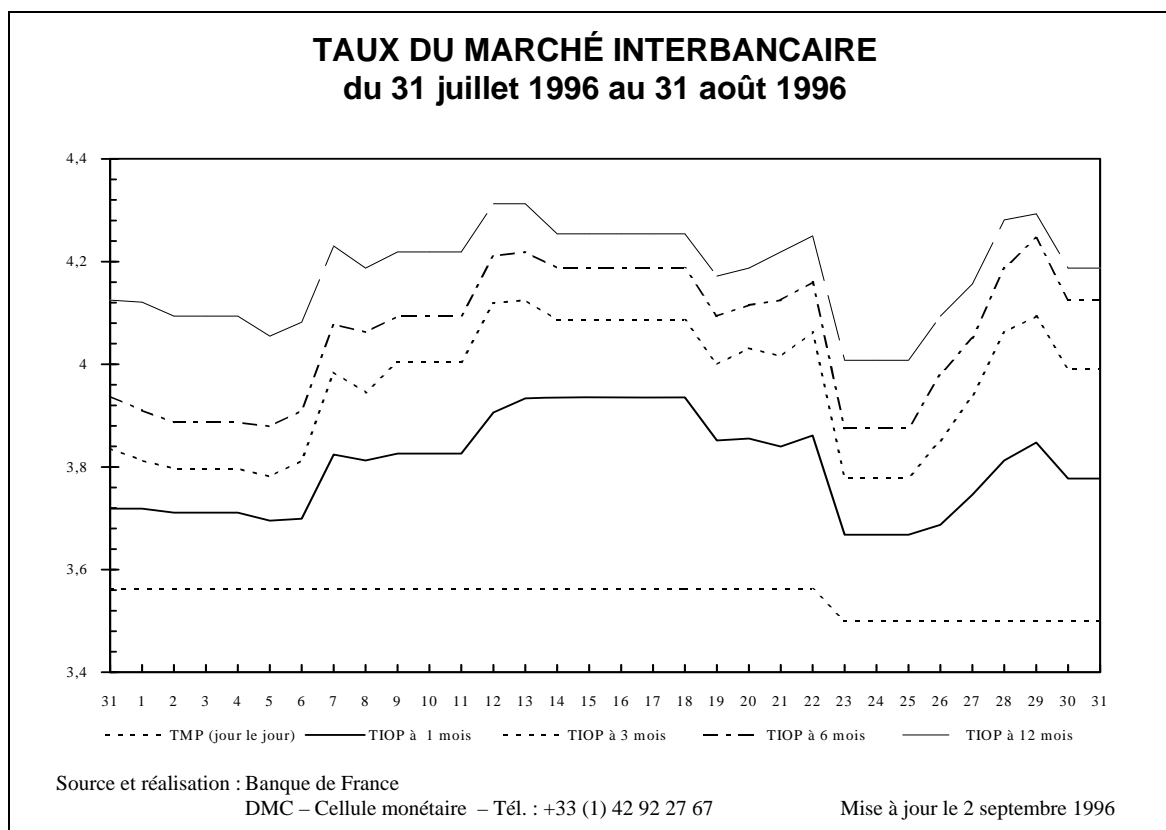
(b) Ces montants ne comprennent pas les encaisses en billets que les établissements assujettis sont autorisés à inclure dans leurs réserves constituées depuis le 16 octobre 1990.

Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 2 septembre 1996

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



Les rendements à court terme se sont globalement inscrits en hausse, en particulier pour les échéances allant de trois mois à six mois.

Cette évolution d'ensemble recouvre toutefois plusieurs phases bien distinctes :

- du 7 au 13 août, les rendements courts se sont vivement tendus, en liaison avec le recul du franc face au deutschemark et dans un contexte de faiblesse persistante du dollar ;

- après le 13 août, le raffermissement du franc s'est traduit par un mouvement de correction sur les marchés de taux courts, alimenté également par des anticipations de détente monétaire en Europe ;

- par la suite, les baisses de taux directeurs annoncées le 22 août en Allemagne (baisse de 30 points de base du taux des prises en pension, soit la première depuis février), en France (baisse de 20 points de base du taux d'appel d'offres, la précédente détente remontant au 5 juillet) ainsi que dans plusieurs autres pays d'Europe (Autriche, Belgique, Danemark, Pays-Bas) ont contribué à une nette détente des taux.

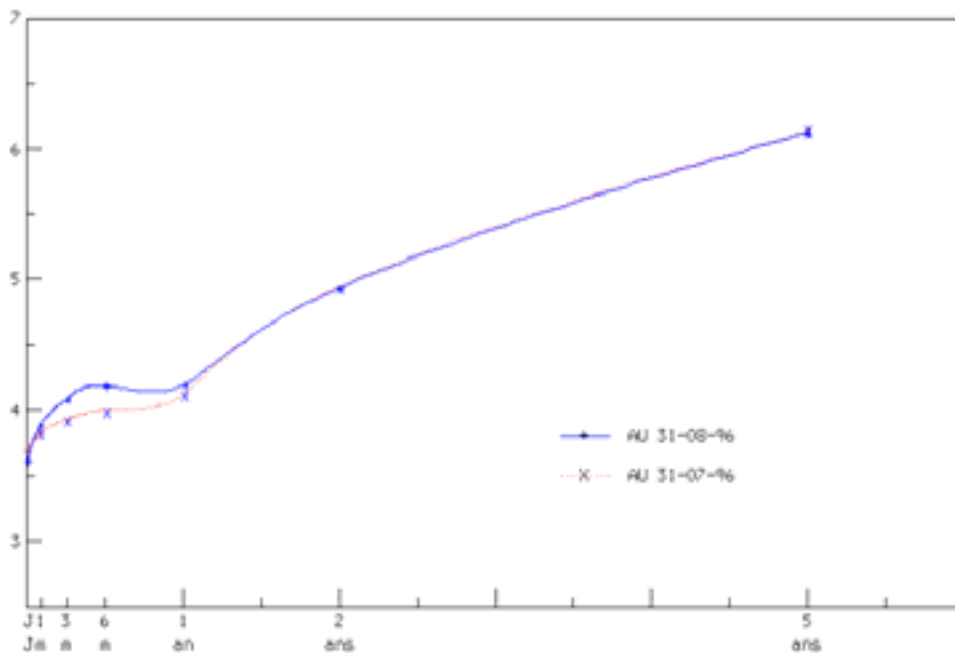
Dans les derniers jours du mois, les marchés de taux ont enregistré des fluctuations de sens contraire : tension à partir du 26 août, puis détente à l'approche du sommet franco-allemand des 30 et 31 août.

ÉVOLUTION DES TAUX INTERBANCAIRES

	31 juillet 1996	30 août 1996	Variation
TIOP à 1 mois.....	3,7188	3,7773	0,0585
TIOP à 3 mois.....	3,8359	3,9902	0,1543
TIOP à 6 mois.....	3,9375	4,1250	0,1875
TIOP à 1 an.....	4,1250	4,1875	0,0625
Taux à 2 ans.....	4,9400	4,9300	-0,0100
Taux à 5 ans.....	6,1400	6,1300	-0,0100

On note un mouvement de sensible reprofitarisation sur la fraction courte (jusqu'à six mois) de la courbe des rendements interbancaires.

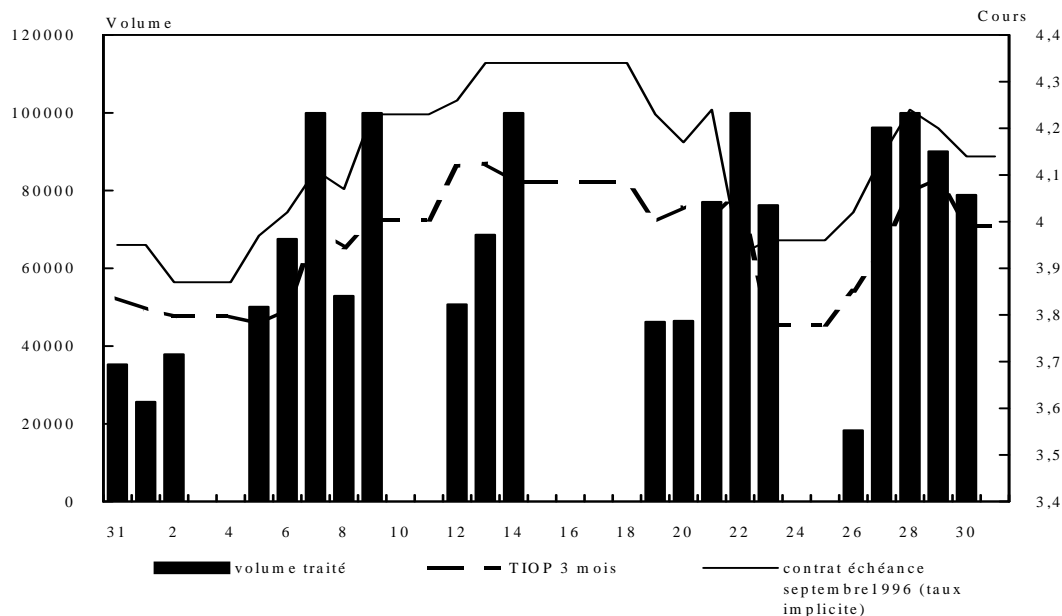
STRUCTURE DES TAUX DU MARCHÉ
Taux actuariels



Source et réalisation : Banque de France
DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67
Mise à jour le 12 septembre 1996

Sur le Matif, les taux implicites du contrat Pibor ont suivi une évolution assez analogue à celle enregistrée au comptant. Ils se sont globalement tendus sur la période. Le 30 août, les anticipations reflétées par les cours des contrats Pibor 3 mois intègrent une prime des taux futurs sur les taux au comptant de 15 points de base sur l'échéance septembre (comme le 31 juillet) et de 25 points de base sur le contrat juin 1997 (contre 50 points de base au 31 juillet).

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



Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 9 septembre 1996

5.1.3. Le marché des bons du Trésor

Adjudications

Au cours du mois d'août, le Trésor a procédé à l'adjudication de 109,3 milliards de bons à taux fixe en francs (16,3 milliards de BTAN et 93 milliards de BTF).

L'encours total de bons en francs s'élevait à 1 149,9 milliards, en sensible progression par rapport au 31 juillet (1 093,7 milliards). S'agissant des bons en écus, leur 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)				
5 août 1996	BTF	13 sem.	39 450	20 007	0	3,63	3,65	3,74	3,89
5 août 1996	BTF	26 sem.	11 250	5 000	0	3,73	3,76	3,83	3,97
12 août 1996	BTF	13 sem.	37 840	19 003	0	3,88	3,93	4,03	4,24
12 août 1996	BTF	42 sem.	8 725	3 003	0	4,10	4,12	4,19	4,28
14 août 1996	BTAN 4,5 %	2 ans	24 402	8 741	1 101	99,81	99,75	4,62	5,05
14 août 1996	BTAN 5,5 %	5 ans	20 926	7 532	732	99,46	99,42	5,63	6,14
19 août 1996	BTF	13 sem.	38 182	19 544	1 717	3,85	3,87	3,87	4,12
19 août 1996	BTF	29 sem.	11 871	6 459	477	3,96	3,99	3,98	4,19
26 août 1996	BTF	13 sem.	45 620	17 007	0	3,71	3,72	3,72	3,96
26 août 1996	BTF	28 sem.	8 850	3 000	0	3,84	3,87	3,95	4,08

(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 septembre 1996

Entre les dernières adjudications de juillet et d'août, les taux à l'émission sur les BTF 13 semaines se sont tendus de 2 points de base. Ils se sont repliés de 19 points de base sur les BTF 28 semaines.

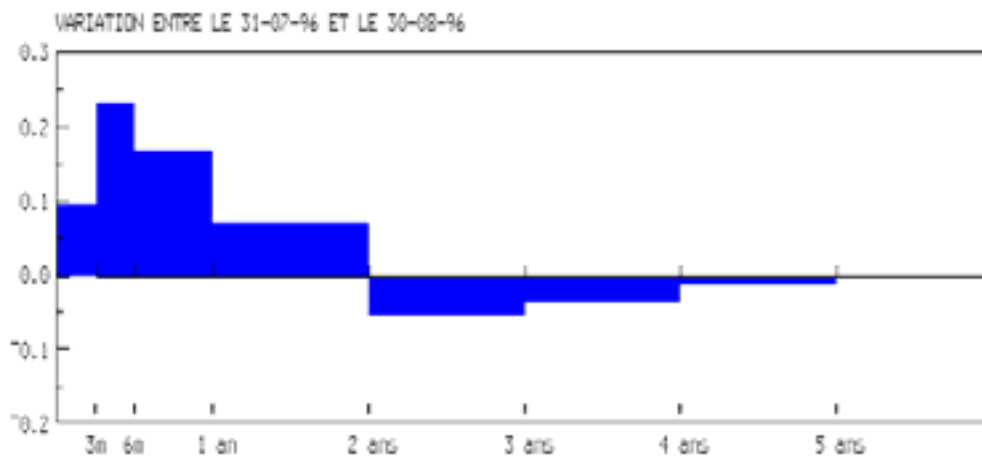
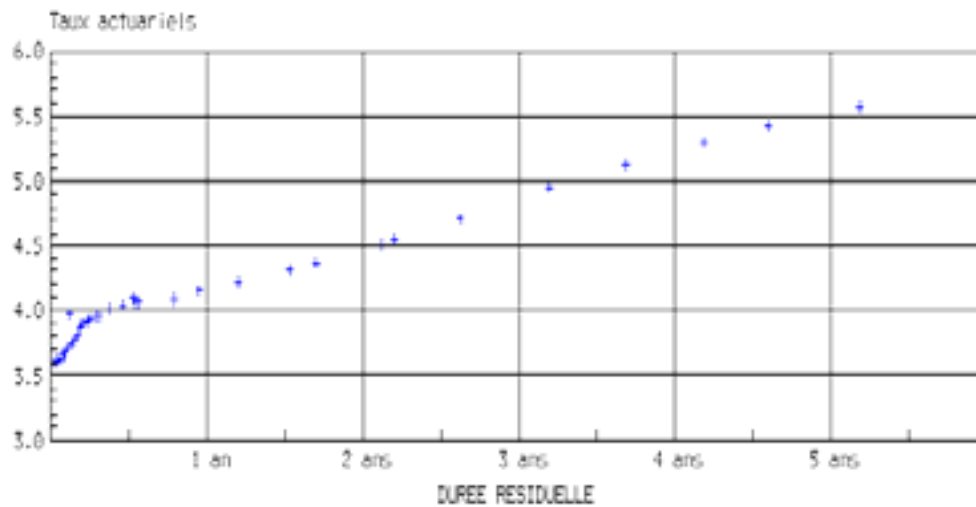
Pour ce qui concerne les BTAN 5 ans, les taux à l'émission sont demeurés quasiment stables, cédant 1 point de base entre l'adjudication du 18 juillet et celle du 14 août.

Marché secondaire

Le mois d'août a été marqué par un mouvement de hausse des rendements des bons du Trésor, en liaison avec les tensions qui ont affecté le compartiment des taux courts, sous l'effet des inquiétudes sur l'évolution du contexte budgétaire et macro-économique français ainsi que sur la rentrée sociale.

Actualité

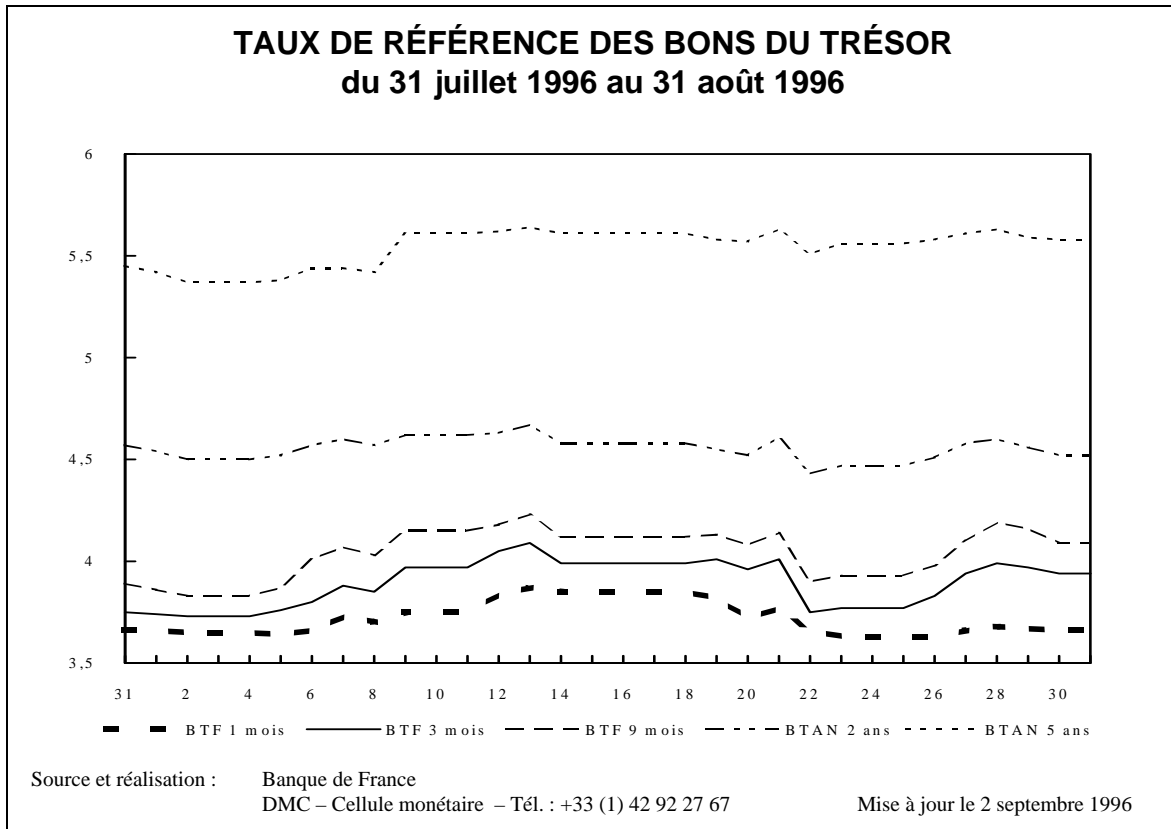
**BONS DU TRÉSOR
TAUX DE RÉFÉRENCE BANQUE DE FRANCE
au 31 août 1996**



Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 12 septembre 1996

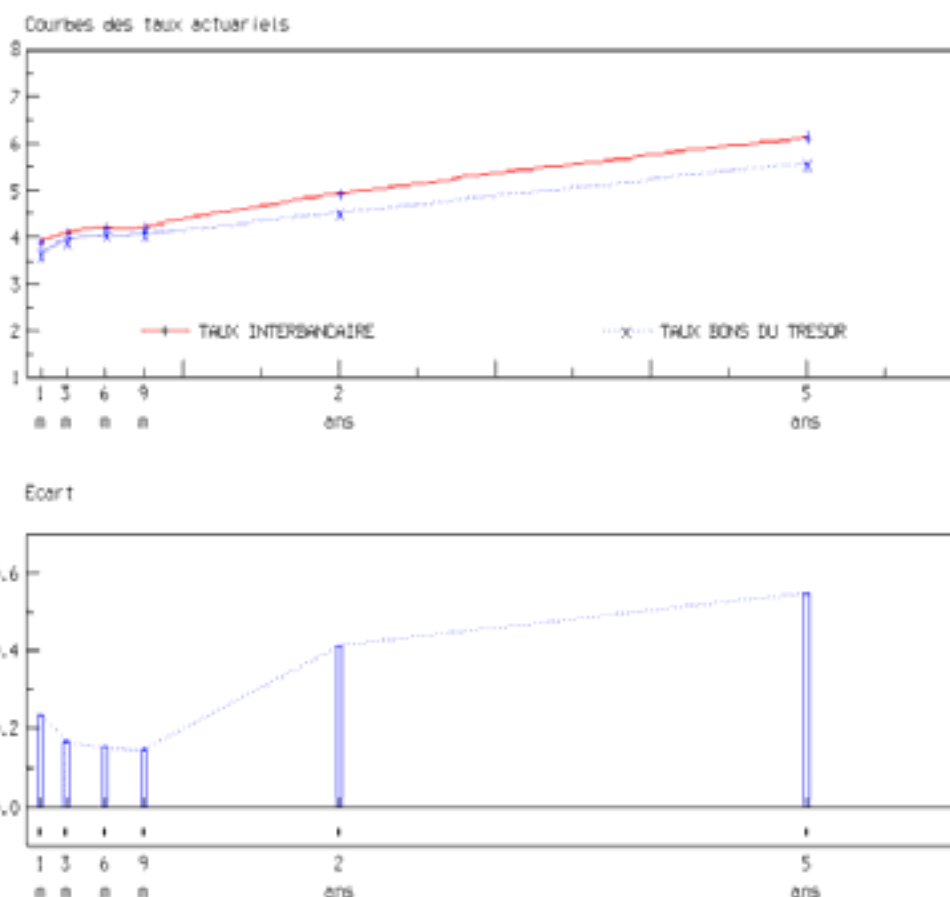


La dégradation du marché secondaire des bons du Trésor a été continue entre le 5 août et le 21 août. La baisse du taux d'appel d'offres, intervenue le 22 août, a interrompu le mouvement, mais de nouvelles tensions ont pesé à la fin du mois.

Au total, la pente de la courbe des rendements s'est fortement accentuée jusqu'à l'échéance de BTF à 3 mois, les taux des maturités courtes autour de un mois, très recherchées par des investisseurs finaux, demeurant stables, alors que l'essentiel du mouvement de tension portait sur les échéances autour de trois mois, avec une progression des taux de près de 30 points de base. Au-delà, la pente de la courbe s'est aplatie, avec une hausse limitée à 20 points de base autour de six mois, et à 10 points de base sur la maturité à un an.

Sur le segment des BTAN, le mouvement de repentification s'est poursuivi au cours du mois d'août, les rendements autour de deux ans se détendant de 1 point de base à 2 points de base, alors que le taux de BTAN à cinq ans gagnait 13 points de base.

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



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

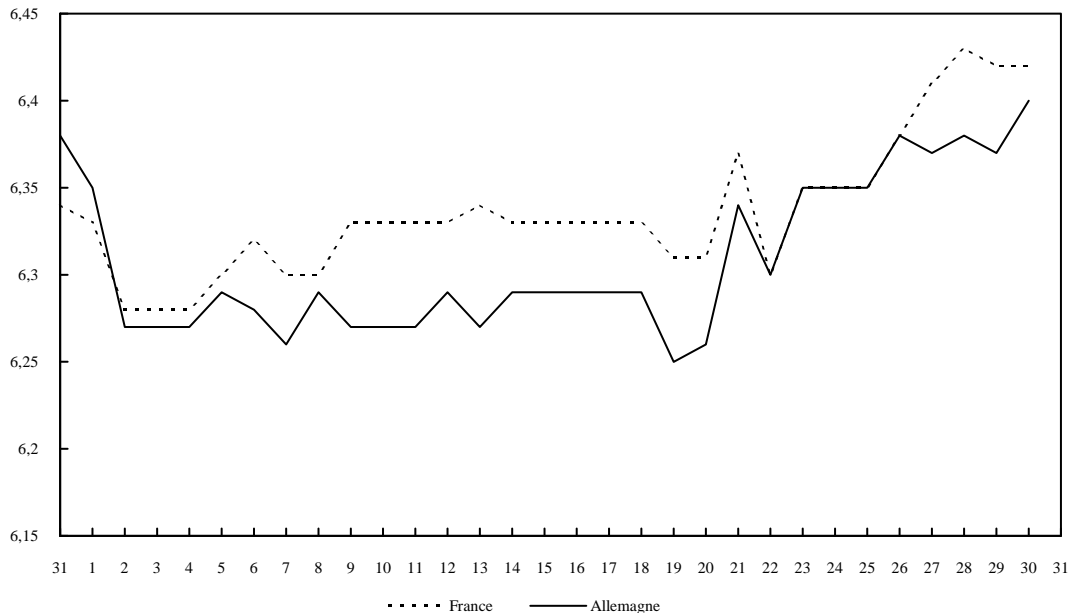
Mise à jour le 12 septembre 1996

Les écarts de rendement entre le marché des bons du Trésor et le marché interbancaire n'ont pas connu d'évolution sensible, à l'exception du segment à un mois où la forte demande pour les maturités courtes de BTF a provoqué un élargissement des écarts avec les taux du marché interbancaire.

5.1.4. Le marché secondaire obligataire et le Matif notionnel

Les rendements longs sur le marché obligataire français se sont inscrits en légère hausse au cours du mois d'août. En France, comme dans les autres pays européens, la tendance initiale à la baisse des rendements a laissé rapidement place à une phase de stabilité. Par la suite, le retournement du marché obligataire américain a pesé sur la tenue des marchés européens et a contribué à la hausse des rendements.

ÉVOLUTION DES EMPRUNTS PHARES À 10 ANS du 31 juillet 1996 au 31 août 1996



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

Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 2 septembre 1996

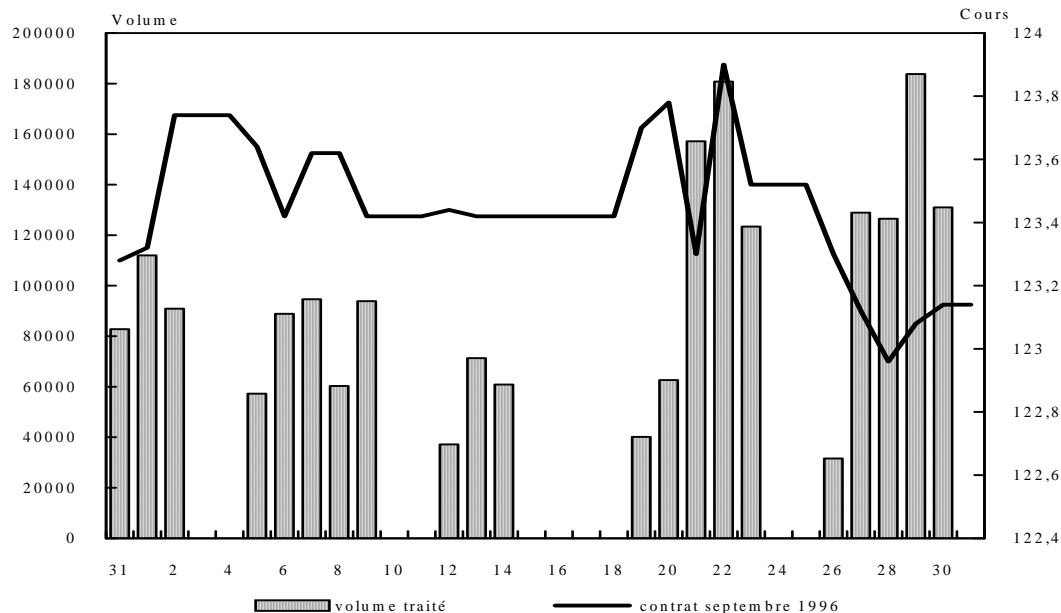
L'orientation favorable du marché obligataire américain a alimenté, en début de période, la progression des marchés européens, ce soutien s'exerce toutefois de façon différenciée sur les différents marchés nationaux. Sur le marché français, la baisse des rendements longs est restée ainsi plus limitée que celle enregistrée sur le marché allemand, entraînant un élargissement progressif de l'écart entre les emprunts phares des deux pays, au bénéfice du *Bund* allemand.

Le compartiment obligataire n'a montré par la suite que peu de réaction aux tensions affectant le marché des taux courts et les marchés de change. L'incertitude sur l'orientation des politiques monétaires européennes, croissante après la publication de diverses statistiques économiques faisant état d'une reprise de l'activité en Allemagne plus forte qu'initialement anticipée, n'a pesé que faiblement sur la tenue du marché obligataire.

L'assouplissement des politiques monétaires initié le 22 août en Allemagne et en France, relayé le même jour par les banques centrales autrichienne, belge et néerlandaise, et par la suite, par leurs homologues danoise, finlandaise, portugaise et suédoise, n'a eu qu'un impact limité sur les rendements longs. Le retournement du marché obligataire américain, alimenté par la publication de statistiques remettant en cause le scénario du ralentissement de l'activité économique outre-Atlantique, a pesé en effet sur la tenue des marchés obligataires européens. Enfin, la préparation des exercices budgétaires dans les divers pays européens, dans un contexte économique peu favorable, a contribué à la progression des rendements.

Sur l'ensemble du mois, le rendement de l'emprunt français de référence à dix ans a ainsi progressé de 8 points de base, pour s'établir à 6,42 %. L'écart avec le rendement de l'emprunt allemand de même durée, négatif en début de période au profit du marché français, s'est inversé pour s'établir à 2 points de base en faveur du marché allemand.

ÉVOLUTION DES COURS ET DU VOLUME TRAITÉ SUR LE CONTRAT NOTIONNEL DU MATIF du 31 juillet 1996 au 31 août 1996



Source et réalisation : Banque de France

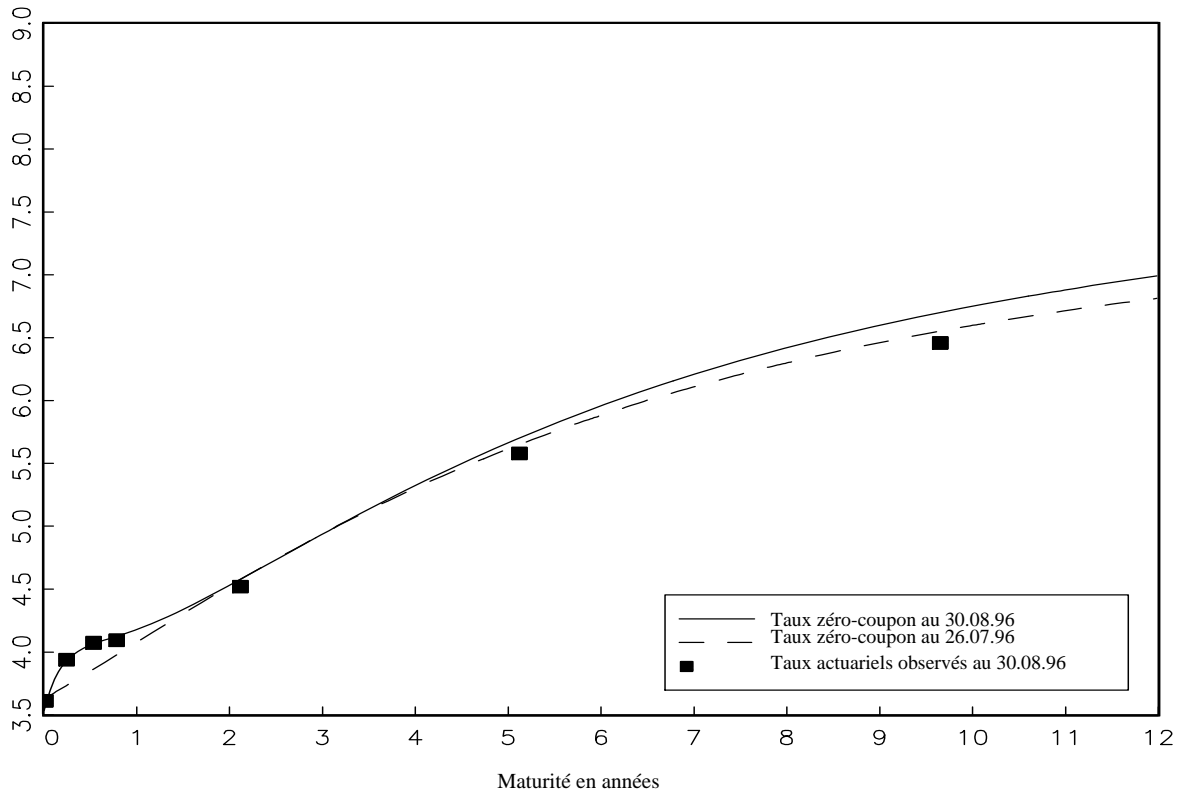
DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67

Mise à jour le 5 septembre 1996

La pente de la courbe des rendements s'est quelque peu accrue au cours de la période considérée, les rendements des titres à 2 ans et 5 ans s'étant marginalement détendus (2 points de base et 1 point de base respectivement), pour s'établir à 187 points de base entre les échéances à 2 ans et 10 ans.

Sur le notional, le profil d'évolution s'est avéré similaire, marqué par une forte hausse initiale (l'échéance septembre touchant un plus haut niveau, à 123,78 le 2 août), suivie d'une stabilisation prolongée. La progression consécutive à la baisse du taux des appels d'offres, le 22 août, marquée par un nouveau plus haut niveau historique sur l'échéance septembre, à 124,70 en séance, et 123,90 en clôture, a laissé place, en fin de période, à une phase de recul marqué.

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



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

Source et réalisation : Banque de France
DEER - Tél. : +33 (1) 42 92 49 78

Mise à jour le 4 septembre 1996

Sur le notional, comme au demeurant sur le marché comptant, les volumes traités sont restés globalement peu importants, la dernière partie du mois voyant cependant l'activité progresser quelque peu.

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

(arrêtée au 9 septembre)

Les rendements courts se sont légèrement détendus depuis le début du mois, en liaison avec la meilleure tenue du franc contre deutschemark, qui est repassé sous la barre des 3,42 francs le 6 septembre au soir. Dans ce contexte plus favorable, le marché obligataire a progressé, soutenu par ailleurs par la réaffirmation des engagements des responsables français à respecter les critères de l'Union économique et monétaire. L'écart OAT-Bund s'établissait à 2 points de base le 9 septembre, soit le même niveau qu'à la date du 30 août.

5.2. Les émissions

Au cours du mois d'août, l'encours global des titres de créances négociables s'est contracté de 30,6 milliards de francs, pour s'établir à 1 389,4 milliards. Cette régression est essentiellement due à la sensible diminution de l'encours des certificats de dépôt, pour un montant de 31,5 milliards de francs, alors que l'encours des autres instruments n'a que peu évolué. Les bons à moyen terme négociables ont enregistré une progression de 3,4 milliards de francs ; l'encours des bons des institutions et des sociétés financières a perdu 2,4 milliards de francs et celui des billets de trésorerie est resté stable. Les taux à l'émission ont été caractérisés par une légère tension sur les échéances comprises entre un mois et six mois et une détente très sensible pour les termes au-delà de deux ans.

Dans un contexte caractérisé par une orientation à la baisse des taux d'intérêt à court terme, la traditionnelle pause estivale, amorcée dès la mi-juillet, s'est prolongée au cours de la majeure partie du mois d'août. En fin de période, plusieurs émissions importantes ont relancé l'activité sur le marché primaire obligataire du franc.

5.2.1. Les émissions de titres de créances négociables

Certificats de dépôt (CDN)

L'encours des certificats de dépôt s'est établi, en données provisoires, à 674,3 milliards de francs le 30 août, contre 705,8 milliards le 26 juillet et 679,4 milliards le 28 juin.

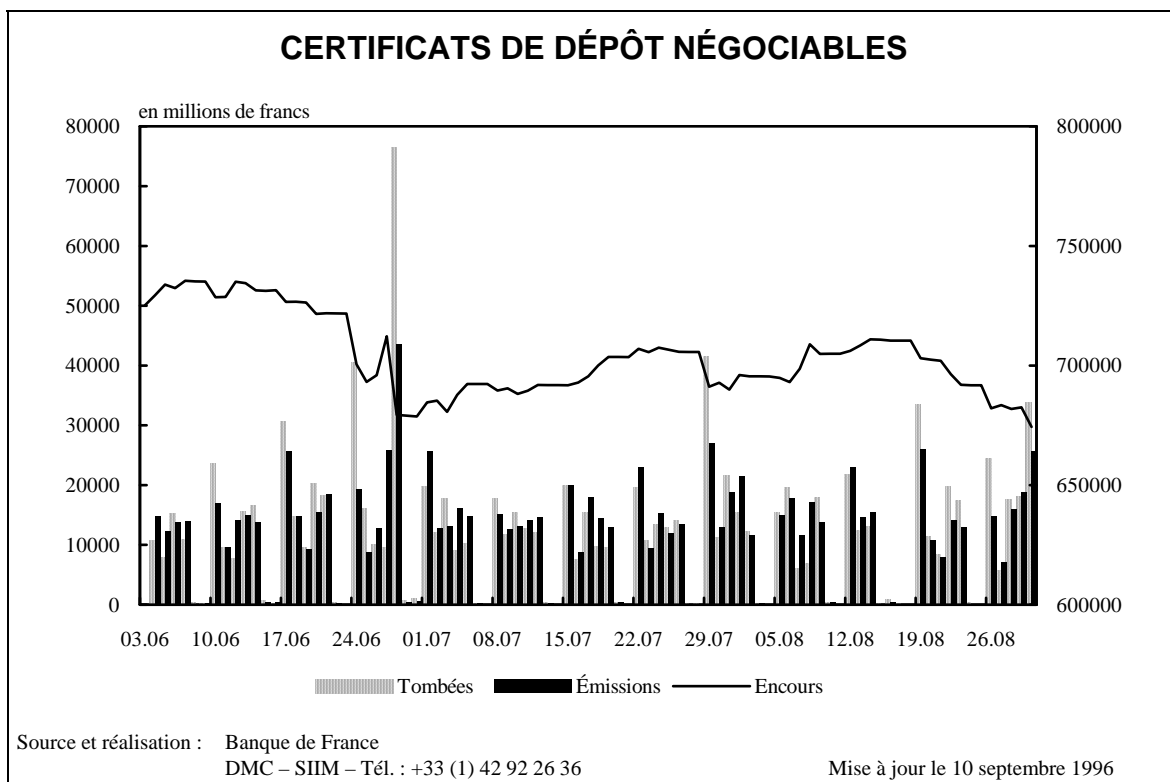
Les émissions réalisées au cours du mois d'août ont atteint 376,9 milliards de francs (dernier chiffre provisoire disponible), contre 301,2 milliards en juillet et 347,9 milliards en juin (408,4 milliards, contre 274,9 milliards et 393,9 milliards pour les tombées).

Neuf établissements ont augmenté leur encours au-delà de 1 milliard de francs au cours du mois d'août. Il s'agit de l'Union de banque suisse (+ 4,9 milliards de francs), la Caisse centrale des banques populaires (+ 4,6 milliards), ING Bank (+ 3,3 milliards), la Banque Indosuez (+ 3 milliards), la Bayerische Vereinsbank (+ 2,7 milliards), la Sumitomo Bank (+ 1,7 milliard), la Caisse régionale de crédit agricole du Finistère (+ 1,4 milliard), la Banque de Neufлизе Schlumberger (+ 1,4 milliard), et Morgan Guaranty (+ 1,2 milliard). Pendant cette période, dix-huit autres émetteurs ont enregistré une décreue supérieure à 1 milliard de francs ; les baisses les plus conséquentes concernent la Banque nationale de Paris (- 10 milliards de francs), la Caisse des dépôts et consignations (- 7,1 milliards), la Compagnie bancaire (- 4,6 milliards), la Deutsche Bank (- 4,3 milliards), le Crédit lyonnais (- 3,5 milliards) et la Société générale (- 2,9 milliards).

La souscription des établissements de crédit s'est inscrite en hausse par rapport aux mois précédents, avec 35,8 % du total des émissions, contre 30,2 % en juillet et 29,6 % en juin. À l'opposé, la part des assurances, caisses de retraite et mutuelles a connu une légère contraction au cours du mois sous revue ; elle a atteint 9,7 %, contre 12,3 % en juillet et 12,1 % en juin. Les autres catégories d'investisseurs ont conservé un niveau proche de celui de la période précédente.

Les durées à l'émission ont été caractérisées par un accroissement des émissions effectuées entre trois mois et six mois avec 36,7 % de la production, contre 32,7 % le mois précédent, alors que la plage comprise entre un mois et trois mois a été moins sollicitée, le montant correspondant reculant de 48,6 % à 46,1 % du volume émis.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
10 jours à moins de 1 mois	57,1	15,2
De 1 mois à moins de 3 mois.....	173,9	46,1
De 3 mois à moins de 6 mois.....	138,5	36,7
De 6 mois à 1 an.....	7,5	2,0
Total	377,0	100,0



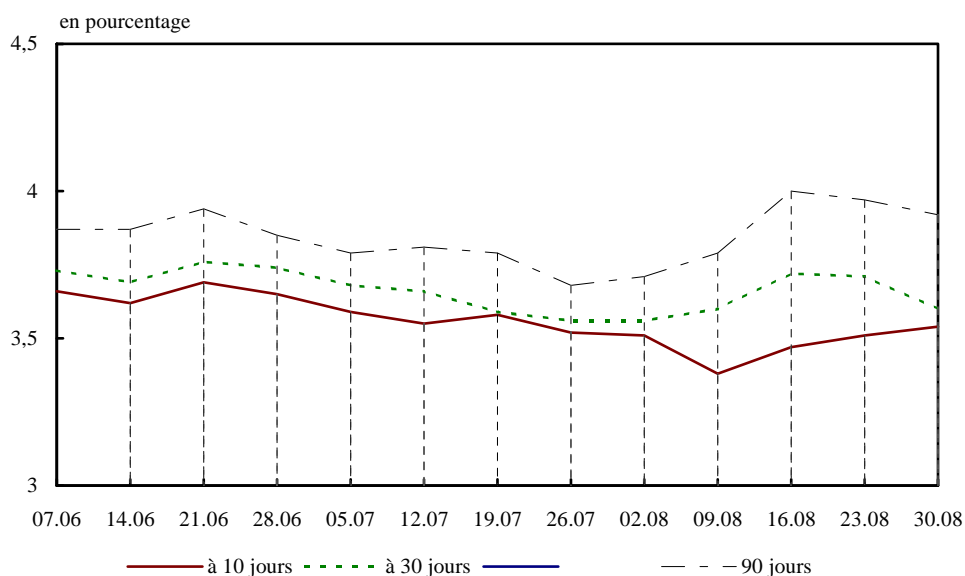
Le nombre d'émetteurs ayant un encours s'est établi à 355 le 30 août, contre 354 au 26 juillet et 357 au 28 juin.

Au cours du mois d'août, les taux à l'émission se sont tendus sur les échéances à six mois et trois mois, à hauteur respectivement de 7 centimes et 12 centimes, alors qu'ils ont légèrement reculé pour les certificats émis à dix jours. Les écarts de rémunération entre les titres émis à dix jours et ceux ayant une durée de six mois est ainsi passé de 28 points de base à 41 points de base.

TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES CDN

(en pourcentage)

	29 juillet au 2 août	5 au 9 août	12 au 16 août	19 au 23 août	26 au 30 août
Certificats à 10 jours (moyenne).....	3,51	3,38	3,47	3,51	3,54
Certificats à 30 jours (moyenne).....	3,56	3,60	3,72	3,71	3,60
Certificats à 90 jours (moyenne).....	3,71	3,79	4,00	3,97	3,92
Certificats de 20 à 40 jours (plus bas).....	3,05	2,90	3,10	3,15	3,10
Certificats de 20 à 40 jours (plus haut).....	3,66	3,75	3,85	3,86	3,75

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

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

Mise à jour le 10 septembre 1996

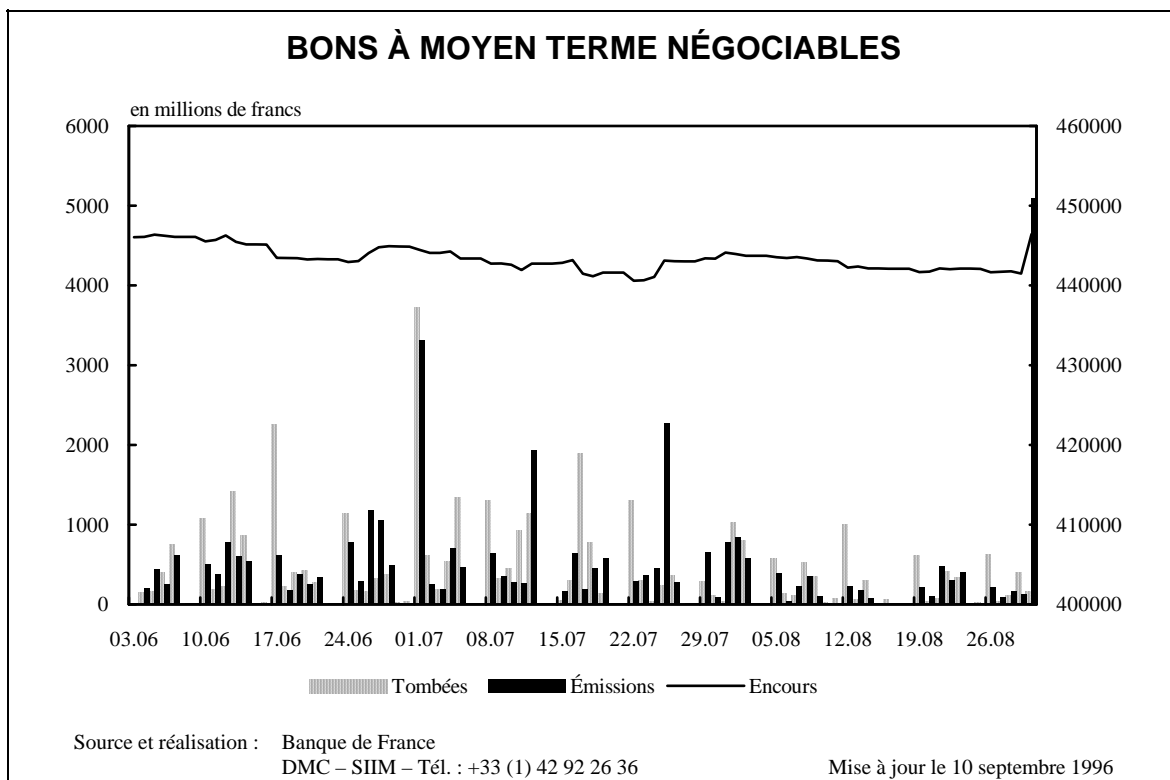
Bons à moyen terme négociables (BMTN)

Les BMTN ont atteint un encours de 446,4 milliards de francs le 30 août, (dernier chiffre provisoire disponible), contre 443 milliards au 26 juillet et 444,9 milliards au 28 juin ; le nombre d'émetteurs ayant un encours en gestion s'est établi à 237 au 30 août, contre 230 au 26 juillet et 232 au 28 juin. Les encours des principaux émetteurs du marché à la fin de la période sous-revue ont atteint les montants suivants : 52,4 milliards de francs pour la Société générale, devant le Crédit lyonnais (30,9 milliards), la Compagnie bancaire (22,1 milliards) et la Caisse des dépôts et consignations (19,7 milliards).

Les émissions se sont élevées à 11,8 milliards de francs pendant le mois d'août, contre 14,1 milliards de francs en juillet et 10,4 milliards en juin. La part des titres souscrits par les établissements de crédit a continué sa progression, passant à 81,6 % en août, contre 73,1 % en juillet et 71,8 % en juin ; en revanche, la présence sur le marché des OPCVM s'est sensiblement réduite au cours du mois ; elle a constitué 7,9 % du montant des souscriptions, après 14,3 % en juillet et 14,8 % en juin.

La tranche d'émission comprise entre un an et deux ans a été très nettement moins sollicitée : elle a représenté 15 % de la production totale en août, contre 49,1 % en juillet et 52,4 % en juin. À l'opposé, les BMTN émis à plus de sept ans ont constitué plus de la moitié du montant des émissions réalisées sur le marché (54,1 %), en hausse de 32 points par rapport au mois précédent (22,2 %).

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
1 an 1 jour à moins de 2 ans.....	1,8	15,0
De 2 ans à moins de 3 ans	2,3	19,2
De 3 ans à moins de 5 ans	0,9	8,0
De 5 ans à moins de 7 ans	0,4	3,7
De 7 ans et plus	6,4	54,1
Total	11,8	100,0



Les taux à l'émission se sont inscrits en baisse assez sensible sur la plupart des échéances : 23 points sur le deux ans, 18 points sur le trois ans et 25 points pour les titres d'une durée de sept ans.

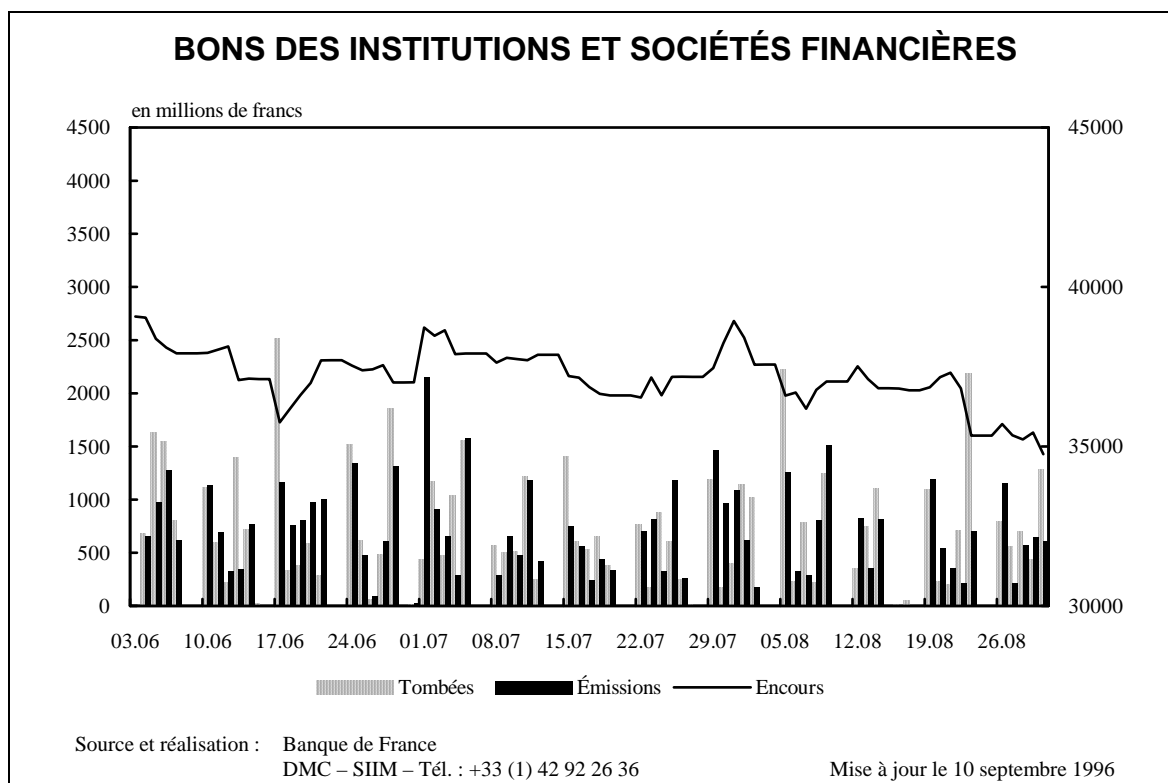
Bons des institutions et des sociétés financières (BISF)

L'encours de ces bons se montait à 34,8 milliards de francs le 30 août (dernier chiffre provisoire disponible), contre 37,2 milliards le 26 juillet et 37 milliards le 28 juin. À fin août, 54,8 % de l'encours global correspondaient aux opérations de deux émetteurs disposant d'un encours supérieur à 5 milliards de francs : le Crédit local de France (12,9 milliards) et le Crédit national (6,2 milliards).

Le montant des émissions s'est établi à 16,7 milliards de francs pour le mois d'août, contre 14,2 milliards en juillet et 16,7 milliards en juin. Elles ont été souscrites à hauteur de 54,6 % par des établissements de crédit (56,2 % en juin et juillet), de 32,4 % par des OPCVM (17,2 % en juillet et 27,3 % en juin) et 11,1 % par des administrations publiques et privées (24,5 % en juillet et 12,6 % en juin).

Les durées à l'émission ont été marquées par un allongement des maturités ; le dix jours à un mois a recueilli 6,2 % du total, contre 14,2 % au mois de juillet, alors que les titres émis entre un mois et trois mois ont représenté 51,4 % du total, soit une hausse de 12,1 points ; la part des émissions effectuées entre trois mois et six mois est restée constante, avec 41,4 % de la production globale.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
10 jours à moins de 1 mois.....	1,0	6,2
De 1 mois à moins de 3 mois.....	8,6	51,4
De 3 mois à moins de 6 mois.....	6,9	41,4
De 6 mois à 1 an.....	0,2	1,0
Total.....	16,7	100,0



Les taux de rendement à l'émission se sont faiblement tendus sur les durées comprises entre un mois et six mois (de 2 points à 8 points) et d'autant plus que les termes étaient éloignés ; l'écart de rémunération entre ces maturités s'est ainsi accru de 6 points entre fin juillet et fin août.

Billets de trésorerie (BT)

L'encours des billets de trésorerie s'élevait à 233,9 milliards de francs le 30 août (dernier chiffre provisoire disponible), contre 234 milliards le 26 juillet et 217,1 milliards le 28 juin. Le 30 août, le nombre des entreprises émettrices s'établissait à 101, contre 98 le 26 juillet et 96 le 28 juin.

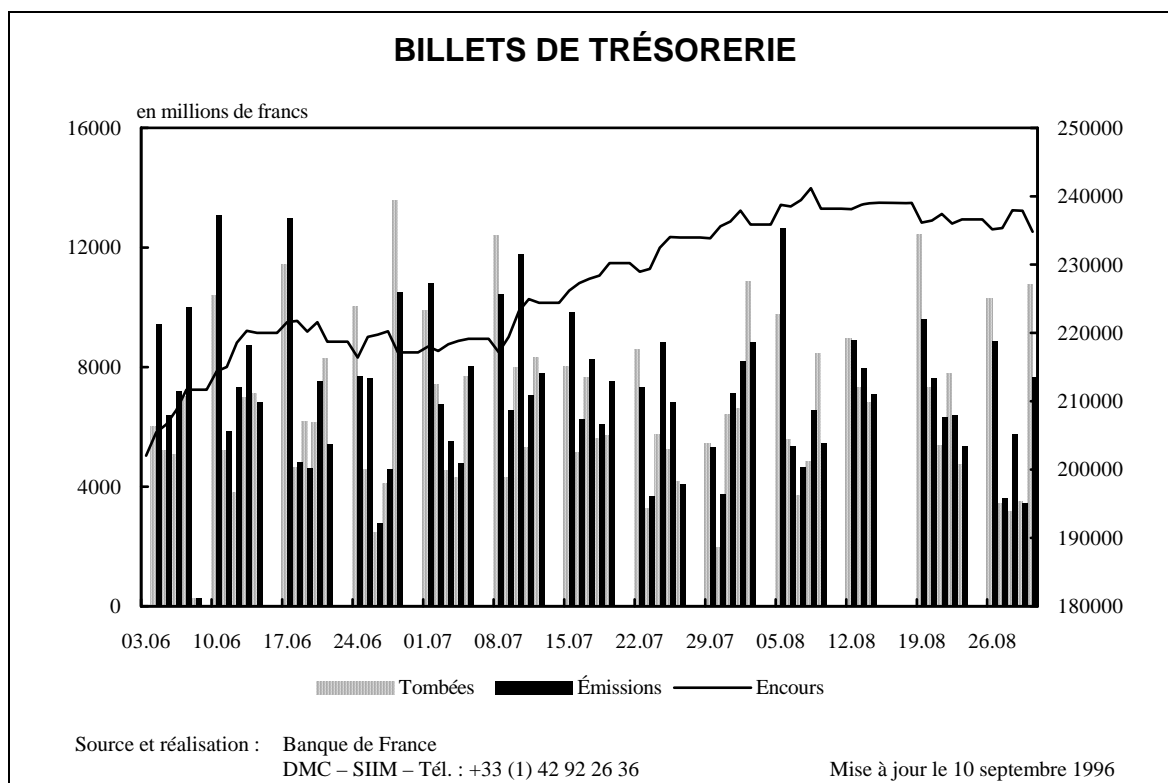
Le montant des émissions intervenues au cours du mois d'août a atteint 155,5 milliards de francs, contre 148,2 milliards en juillet et 154,4 milliards en juin (respectivement 155,6 milliards, contre 131,4 milliards et 138 milliards pour les tombées).

Trois émetteurs ont accru leur encours de plus de 1 milliard de francs au cours du mois d'août ; il s'agit de la Cades (+ 2,2 milliards), Fiat France (+ 1,3 milliard) et Morgan Stanley Group (+ 1,2 milliard) ; par ailleurs, Cryomix, émanation du Crédit foncier et nouvel émetteur sur le marché, a émis pour un montant de 5,4 milliards de francs, soit l'intégralité de son programme ; dans le même temps, les émetteurs suivants ont réduit leur encours au-delà du seuil de 1 milliard : la Compagnie générale des eaux (- 2,1 milliards de francs), Sofira (- 1,9 milliard), la SNCF (- 1,6 milliard), Eridania Beghin Say (- 1,3 milliard) et Total CFP (- 1,2 milliard).

Les établissements de crédit ont acquis 78,4 % des titres émis, en hausse de 5,2 points par rapport au mois de juillet (73,2 %), alors que la souscription des OPCVM s'est inscrite en net retrait ; elle n'a constitué que 11,6 % de la production de billets, contre 18,1 % en juillet et 14,9 % en juin.

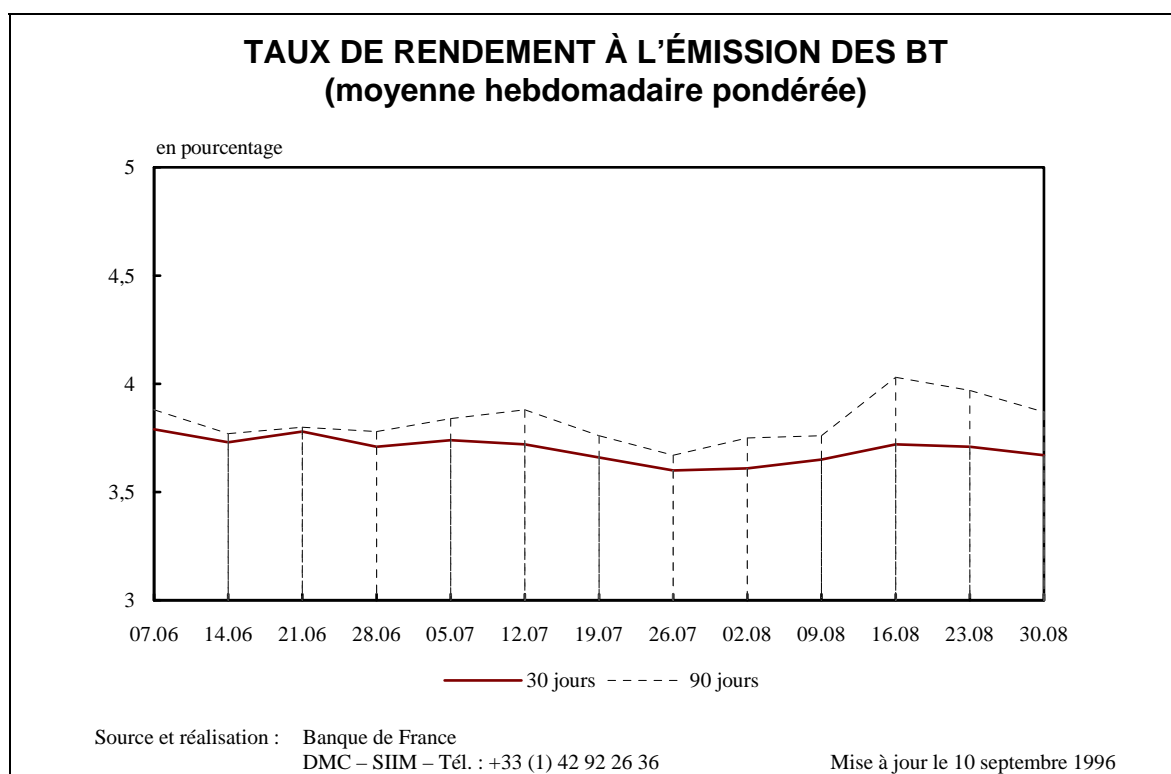
La répartition mensuelle des émissions par durées a été caractérisée par un raccourcissement des maturités, la proportion des titres émis entre dix jours et un mois passant de 5,7 % à 9,0 % du total et celle des titres d'une durée de un mois à trois mois gagnant 3,6 points, pour atteindre 78,5 % de la production ; la contrepartie de cette hausse s'est surtout effectuée au détriment des émissions comprises entre trois mois et six mois qui se sont établies à 10,7 % du montant global, contre 18,0 % le mois précédent.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
10 jours à moins de 1 mois.....	14,0	9,0
De 1 mois à moins de 3 mois.....	122,1	78,5
De 3 mois à moins de 6 mois.....	16,6	10,7
De 6 mois à 1 an.....	2,8	1,8
Total.....	155,5	100,0



Les taux de rendement à l'émission des billets de trésorerie ont marqué une certaine tension sur les termes de trois mois et six mois (respectivement 9 points et 4 points). À l'inverse, les taux des billets émis à dix jours d'échéance ont reculé de 12 points en moyenne mensuelle pondérée par les montants.

		TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES BT				
		<i>(en pourcentage)</i>				
Taux de rendement à l'émission des BT de 20 à 40 jours		29 juillet au 2 août	5 au 9 août	12 au 16 août	19 au 23 août	26 au 30 août
		Plus bas	3,57	3,53	3,70	3,50
	Plus haut	3,72	3,82	3,90	3,90	3,89
TIOP à 1 mois	Plus bas	3,71	3,70	3,91	3,84	3,69
	Plus haut	3,72	3,83	3,94	3,86	3,85

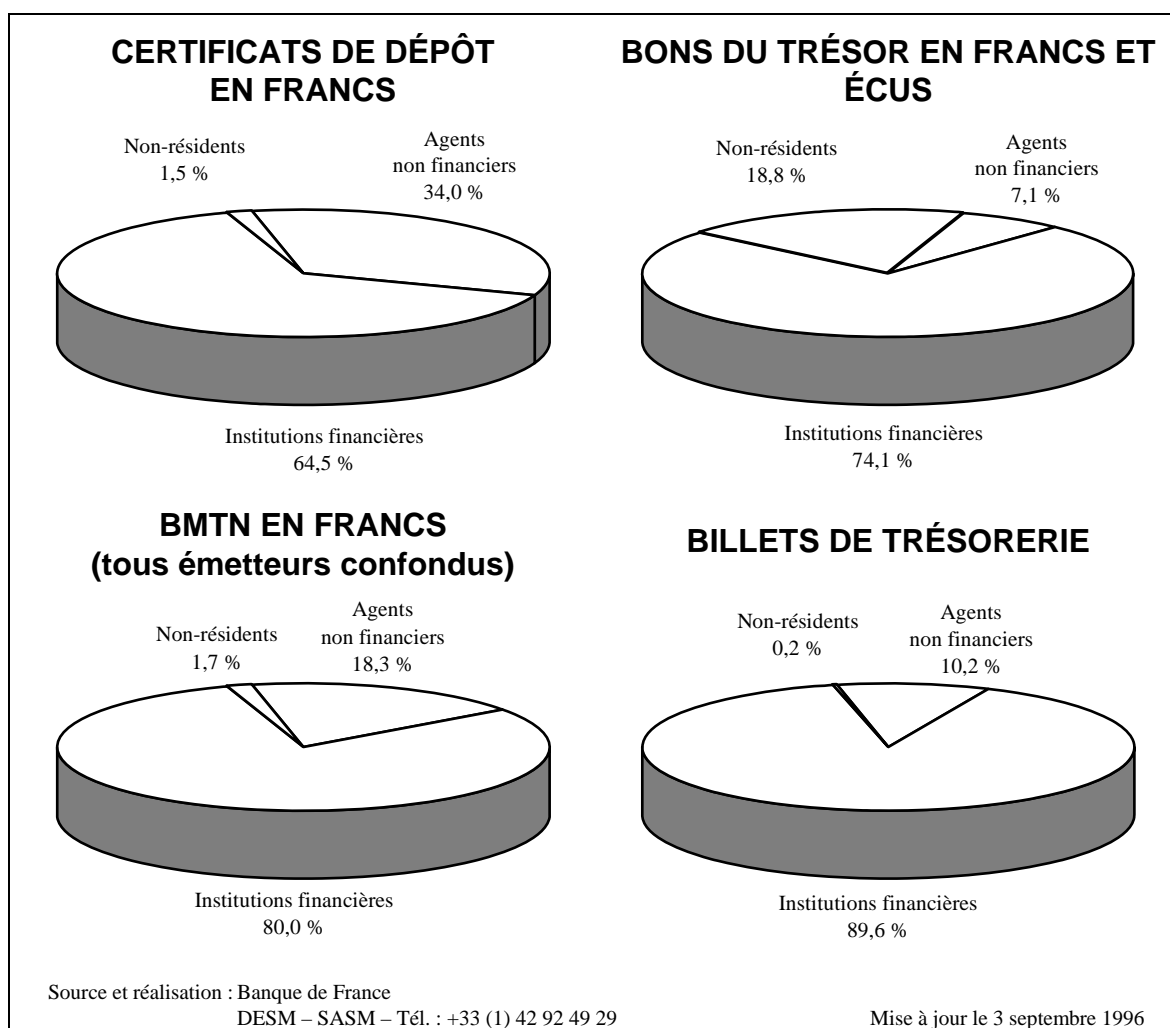


Répartition par catégorie de détenteurs (statistiques à fin juillet 1996)

En termes de détention, la part des agents non financiers s'est renforcée en ce qui concerne les certificats de dépôt en juillet (+ 1,7 point sur un mois). Toutefois, sur douze mois, la part des agents non financiers dans la détention de certificats de dépôt s'est contractée de 9,1 points sur un an, notamment en raison de la réduction en juillet du portefeuille des sociétés. La part des agents non financiers dans la détention des BMTN et des billets de trésorerie s'est, en revanche, affaiblie (respectivement – 0,2 point et – 1,8 point).

La part des non-résidents en bons du trésor s'est affaiblie en juillet (– 1 point), prolongeant ainsi le mouvement constaté depuis décembre 1995 (– 4,9 points en données cumulées depuis cette date).

La part de détention des institutions financières a fortement progressé sur les bons du Trésor (+ 3,8 points), mais s'est affaiblie sur les certificats de dépôt (– 1,6 point).



5.2.2. Les OPCVM

En juillet 1996, l'actif net des Sicav s'est élevé à 1 696,1 milliards de francs, soit un recul de 19,8 milliards par rapport au mois précédent. Ce recul concerne principalement les Sicav monétaires (– 10,3 milliards de francs) et les Sicav actions (– 10,5 milliards). En revanche, la croissance de l'encours des fonds communs de placement a repris après le palier constaté en juin (+ 11,1 milliards de francs, après + 0,6 milliard en juin et + 21,6 milliards en mai).

L'actif net des Sicav monétaires est passé, d'une fin de mois à l'autre, de 949,5 milliards de francs à 939,2 milliards. Alors que juillet est traditionnellement un mois de consolidation des OPCVM monétaires après les retraits effectués en juin, les rachats nets ont atteint 9,6 milliards de francs (après 52,7 milliards le mois précédent). Ce mouvement de baisse est concentré sur un très petit nombre de Sicav. L'encours des FCP monétaires s'est, pour sa part, tassé à 324,6 milliards de francs, après 325,9 milliards.

L'encours des Sicav « obligations et autres titres de créances » a progressé de 4,2 milliards de francs, pour s'établir à 457,6 milliards. Ce rebond est essentiellement dû à la bonne tenue des marchés obligataires, alors que le retrait des investisseurs s'est confirmé (- 1,2 milliard de francs en juillet, après - 5,4 milliards le mois précédent).

L'encours des Sicav « actions » a nettement baissé en juillet (- 10,5 milliards de francs), principalement en raison du recul des marchés boursiers français (baisse de 5,39 % pour l'indice SBF 120 en juillet) et étrangers. L'encours des FCP actions a également été affecté (- 3,9 milliards de francs). L'actif net de l'ensemble des OPCVM diversifiés, composé pour 24 % d'actions, ne recule que de 1,1 milliard de francs en juillet, pour s'établir à 359,6 milliards.

ACTIF NET DES SICAV ET FCP – SOUSCRIPTIONS DE SICAV (a)						
		1995		1996		
		Juillet	Décembre	Mai	Juin	Juillet
Sicav monétaires	Actif net	931,5	876,5	993,9	949,5	939,2
	Souscriptions mensuelles nettes	8,2	-53,8	11,9	-52,7	-9,6
FCP monétaires	Actif net	305,9	299,2	333,0	325,9	324,6
Sicav obligations	Actif net	472,9	446,7	457,0	453,4	457,6
	Souscriptions mensuelles nettes	-5,2	-20,1	-1,0	-5,4	-1,2
FCP obligations	Actif net	272,5	281,8	317,5	316,7	325,5
Sicav actions	Actif net	177,9	168,3	191,7	192,6	182,1
	Souscriptions mensuelles nettes	-0,3	-2,2	-0,3	-0,4	-0,5
FCP actions	Actif net	74,9	73,6	89,1	90,6	86,7
Sicav diversifiées	Actif net	115,1	109,5	118,0	118,2	115,0
	Souscriptions mensuelles nettes	-1,1	-2,3	0,3	0,6	-1,2
FCP diversifiés	Actif net	196,4	210,1	238,5	242,5	244,6
Sicav garanties	Actif net	1,4	1,9	2,1	2,2	2,2
	Souscriptions mensuelles nettes	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
FCP garantis	Actif net	87,7	86,6	100,3	103,3	108,7
Total Sicav	Actif net	1 698,8	1 602,9	1 762,7	1 715,9	1 696,1
	Souscriptions mensuelles nettes	1,5	-78,4	10,9	-57,9	-12,5
Total FCP	Actif net	937,4	951,3	1 078,4	1 079,0	1 090,1
(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 14 août 1996	

5.2.3. Le marché primaire obligataire en août

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, la traditionnelle pause estivale, amorcée dès la mi-juillet, s'est prolongée au cours de la majeure partie du mois d'août. En fin de période, plusieurs émissions importantes ont relancé l'activité sur le marché primaire obligataire du franc.

Les émissions brutes réglées au cours du mois sous revue n'ont ainsi atteint que 26 milliards de francs, après 60 milliards en juillet et 63 milliards en juin. Près de 80 % des titres réglés en août ont été émis en francs sur le marché intérieur, et 7 % 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			
Août 1996	8 mois 1996	8 mois 1995	Année 1995		Août 1996	8 mois 1996	8 mois 1995	Année 1995
MARCHÉ INTÉRIEUR								
20,5	206,8	182,0	263,9	État	20,5	172,7	137,6	212,8
2,2	40,6	38,1	68,2	Établissements de crédit et assimilés	- 8,2	- 19,4	- 5,1	- 10,8
-	40,5	23,9	32,1	Sociétés non financières	- 1,7	23,4	6,3	2,6
-	25,9	-	1,0	Autres émetteurs résidents	- 0,3	23,8	- 2,6	- 4,5
22,7	313,9	244,0	365,2	Ensemble des résidents	10,3	200,5	136,1	200,1
-	-	6,0	6,0	Non-résidents	-	- 0,3	3,3	3,2
22,7	313,9	250,0	371,3	TOTAL	10,3	200,2	139,4	203,3
1,8	15,9	8,9	13,7	dont émissions en écus (b)	1,8	15,9	8,9	13,7
MARCHÉ INTERNATIONALE								
-	-	-	-	État	-	-	-	-
-	19,2	2,1	6,9	Établissements de crédit et assimilés	-	- 3,0	- 18,3	- 19,3
-	4,7	4,3	4,3	Sociétés non financières	- 0,6	3,5	3,8	2,6
-	-	-	-	Autres émetteurs résidents	-	-	-	-
-	23,9	6,4	11,2	Ensemble des résidents	- 0,6	0,5	- 14,5	- 16,8
3,5	80,2	30,0	37,4	Non-résidents	0,1	68,7	13,0	17,8
3,5	104,1	36,3	48,7	TOTAL	- 0,4	69,2	- 1,4	1,1
-	-	-	-	dont émissions en écus	-	- 2,2	- 9,3	- 9,3
-	-	-	-	dont émissions en écus des résidents	-	- 2,2	- 5,2	- 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 6 septembre 1996								

La **collecte des résidents** est ressortie à 23 milliards de francs (47 milliards en juillet), soit 86 % des émissions réglées en août.

ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS EN FRANCS ET EN ÉCUS (a)								
ventilation par devise								
<i>(en milliards de francs)</i>								
Brutes				En date de règlement	Nettes			
Août 1996	8 mois 1996	8 mois 1995	Année 1995		Août 1996	8 mois 1996	8 mois 1995	Année 1995
ÉMISSIONS en FRANCS								
18,6	190,9	173,2	250,2	État	18,6	156,8	128,7	199,1
2,2	59,9	40,1	75,2	Établissements de crédit et assimilés	- 8,2	- 20,3	- 18,3	- 25,0
-	45,2	28,2	36,5	Sociétés non financières	- 2,2	26,9	10,1	5,2
-	25,9	-	1,0	Autres émetteurs résidents	- 0,3	23,8	- 2,6	- 4,5
20,9	321,8	241,5	362,8	Ensemble des résidents	7,9	187,2	117,9	174,8
3,5	80,2	36,0	43,5	Non-résidents	0,1	68,4	20,5	25,2
24,4	402,1	277,5	406,3	TOTAL	8,0	255,6	138,4	200,0
20,9	298,0	241,2	357,6	dont émissions intérieures	8,5	184,3	130,5	189,6
20,9	298,0	235,1	351,5	dont émissions intérieures des résidents	8,5	184,3	127,2	186,4
ÉMISSIONS en ÉCUS								
1,8	15,9	8,9	13,7	État	1,8	15,9	8,9	13,7
-	-	-	-	Établissements de crédit et assimilés	-	- 2,2	- 5,2	- 5,2
-	-	-	-	Sociétés non financières	-	-	-	-
-	-	-	-	Autres émetteurs résidents	-	-	-	-
1,8	15,9	8,9	13,7	Ensemble des résidents	1,8	13,7	3,7	8,6
-	-	-	-	Non-résidents	-	-	- 4,2	- 4,2
1,8	15,9	8,9	13,7	TOTAL	1,8	13,7	- 0,5	4,4
1,8	15,9	8,9	13,7	dont émissions intérieures	1,8	15,9	8,9	13,7
1,8	15,9	8,9	13,7	dont émissions intérieures des résidents	1,8	15,9	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 6 septembre 1996								

Les émissions de l'État se sont élevées à 20,5 milliards de francs (20,9 milliards en juillet). Les fonds ont été levés principalement en francs sur deux lignes, l'OAT 6,50 % octobre 2006¹ et l'OAT 6,50 % avril 2011. Lors de l'adjudication du 1^{er} août, le montant nominal des soumissions retenues a atteint 15,3 milliards de francs, auquel il faut ajouter 2,2 milliards au titre des soumissions non compétitives. Le taux de rendement de l'OAT à 10 ans s'est établi à 6,42 %, en baisse de 13 points de base par rapport à l'adjudication du mois précédent.

Le complément provient du règlement de l'adjudication d'OAT en écus², réalisée le 8 août et qui portait sur la ligne 7 % avril 2006 créée en mai dernier. Le montant nominal émis s'est élevé à 284 millions d'écus, soit environ 1,8 milliard de francs. Le taux de rendement est ressorti à 6,90 %, en baisse de 17 points de base par rapport à l'adjudication du 11 juillet.

¹ Les souscriptions effectuées sur cette ligne par les personnes physiques (du 1^{er} au 24 août) ont atteint 1,8 milliard de francs. Son taux de rendement actuariel a été fixé à 6,15 %.

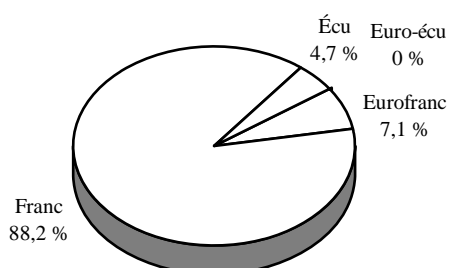
² En ce qui concerne son programme indicatif de financement en écus pour 1996, le Trésor a renforcé son objectif de régularité en prévoyant de procéder à des adjudications mensuelles (et non plus bimestrielles) de BTAN ou d'OAT en écus.

Hors État, la collecte des résidents, réalisée en totalité sur le marché intérieur¹, est revenue de 26 milliards de francs à 2 milliards seulement d'un mois à l'autre. Les établissements de crédit ont levé l'intégralité des fonds.

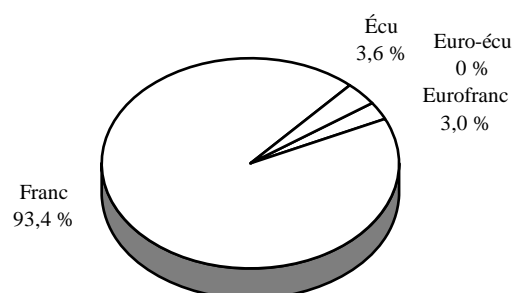
La collecte des émetteurs non résidents, réalisée entièrement sur le marché international, a atteint 4 milliards de francs en août, après 13 milliards en juillet.

ÉMISSIONS BRUTES DES RÉSIDENTS PAR MARCHÉ ET PAR DEVISE

8 mois 1996

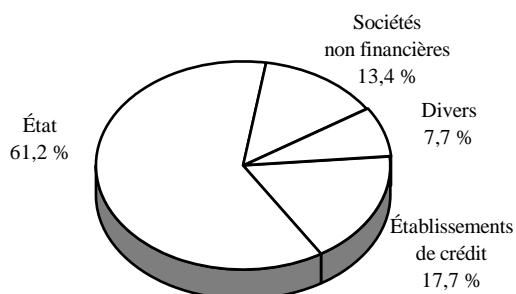


Année 1995

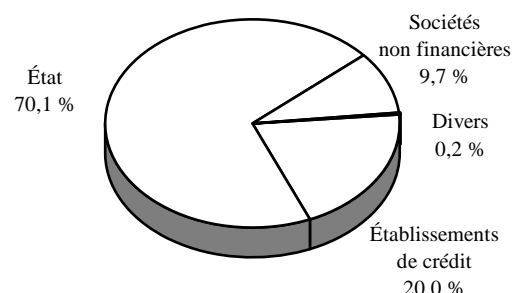


ÉMISSIONS BRUTES DES RÉSIDENTS PAR SECTEUR ÉMETTEUR

8 mois 1996



Année 1995



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

Mise à jour le 5 septembre 1996

Au terme des huit premiers mois, la collecte brute cumulée en francs et en écus des résidents s'est élevée à 338 milliards de francs en 1996, en hausse de 35 % par rapport à celle correspondante de 1995. Globalement, les résidents n'ont guère sollicité le compartiment de l'eurofranc (7 % 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 61 % 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 août, l'État avait réalisé 76 % du programme indicatif d'émission d'OAT estimé à 270 milliards de francs.

5.2.4. Le marché primaire des actions en juillet ¹

ÉMISSIONS D' ACTIONS ET DE CERTIFICATS D' INVESTISSEMENT					
<i>(en milliards de francs)</i>					
	Juin 1996	Juillet 1996	7 mois 1996	7 mois 1995	Année 1995
TOTAL ÉMIS (a).....	18,2	26,9	151,7	151,1	260,5
SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES.....	12,9	24,1	135,9	130,6	235,1
ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT.....	4,9	2,7	11,5	17,1	19,2
COMPAGNIES D' ASSURANCE.....	0,3	0,1	4,2	3,3	6,2
dont :					
– émissions de titres cotés (b).....	4,3	9,9	28,3	20,9	35,9
– émissions avec appel public à l' épargne (c).....	3,5	8,6	23,2	25,2	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 10 septembre 1996					

Les émissions d'actions réglées en numéraire se sont élevées à 27 milliards de francs en juillet, après 18 milliards en juin. Au terme des sept premiers mois, leur montant (152 milliards de francs) apparaît stable d'une année à l'autre ².

Les émissions de titres cotés sont passées de 4,3 milliards de francs à 9,8 milliards d'un mois à l'autre. À fin juillet 1996, elles atteignaient 28 milliards de francs, soit 19 % du montant total des émissions d'actions, contre 15 % pour l'ensemble de l'année 1995.

Pour leur part, les émissions réalisées avec appel public à l'épargne sont restées stables d'une année à l'autre (25 milliards de francs environ). Dans le cadre des récents travaux relatifs à l'aménagement de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés, la Commission des opérations de bourse (COB) a proposé début août une nouvelle définition de l'appel public à l'épargne : « l'appel public à l'épargne est caractérisé par l'émission, la cession ou la diffusion de valeurs mobilières dans un large public. Font appel public à l'épargne : les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, ou dont le nombre d'actionnaires correspond à un large public ; ou les sociétés dont les titres sont placés selon des procédés d'appel public à l'épargne. Un règlement de la Commission des opérations de bourse définit la notion de large public ». Dans ce cadre juridique, la COB pourrait préciser la notion de large public en reprenant le nombre de 300 investisseurs, conformément à la position adoptée dans son règlement n° 92-02.

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

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

5.3. Le marché secondaire des actions

La tendance est restée hésitante à la Bourse de Paris au cours du mois d'août. Sur l'ensemble du mois, l'indice CAC 40 enregistre un recul de 1,20 % dans des volumes d'échanges réduits en raison de la période estivale.

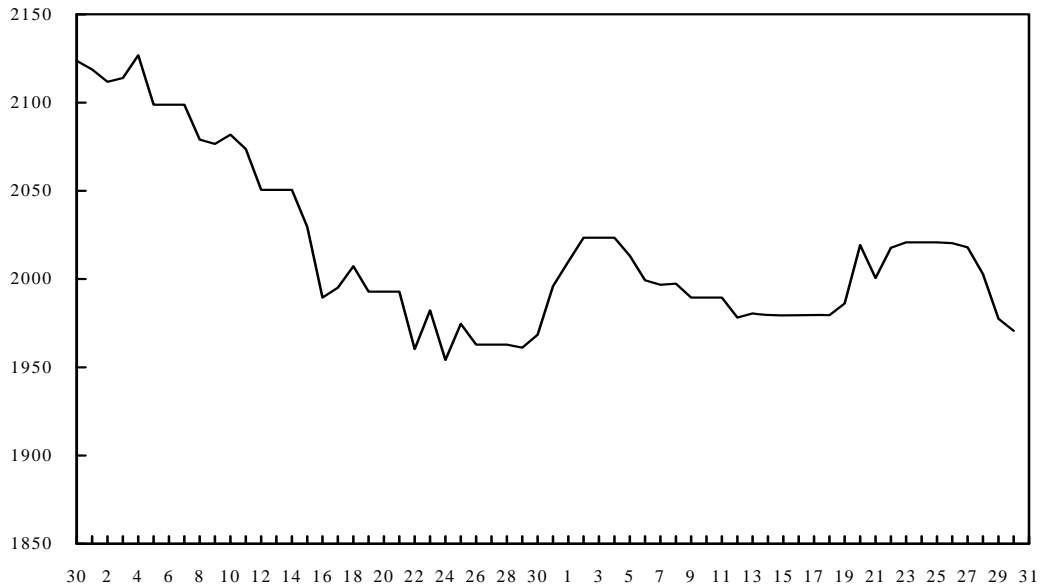
5.3.1. L'évolution pendant le mois

La tendance s'est lentement dégradée tout au long de la première quinzaine du mois d'août, mais la baisse des taux directeurs français et allemands annoncée le 22 août a permis un net redressement, l'indice CAC 40 regagnant 0,86 % au cours de la séance. Ce mouvement de reprise s'est confirmé le 23 août ; au total, la liquidation mensuelle s'est soldée par un gain de 3,41 % sur l'indice CAC 40. Au début du nouveau mois boursier, les cours ont repris une tendance baissière.

Le léger recul du marché parisien sur l'ensemble du mois a contrasté avec les bonnes performances enregistrées par New York, Londres et Francfort. En revanche, le marché japonais a continué de se dégrader, affecté par la baisse du dollar et les perspectives de remontée des taux d'intérêt dans l'Archipel.

INDICES BOURSIERS				
	31 juillet 1996	31 août 1996	Variation (en pourcentage)	
			mensuelle	depuis le début de l'année 1996
New York (Dow Jones)	5 528,91	5 616,21	1,50	9,75
Londres (FT 100)	3 703,20	3 867,60	4,40	4,83
Tokyo (Nikkei)	20 692,83	20 166,90	-2,50	1,50
Paris (CAC 40).....	1 995,89	1 970,61	-1,20	5,27
Francfort (Dax)	2 473,35	2 543,83	2,80	12,86
Source et réalisation : Banque de France DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67				
Mise à jour le 2 septembre 1996				

**ÉVOLUTION DE L'INDICE CAC 40
du 30 juin 1996 au 31 août 1996**



Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 2 septembre 1996

5.3.2. La tendance au début du mois de septembre

(arrêtée au 9)

La Bourse de Paris a évolué favorablement, soutenue par la détente enregistrée sur les marchés de taux et par la publication de résultats de sociétés supérieurs aux attentes. L'indice CAC 40 s'est établi à 2 020,30 points en clôture de la séance du 9 septembre. Par rapport à la fin du mois précédent, la progression atteint 2,5 %.

6. LES AGRÉGATS MONÉTAIRES

Les *moyens de paiement* (M1) ont diminué au mois de juillet (– 2,4 %, après + 1,5 % en juin et + 1,9 % en mai, en données cvs), leur progression annuelle entre moyennes trimestrielles centrées se stabilisant à 6,2 %.

La croissance des placements à taux réglementés (M2 – M1) est demeurée soutenue (+ 1,1 %, après + 0,3 % et + 0,9 % respectivement en juin et mai). La croissance annuelle de l'*agrégat* M2 est donc restée assez dynamique (+ 7,7 % entre moyennes trimestrielles centrées).

Les placements monétaires rémunérés à taux de marché (M3 – M2) ont enregistré une faible progression, à + 0,7 % (contre – 3,2 % en juin et – 0,7 % en mai). L'*agrégat* M3 s'est légèrement contracté au mois de juillet, enregistrant une baisse de – 0,2 % en données cvs (après – 0,8 % en juin), ce qui porte son évolution sur douze mois entre moyennes trimestrielles centrées à + 0,8 %.

En outre, M4 – M3, constitué des titres de créances négociables émis par les agents non financiers, s'est réduit de 23,9 % en juillet, sous l'influence prépondérante de moindres émissions de bons du Trésor.

L'analyse des comportements d'épargne des agents non financiers doit également prendre en compte l'impact des mesures financières du plan gouvernemental mises en œuvre en début d'année. Ces mesures, qui comprenaient notamment une modification de la rémunération des différents livrets à taux réglementés et des incitations fiscales visant à accroître la liquidité des OPCVM, des PEL et des PEP, sont de nature à faciliter les arbitrages entre les actifs contenus dans M4 d'une part et ceux repris dans l'*agrégat* P1 d'autre part.

La progression de l'*agrégat* P1, sous l'influence des placements en plans d'épargne-logement et en OPCVM garantis, s'est ainsi renforcée en juillet (+ 1,6 %, soit + 17,8 % en rythme annuel entre moyennes trimestrielles centrées).

Au total, l'ensemble M4 + P1, constitué des actifs monétaires et de l'épargne contractuelle, conserve un rythme annuel de progression soutenu (+ 5 % entre moyennes trimestrielles centrées).

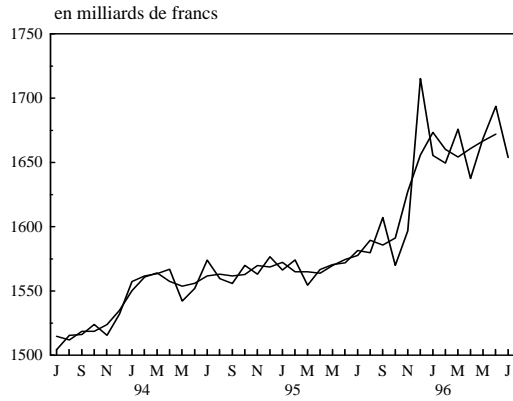
La croissance de l'*endettement intérieur total* se maintient sur une tendance annuelle autour de 5 % (+ 4,7 % à fin juin, après + 5,0 % à fin mai et + 4,9 % à fin avril). Néanmoins, l'encours de crédit retrouve en juin un niveau similaire à celui de l'année précédente (après une progression annuelle de + 1,8 %, à fin mai), sous l'effet du remboursement partiel (à hauteur de 117 milliards de francs) du prêt accordé aux organismes de Sécurité sociale en décembre 1995.

LES AGRÉGATS MONÉTAIRES
Les agrégats de monnaie et de placement

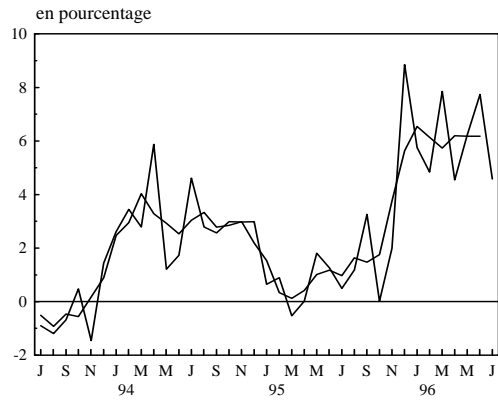
Actualité

LES AGRÉGATS				
Statistiques à fin juillet 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 :	
			Mai 1996 (a) en pourcentage	Juin 1996 en pourcentage
AGRÉGATS DE MONNAIE				
M1	1 682,7	-2,4	6,2	6,2
M2	3 156,0	-0,8	7,5	7,7
M3	5 311,0	-0,2	1,5	0,8
M4	5 418,6	-0,8	2,3	1,4
AGRÉGAT DE PLACEMENT				
P1	1 803,3	1,6	17,4	17,8
Statistiques à fin juin 1996			Variations sur 12 mois en glissement	
			Avril 1996 en pourcentage	Mai 1996 en pourcentage
AGRÉGATS DE FINANCEMENT				
Endettement intérieur total	10 932,3	4,9	5,0	4,7
– dont : État	3 508,6	10,1	10,6	10,2
Ensemble des crédits à l'économie ...	6 400,8	2,1	1,8	0,0
Crédits des banques à l'économie	3 605,8	-0,1	-0,2	0,6
(a) Données révisées, chiffres précédemment publiés : M1 : 6,2 % ; M2 : 7,5 % ; M3 : 1,3 % ; M4 : 2,1 % ; P1 : 17,5 %				
Source et réalisation : Banque de France DESM – SASM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 29				
Mise à jour le 3 septembre 1996				

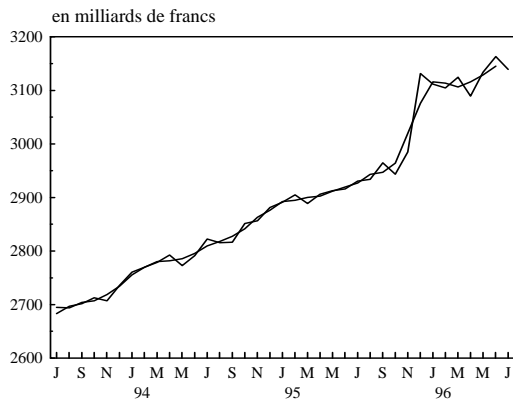
M1
Encours cvs



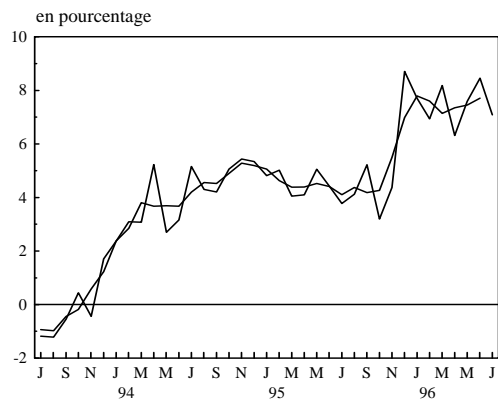
M1
Glissements sur 12 mois



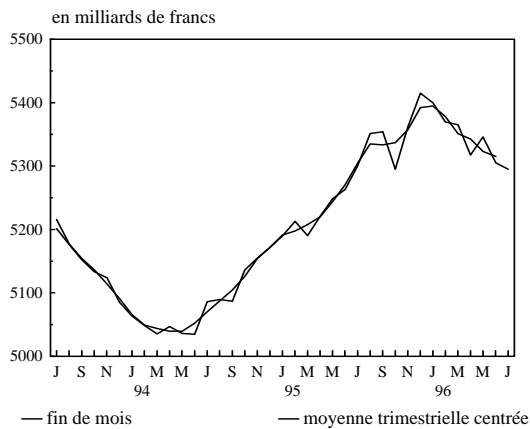
M2
Encours cvs



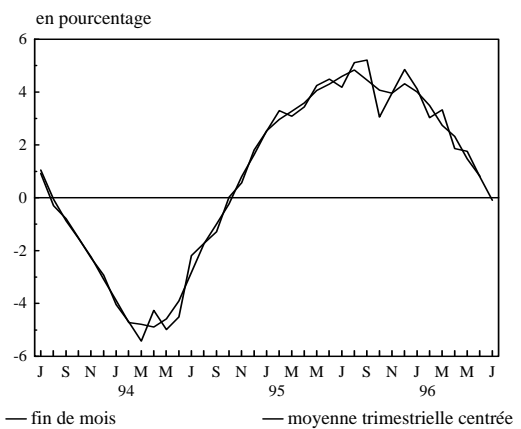
M2
Glissements sur 12 mois



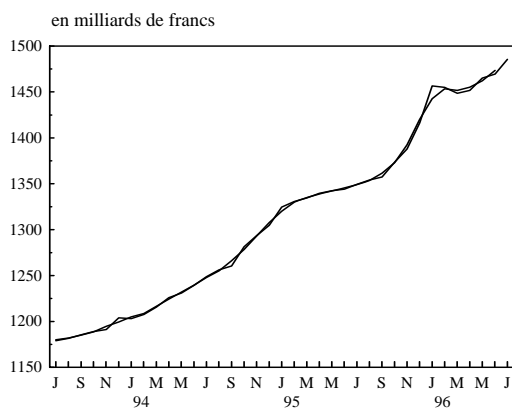
M3
Encours cvs



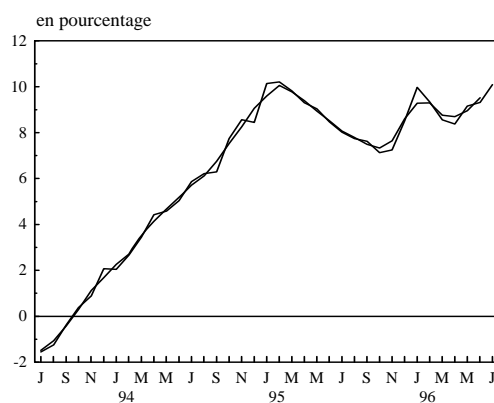
M3
Glissements sur 12 mois



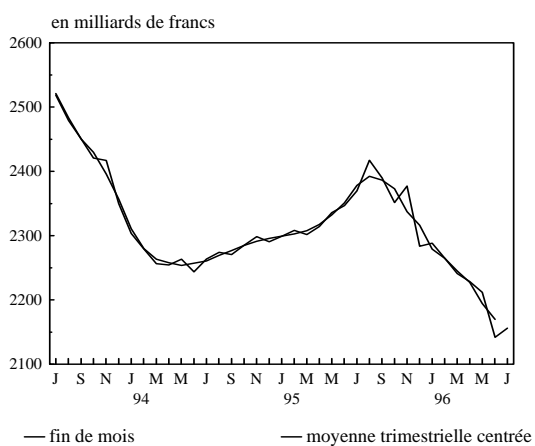
M2 – M1
Encours cvs



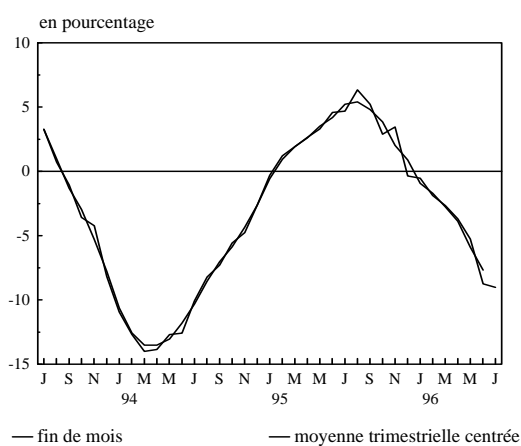
M2 – M1
Glissements sur 12 mois



M3 – M2
Encours cvs



M3 – M2
Glissements sur 12 mois



LES AGRÉGATS DE MONNAIE ET P1 (a)

(encours en milliards de francs – variation en pourcentage)

	Encours en fin de mois données brutes			Variation					
				mensuelle données cvs (b) en fin de mois		sur 12 mois			
	1996					1996		données brutes en fin de mois	
	1996	Année 1995	Juillet 1995 Juillet 1996	Nov. 1995	Juin 1996				
AGRÉGATS DE MONNAIE	1996	Année 1995	Juillet 1995 Juillet 1996	Nov. 1995	Juin 1996				
	1996	Année 1995	Juillet 1995 Juillet 1996	Nov. 1995	Juin 1996				
	1996	Année 1995	Juillet 1995 Juillet 1996	Nov. 1995	Juin 1996				
	1996	Année 1995	Juillet 1995 Juillet 1996	Nov. 1995	Juin 1996				
M1									
<i>Billets et monnaies</i>	249,5	253,4	258,0	0,2	-1,6	1,4	2,6	0,1	2,9
<i>Dépôts à vue</i>	1 371,7	1 460,7	1 424,7	1,7	-2,5	10,2	5,0	4,4	6,8
Total M1	1 621,1	1 714,2	1 682,7	1,5	-2,4	8,8	4,6	3,8	6,2
M2 – M1	1 457,5	1 454,5	1 473,2	0,3	1,1	8,5	10,1	7,6	9,5
<i>Livrets A</i>	669,9	663,9	667,0	-0,3	0,4	6,9	-2,0	6,0	-1,9
<i>Livrets bleus</i>	89,6	89,1	89,8	-0,3	0,3	10,2	2,1	7,7	2,2
<i>Comptes d'épargne-logement</i>	144,9	145,5	147,4	0,6	1,3	3,3	9,6	2,1	8,4
<i>Codevi</i>	194,4	194,1	196,1	0,8	0,9	24,0	12,5	25,8	12,9
<i>Livrets d'épargne populaire</i>	148,0	150,6	153,5	2,5	2,2	12,6	67,8	11,8	64,9
<i>Livrets jeunes</i>	17,7	20,1	21,4						
<i>Livrets soumis à l'impôt</i>	192,9	191,1	198,0	-0,6	2,8	2,5	17,1	0,6	15,1
Total M2	3 078,6	3 168,6	3 156,0	0,9	-0,8	8,7	7,1	5,5	7,7
M3 – M2	2 251,5	2 147,6	2 155,0	-3,2	0,7	-0,4	-9,0	2,0	-7,7
<i>Dépôts et TCN en devises</i>	102,0	97,2	100,1			19,0	-5,7	16,9	-2,2
<i>Placements à terme</i>	603,8	585,9	582,5	-2,8	-0,4	12,2	-19,2	18,1	-17,3
– <i>Dépôts à terme</i>	424,8	408,6	407,3	-3,5	0,0	23,5	-21,4	32,7	-18,9
– <i>Bons de caisse et d'épargne</i>	179,0	177,3	175,2	-1,3	-1,2	-9,5	-13,4	-8,6	-13,2
<i>Titres de créances négociables (d)</i>	336,4	301,2	319,3	-6,6	6,9	0,5	-21,6	11,4	-25,2
– <i>Certificats de dépôt et BMTN</i>	318,3	283,4	297,8			0,4	-22,6	12,4	-25,7
– <i>Bons et BMTN des ISF</i>	18,0	17,8	21,5			3,2	-4,8	-5,0	-15,7
<i>Titres d'OPCVM monétaires</i>	1 183,7	1 137,8	1 127,4	-2,2	-1,2	-8,6	1,5	-9,7	4,6
<i>Parts de fonds communs de créances</i>	25,6	25,6	25,6						
Total M3	5 330,1	5 316,3	5 311,0	-0,8	-0,2	4,9	-0,1	4,0	0,8
M4 – M3	108,8	136,7	107,6	27,9	-23,9	47,1	22,1	19,6	37,7
<i>Titres de créances négociables (d)</i>	108,8	136,7	107,6			47,1	22,1	19,6	37,7
– <i>Bons du Trésor</i>	83,1	112,9	81,9			80,9	22,2	47,3	49,7
– <i>Billets de trésorerie et BMTN</i>	25,7	23,8	25,7			-24,5	22,0	-33,4	6,3
Total M4	5 438,8	5 453,0	5 418,6	-0,2	-0,8	5,4	0,3	4,2	1,4
AGRÉGAT DE PLACEMENT									
P1									
<i>Plans d'épargne-logement</i>	833,9	841,5	852,6	1,7	1,8	15,6	25,9	14,4	24,9
<i>Comptes espèces associés aux PEA</i>	6,7	6,4	6,4						
<i>Autres comptes d'épargne à régime spécial</i>	1,3	1,2	1,2						
<i>Contrats d'épargne – sociétés de crédit différé</i>	2,4	2,4	2,4						
<i>Plans d'épargne populaire</i>	534,4	536,3	538,9			17,2	17,6	16,6	17,7
<i>Titres d'OPCVM garantis</i>	91,1	93,9	98,7			16,6	23,8	15,5	21,6
<i>Bons de capitalisation</i>	302,3	302,6	303,0	0,2	0,2	1,2	1,4	1,3	1,4
Total P1	1 772,1	1 784,4	1803,3	0,8	1,6	13,1	18,3	12,4	17,8

(a) Chiffres révisés pour les mois précédents

(b) Données cvs : données corrigées des variations saisonnières

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

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

Source et réalisation : Banque de France

DESM – SASM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 29

Mise à jour le 3 septembre 1996

6.1. Les agrégats de monnaie et de placement

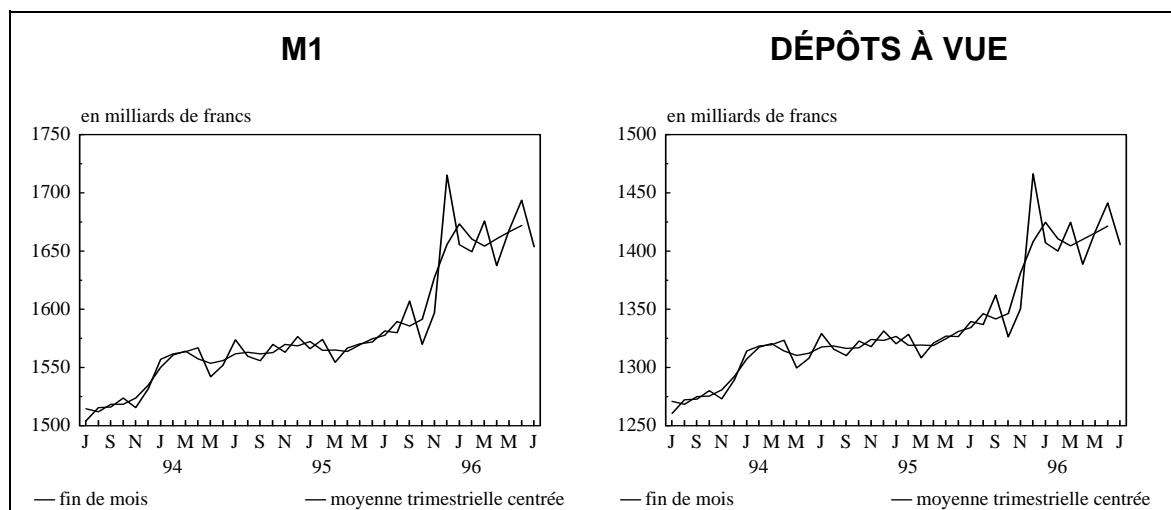
Les actifs monétaires et l'épargne contractuelle ¹

(statistiques à fin juillet 1996)

M1

En juillet, l'agrégat de monnaie M1 s'est assez nettement contracté (-2,4 %), après deux mois de progression soutenue (+1,9 % et +1,5 % respectivement en mai et juin). Après la forte hausse en décembre et la correction technique de janvier, la croissance de M1, entre moyennes trimestrielles centrées et sur douze mois, est stable, à 6,2 %, pour le troisième mois consécutif.

Les dépôts à vue auprès des établissements de crédit se sont contractés en juillet de -2,5 %, après +1,7 % en juin et +2,0 % en mai. Sur douze mois, leur croissance oscille entre 6,5 % et 7,0 % depuis le début de l'année (+6,8 % à fin juillet, après +6,9 % à fin mai et juin).



Les billets et monnaies en circulation dans l'économie se sont contractés en juillet de 1,6 %, après une progression de 0,2 % en juin. Cette contraction pourrait être liée à une fréquentation touristique en légère baisse par rapport à l'année précédente. Sur douze mois, l'évolution de la monnaie fiduciaire fait cependant apparaître une progression en légère accélération (+2,9 %, après +2,5 % à fin juin et +2,2 % à fin mai).

M2 - M1

La croissance des placements à vue à taux réglementés s'est accélérée en juillet avec +1,1 % (après +0,3 % et +0,9 % respectivement en juin et mai). Les placements à taux administrés, après leur décline au premier trimestre, consécutive à la baisse des taux réglementés, connaissent un regain lié à l'amélioration de leur compétitivité relative par rapport à l'épargne liquide rémunérée à taux de marché. Ce regain touche principalement les premiers livrets défiscalisés et les livrets ordinaires, tandis que la croissance des autres composantes de M2 - M1 reste vive (LEP, Codevi et CEL). Globalement, sur douze mois, elle a atteint 9,5 %, après +9,0 % à fin juin et +8,7 % 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.

Les « premiers » livrets ont été en hausse de 0,4 % en juillet, après plusieurs mois de baisse (– 0,3 % en juin, – 1,6 % en mai, et jusqu'à – 8,0 % en cumul depuis février 1996). Sur douze mois, les livrets A et bleus restent toutefois orientés à la baisse (– 1,4 % à fin juillet, après – 0,8 % à fin juin).

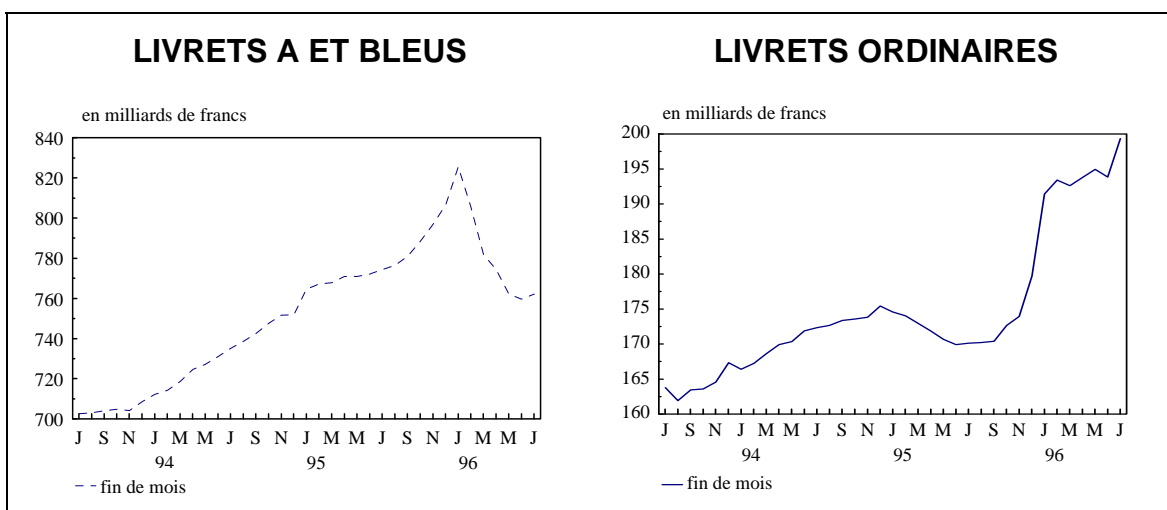
La collecte nette du livret « Jeunes » s'est élevée à 1,3 milliard de francs en juillet, ce qui porte son encours à 21,4 milliards. Après une première mise de fonds importante de la part des ménages (17,7 milliards de francs en mai), elle porte désormais sur des sommes comparativement limitées. Les réseaux des caisses d'épargne et de La Poste centralisent 57 % de cette collecte.

La croissance des comptes d'épargne-logement reste soutenue depuis octobre 1995, et a atteint + 1,3 % en juillet, après + 0,6 % en juin et + 0,7 % en mai. Leur progression sur douze mois s'est renforcée avec + 8,4 % à fin juillet, après + 7,4 % à fin juin.

Les Codevi ont progressé de 0,9 % en juillet et de 12,9 % sur un an (+ 13,7 % à fin juin).

L'expansion du livret d'épargne populaire s'est poursuivie en juillet (+ 2,2 %, après + 2,5 % en juin et + 3,4 % en mai). Le glissement sur douze mois s'est établi en fin de mois à + 64,9 %, après + 61,5 % à fin juin. Globalement, depuis l'amélioration de l'avantage de taux du LEP sur le livret A (de 1,0 % à 1,25 % à partir du 1^{er} mars 1996), la collecte sur le livret d'épargne populaire s'est élevée à 38,5 milliards de francs (données cvs).

Les livrets soumis à l'impôt ont assez fortement crû en juillet (+ 2,8 %), après une baisse de 0,6 % le mois précédent. Leur croissance annuelle s'est établie à 15,1 %, après + 13,7 % à fin juin.

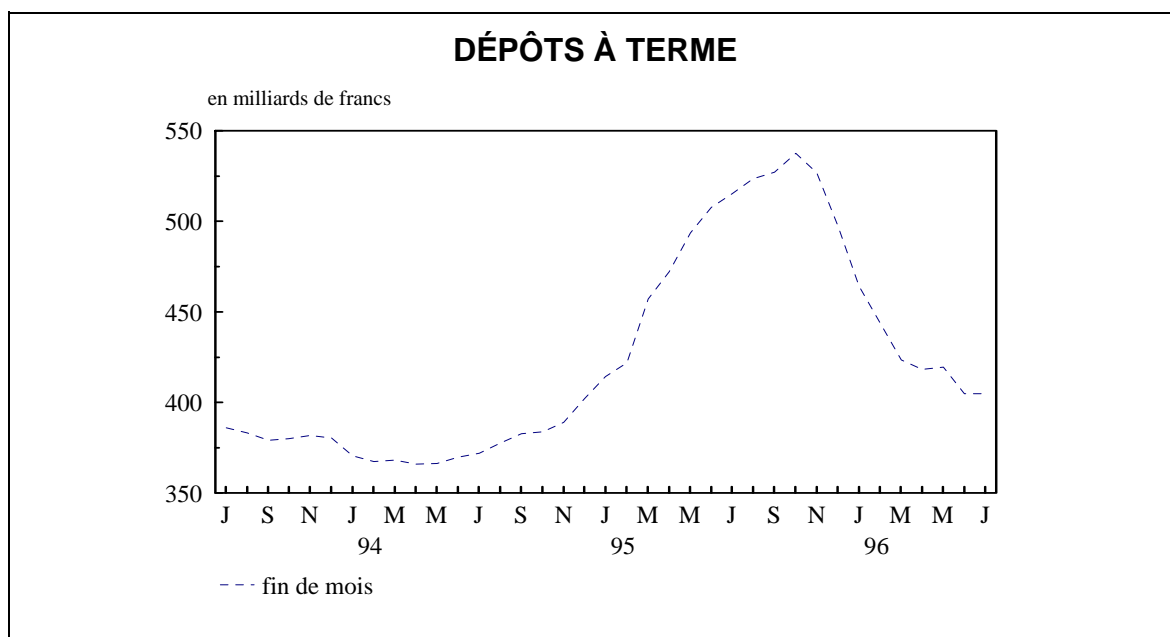


M3 – M2

La contraction des placements rémunérés à taux de marché s'est interrompue en juillet, avec + 0,7 %, après – 3,2 % en juin et – 0,7 % en mai. Entre moyennes trimestrielles centrées et sur douze mois, la contraction de M3 – M2 s'est amplifiée, avec – 7,7 % à fin juillet, après – 5,9 % à la fin du mois précédent. Seule la progression de l'encours des titres de créances négociables explique ce léger rebond, les autres composantes de M3 – M2 restant assez déprimées.

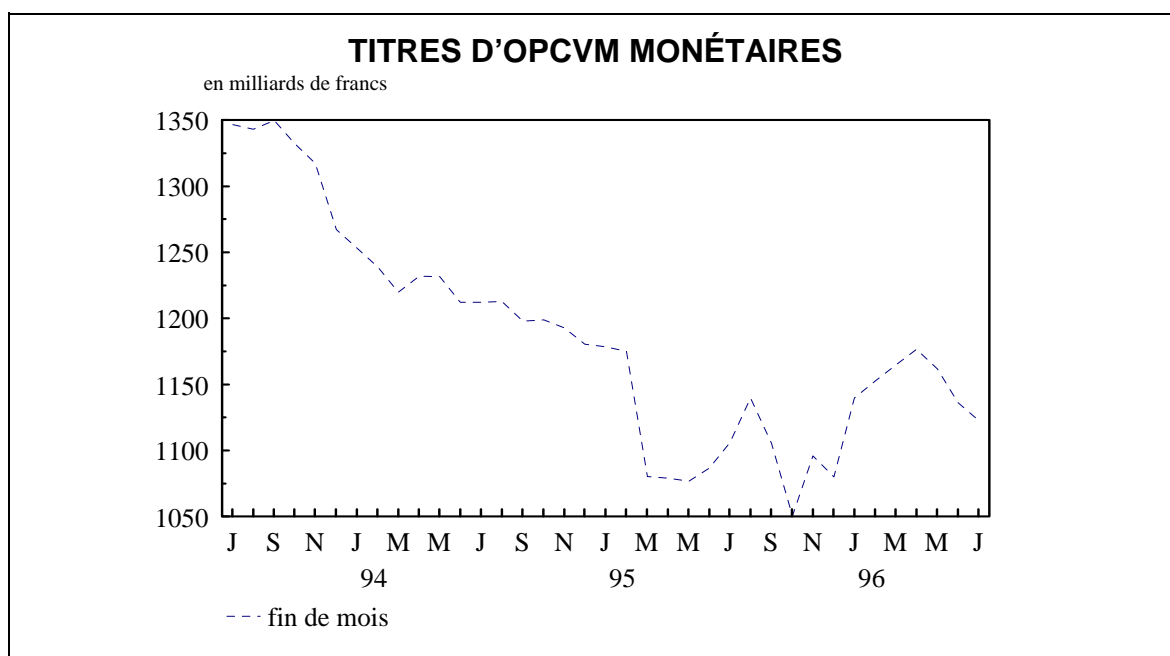
Les dépôts à terme sont restés stables en juillet, après leur forte baisse en juin (– 3,5 %). Sur douze mois, le recul des dépôts à terme s'est accentué (– 18,9 %, après – 15,6 % à fin juin et – 11,3 % à fin mai).

LES AGRÉGATS MONÉTAIRES
Les agrégats de monnaie et de placement

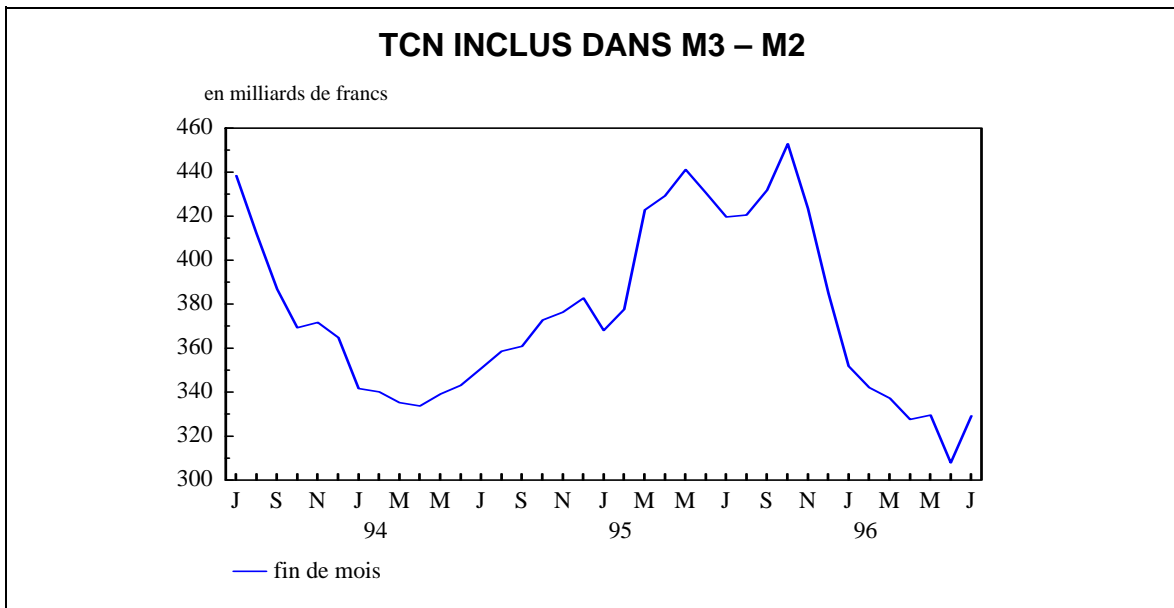


Le déclin des bons de caisse et d'épargne s'est poursuivi en juillet, avec $-1,2\%$ sur un mois et $-13,2\%$ sur un an.

L'encours des titres d'OPCVM monétaires détenus par des agents non financiers s'est contracté pour le troisième mois consécutif en juillet, avec $-1,2\%$, après $-2,2\%$ en juin. Sur douze mois, leur croissance s'est tassée ($+4,6\%$ à fin juillet, après $+7,1\%$ à fin juin). Le rendement en cumul sur douze mois des OPCVM monétaires est évalué à $4,6\%$, mais seulement à $3,2\%$ en considérant la performance annualisée de juillet (source Fininfo).



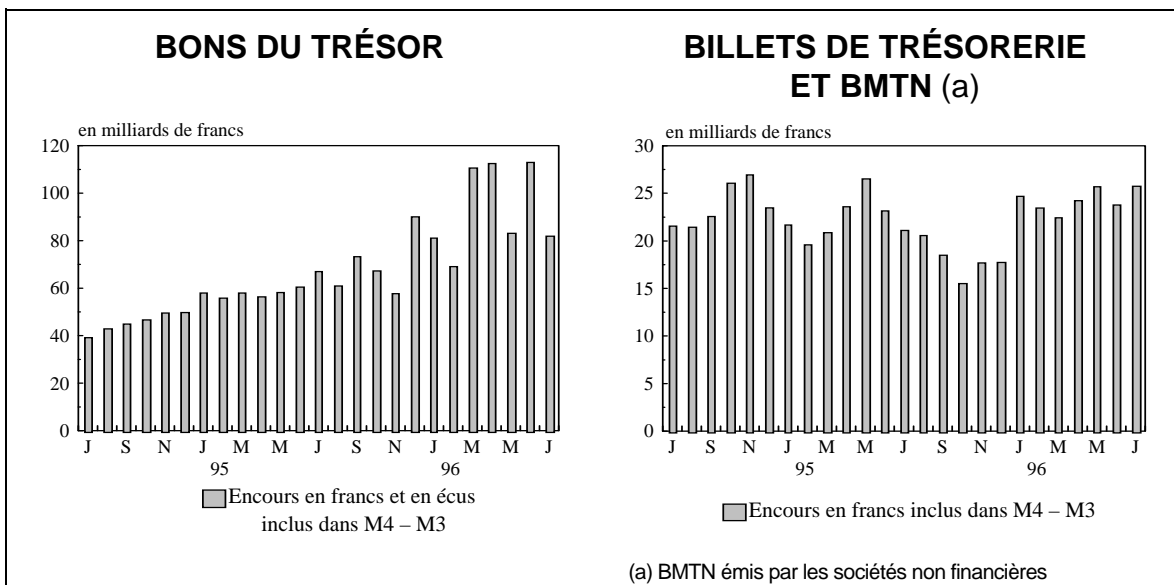
Le volume des titres de créances négociables émis par les établissements de crédit et détenus par les agents non financiers s'est redressé en juillet ($+6,9\%$, après $-6,6\%$ en juin). Le portefeuille des sociétés et des assurances en certificats de dépôt (représentant respectivement $57,1\%$ et $26,5\%$ du total détenu par les agents non financiers) s'est accru globalement de 12,3 milliards de francs. Sur douze mois, le recul s'est très légèrement atténué pour s'établir à $-25,2\%$ (après $-25,8\%$ le mois précédent).



M4 – M3

Le volume des bons du Trésor émis en francs et en écus s'est très légèrement accru en juillet à 1149,2 milliards de francs, soit une progression de 3,8 milliards. L'encours détenu par les agents non financiers s'est établi à 81,9 milliards de francs. Sur un an, l'encours des bons du Trésor s'est accru de 36,7 milliards de francs et le montant détenu par les agents non financiers de 14,9 milliards.

L'encours des billets de trésorerie et des bons à moyen terme négociables émis par les entreprises a continué de progresser rapidement en juillet (+ 19,2 milliards de francs sur un mois et 84 milliards sur un an) pour atteindre 244,8 milliards. Les émissions de billets de trésorerie par la Caisse d'amortissement de la dette sociale (Cades) se sont cependant stabilisées en juillet pour représenter un encours de 39,9 milliards de francs, après 42,2 milliards en juin. La fraction détenue par les agents non financiers a légèrement progressé avec 25,7 milliards de francs (+ 1,9 milliard par rapport au mois précédent).



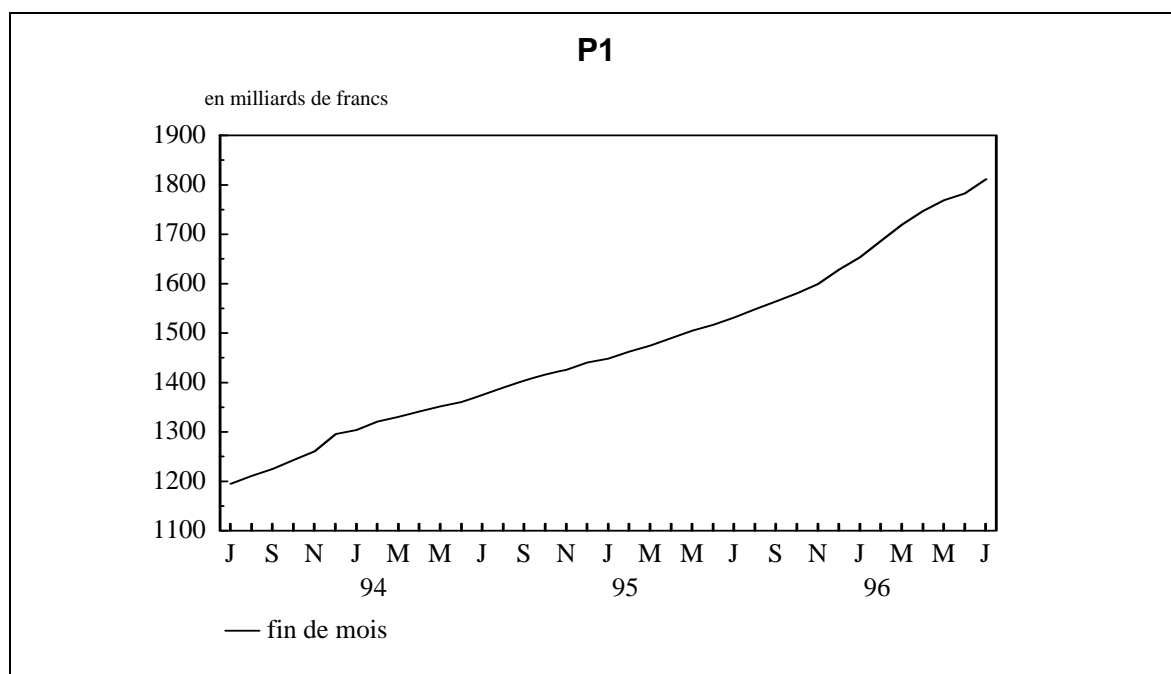
P1

Après un ralentissement en juin, la progression de l'agrégat P1 s'est de nouveau accélérée en juillet (+ 1,6 %, après + 0,8 % en juin). Les plans d'épargne-logement et les OPCVM garantis ont été les deux composantes les plus dynamiques et, sur douze mois, la progression de P1 a atteint 17,8 %, après + 17,4 % à fin juin.

Les plans d'épargne-logement ont progressé de 1,8 % dans la lignée des deux précédents mois. Sur un an, leur encours s'est accru de 24,9 % (après + 23,9 % à fin juin).

La progression annuelle des plans d'épargne populaire a peu varié par rapport à juin (+ 17,7 % à fin juillet, après + 18,0 % à fin juin).

La progression des titres d'OPCVM garantis s'est accélérée en juillet, avec + 21,6 % en glissement sur douze mois, après + 20,6 % à la fin du mois précédent. Depuis le début de l'année, la population des OPCVM garantis s'est accrue de 53 nouveaux organismes, pour atteindre un total de 399.



6.2. Le crédit et l'endettement intérieur total

6.2.1. Les crédits à l'économie

(statistiques à fin juin 1996)

Vue d'ensemble

Les concours à l'économie distribués par l'ensemble des établissements de crédit ont enregistré une forte baisse en juin (– 1,5 %, après – 0,2 % en avril et mai). En rythme annuel, ils sont restés stables (après + 1,8 % à fin juin).

LES CRÉDITS À L'ÉCONOMIE						
DISTRIBUÉS PAR L'ENSEMBLE DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT						
<i>(en pourcentage)</i>						
	Données cvs Variations mensuelles			Données brutes Variations sur 12 mois		
	1996			1995	1996	
	Avril	Mai	Juin	Décembre	Mai	Juin
TOTAL avant défaillance	-0,2	-0,2	-1,5	2,3 (a)	1,8 (a)	0,0 (a)
SOCIÉTÉS	-0,5	-0,4	0,6	0,8	-1,9	-1,7
MÉNAGES	0,2	0,1	-0,3	0,7	1,3	0,8
AUTRES AGENTS RÉSIDENTS	-0,3	-0,4	-11,9	11,9	16,7	3,0

(a) Les redressements liés aux opérations de défaillance se sont élevés à 11,5 milliards de francs au cours des douze derniers mois.

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

Mise à jour le 28 août 1996

Les crédits aux sociétés ont augmenté de 0,6 % (après – 0,4 % en mai). Leur recul sur douze mois s'est ainsi légèrement atténué (– 1,7 %, contre – 1,9 % à fin mai). Les crédits aux ménages, pour leur part, se sont contractés de 0,3 % (après une augmentation de 0,1 % en mai), leur croissance annuelle revenant de + 1,3 % à fin mai à + 0,8 %.

Les crédits aux autres agents ont fortement reculé (– 11,9 %), leur progression sur douze mois n'atteignant plus que 3,0 % (contre + 16,7 % à fin mai). Cette évolution s'explique principalement par le remboursement d'une partie (117 milliards de francs sur un total de 137 milliards) du prêt relais octroyé par la Caisse des dépôts et consignations (CDC) à la Cades. Dans le même temps, cet organisme a obtenu l'ouverture d'une ligne de crédit de 60 milliards de francs auprès de banques résidentes et non résidentes, sur laquelle environ 20 milliards de francs avaient été tirés à fin juin, atténuant d'autant la contraction observée. Hors effet Cades, l'évolution mensuelle du total des crédits s'établit à 0,5 %, au lieu de – 1,5 %.

Les crédits des banques

Les crédits distribués par les seules banques ont progressé de 1,3 % (après -0,1 % en mai), leur variation annuelle redevenant également positive (+0,6 %, contre -0,2 % à fin mai). Les crédits accordés aux sociétés ont fortement progressé (+1,4 %, contre -0,3 % en mai). Sur douze mois, leur recul s'atténue (-1,5 %, après -2,4 % à fin mai).

Les crédits à l'investissement des sociétés ont reculé de 1,0 % (après +0,1 % en mai). Toutefois, leur repli sur douze mois a été moins marqué (-1,7 %, après -3,8 % à fin mai). Les crédits de trésorerie aux sociétés ont enregistré une hausse importante (+3,7 %, après +0,5 % en mai). En rythme annuel, leur baisse s'est poursuivie (-0,3 %, après -0,9 % en mai et -2,4 % en avril).

Les crédits aux ménages se sont inscrits en légère baisse (-0,2 %, après six mois consécutifs de hausse). Sur un an, leur croissance s'est ainsi ralentie (+0,5 %, après +1,1 % à fin mai).

Les crédits à l'habitat accordés aux ménages ont reculé de 0,1 % (après +0,3 % en mai), leur croissance annuelle s'élevant à 1,2 % (contre +1,6 % à fin mai). Les crédits de trésorerie des particuliers ont également enregistré une nouvelle baisse (-0,6 %, après -0,3 % en mai). Sur douze mois, leur progression s'est ainsi ralentie (+2,9 %, après +6,9 % à fin mai).

Les crédits aux autres agents ont fortement progressé (+5,8 %, contre -1,3 % en mai), leur hausse annuelle atteignant 12,5 % (après +4,8 % à fin mai). Ce mouvement est imputable aux crédits consentis à la Cades. Hors effet Cades, l'évolution mensuelle du total des crédits bancaires s'établit à 0,5 % (au lieu de 1,3 %).

LES CRÉDITS À L'ÉCONOMIE DISTRIBUÉS PAR LES BANQUES

(en pourcentage)

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

(a) Les redressements liés aux opérations de défaillance se sont élevés à 11,5 milliards de francs au cours des douze derniers mois.

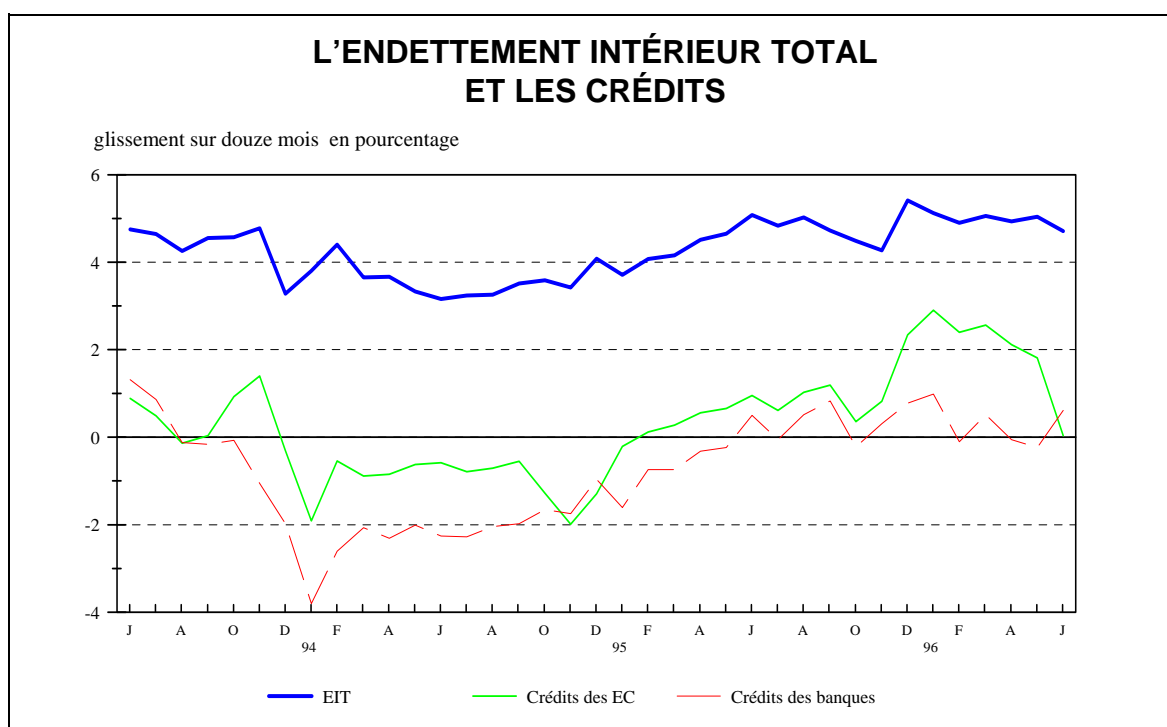
Source et réalisation : Banque de France
DESM – SASM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 28

Mise à jour le 28 août 1996

6.2.2. L'endettement intérieur total

(statistiques à fin juin 1996)

La progression annuelle de l'endettement intérieur total s'est établie à 4,7 % à fin juin 1996, en retrait par rapport à fin mai (5,0 %). Cette évolution recouvre un tassement plus ou moins marqué de l'augmentation de la dette des différentes catégories d'agents économiques. Alors que la croissance annuelle de la dette des sociétés a été négative à -0,1 % à fin juin, après +0,1 % à fin mai, celle de l'État s'est établie à +10,2 % à fin juin, après +10,6 % à fin mai. Pour la dette des ménages et des autres agents, la croissance annuelle est revenue respectivement de +1,3 % et +17,1 % à fin mai à +0,8 % et +16,2 % à fin juin.



L'évolution de l'EIT à fin juin 1996 s'explique par un moindre dynamisme, d'une part, des crédits accordés par l'ensemble des institutions financières aux agents non financiers résidents (stables en juin, après une progression annuelle de 1,8 % à fin mai)¹, d'autre part, des financements sur les marchés internes, dont le glissement sur les douze derniers mois est revenu de 11,7 % à fin mai à 11,1 % à fin juin.

Sur le marché monétaire, la progression annuelle des financements collectés s'est repliée de 12,1 % à fin mai à 8,9 % à fin juin. La croissance de la dette de l'État s'est ralentie de 8,8 % à fin mai à 3,8 % à fin juin, tandis que celle des financements obtenus par les sociétés atteignait 18,2 % à fin juin, après 25,0 % à fin mai.

Le marché obligataire a connu un regain de croissance en juin, à 12,3 % en rythme annuel, après 11,4 % en mai. Les rythmes de progression sur douze mois de la dette obligataire de l'État et des sociétés ont légèrement fléchi, respectivement de 14,6 % et 1,5 % à fin mai à 14,3 % et 1,1 % à fin juin. À l'inverse, l'endettement obligataire des autres agents a connu une reprise vigoureuse (+48,4 % à fin juin, après -9,3 % un mois plus tôt) due aux emprunts obligataires émis par la Cades.

¹ L'évolution des crédits à l'économie, principale composante de l'EIT avec 59 % du total, est décrite au chapitre précédent.

LES AGRÉGATS MONÉTAIRES
Le crédit et l'endettement intérieur total

En raison des opérations menées par cette même Caisse sur les marchés internationaux, les crédits obtenus auprès des non-résidents ont progressé de 7,8 % sur douze mois à fin juin, après un repli de 1,2 % le mois précédent, et l'encours des obligations émises sur les marchés étrangers s'est accru de 51,1 % à fin juin, après 16,9 % à fin mai.

L'ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (EIT) PAR AGENT

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

	1995	1996		
	Décembre	Avril	Mai	Juin
ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL avant défaisance	5,4	4,9	5,0	4,7
– État	13,4	10,1	10,6	10,2
– Sociétés	1,2	0,6	0,1	-0,1
– Ménages	0,7	1,3	1,3	0,8
– Autres	10,8	15,7	17,1	16,2
CRÉDITS avant défaisance	2,3	2,1	1,8	0,0
– Sociétés	0,8	-1,3	-1,9	-1,7
– Ménages	0,7	1,3	1,3	0,8
– Autres	11,9	17,1	16,7	3,0
DETTE NON NÉGOCIABLE NETTE DE L'ÉTAT (a)	9,5	-17,4	-2,1	10,2
FINANCEMENTS SUR LES MARCHÉS INTERNES (b)	11,1	12,7	11,7	11,1
<i>Sur le marché monétaire</i>	<i>12,5</i>	<i>17,5</i>	<i>12,1</i>	<i>8,9</i>
– État	14,5	16,1	8,8	3,8
– Sociétés	0,4	27,4	25,0	18,2
– Autres	–	–	–	–
<i>Sur le marché obligataire</i>	<i>10,4</i>	<i>10,1</i>	<i>11,4</i>	<i>12,3</i>
– État	13,8	12,9	14,6	14,3
– Sociétés	0,4	1,4	1,5	1,1
– Autres (c)	-9,5	-9,4	-9,3	48,4
CRÉDITS DES NON-RÉSIDENTS	-3,0	-0,9	-1,2	7,8
OBLIGATIONS ÉMISES À L'ÉTRANGER	19,4	17,5	16,9	51,1

(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 30 août 1996

Dans la progression des contreparties de l'EIT, la part des placements monétaires inclus dans M3 a diminué et est revenue de 0,9 point à fin mai à 0,4 point à fin juin. La contribution de l'épargne contractuelle est passée de 2,3 points à 2,4 points, alors que celle des placements à caractère obligataire s'établissait à 1,3 point. L'évolution des concours nets des non-résidents a eu un impact positif à fin juin (0,9 point en juin, après 0,2 point en mai).

LES AGRÉGATS MONÉTAIRES
Le crédit et l'endettement intérieur total

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

(en données brutes – en points de croissance)

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

(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.

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

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

Mise à jour le 30 août 1996

Actualité

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

RAPPORT D'ÉTAPE SUR LE SYSTÈME DE PAIEMENT DE MONTANT ÉLEVÉ EN EURO *TARGET*

Communiqué de presse de l'Institut monétaire européen (IME)
publié le 13 août 1996

L'Institut monétaire européen (IME) publie aujourd'hui un *Rapport d'étape sur le système de paiement de montant élevé en euro Target*¹.

Ce document fait suite au rapport *Target* publié par l'IME en mai 1995². Les travaux d'analyse sur lesquels il s'appuie ont été effectués par le groupe de travail sur les Systèmes de paiement de l'Union européenne, présidé par M. W. Hartmann, en coopération étroite avec des spécialistes de l'IME et des banques centrales de l'Union européenne (UE) dans les domaines de la politique monétaire, des systèmes d'information, des questions comptables et juridiques.

Le rapport décrit en détail les fonctionnalités du système *Target* et traite en particulier les questions suivantes : l'alimentation en liquidité intrajournalière, les principes tarifaires, les horaires de fonctionnement, le règlement des systèmes nets de montant élevé et l'organisation du projet.

¹ Acronyme pour « *Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System* » : Système européen de transfert express automatisé à règlement brut en temps réel

² Cf. Étude sur « Le système *Target* » publiée dans le *Bulletin de la Banque de France* n° 18 (juin 1995)

Rapport d'étape sur le système de paiement de montant élevé en euro Target

Sur le premier point, le rapport explique que la *liquidité intrajournalière* sera fournie par les banques centrales nationales aux participants des systèmes de paiement à travers deux mécanismes : les découverts intrajournaliers garantis et les pensions livrées intrajournalières, considérés comme équivalents du point de vue du fonctionnement des systèmes de paiement. Les participants à *Target* pourront également avoir recours, s'ils le souhaitent, à leurs réserves libres. Si des réserves obligatoires sont instaurées dans le cadre de la mise en œuvre de la politique monétaire, elles pourront être utilisées en cours de journée pour assurer la liquidité des systèmes de paiement. Le crédit intrajournalier sera intégralement couvert par des sûretés appropriées et devrait être octroyé à titre gratuit par les banques centrales nationales.

En ce qui concerne le deuxième point, à savoir les *principes tarifaires*, le rapport indique que la politique adoptée pour le système *Target* aura pour objectif essentiel de couvrir les coûts engagés et devrait prendre en compte trois contraintes principales : ne pas influencer sur la politique monétaire, maintenir l'égalité de traitement entre les participants, et contribuer aux politiques de réduction des risques au sein des systèmes de paiement. La politique tarifaire du système *Target*, dont les détails ne sont pas définis à ce jour, sera en cohérence avec les textes de l'Union européenne sur la concurrence.

Afin de répondre aux besoins des marchés, aux impératifs de gestion des risques et de favoriser l'exécution sans heurts des opérations de politique monétaire, toutes les composantes du système *Target* fonctionneront sur de larges plages horaires, avec une heure de clôture commune : 18 heures (Central European Time) ; l'ouverture du système *Target* devrait intervenir environ onze heures plus tôt.

Target offrira des services de règlement aux systèmes à règlement net de montant élevé transfrontière opérant en euro (comme le Système de compensation et de règlement de l'écu privé). Le rapport propose, pour ces systèmes, une procédure de règlement sur la base des transferts *Target* ordinaires entre les comptes des établissements de crédit participants et un compte spécial (centralisé) ouvert au nom du système auprès du Système européen de banques centrales (SEBC). Le règlement des soldes des systèmes à règlements nets nationaux pourra être assuré par les banques centrales nationales selon des modalités propres à chaque pays.

Le système *Target* sera opérationnel dès le début de la phase III de l'Union économique et monétaire (UEM), le 1^{er} janvier 1999, et ne traitera que les transactions en euro. Les systèmes de paiement à règlement brut en temps réel (RTGS ¹) situés dans les *pays de l'UE ne faisant pas encore partie de l'UEM* seront autorisés à se connecter à *Target*. Les conditions d'utilisation de *Target* par les établissements de crédit de ces pays seront aussi proches que possible de celles qui seront appliquées aux établissements de crédit de la zone de l'UEM. Les options relatives à l'octroi de crédit intrajournalier en euro aux banques centrales nationales des pays ne faisant pas partie de l'UEM et aux participants aux systèmes RTGS de ces mêmes pays sont encore à l'étude.

Le *projet Target* comprend cinq phases différentes : étude du dispositif de paiement pour la phase III de l'UEM (achevée en mars 1995), spécifications détaillées du système *Target* (achevées en juillet 1996), phase de réalisation (qui doit s'achever en juin 1997), phase de tests (échéance juin 1998) et phase de simulation (devant s'achever en décembre 1998).

Une série de documents techniques décrivant les spécifications relatives aux procédures communes aux échanges de paiements entre les systèmes nationaux et avec la Banque centrale européenne (système d'interconnexion *Interlinking*) est disponible sur demande à l'IME.

¹ Acronyme pour « Real-Time Gross Settlement »

Rapport d'étape sur le système de paiement de montant élevé en euro Target

Le rapport sera diffusé par chaque banque centrale de l'UE aux parties concernées dans leurs pays respectifs. Il sera également disponible à l'IME.

Adresse pour la France :

Banque de France
Direction de la Communication
Service des Relations avec le public
07-1050
48 rue Croix-des-Petits-Champs
75049 Paris Cedex 01
Téléphone : (1) 42 92 39 08
Télécopie : (1) 42 92 39 40

Adresse de l'IME :

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

Télécopie : 49 69 27 227 404

LA BANQUE DE FRANCE ET L'INFORMATION

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

Annual Report – exercice 1995

Direction de la Documentation et des Publications économiques
(Tél. : +33 (1) 42 92 29 54 – Télécopie : +33 (1) 42 92 29 77)

Cahier des titres de créances négociables – juillet 1996

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

La monnaie et les systèmes de paiement en 1995

Direction des Analyses et Statistiques monétaires
(Tél. : +33 (1) 49 92 28 08 – Télécopie : +33 (1) 42 92 27 52)
Prix du numéro : FRF 100 TTC

Les études de l'Observatoire des entreprises Comportement d'endettement des entreprises industrielles françaises sur la période 1990-1993 : apports et limites d'une approche en termes de taille (T96/2)

Direction des Entreprises
(Tél. : +33 (1) 42 92 36 20 – Télécopie : +33 (1) 42 92 49 39)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

Rapport annuel de la Balance des paiements et la position extérieure de la France et ses annexes – exercice 1995

Ministère de l'Économie et des Finances et
Banque de France – Direction de la Balance des paiements
(Tél. : +33 (1) 42 92 51 98 – Télécopie : +33 (1) 42 92 56 80)
Prix du numéro : FRF 250 TTC

Rapport annuel de la Zone franc – exercice 1995

Secrétariat du Comité monétaire de la Zone franc
(Tél. : +33 (1) 42 92 31 46 – Télécopie : +33 (1) 42 92 39 88)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

Rapport annuel du Comité des établissements de crédit – exercice 1995

Secrétariat du Comité des établissements de crédit et
des entreprises d'investissement
(Tél. : +33 (1) 42 92 28 05 – Télécopie : +33 (1) 42 92 28 91)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

Rapport annuel du Comité de la réglementation bancaire – exercice 1995

Secrétariat du Comité de la réglementation bancaire et financière
(Tél. : +33 (1) 42 92 28 05 – Télécopie : +33 (1) 42 92 28 91)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

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

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

French Banking Act and Selected Banking Regulations – 1996

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

Analyses comparatives – 1995

Volume 1 : L'activité des établissements de crédit

Secrétariat général de la Commission bancaire
(Tél. : +33 (1) 42 92 59 31 – Télécopie : +33 (1) 42 92 46 19)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

Cahiers régionaux Haute-Normandie – août 1996

Note financière annuelle – année 1995

Banque de France Rouen
Secrétariat régional Haute-Normandie
(Tél. : +33 35 52 78 78 – Télécopie : +33 35 52 78 95)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

Cahiers régionaux Limousin – juillet 1996

Note financière annuelle – année 1995

Banque de France Limoges
Secrétariat régional Limousin
(Tél. : +33 55 11 53 23 – Télécopie : +33 55 11 53 14)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

Cahiers régionaux Midi-Pyrénées
Note financière annuelle – année 1995

Banque de France Toulouse
Secrétariat régional Midi-Pyrénées
(Tél. : +33 61 61 35 35 – Télécopie : +33 61 61 35 94)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

2. Contribution à des publications extérieures

Le partage primaire du revenu : un constat descriptif sur longue période

par Gilbert Cette, adjoint de direction à la direction générale des Études, et Selma Mahfouz
(*Économie et Statistique* n° 296-297 – 1996-6/7)

É T U D E S

LE RISQUE DE RÈGLEMENT DANS LES OPÉRATIONS DE CHANGE

La Banque des règlements internationaux (BRI) a récemment publié, au nom des banques centrales des pays du groupe des Dix, un rapport sur le risque de règlement dans les opérations de change. Partant du constat que ce risque est généralement mal connu et, par conséquent, sous-estimé, le rapport a pour objectif de sensibiliser les banques, de leur proposer une méthode d'évaluation du risque de règlement afférent à leurs opérations de change et de définir une stratégie de réduction de celui-ci.

NICOLAS DE SÈZE
Direction des Changes

La Banque des règlements internationaux a récemment publié un rapport sur le risque de règlement dans les opérations de change. Ce rapport (*Rapport Allsopp*¹) a été préparé par le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement des banques centrales des pays du groupe des Dix. Il s'inscrit dans la lignée du *Rapport Lamfalussy*, publié en 1990 (qui recommandait notamment de « *poursuivre l'examen des mesures que les banques centrales pourraient adopter pour améliorer l'efficacité et réduire les risques dans le règlement des opérations transfrontières et multi-devises* ») et du *Rapport Noël*, intitulé « *Services de paiement et de règlement de banque centrale pour les opérations transfrontières multi-devises* » et publié en 1993.

¹ Le groupe de travail chargé d'élaborer le rapport était présidé par Peter Allsopp (directeur des Systèmes de paiement et de règlement à la Banque d'Angleterre).

Parallèlement aux travaux du groupe Allsopp, plusieurs groupes d'experts du secteur bancaire privé œuvraient également sur le thème du risque de règlement dans les opérations de change : le « New York Foreign Exchange Committee », qui a publié un rapport en octobre 1994 ; la « New York Clearing House Association », qui en a publié un autre en janvier 1995 ; le « groupe des Vingt », qui poursuit ses travaux actuellement.

Le rapport des banques centrales du groupe des Dix établit un *constat* et définit une *stratégie*.

Le constat peut se résumer comme suit.

– Le risque de règlement dans les opérations de change — souvent appelé « risque Herstatt » — est généralement *mal connu*.

– Ce risque étant *mal connu*, il est sous-estimé dans sa *durée* et par conséquent dans son *ampleur*.

La stratégie, qui reflète largement ce constat, peut se résumer comme suit.

– Le risque de règlement relatif aux opérations doit être *mieux connu, mesuré et maîtrisé* : les banques centrales doivent contribuer à sensibiliser les banques sur cette question.

– Divers dispositifs peuvent être mis en œuvre pour *réduire la durée* de l'exposition au risque de règlement et pour *réduire l'ampleur des montants* « en risque ». Tout en considérant que le secteur privé est mieux placé pour concevoir et réaliser de tels dispositifs, les banques centrales sont naturellement disposées à collaborer aux travaux conduits en la matière et, le cas échéant, à apporter des améliorations aux systèmes de paiement domestiques pour en faciliter la mise en œuvre.

1. Le constat

1.1. Le risque de règlement dans les opérations de change est généralement mal connu

Dans une opération de change, le risque de règlement est le risque de régler la devise vendue sans recevoir la devise achetée. Il porte donc sur la *totalité du montant acheté*.

Combien de temps dure-t-il ? En réponse à cette question, on pense tout d'abord, naturellement, au décalage horaire (6 heures pour une opération dollar/franc ou dollar/deutschemark, 14 heures pour une opération dollar/yen), mais plusieurs paramètres s'y ajoutent pour déterminer *la durée effective de l'exposition au risque de règlement*, qui peut se définir comme suit.

Le risque de règlement naît dès le moment où l'instruction de paiement de la devise vendue devient irrévocable — autrement dit : ne peut plus être annulée unilatéralement — et dure jusqu'au moment de la réception finale et irrévocable des fonds relatifs à la devise achetée.

1.2. La durée du risque de règlement est sous-estimée

Pour illustrer la définition ci-dessus, prenons l'exemple d'une opération de change dollar/franc conclue entre deux banques A et B qui se règlent les fonds par l'intermédiaire de leurs correspondants respectifs à New York et Paris. Plaçons-nous, par exemple, dans la situation de la banque A, qui règle les francs et doit recevoir les dollars et examinons successivement *quand naît* et *quand s'éteint* le risque de règlement afférent à cette opération.

1.2.1. Naissance du risque de règlement

Le risque de règlement naît dès l'instant où la banque A *n'est plus en mesure d'annuler unilatéralement son instruction de paiement des francs*. En pratique, comment situer cet instant ? Plusieurs questions se posent.

– La banque A a-t-elle déjà transmis l'ordre de paiement à son correspondant à Paris ?

– *Si la réponse est NON*, il faut alors se demander si la banque A dispose ou non de procédures fiables et efficaces lui permettant *effectivement*, en cas de besoin, de *stopper l'émission d'un ordre de paiement* au niveau de son application post-marché (*back-office*).

– *Si la réponse est OUI*, il faut alors se demander si le correspondant a ou non lui-même déjà *retransmis l'ordre* vers le système de paiement concerné (Sagittaire actuellement, TBF ou SNP demain). Dans l'affirmative, il est trop tard : la seule façon pour la banque A de récupérer — éventuellement — les fonds est en effet de demander au *bénéficiaire* de les lui retourner.

La réponse à cette question (« *le correspondant a-t-il lui-même déjà retransmis l'ordre vers le système de paiement ?* ») dépend en grande partie de l'organisation des traitements du correspondant :

– si le correspondant retransmet « au fil de l'eau » les ordres de paiement reçus, il n'est, par construction, pratiquement *jamais* en mesure de prendre en compte une demande d'annulation ;

– si, à l'inverse, le correspondant stocke les ordres reçus pour les retransmettre ultérieurement (peu avant l'heure-limite du système de paiement utilisé) *et* s'il dispose de procédures fiables de traitements des demandes d'annulation, *alors* la banque A peut encore espérer obtenir l'annulation de son ordre.

Encore faut-il, bien entendu, que la banque A maîtrise correctement les procédures à suivre (type, contenu et destinataire du message de demande d'annulation...) pour transmettre effectivement à son correspondant, dans les délais requis, une demande d'annulation correctement « formatée ». On a parfois trop tendance à croire qu'un « coup de fil » au correspondant suffira à arrêter un paiement...

1.2.2. Extinction du risque de règlement

Le risque de règlement *s'éteint* lorsque la banque A *constate la réception finale et irrévocable des dollars*. L'identification pratique de cet instant soulève des questions à *plusieurs niveaux*.

Au niveau du système de paiement

L'heure à laquelle le règlement des dollars devient « final et irrévocable » varie, tout d'abord, selon que le système de paiement choisi ¹ pour régler les dollars est :

– *Chips*, système à règlement *net* dans lequel la finalité n'est acquise *qu'en fin de journée*,

– ou *Fedwire*, système à règlement *brut en temps réel* conférant la finalité en *cours de journée*.

Au niveau du correspondant de la contrepartie

Dans l'hypothèse d'un règlement *via Fedwire*, l'heure à laquelle le règlement des dollars devient final et irrévocable dépend :

– de l'heure à laquelle le correspondant de la contrepartie a introduit l'ordre dans *Fedwire*,

– et de la rapidité d'écoulement de ses ordres dans le système.

Au niveau du correspondant du bénéficiaire

¹ Le correspondant de la contrepartie exécute les ordres de paiement selon les instructions reçues de cette dernière, en particulier pour ce qui concerne le choix *Chips/Fedwire* (par défaut, *via Chips*). Le choix du circuit de règlement est donc susceptible d'être « négocié » entre les deux contreparties d'une opération de change.

Combien de temps s'écoule-t-il entre le moment où le règlement des dollars est devenu final et irrévocable dans le système de paiement utilisé et le moment où le correspondant du bénéficiaire transmet à ce dernier (la banque A) la notification de crédit relative à cette opération ? La réponse varie selon que cette notification prend la forme :

- d'un avis de crédit unitaire adressé dès que la finalité est acquise,
- d'un relevé de position transmis périodiquement (ou sur demande) en cours de journée,
- ou seulement d'un relevé de compte quotidien transmis en fin de journée.

Au niveau du bénéficiaire

Combien de temps s'écoule-t-il entre le moment où le correspondant du bénéficiaire *émet* vers ce dernier (la banque A) le message lui notifiant le crédit et le moment où A a effectivement *reçu* ce message puis l'a « *réconcilié* » avec l'opération d'origine (ou, le cas échéant, a *constaté le défaut de paiement*) ? La réponse varie en fonction de l'organisation des traitements de post-marché de la banque A.

1.2.3. Durée effective de l'exposition au risque de règlement

Les nombreuses questions que suscite l'identification pratique de la naissance comme de l'extinction du risque de règlement illustrent la multiplicité des paramètres qui déterminent, pour une opération de change donnée, la durée *effective* de l'exposition au risque. Il n'y a donc *pas de réponse uniforme* mais une multitude de réponses en fonction de divers « *scénarios* » combinant des hypothèses relatives :

- aux modalités de règlement convenues entre la banque A et sa contrepartie B,
- à l'organisation des traitements de A, de B, et de leurs correspondants respectifs,
- aux caractéristiques et règles de fonctionnement des systèmes de paiement utilisés pour chacune des deux devises concernées.

1.2.4. Constat du *Rapport Allsopp*

Une étude menée auprès de quatre-vingt grandes banques des pays du groupe des Dix par le groupe Allsopp a confirmé un diagnostic déjà établi lors de travaux antérieurs : la durée *effective* de l'exposition au risque de règlement sur les opérations de change est *nettement supérieure* à son « *minimum théorique* ». Au lieu de quelques heures, elle atteint bien souvent *deux voire trois* jours ouvrés, sans tenir compte des week-ends et des jours fériés... Ceci explique aussi le « *paradoxe* » selon lequel les banques sont exposées à un risque de règlement *même sur les opérations dans lesquelles le décalage horaire leur est « favorable »*.

1.3. Les montants exposés au risque de règlement sont sous-estimés

La sous-estimation de la *durée* de l'exposition au risque a pour conséquence mécanique une sous-estimation des *montants* « en risque ». En effet, ce ne sont pas seulement les fonds correspondant à *une* journée mais à *deux voire trois journées d'opérations de change* « empilées » qui se trouvent exposés à un risque de règlement.

Sachant l'ampleur des montants échangés quotidiennement sur les marchés de change mondiaux (1 230 milliards de dollars par jour selon l'enquête menée sous l'égide de la BRI en avril 1995), on comprend aisément que les montants « en risque » au titre de ces opérations représentent, *si on les évalue correctement*, une proportion élevée des fonds propres des banques et constituent une source potentielle de risque systémique. Le problème est néanmoins sous-estimé par beaucoup de banques, qui considèrent trop souvent :

– qu'elles sont en mesure de réduire très rapidement leurs engagements avec une contrepartie qui deviendrait « suspecte ». Certaines affaires récentes, telles que l'« affaire Barings », ont montré la difficulté de l'exercice ;

– et que les autorités, tirant les leçons de l'« affaire Herstatt », feraient en sorte d'annoncer la mise en liquidation d'une banque à un moment où cela ne perturberait pas le marché. Chacun sait qu'avec la mondialisation du marché, il n'y a pas de moment « idéal ».

2. La stratégie

La stratégie définie par le rapport des banques centrales du groupe des Dix découle assez largement du constat qui précède : le risque de règlement relatif aux opérations de change doit être *mieux connu et mesuré* ; diverses solutions peuvent être mises en œuvre pour *réduire la durée* de l'exposition au risque et *diminuer les montants* « en risque ».

2.1. Le risque de règlement doit être mieux connu, mesuré et maîtrisé

2.1.1. Il convient tout d'abord de *sensibiliser les banques au risque de règlement sur les opérations de change* et de les inciter à progresser dans la *mesure* de ce risque. À cette fin, le rapport propose une méthode d'évaluation conceptuellement assez simple. Cette méthode consiste, pour une banque, à :

– documenter soigneusement ses procédures afin d'identifier, devise par devise (et, pratiquement, correspondant par correspondant), les trois « *moments critiques* » que sont :

- l'heure-limite pour l'annulation unilatérale d'un ordre de paiement,
- l'échéance « *normale* » de réception finale et irrévocable des fonds relatifs à la devise achetée,
- le moment où elle constate *effectivement* soit la réception des fonds, soit le défaut de paiement ;

– identifier et suivre les cinq « *états* » (« *status* ») différents de chacune de ses opérations de change au regard de son règlement :

État 1 = Révocable,

État 2 = Irrévocable,

État 3 = Indéterminé,

État 4 = Impayé,

État 5 = Règlement final.

2.1.2. Une *meilleure maîtrise* du risque de règlement et une *réduction de sa durée* peuvent être obtenues par :

– l'amélioration des procédures internes des banques : gestion des règlements émis et des demandes d'annulation, accélération des opérations de réconciliation, identification et suivi de l'état des opérations, contrôle des montants effectivement en risque par rapport aux limites... ;

– et, le cas échéant, par un réexamen du choix des correspondants et une renégociation — avec les contreparties — des circuits de règlement.

2.2. *Le recours à des mécanismes de compensation permet de réduire les montants « en risque »*

Les mesures sus-évoquées sont de nature à réduire la durée et, par conséquent, les montants « en risque ». Une *réduction supplémentaire* des montants peut être obtenue en recourant à des mécanismes de compensation (« *netting* ») des opérations de change : selon certaines analyses et simulations effectuées en marge de l'enquête BRI d'avril 1995, la compensation *bilatérale* permettrait en effet de réduire de 50 % environ (par rapport aux montants bruts) les montants réglés et la compensation *multilatérale* de les réduire de 80 % environ.

Plusieurs systèmes de *compensation bilatérale* existent actuellement à travers le monde, en particulier :

- FX-NET,
- Swift/accord,
- Valunet.

Le système de *compensation multilatérale* Echo est opérationnel depuis août 1995. Basé à Londres, il compte une vingtaine de participants, dont trois banques françaises. Un autre système de compensation multilatérale, Multinet, est actuellement en projet.

Bien entendu, le recours à un mécanisme de compensation ne constitue un facteur de réduction du risque que dans la mesure où le système utilisé répond aux « normes minimales » définies dans le *Rapport Lamfalussy*.

2.3. *La mise en place de mécanismes de règlement multi-devises permettrait de réduire encore, voire d'éliminer, le risque de règlement*

Le risque de règlement tient au fait qu'il n'existe pas de mécanisme assurant la simultanéité du règlement final des deux « volets » d'une opération de change. Peut-on transposer aux opérations de change le concept de « livraison contre paiement » qui existe déjà dans le domaine des opérations sur titres ? Tel est l'objet des travaux actuellement menés par divers experts du secteur bancaire, notamment au sein du « groupe des Vingt », sur des *mécanismes de règlement multi-devises* visant à instaurer un « *paiement contre paiement* » (en anglais : *payment versus payment* ou PVP) qui, dans l'idéal, permettrait non seulement de réduire, mais d'*éliminer* le risque de règlement sur les opérations de change.

Le concept de « paiement contre paiement » est intellectuellement très séduisant mais d'une grande complexité. Le rapport des banques centrales du groupe des Dix y consacre six pages très denses, que l'on peut résumer comme suit.

2.3.1. Un système de règlement multi-devises peut s'analyser en trois caractéristiques-clé

2.3.1.1. Le lien entre paiements émis et paiements reçus

– système à garantie de réception (« si je paie je suis assuré d'être payé »),

ou

– système à garantie de remboursement (« je suis assuré d'être remboursé si mes contreparties ne paient pas »).

2.3.1.2. La chronologie du règlement

– système à règlement simultané : tous les participants doivent payer au système *tous* les montants dus dans *toutes* les devises avant que le système ne leur verse les montants correspondant aux devises qu'ils ont achetées,

ou

– système à règlement séquentiel : le système verse certaines devises avant d'avoir reçu tous les paiements.

2.3.1.3. La nature du règlement

– système à règlement sans compensation (règlement de montants *bruts*),

ou

– système à règlement avec compensation (règlement de *soldes nets*, bilatéraux ou multilatéraux).

2.3.2. En combinant ces trois caractéristiques-clé, on obtient une multiplicité de schémas théoriques envisageables, dont il convient d'évaluer les mérites et inconvénients respectifs quant à leur incidence sur

– le risque de règlement,

– le risque de liquidité,

– le risque systémique,

– et la conduite de la politique monétaire.

2.4. Les banques centrales sont déterminées à promouvoir la réduction du risque de règlement dans les opérations de change et disposées à collaborer aux travaux engagés sur ce thème par le secteur privé

La stratégie adoptée par les banques centrales du groupe des Dix pour promouvoir la réduction du risque de règlement dans les opérations de change se décline en trois axes.

2.4.1. Mener une action de sensibilisation

La publication du *Rapport Allsopp*, qui a eu d'assez notables retombées dans la presse financière, l'organisation de réunions d'information telles que celles récemment organisées à Londres par la Banque d'Angleterre et à Paris par la Banque de France (en liaison avec l'Association du Forex et des trésoriers de banque — AFTB —) et la consultation qui vient d'être engagée à l'initiative du Secrétariat général de la Commission bancaire dans le cadre du projet de règlement sur le contrôle interne des opérations de marché, s'inscrivent dans la poursuite de cet objectif.

2.4.2. Encourager la profession bancaire à recourir plus largement à la compensation (bilatérale ou multilatérale) des contrats de change et à concevoir et mettre en place des dispositifs de règlement multi-devises

Les banques centrales considèrent que le secteur privé est *a priori* mieux placé pour concevoir et réaliser de tels dispositifs. Mais elles sont, bien entendu, disposées à collaborer aux travaux conduits en la matière et à en favoriser l'aboutissement en apportant, si nécessaire, des améliorations aux systèmes de paiement domestiques. À titre d'exemple, le schéma de « paiement contre paiement » dont l'étude est en cours d'approfondissement au sein du « groupe des Vingt » repose sur l'hypothèse qu'il existe un système à règlement brut en temps réel pour chacune des devises concernées et que les horaires d'ouverture des systèmes en question sont suffisamment étendus pour permettre des « plages de recouvrement » entre les systèmes de règlement des grandes zones financières. La généralisation de systèmes à règlement brut en temps réel à l'ensemble des pays de l'Union européenne dans le cadre du futur système européen Target¹ et l'orientation retenue en faveur d'horaires d'ouverture larges contribuent à la réalisation de cet objectif.

2.4.3. Suivre de près les progrès accomplis afin de déterminer, le moment venu, si d'autres mesures incitatives sont nécessaires

¹ Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer (Target)

LES NOUVEAUX INDICATEURS STATISTIQUES DU FMI

À la fin de 1994 et au début de l'année 1995, la répétition et la sévérité des désordres sur les marchés de capitaux, et récemment la crise financière du Mexique et plus généralement les risques liés à l'intégration économique et financière croissante ont incité au renforcement de la connaissance de la situation et des politiques économiques des pays sollicitant les marchés internationaux de capitaux ou susceptibles de le faire. C'est pourquoi, en avril 1995, le Conseil des gouverneurs du Fonds monétaire international (FMI) a décidé d'élaborer des normes destinées à promouvoir les données statistiques économiques et financières des pays membres, de telle manière que leur publication en soit plus transparente, plus accessible et plus rapide.

La concertation instaurée entre le FMI et les acteurs concernés, soit les producteurs, comme les offices statistiques nationaux et les banques centrales, soit les utilisateurs de données, soit encore les autres organisations internationales, a débouché, en avril 1996, sur la mise au point d'une « Norme spéciale de diffusion des données »¹. Celle-ci, qui porte sur un large ensemble cohérent de données macro-économiques, est dénommée « spéciale » et seuls les pays membres volontaires devront s'obliger à l'appliquer en permanence. Cette norme diffère de la future Norme « générale » de diffusion des données qui sera moins contraignante puisqu'elle devra être appliquée par tous les pays membres du FMI.

¹ En anglais, *Special Data Dissemination Standard (SDDS)*

En choisissant de suivre la Norme « spéciale », un pays s'engage ainsi à respecter un certain nombre de critères stricts relatifs à l'existence, à la rapidité de diffusion et à la disponibilité de données dont il devra certifier la qualité de manière claire.

Destinée à rendre plus homogène l'information reçue par les opérateurs des marchés financiers sur un nombre assez vaste de pays, la Norme spéciale de diffusion des données vise indirectement à une meilleure appréciation des politiques économiques suivies et, ainsi,

à l'amélioration du fonctionnement des marchés de capitaux.

Pour assurer l'efficacité de cette norme, le FMI est en train d'installer l'ensemble des informations relatives aux statistiques des pays adhérents sur un serveur Internet, en incitant d'ailleurs les pays membres à l'usage de ce nouveau canal de diffusion. Le FMI veillera en outre au respect des prescriptions requises.

La France — et donc ses institutions, ministère des Finances et Banque de France — s'est engagée parmi les premiers pays adhérents début août 1996.

*Direction de la Balance des paiements
Direction des Études et Statistiques monétaires*

1. Principes généraux

La norme a pour objectif d'encourager la fourniture de données économiques et financières détaillées, accessibles et fiables, dans des délais raisonnables, en fournissant un cadre et en recommandant un ensemble de règles de bonne conduite, rassemblées en quatre points principaux, mesurables et contrôlables. Ces quatre points recouvrent :

- la nature, la périodicité et les délais de diffusion des données. Il s'agit de satisfaire les besoins des utilisateurs, tout en tenant compte des capacités des producteurs de statistiques ;
- l'accessibilité, pour favoriser un accès rapide et égal aux données ;

– l'intégrité des données diffusées, en assurant l'objectivité et le professionnalisme des producteurs de statistiques ;

– la qualité des données diffusées.

L'amélioration des statistiques est un processus coûteux en temps et en ressources et la norme n'a pas pour ambition de résoudre tous les problèmes statistiques. Elle vise davantage à renforcer et à aider les efforts d'amélioration en cours, en facilitant la connaissance des pratiques des autres pays en la matière et en attirant l'attention sur l'importance des statistiques.

2. Caractéristiques des informations

2.1. Nature des données, périodicité et délais

2.1.1. Nature des données

La norme concerne les données fondamentales nécessaires à la compréhension et à la transparence de la politique économique dans quatre secteurs de l'économie (réel, budgétaire, financier et extérieur). Les statistiques requises concernent les transactions, les stocks et les prix. Elles ne constituent qu'un minimum et les pays sont encouragés à diffuser tout ce qui peut renforcer la connaissance de leur situation économique et financière et fournir des éléments d'analyse. Il faut remarquer que la plupart des données visées sont établies et publiées par des entités gouvernementales ou publiques. Les données issues des marchés se réduisent à certains taux d'intérêt, au taux de change et aux indices boursiers.

Pour chacun des quatre secteurs, la norme indique :

– un cadre de référence statistique général (par exemple, les comptes nationaux pour le secteur réel, la balance des paiements pour les transactions extérieures),

– les données, obligatoires, servant au suivi des principaux agrégats dans chaque cadre général,

– les autres données pertinentes pour le secteur.

La norme ne concerne pas les modalités d'établissement des statistiques mais fait référence aux directives internationales existantes, par exemple pour la balance des paiements, la cinquième édition du *Manuel de la balance des paiements du FMI* ou bien, pour les comptes nationaux, le *Système de comptabilité nationale 1993*.

2.1.2. Périodicité et délais de diffusion

La périodicité, c'est-à-dire la fréquence d'établissement des données, dépend de plusieurs facteurs, notamment de la disponibilité des données, de la facilité avec laquelle elles peuvent être obtenues et de la quantité d'analyses requises.

Les délais de diffusion représentent le laps de temps entre une date de référence et la date de mise à disposition des utilisateurs. Ils dépendent de l'organisation statistique, des méthodes de travail et des contraintes liées aux moyens de diffusion utilisés (exemple : délais d'impression).

La mention « le cas échéant » pour la périodicité et les délais indique que la norme tient compte du fait que, dans certains pays, les données requises ne peuvent pas être obtenues, à cause, par exemple, de la structure économique, ou de la saisonnalité.

2.2. Accessibilité

Le grand public et, notamment, les opérateurs sur les marchés doivent pouvoir disposer rapidement et également des données. L'accessibilité revêt deux formes : l'annonce d'un calendrier de diffusion d'une part, et la communication simultanée à tous les intéressés d'autre part.

La diffusion préalable d'un calendrier de publication permet aux utilisateurs de s'organiser pour optimiser la réception de l'information et leur travail à partir des données. Ce calendrier peut revêtir diverses formes, depuis l'indication de la date de diffusion, ou d'une période durant laquelle la publication aura lieu, jusqu'à une date butoir ou une série de dates.

Des moyens de diffusion variés, depuis les publications officielles, les bases de données électroniques, les disquettes, cassettes ou cédérom jusqu'aux services de télécopie sont indiqués. Les rapports annuels, les résumés dans d'autres publications sont également mentionnés. L'utilisation d'emblèmes (logos) et d'autres signes distinctifs, doit rappeler aux utilisateurs les conditions dans lesquelles les statistiques portant ces emblèmes ou signes distinctifs ont été établies. Il s'agit aussi de définir les conditions d'accès particulières aux administrations publiques qui ne sont pas sources de données.

2.3. Intégrité

Les utilisateurs doivent avoir confiance dans les statistiques officielles. La transparence des pratiques et des procédures est un élément-clé de la confiance. La diffusion des conditions d'établissement des statistiques, notamment les règles de confidentialité des informations individuelles, les révisions de méthodes, la notification préalable des principaux changements, permettent de juger de l'intégrité des données. Les conditions de fonctionnement des services statistiques peuvent être régies par la loi, des statuts ou des codes de conduite. Par ailleurs, l'existence de commentaires officiels accompagnant la publication doit être identifiée.

2.4. Qualité

Il s'agit d'aider les utilisateurs à évaluer la qualité des statistiques en fonction de leurs propres besoins, sans toutefois garantir la qualité des données. Les données diffusées peuvent être provisoires, pourvu qu'elles soient indiquées comme telles. La diffusion d'une documentation sur la méthodologie et les sources utilisées dans la préparation des statistiques, l'indication des ruptures de séries, la transparence des méthodes de travail, sont des notions importantes pour estimer la qualité des données. La description des procédures de révision (fréquence, ampleur des révisions), la notification des changements de méthodes (nouvelles sources de données, reclassifications de transactions, nouvelle année de référence), sont particulièrement recommandées. L'emploi de cadres de référence statistiques, permettant la comparabilité internationale, ainsi que le détail des composantes et des agrégats, sont particulièrement importants.

3. Contenu

La norme se décompose en catégories obligatoires, éléments obligatoires, puis catégories et/ou éléments recommandés, périodicité et délais de diffusion.

Pour le *secteur réel*, le cadre de référence est constitué par les comptes nationaux, qui renseignent sur la valeur nominale et réelle de la production et sur les prix qui s'y rapportent. Ces composantes permettent de ventiler le PIB par principaux postes de dépenses et/ou par secteur de production. Bien qu'ils ne fassent pas partie des éléments obligatoirement publiés, la diffusion de données sur l'épargne et le revenu national brut est recommandée.

L'évolution trimestrielle du PNB pourra être suivie par un ou plusieurs indices mensuels de production, par branche d'activité, produit primaire ou secteur, dont le choix sera fonction de la structure économique du pays.

Les pays sont encouragés à concevoir des indicateurs prospectifs, tels que des enquêtes d'ordre qualitatif ou sur les carnets de commande, ou des indices composites précurseurs.

En ce qui concerne les statistiques de prix, les indices de prix à la consommation et à la production, ou ceux de prix de gros, sont obligatoires.

La norme tient compte également du fait que, si les données relatives au marché du travail sont vitales pour les pays industrialisés, elles peuvent être de moindre intérêt dans les pays où les secteurs informels ou de subsistance sont importants.

Pour le *secteur budgétaire*, le cadre de référence statistique doit couvrir l'ensemble des administrations publiques (administrations centrales et collectivités territoriales). Les données de finances publiques doivent se conformer à la classification du *Manuel de statistiques de finances publiques du FMI*. Étant donné la difficulté de collecter ces données, la périodicité est annuelle, et les délais sont de six mois après la période de référence.

Les données relatives à l'administration centrale doivent concerner le plus grand nombre possible d'entités différentes (comptes budgétaires, sécurité sociale, entités et comptes extrabudgétaires) et inclure les recettes, dépenses, le solde et financement intérieur (bancaire et non bancaire) et extérieur. Les paiements d'intérêts figurent dans les éléments recommandés. L'endettement de l'administration centrale doit détailler la dette intérieure et extérieure, répartie par échéance et par unité monétaire. La projection du service de la dette, avec les intérêts et amortissements à court, moyen et long terme, sont au nombre des recommandations.

Pour le *secteur financier*, le cadre de référence statistique est constitué par les « comptes analytiques » du système bancaire, c'est-à-dire M3 et ses principales contreparties. Les données doivent couvrir toutes les unités du système qui sont incluses dans les principaux agrégats monétaires. La complexité du système bancaire implique que les principaux indicateurs (agrégats monétaires et crédit total) soient diffusés dans un délai d'un mois et les données complètes le plus tôt possible.

En ce qui concerne les données portant sur la banque centrale, les composantes requises sont la base monétaire et les créances sur les secteurs public et privé. La diffusion mensuelle, dans un délai de deux semaines est obligatoire, tandis que la diffusion hebdomadaire, dans un délai d'une semaine, est recommandée.

Les taux d'intérêt doivent comprendre les taux à court et long terme des titres publics pertinents comme les bons du Trésor ou les obligations d'État, ainsi que le taux directeur-clé de la banque centrale. Les observations doivent être quotidiennes. La publication des taux représentatifs des dépôts et prêts est recommandée. Lorsqu'il existe un marché boursier, la publication de l'indice des cours des actions est obligatoire.

En ce qui concerne le *secteur extérieur*, le cadre de référence statistique est constitué par la balance des paiements et la position extérieure, établies selon les recommandations de la cinquième édition du *Manuel sur la balance des paiements*. Le FMI préconise la publication de :

- données trimestrielles¹ sur les principales composantes de la balance des paiements. Pour le compte de transactions courantes, les importations et exportations de biens et services, les revenus nets perçus et les transferts courants nets sont exigés. Pour le compte financier, les investissements directs étrangers et les investissements de portefeuille sont requis ;
- données mensuelles sur les réserves internationales et le commerce de marchandises. Le montant des avoirs bruts de réserve, obligatoire, peut être accompagné de données relatives aux engagements liés aux réserves qui permettent de calculer les réserves officielles nettes ;
- données journalières sur les taux de change, ainsi que les cours à terme, le cas échéant ;
- données annuelles pour la position extérieure, qui doit être publiée dans les six mois après la fin de l'année sous revue mais n'est pas obligatoire en données trimestrielles, étant donné la nouveauté de ce concept. Les pays doivent s'efforcer de communiquer des données selon la classification du *5^e Manuel sur la balance des paiements* (investissements directs, investissements de portefeuille avec une ventilation entre titres de participation et titres de créances, autres investissements et réserves).

En ce qui concerne les délais, la balance des paiements devrait être publiée dans les trois mois après la fin du trimestre de référence, et les données concernant le commerce de marchandises dans les huit semaines après la fin du mois de référence.

Enfin, la publication de données sur la *population* est obligatoire car elle fournit un facteur utile pour certaines mesures, par exemple le PIB par habitant. La pyramide des âges et la répartition entre hommes et femmes sont recommandées.

4. Marge de latitude et mise en œuvre

4.1. L'adaptation de la norme

La norme spéciale de diffusion des données est conçue pour tenir compte des différences de systèmes statistiques dans les pays, et pour s'adapter aux différences de structures économiques. La liste des catégories de données à diffuser est souple, si bien qu'un pays qui ne produit pas une catégorie de données sera considéré cependant comme respectant la norme, s'il s'acquitte des autres obligations. La périodicité peut exceptionnellement être moins fréquente, sauf pour les réserves internationales, et les délais de diffusion moins stricts.

4.2. La mise en œuvre

Les pays membres du FMI sont invités à adopter la norme spéciale de diffusion des données à titre volontaire. L'élément central de la mise en œuvre de la norme sera le *Tableau de diffusion des données*, qui sera installé sur le réseau Internet par le FMI, sur un site du *World Wide Web*.

Chaque pays ayant souscrit à la norme devra, dans les trois mois, fournir une documentation décrivant ses données et ses pratiques de diffusion (« méta-données »), de façon exhaustive et présentées selon le standard FMI permettant des comparaisons internationales. Elles seront affichées au *Tableau de diffusion des données*, qui est ouvert depuis le 31 août 1996. Le FMI prévoit également des dispositions et des procédures afin d'assurer le respect de la norme.

¹ Il est rappelé que les balances des paiements, notamment en Europe continentale, sont établies et publiées en rythme mensuel, ce qui est aussi la périodicité retenue par l'Institut monétaire européen.

Les conditions de publication, le contenu et le lieu d'accès des données seront donc disponibles sur un site unique, géré par le FMI. La comparaison entre les pays pourra se faire de façon immédiate, et le retrait du serveur par le FMI pourrait sanctionner toute « mauvaise conduite » statistique.

Une période de transition, jusqu'à la fin de 1998, est destinée à permettre aux pays adhérents de procéder à certaines modifications dans leurs règles de diffusion. Pendant cette période, le FMI, en coopération avec les pays membres, continuera de finaliser certains aspects opérationnels, et révisera la norme, à la lumière de l'expérience.

5. La France et la Norme spéciale de diffusion des données

La France a expressément adhéré au dispositif envisagé par le FMI. Elle a transmis un certain nombre de méta-données, et notamment toutes les pages de base concernant chacun des ensembles de statistiques définis. En ce qui concerne la balance des paiements, la position extérieure et les statistiques monétaires et bancaires, les méta-données devraient être bientôt suivies par un résumé de la méthodologie, dans le format préconisé par le FMI.

Le secteur réel, les finances publiques et la population relèvent de la compétence de l'INSEE. Le secteur financier est de la responsabilité de la Banque de France. Le secteur extérieur relève, lui, de responsabilités partagées entre la Banque de France, le ministère de l'Économie et des Finances, l'INSEE et les Douanes.

Tableau 1

**NORME SPÉCIALE DE DIFFUSION DES DONNÉES :
NATURE DES DONNÉES CONCERNÉES,
PÉRIODICITÉ ET DÉLAIS DE DIFFUSION**

Nature des données			Périodicité	Délais de diffusion
Catégories obligatoires	Éléments obligatoires	Catégories et/ou éléments recommandés		
Secteur réel				
Comptabilité nationale et valeur nominale, en valeur réelle et aux prix associés (a)	PIB par principales catégories de dépenses et/ou secteurs de production	Épargne, revenu national brut	T	T
Indice(s) de production (b)	Branche d'activité, produit primaire, ou secteur, le cas échéant		M (ou autre, le cas échéant)	M (ou autre, le cas échéant)
		Indicateur(s) prospectif(s), par exemple : enquêtes d'ordre qualitatif sur les entreprises, indices d'indicateurs composites précurseurs, commandes	M ou T	M ou T
Marché du travail	Emploi, chômage et salaires/gains, le cas échéant		T	T
Indice des prix	Prix à la consommation et à la production ou prix de gros		M	M
Marché financier	Indice des cours des actions, le cas échéant		Q	(c)
Finances publiques				
Opérations des administrations publiques du secteur public (a)	Recettes, dépenses, solde de financement intérieur (bancaire et non bancaire) et extérieur (décaissements et remboursements)	Paiements d'intérêts	A	2T
Opérations de l'administration centrale (b)	Comptes budgétaires : Recettes, dépenses, solde de financement intérieur (bancaire et non bancaire) et extérieur (décaissements et remboursements)	Paiements d'intérêts	M	M
Dette de l'administration centrale	Intérieur et extérieur, réparti par échéance et par unité monétaire (y compris dette indexée, le cas échéant)	Projections du service de la dette : intérêts et amortissement de la dette à moyen et long terme (T pour les quatre trimestres suivants, puis A) et amortissement de la dette à court terme (T)	T	T

Tableau 1 (suite)

**NORME SPÉCIALE DE DIFFUSION DES DONNÉES :
NATURE DES DONNÉES CONCERNÉES,
PÉRIODICITÉ ET DÉLAIS DE DIFFUSION**

Nature des données			Périodicité	Délais de diffusion
Catégories obligatoires	Éléments obligatoires	Catégories et/ou éléments recommandés		
Secteur financier				
Comptes analytiques du secteur bancaire (a)	Agrégats monétaires, crédit intérieur ventilé entre le secteur privé et le secteur public, position extérieure		M	M
Comptes analytiques de la banque centrale (b)	Base monétaire, créances intérieures sur les secteurs public et privé, position extérieure		M (H recommandé)	2H (H recommandé)
Taux d'intérêt	Taux des titres publics à court et long terme, taux directeur-clé	Fourchette des taux débiteurs et créditeurs représentatifs	Q	(c)
Secteur extérieur				
Balance des paiements (a)	Biens et services, flux de revenus nets, transferts courants nets, certains postes des transactions et capital (ou du compte de capital et d'opérations financières), y compris les réserves	Investissement direct étranger et investissement de portefeuille	T	T
Réserves internationales (b)	Réserves publiques brutes (or, devises, DTS et position au FMI) et engagements officiels exprimés en dollars américains	Paiements d'intérêts	H	H
Commerce de marchandises (b)	Exportations et importations	Ventilation des principaux produits de base à décalage plus long	M	M
Position extérieure globale	Cf. texte de l'annexe		A (T recommandé)	2T (T recommandé)
Taux de change	Cours au comptant et cours à 3 mois et 6 mois, le cas échéant		Q	(c)
Addendum: population		Pyramide des âges et répartition hommes/femmes	A	

Périodicité et délais de diffusion: quotidien (Q); hebdomadaire ou avec un décalage d'une semaine au maximum (H) après la date de référence ou la fin de la semaine de référence; mensuel ou avec un décalage ne dépassant pas un mois (M) trimestriel ou avec un décalage ne dépassant pas un trimestre (T); annuel (A).

(a) Cadre de référence statistique

(b) Données servant au suivi des agrégats

(c) Étant donné que l'on peut aisément accéder à ces statistiques en s'adressant à des sources privées, les contraintes de délai pourraient être moindres pour la diffusion par les sources officielles. Bien que la diffusion par message téléphonique enregistré ou par télécopie soit recommandée, ces données pourraient être divulguées en même temps que d'autres statistiques (de préférence si ces dernières ont une forte périodicité).

PROTOTYPE DE PAGE PRÉSENTANT LES MÉTA-DONNÉES (dernière mise à jour du Tableau de diffusion des données : 15/12/1995)

Pays X x x x x
 Catégorie de données Y y y y y
 Personne à contacter M^{me} Alaide statisticienne
 Service national de la statistique
 Téléphone : (00) 000 000
 Télécopie : (00) 000 000
 Support de la diffusion Papier
 • communiqué de presse
 • bulletin hebdomadaire
 O mensuel O trimestriel O autre
 Électronique
 • tableau d'affichage national ou base de données
 O disquette O cédérom O autre

Nature	Indice, base 1990 = 100 ; corrigé des variations saisonnières <i>Résumé des méthodes utilisées (y compris description de la comparabilité internationale).</i>
Périodicité	Mensuel.
Délais de diffusion	Dans les trois semaines suivant le mois de référence.
<i>Annonce préalable du calendrier de publication</i>	Les annonces ont lieu au cours de la dernière semaine du trimestre pour l'ensemble du trimestre suivant.
Diffusion simultanée	Publication du manuel; sous réserve d'embargo; aucune statistique faisant partie d'une collection ne peut être diffusée avant la levée de l'embargo.
Description des modalités de production des statistiques officielles...	La législation statistique figure dans le rapport annuel de l'organisme. Toutes les données préparées en application de cette législation peuvent être identifiées dans la publication par l'emblème de l'organisme.
Conditions d'accès à l'information des agents des administrations publiques...	La diffusion de cette catégorie de données fait l'objet d'un embargo, mais les données sont communiquées, dans des conditions strictes, à certaines administrations publiques au maximum trois heures avant la levée de l'embargo. La liste intégrale des fonctionnaires responsables est donnée dans le rapport annuel de l'organisme.
Identification des commentaires ministériels...	En vertu de la législation statistique, toute donnée préparée dans son cadre doit être identifiée en tant que telle et seules les données de ce type peuvent être ainsi identifiées.
Communication de renseignements sur les révisions et...	Il est noté dans le document publié que «des estimations (relatives au mois) sont préliminaires et sujettes à révision».
Diffusion d'informations sur les méthodes et les sources utilisées pour préparer les statistiques	Chaque document publié contient des «notes explicatives». Une documentation plus complète est fournie dans les <i>Data Category X : Concepts, Sources and Methods</i> (catalogue 5331.0).
Détail des composantes des agrégats...	Dans un cadre comptable (...), le rapport mensuel présente les crédits et les débits de quatre sous-catégories en donnant des détails sur chacune d'elles (des détails complémentaires étant fournis dans le rapport trimestriel).

TEXTE DE LA LOI BANCAIRE MIS À JOUR PAR LES SERVICES DE LA BANQUE DE FRANCE APRÈS PUBLICATION DE LA LOI N° 96-597 DU 2 JUILLET 1996 DE MODERNISATION DES ACTIVITÉS FINANCIÈRES

La loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières a sensiblement modifié la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit ¹, dite loi bancaire. On trouvera ci-après une mise à jour de cette dernière, qui figure dans le *Recueil des textes relatifs à l'exercice des activités bancaires*.

Direction des Établissements de crédit

¹ Loi modifiée par : ordonnance n° 86-1243 du 1^{er} décembre 1986 (article 60-III), loi n° 87-416 du 17 juin 1987 (article 64-I), loi n° 90-614 du 12 juillet 1990 (article 11), loi n° 91-457 du 15 mai 1991 (article 7), loi n° 91-716 du 26 juillet 1991 (article 18-III), loi n° 92-518 du 15 juin 1992 (article 3-V), loi n° 92-665 du 16 juillet 1992 (titre II), loi n° 93-6 du 4 janvier 1993 (article 33), loi n° 93-980 du 4 août 1993 (titre II), loi n° 93-1420 du 31 décembre 1993 (article 7-I), loi n° 93-1444 du 31 décembre 1993 (articles 2-I, 2-II, 2-III, 3, 4 et 12-III), loi n° 94-126 du 11 février 1994 (article 47-I), loi n° 94-679 du 8 août 1994 (titre II), loi n° 96-314 du 12 avril 1996 (article 7), loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, loi n° 96-609 du 5 juillet 1996 (article 12)

1. Titre premier : Définition des établissements de crédit et conditions d'exercice de leur activité

1.1. Chapitre premier : Définition des établissements de crédit et des opérations de banque

Article premier. – Les établissements de crédit sont des personnes morales qui effectuent à titre de profession habituelle des opérations de banque.

Les opérations de banque comprennent la réception de fonds du public, les opérations de crédit, ainsi que la mise à la disposition de la clientèle ou la gestion de moyens de paiement.

Article 2. – Sont considérés comme fonds reçus du public les fonds qu'une personne recueille d'un tiers, notamment sous forme de dépôts, avec le droit d'en disposer pour son propre compte, mais à charge pour elle de les restituer. Toutefois, ne sont pas considérés comme fonds reçus du public :

1° les fonds reçus ou laissés en compte par les associés en nom ou les commanditaires d'une société de personnes, les associés ou actionnaires détenant au moins 5 % du capital social, les administrateurs, les membres du directoire et du conseil de surveillance ou les gérants ainsi que les fonds provenant de prêts participatifs ;

2° les fonds qu'une entreprise reçoit de ses salariés sous réserve que leur montant n'excède pas 10 % de ses capitaux propres. Pour l'appréciation de ce seuil, il n'est pas tenu compte des fonds reçus des salariés en vertu de dispositions législatives particulières.

Article 3. – Constitue une opération de crédit pour l'application de la présente loi tout acte par lequel une personne agissant à titre onéreux met ou promet de mettre des fonds à la disposition d'une autre personne ou prend, dans l'intérêt de celle-ci, un engagement par signature tel qu'un aval, un cautionnement, ou une garantie.

Sont assimilés à des opérations de crédit le crédit-bail, et, de manière générale, toute opération de location assortie d'une option d'achat.

Article 4. – Sont considérés comme moyens de paiement tous les instruments qui, quel que soit le support ou le procédé technique utilisé, permettent à toute personne de transférer des fonds.

Article 5. – Les établissements de crédit peuvent aussi effectuer les opérations connexes à leur activité telles que :

1° les opérations de change ;

2° les opérations sur or, métaux précieux et pièces ;

3° le placement, la souscription, l'achat, la gestion, la garde et la vente de valeurs mobilières et de tout produit financier ;

4° le conseil et l'assistance en matière de gestion de patrimoine ;

5° le conseil et l'assistance en matière de gestion financière, l'ingénierie financière et d'une manière générale tous les services destinés à faciliter la création et le développement des entreprises, sous réserve des dispositions législatives relatives à l'exercice illégal de certaines professions ;

6° les opérations de location simple de biens mobiliers ou immobiliers pour les établissements habilités à effectuer des opérations de crédit-bail.

« Lorsqu'il constitue la fourniture de services d'investissement au sens de l'article 4 de la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières, l'exercice des opérations connexes et de l'activité de conservation est subordonné à l'agrément préalable prévu à l'article 11 de la même loi. » (Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 17)

Article 6. – Les établissements de crédit peuvent, en outre, dans des conditions définies par le « Comité de la réglementation bancaire et financière » (*Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 10. – I. Cette référence ne sera pas répétée par la suite.*) visé à l'article 29, prendre et détenir des participations dans des entreprises existantes ou en création.

Article 7. – Les établissements de crédit ne peuvent exercer à titre habituel une activité autre que celles visées aux articles premier à 6 que dans des conditions définies par le « Comité de la réglementation bancaire et financière ».

Ces opérations devront, en tout état de cause, demeurer d'une importance limitée par rapport à l'ensemble des activités habituelles de l'établissement et ne pas empêcher, restreindre ou fausser le jeu de la concurrence sur le marché considéré.

Article 8. – Ne sont pas soumis à la présente loi : le Trésor public, la Banque de France, les services financiers de La Poste, l'Institut d'émission des départements d'outre-mer, l'Institut d'émission d'outre-mer et la Caisse des dépôts et consignations.

Ces institutions et services peuvent effectuer les opérations de banque prévues par les dispositions législatives et réglementaires qui les régissent.

Les règlements du « Comité de la réglementation bancaire et financière » peuvent, sous réserve des adaptations nécessaires et dans des conditions fixées par décret en Conseil d'État, être étendus aux services financiers de La Poste, à la Caisse des dépôts et consignations et aux comptables du Trésor assurant un service de dépôts de fonds de particuliers.

Article 9. – Lorsque des établissements de crédit ayant leur siège social à l'étranger ouvrent des bureaux ayant une activité d'information, de liaison ou de représentation, l'ouverture de ces bureaux doit être préalablement notifiée au « Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement » (*Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 10. – I. Cette référence ne sera pas répétée par la suite.*) visé à l'article 29.

Ces bureaux peuvent faire état de la dénomination ou de la raison sociale de l'établissement de crédit qu'ils représentent.

« *Article 9-1.* – Sont considérés comme filiales, pour l'application de la présente loi, les établissements sur lesquels la Commission bancaire constate qu'est exercé un contrôle exclusif au sens de l'article 357-1 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales. » (*Loi n° 93-1444 du 31 décembre 1993, article 2-III*)

1.2. Chapitre II : Interdictions

Article 10. – Il est interdit à toute personne autre qu'un établissement de crédit d'effectuer des opérations de banque à titre habituel.

Il est, en outre, interdit à toute entreprise autre qu'un établissement de crédit de recevoir du public des fonds à vue ou à moins de deux ans de terme.

Article 11. – Sans préjudice des dispositions particulières qui leur sont applicables, les interdictions définies à l'article 10 ci-dessus ne visent ni les personnes et services énumérés à l'article 8, ni les entreprises régies par le code des assurances, ni les sociétés de réassurance, ni les *agents de change (prestataires de services d'investissement)*, ni les organismes collecteurs de la participation des employeurs à l'effort de construction pour les opérations prévues par le code de la construction et de l'habitation, « ni les fonds communs de créances. » (*Loi n° 93-6 du 4 janvier 1993, article 33*)

L'interdiction relative aux opérations de crédit ne s'applique pas :

1° aux organismes sans but lucratif qui, dans le cadre de leur mission et pour des motifs d'ordre social, accordent, sur leurs ressources propres, des prêts à conditions préférentielles à certains de leurs ressortissants ;

2° aux organismes qui, pour des opérations définies à l'article L. 411-1 du code de la construction et de l'habitation, et exclusivement à titre accessoire à leur activité de construction ou de prestataire de service, consentent aux personnes physiques accédant à la propriété le paiement différé du prix des logements acquis ou souscrits par elles ;

3° aux entreprises qui consentent des avances sur salaires ou des prêts de caractère exceptionnel consentis pour des motifs d'ordre social à leurs salariés.

« 4° aux fonds communs de placement à risques qui, dans les conditions prévues à l'article 22 de la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et portant création des fonds communs de créances, consentent des avances en compte courant aux sociétés dans lesquelles ils détiennent une participation. » (*Loi n° 96-314 du 12 avril 1996, article 7*)

Article 12. – Les interdictions définies à l'article 10 de la présente loi ne font pas obstacle à ce qu'une entreprise, quelle que soit sa nature, puisse :

1° dans l'exercice de son activité professionnelle consentir à ses contractants des délais ou avances de paiement ;

2° conclure des contrats de location de logements assortis d'une option d'achat ;

3° procéder à des opérations de trésorerie avec des sociétés ayant avec elle, directement ou indirectement, des liens de capital conférant à l'une des entreprises liées, un pouvoir de contrôle effectif sur les autres ;

4° émettre des valeurs mobilières ainsi que des « titres de créances négociables définis au I de l'article 19 de la loi n° 91-716 du 26 juillet 1991 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier » (*Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 95. – I.*) ;

5° émettre des bons et cartes délivrés pour l'achat auprès d'elle d'un bien ou d'un service déterminé ;

« 6° remettre des espèces en garantie d'un prêt de titres en application du c de l'article 31 de la loi n° 87-416 du 17 juin 1987 sur l'épargne » ; (*Loi n° 91-716 du 26 juillet 1991, article 18-III*)

« 7° prendre ou mettre en pension des valeurs mobilières, des titres de créances négociables sur un marché réglementé français ou étranger ou des effets publics. » (*Loi n° 93-1444 du 31 décembre 1993, article 12-III*)

Article 13. – Nul ne peut être membre d'un conseil d'administration ou d'un conseil de surveillance d'un établissement de crédit, ni, directement ou par personne interposée, administrer, diriger ou gérer à un titre quelconque, un établissement de crédit, ni disposer du pouvoir de signer pour le compte d'un tel établissement :

1° S'il a fait l'objet d'une condamnation :

a) pour crime ;

b) pour violation des dispositions des articles 150, 151, 151-1, 177, 178, 179, 419 ou 420 du code pénal¹ ;

¹ Ces articles sont ceux de l'ancien code pénal abrogés par la loi n° 92-1336 du 16 décembre 1992. Pour les références aux dispositions correspondantes du nouveau code pénal, voir tables de correspondance dressées par la circulaire du 14 mai 1993.

- c) pour vol, escroquerie ou abus de confiance ;
- d) pour un délit puni par des lois spéciales, des peines prévues aux articles 405, 406 et 410 du code pénal¹ ;
- e) pour soustractions commises par dépositaires publics, extorsions de fonds ou valeurs, banqueroute, atteinte au crédit de l'État ou infraction à la législation sur les changes ;
- f) par application des dispositions du titre II de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, des articles 6 (*Code de la consommation, article L. 313-5*) et 15 de la loi n° 66-1010 du 28 décembre 1966 relative à l'usure, aux prêts d'argent et à certaines opérations de démarchage et de publicité, de l'article 10 de la loi n° 72-6 du 3 janvier 1972 relative au démarchage financier et à des opérations de placement et d'assurance ou de l'article 40 de la loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne ;
- g) pour recel des choses obtenues à la suite de ces infractions ;
- « h) par application de l'article L. 627 du code de la santé publique ou de l'article 415 du code des douanes ; » (*Loi n° 90-614 du 12 juillet 1990, article 11*)
- i) ou par application des dispositions des articles 75 et 77 à 84 de la présente loi ;
- 2° S'il a été condamné à une peine d'emprisonnement supérieure à deux mois en application de l'article 66 du décret modifié du 30 octobre 1935 unifiant le droit en matière de chèque ;
- 3° S'il a fait l'objet d'une condamnation prononcée par une juridiction étrangère et passée en force de chose jugée, constituant d'après la loi française une condamnation pour l'un des crimes ou délits mentionnés au présent article. Le tribunal correctionnel du domicile du condamné apprécie, à la requête du Ministère public, la régularité et la légalité de cette décision, et statue en chambre du conseil, l'intéressé dûment appelé, sur l'application en France de l'interdiction ;
- 4° Si une mesure de faillite personnelle ou d'interdiction prévue à l'article 108 de la loi n° 67-563 du 13 juillet 1967 sur le règlement judiciaire, la liquidation des biens, la faillite personnelle et les banqueroutes a été prononcée à son égard ou s'il a été déclaré en état de faillite par une juridiction étrangère quand le jugement déclaratif a été déclaré exécutoire en France et s'il n'a pas été réhabilité ;
- 5° S'il a fait l'objet d'une mesure de destitution de fonctions d'officier ministériel en vertu d'une décision judiciaire.

Article 14. – Il est interdit à toute entreprise autre qu'un établissement de crédit d'utiliser une dénomination, une raison sociale, une publicité ou d'une façon générale des expressions faisant croire qu'elle est agréée en tant qu'établissement de crédit, ou de créer une confusion en cette matière.

Il est interdit à un établissement de crédit de laisser entendre qu'il appartient à une catégorie autre que celle au titre de laquelle il a obtenu son agrément ou de créer une confusion sur ce point.

1.3. Chapitre III : Agrément

Article 15. – Avant d'exercer leur activité, les établissements de crédit doivent obtenir l'agrément délivré par le « Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement » visé à l'article 29.

¹ Ces articles sont ceux de l'ancien code pénal abrogés par la loi n° 92-1336 du 16 décembre 1992. Pour les références aux dispositions correspondantes du nouveau code pénal, voir tables de correspondance dressées par la circulaire du 14 mai 1993.

Le « Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement » vérifie si l'entreprise demanderesse satisfait aux obligations prévues aux articles 16 et 17 de la présente loi et l'adéquation de la forme juridique de l'entreprise à l'activité d'établissement de crédit. Il prend en compte le programme d'activités de cette entreprise, les moyens techniques et financiers qu'elle prévoit de mettre en oeuvre ainsi que la qualité des apporteurs de capitaux et, le cas échéant, de leurs garants.

Le Comité apprécie également l'aptitude de l'entreprise requérante à réaliser ses objectifs de développement dans des conditions compatibles avec le bon fonctionnement du système bancaire et qui assurent à la clientèle une sécurité satisfaisante.

Le Comité peut, en outre, refuser l'agrément si les personnes visées à l'article 17 ne possèdent pas l'honorabilité nécessaire et l'expérience adéquate à leur fonction.

Le Comité statue dans un délai de douze mois à compter de la réception de la demande. Tout refus d'agrément est notifié au demandeur.

Le « Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement » établit et tient à jour la liste des établissements de crédit qui est publiée au Journal officiel de la République française.

« Article 15-1. – Lorsqu'une entreprise relevant du droit d'un État qui n'est pas membre des communautés européennes demande, en application du 1° de l'article 33 ci-après, à prendre dans un établissement de crédit « ou une entreprise d'investissement » (*Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 95. – III.*) une participation ayant pour effet de faire de celui-ci « ou celle-ci » (*Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 95. – III.*) sa filiale, ou lorsqu'une filiale directe ou indirecte d'une telle entreprise sollicite son agrément auprès du « Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement », celui-ci limite ou suspend sa décision sur demande du Conseil ou de la Commission des communautés européennes, si ces autorités le lui demandent après avoir constaté que les établissements de crédit « ou entreprises d'investissement » (*Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 95. – III.*) ayant leur siège social dans un État membre n'ont pas accès au marché de cet État tiers ou n'y bénéficient pas du même traitement que les établissements de crédit « ou des entreprises d'investissement » (*Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 95. – III.*) qui y ont leur siège. » (*Loi n° 92-665 du 16 juillet 1992, article 39*)

« Lorsque le Comité limite ou suspend sa décision dans les conditions prévues à l'alinéa précédent, l'agrément accordé par l'autorité compétente d'un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen non membre de la Communauté européenne n'emporte, pendant la période de limitation ou de suspension, aucun effet juridique sur le territoire de la République française ; en particulier les dispositions du titre IV bis de la présente loi ne s'appliquent pas aux établissements concernés. » (*Loi n° 93-1420 du 31 décembre 1993, article 7-1*)

Article 16. – Les établissements de crédit doivent disposer d'un capital libéré ou d'une dotation versée d'un montant au moins égal à une somme fixée par le « Comité de la réglementation bancaire et financière ».

Tout établissement de crédit doit justifier à tout moment que son actif excède effectivement d'un montant au moins égal au capital minimum le passif dont il est tenu envers les tiers.

« Toutefois, le « Comité de la réglementation bancaire et financière » fixe les conditions dans lesquelles des établissements agréés par le Comité des établissements de crédit avant le 31 décembre 1992 ou résultant de la fusion de deux ou plusieurs établissements de crédit, et qui ne satisfont pas aux dispositions du précédent alinéa, peuvent poursuivre leurs activités. » (*Loi n° 92-665 du 16 juillet 1992, article 40*)

(L'ancien alinéa 3 de cet article, relatif à la dotation des succursales d'établissements de crédit dont le siège social est à l'étranger, a été abrogé par la loi n° 91-716 du 26 juillet 1991, article 2 – Voir le règlement n° 92-14 modifié du Comité de la réglementation bancaire.)

Article 17. – La détermination effective de l'orientation de l'activité des établissements de crédit doit être assurée par deux personnes au moins.

Les établissements de crédit dont le siège social est à l'étranger désignent deux personnes au moins auxquelles ils confient la détermination effective de l'activité de leur succursale en France.

Article 18. – Les établissements de crédit sont agréés en qualité de banque, de banque mutualiste ou coopérative, de caisse d'épargne et de prévoyance, de caisse de crédit municipal, de société financière ou d'institution financière spécialisée.

1. Sont seules habilitées d'une façon générale à recevoir du public des fonds à vue ou à moins de deux ans de terme : les banques, les banques mutualistes ou coopératives, les caisses d'épargne et de prévoyance et les caisses de crédit municipal.

Les banques peuvent effectuer toutes les opérations de banque.

Les banques mutualistes ou coopératives, les caisses d'épargne et de prévoyance et les caisses de crédit municipal peuvent effectuer toutes les opérations de banque dans le respect des limitations qui résultent des textes législatifs et réglementaires qui les régissent.

2. Sauf si elles y sont autorisées à titre accessoire dans les conditions définies par le « Comité de la réglementation bancaire et financière », les sociétés financières et les institutions financières spécialisées ne peuvent recevoir du public des fonds à vue ou à moins de deux ans de terme.

Les sociétés financières ne peuvent effectuer que les opérations de banque résultant soit de la décision d'agrément qui les concerne, soit des dispositions législatives et réglementaires qui leur sont propres.

« Les maisons de titres sont des sociétés financières qui ont pour activité principale de gérer, pour le compte de leur clientèle, des portefeuilles de valeurs mobilières en recevant à cet effet des fonds assortis d'un mandat de gestion ou d'apporter leur concours au placement de valeurs mobilières en se portant du croire. » (*Loi n° 92-665 du 16 juillet 1992, article 44-I – Disposition abrogée à compter du 1^{er} janvier 1998 – Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, articles 20 et 97 – IV*)

Les institutions financières spécialisées sont des établissements de crédit auxquels l'État a confié une mission permanente d'intérêt public. Elles ne peuvent effectuer d'autres opérations de banque que celles afférentes à cette mission, sauf à titre accessoire.

« *Article 19.* – I. – Le retrait d'agrément est prononcé par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement soit à la demande de l'établissement de crédit, soit d'office, lorsque l'établissement ne remplit plus les conditions auxquelles l'agrément est subordonné, lorsqu'il n'a pas fait usage de son agrément dans un délai de douze mois ou lorsqu'il n'exerce plus son activité depuis au moins six mois.

« II. – Le retrait d'agrément prend effet à l'expiration d'une période dont la durée est déterminée par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement.

« III. – Pendant cette période :

« – l'établissement de crédit demeure soumis au contrôle de la Commission bancaire et, le cas échéant, du Conseil des marchés financiers. La Commission bancaire peut prononcer à son encontre les sanctions disciplinaires prévues à l'article 45, y compris la radiation ;

« – l'établissement ne peut effectuer que les opérations de banque et de services d'investissement strictement nécessaires à l'apurement de sa situation et doit limiter les autres activités mentionnées aux articles 5 à 7 ;

« – il ne peut faire état de sa qualité d'établissement de crédit qu'en précisant que son agrément est en cours de retrait.

« IV. – Les fonds reçus du public mentionnés à l'article 2, dans la mesure où ils ne peuvent être reçus à titre habituel que par un établissement de crédit ainsi que les titres émis par cet établissement qui ne sont pas négociables sur un marché réglementé, sont remboursés par l'établissement à leur échéance ou, si cette échéance est postérieure à l'expiration de la période mentionnée au II ci-dessus, à la date fixée par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. Au terme de cette période, l'entreprise perd la qualité d'établissement de crédit et doit avoir changé sa dénomination sociale. Les opérations de banque autres que la réception de fonds *publics (du public)* que l'entreprise a conclues ou s'est engagée à conclure avant la décision de retrait d'agrément peuvent être menées à leur terme.

« V. – Tout établissement de crédit ayant décidé sa dissolution anticipée avant le terme de la période mentionnée au II ci-dessus demeure soumis, jusqu'à la clôture de sa liquidation, au contrôle de la Commission bancaire, qui peut prononcer les sanctions disciplinaires prévues à l'article 45, y compris la radiation. Il ne peut faire état de sa qualité d'établissement de crédit qu'en précisant qu'il est en liquidation. » (*Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 100. – A.*)

« *Article 19-1.* – La radiation d'un établissement de crédit de la liste des établissements de crédit agréés peut être prononcée à titre de sanction disciplinaire par la Commission bancaire.

« La radiation entraîne la liquidation de la personne morale, lorsque celle-ci a son siège social en France. Dans le cas des succursales d'établissements ayant leur siège hors de l'Espace économique européen, la radiation entraîne la liquidation des éléments du bilan et du hors-bilan de la succursale. Afin de préserver les intérêts de la clientèle, la Commission bancaire peut reporter la liquidation au terme d'un délai qu'elle fixe.

« Tout établissement qui a fait l'objet d'une radiation demeure soumis au contrôle de la Commission bancaire jusqu'à la clôture de la liquidation. Il ne peut effectuer que les opérations strictement nécessaires à l'apurement de sa situation. Il ne peut faire état de sa qualité d'établissement de crédit qu'en précisant qu'il a fait l'objet d'une mesure de radiation.

« *Article 19-2.* – Le Comité de la réglementation bancaire et financière précise les conditions d'application des articles 19 et 19-1. Il fixe notamment les modalités selon lesquelles :

« – les décisions de retrait d'agrément et de radiation sont portées à la connaissance du public ;

« – la cession des créances résultant des opérations de crédit mentionnées à l'article 3 est opposable aux tiers par l'accord écrit du débiteur ou, à défaut, par décision de la Commission bancaire ;

« – les plans et comptes d'épargne-logement, les livrets d'épargne d'entreprises, les plans et livrets d'épargne populaire, les plans d'épargne en actions ainsi que les engagements par signature peuvent être transférés, sans préjudice des droits des titulaires ou bénéficiaires, à un ou plusieurs autres établissements de crédit ;

« – les instruments financiers inscrits en compte auprès de l'établissement peuvent être transférés chez un autre prestataire de services d'investissement ou chez la personne morale émettrice ;

« – les opérations prévues aux articles 5 à 7 de la présente loi sont limitées. » (*Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 100. – B.*)

1.4. Chapitre IV : Organes centraux

Article 20. – Sont considérés comme organes centraux pour l'application de la présente loi : la Caisse nationale de crédit agricole, la Chambre syndicale des banques populaires, la Confédération nationale du crédit mutuel, la Caisse centrale de crédit coopératif, la Fédération centrale du crédit mutuel agricole et rural « , le Centre national des caisses d'épargne et de prévoyance ainsi que la Chambre syndicale des sociétés anonymes de crédit immobilier ». (*Loi n° 91-457 du 15 mai 1991, article 7*)

Article 21. – Les organes centraux représentent les établissements de crédit qui leur sont affiliés, auprès de la Banque de France, du « Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement » et, sous réserve des règles propres à la procédure disciplinaire, de la Commission bancaire.

Ils sont chargés de veiller à la cohésion de leur réseau et de s'assurer du bon fonctionnement des établissements qui leur sont affiliés. À cette fin, ils prennent toutes mesures nécessaires, notamment pour garantir la liquidité et la solvabilité de chacun de ces établissements comme de l'ensemble du réseau.

Ils veillent à l'application des dispositions législatives et réglementaires propres à ces établissements et exercent un contrôle administratif, technique et financier sur leur organisation et leur gestion.

Dans le cadre de ces compétences, ils peuvent prendre les sanctions prévues par les textes législatifs et réglementaires qui leur sont propres.

La perte de la qualité d'établissement affilié doit être notifiée par l'organe central au « Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement », qui se prononce sur l'agrément de l'établissement en cause.

Article 22. – Sans préjudice des pouvoirs de contrôle sur pièces et sur place conférés à la Commission bancaire sur les établissements qui leur sont affiliés, les organes centraux concourent, chacun pour ce qui le concerne, à l'application des dispositions législatives et réglementaires régissant les établissements de crédit.

À ce titre, ils saisissent la Commission bancaire des infractions à ces dispositions.

1.5. Chapitre V : Organisation de la profession

Article 23. – Tout établissement de crédit est tenu d'adhérer à un organisme professionnel ou à un organe central affilié à l'« Association française des établissements de crédit et des entreprises d'investissement ». (*Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 24. – II.*)

Toutefois, le ministre chargé de l'Économie et des Finances pourra autoriser certaines institutions financières spécialisées à adhérer directement à cette Association.

L'« Association française des établissements de crédit et des entreprises d'investissement ». (*Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 24. – II.*) a pour objet la représentation des intérêts collectifs des établissements de crédit, notamment auprès des Pouvoirs publics, l'information de ses adhérents et du public, l'étude de toute question d'intérêt commun et l'élaboration des recommandations s'y rapportant en vue, le cas échéant, de favoriser la coopération entre réseaux, ainsi que l'organisation et la gestion de services d'intérêt commun.

Ses statuts sont soumis à l'approbation ministérielle.

2. Titre II : Élaboration et mise en œuvre des règles applicables aux établissements de crédit

2.1. Chapitre premier : « Conseil national du crédit et du titre »

(Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 10. – I.)

Article 24. – Il est institué un « Conseil national du crédit et du titre ».

Le « Conseil national du crédit et du titre » « étudie les conditions de fonctionnement du système bancaire et financier, notamment dans ses relations avec la clientèle et dans la gestion des moyens de paiement » (Loi n° 93-980 du 4 août 1993, article 23-I). Il peut, dans ces domaines, émettre des avis. Il peut également, dans ces domaines et dans les conditions définies à l'article 28, faire procéder aux études qu'il estime nécessaires.

Il peut être saisi pour avis par le ministre chargé de l'Économie et des Finances des projets de loi ou de décret entrant dans son champ de compétence, et consulté dans le cadre de l'élaboration du plan de la Nation.

Le « Conseil national du crédit et du titre » adresse chaque année au président de la République et au Parlement un rapport relatif « au fonctionnement du système bancaire et financier » (Loi n° 93-980 du 4 août 1993, article 23-I). Ce rapport est publié au Journal officiel.

Article 25. – Le « Conseil national du crédit et du titre » est présidé par le ministre chargé de l'Économie et des Finances. Le gouverneur de la Banque de France en est le vice-président.

Les autres membres sont nommés par arrêté du ministre chargé de l'Économie et des Finances, selon la répartition suivante :

- 1° quatre représentants de l'État dont le directeur du Trésor ;
- 2° deux députés et deux sénateurs ;
- 3° un membre du Conseil économique et social ;
- 4° trois élus représentant les régions et les départements et territoires d'outre-mer ;
- 5° dix représentants des activités économiques ;

« 6° Dix représentants des organisations syndicales de salariés représentatives au plan national parmi lesquels des représentants des organisations syndicales représentatives du personnel des établissements de crédit et des entreprises d'investissement ;

« 7° Treize représentants des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, dont un représentant de l'Association française des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et un représentant des entreprises d'investissement ; » (Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 10 – IV.)

- 8° six personnalités désignées en raison de leur compétence économique et financière.

Les membres du « Conseil national du crédit et du titre » ne peuvent se faire représenter.

Les conditions de désignation des membres du « Conseil national du crédit et du titre » sont précisées par décret.

Article 26. – Le « Conseil national du crédit et du titre » se réunit à l'initiative de son président.

(L'ancien alinéa 2 de cet article, relatif aux réunions annuelles du Conseil national du crédit, a été abrogé par la loi n° 93-980 du 4 août 1993, article 23-II)

Le « Conseil national du crédit et du titre » se réunit, en outre, chaque fois que la majorité de ses membres l'estime nécessaire.

Le « Conseil national du crédit et du titre » ne peut valablement délibérer que si la majorité de ses membres est présente.

La publication des avis mentionnés aux deuxième et troisième alinéas de l'article 24 ainsi que des études visées au deuxième alinéa dudit article est décidée à la majorité des membres du « Conseil national du crédit et du titre ».

Article 27. – Le « Conseil national du crédit et du titre » dispose, pour son fonctionnement, de ressources financières propres.

Le secrétaire général du « Conseil national du crédit et du titre » est nommé par le ministre chargé de l'Économie et des Finances sur une liste de trois noms au moins arrêtée par le Conseil.

Article 28. – Le « Conseil national du crédit et du titre » peut charger certains de ses membres de missions particulières et constituer en son sein des groupes de travail ou d'étude.

Le « Conseil national du crédit et du titre » peut demander à la Banque de France comme aux administrations compétentes de lui fournir, sous réserve du respect du secret professionnel, les informations utiles à l'accomplissement de sa mission.

2.2. Chapitre II : « Comité de la réglementation bancaire et financière » et « Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement »

Article 29. – Il est institué un « Comité de la réglementation bancaire et financière » et un « Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement », dont les membres titulaires sont choisis au sein du « Conseil national du crédit et du titre » et qui font annuellement rapport à cette assemblée.

Article 30. – Dans le cadre des orientations définies par le gouvernement, le « Comité de la réglementation bancaire et financière » fixe les prescriptions d'ordre général applicables aux établissements de crédit « et aux entreprises d'investissement » (*Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 10. – II.*) dans les conditions prévues au chapitre III du présent titre.

« Il comprend le ministre chargé de l'Économie et des Finances ou son représentant, président, le gouverneur de la Banque de France, président de la Commission bancaire, ou son représentant à cette commission, et cinq autres membres ou leurs suppléants nommés par arrêté du ministre chargé de l'Économie et des Finances pour une durée de trois ans, à savoir : un conseiller d'État, un représentant de l'Association française des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, un représentant des organisations syndicales représentatives du personnel des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, autres que celles visées à l'article 15 (*de la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996*) et deux personnalités choisies en raison de leur compétence.

« Lorsqu'il examine des prescriptions d'ordre général touchant à l'activité des prestataires de services d'investissement, le Comité de la réglementation bancaire et financière comprend également le président de la Commission des opérations de bourse, le président du Conseil des marchés financiers et un représentant des entreprises d'investissement. » (*Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 10. – II.*)

« Les décisions se prennent à la majorité des membres présents. En cas de partage égal des voix, la voix du président est prépondérante. » (*Loi n° 93-980 du 4 août 1993, article 24*)

Article 31. – Le « Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement » est chargé de prendre les décisions ou d'accorder les autorisations ou dérogations individuelles prévues par les dispositions législatives et réglementaires applicables aux établissements de crédit « et aux entreprises d'investissement » (*Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 10 – III.*), à l'exception de celles relevant de la Commission bancaire.

« Il est présidé par le gouverneur de la Banque de France, président de la Commission bancaire, ou son représentant à cette Commission. Il comprend, en outre, le directeur du Trésor ou son représentant, le ou les présidents des autorités qui ont approuvé le programme d'activité de la personne dont le Comité examine la demande d'agrément, ainsi que six membres ou leurs suppléants, nommés par arrêté du ministre chargé de l'Économie et des Finances pour une durée de trois ans, à savoir : un conseiller d'État, un dirigeant d'établissement de crédit et un dirigeant d'entreprise d'investissement, représentant l'Association française des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, un représentant des organisations syndicales représentatives du personnel des entreprises ou établissements soumis à l'agrément du Comité et deux personnalités choisies en raison de leur compétence. » (*Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 10 – III.*)

Il s'adjoint, en outre, avec voix délibérative, un représentant de l'organisme professionnel ou de l'organe central auquel est affilié, ou est susceptible d'être affilié, « l'entreprise requérante » (*Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 10 – III.*) dont le comité examine la situation.

En cas de partage égal des voix, la voix du président est prépondérante.

Le directeur du Trésor peut demander l'ajournement de toute décision du Comité. Dans ce cas, le président provoque, en temps utile, une seconde délibération.

« Article 31-1. – Toute personne qui participe ou a participé aux délibérations ou aux activités du « Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement » est tenue au secret professionnel sous les peines prévues à l'article 378 du code pénal (*ancien – cf. renvoi sous article 13, 1°, b*). Ce secret n'est pas opposable à l'autorité judiciaire agissant dans le cadre d'une procédure pénale.

« Par dérogation aux dispositions de la loi n° 68-678 du 26 juillet 1968 relative à la communication des documents et renseignements d'ordre économique, commercial, industriel, financier ou technique à des personnes physiques ou morales, le « Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement » peut transmettre des informations aux autorités chargées, dans d'autres États, de l'agrément ou de la surveillance des établissements de crédit et des établissements financiers sous réserve de réciprocité et à condition que ces autorités soient elles-mêmes soumises au secret professionnel avec les mêmes garanties qu'en France. La Commission des communautés européennes peut également être destinataire de ces informations, dans la limite de ce qui est nécessaire à l'exercice des missions qui lui sont confiées, et sous réserve que les personnes destinataires soient soumises au secret professionnel avec les mêmes garanties qu'en France ». (*Loi n° 92-665 du 16 juillet 1992, article 41*)

« Le « Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement » peut également transmettre aux systèmes de garantie des dépôts mentionnés à l'article 52-1 des informations nécessaires à l'accomplissement de leur mission. Les renseignements ainsi transmis sont couverts par la règle de secret professionnel édictée au premier alinéa. » (*Loi n° 94-679 du 8 août 1994, article 10 – IV*)

Article 32. – Les règlements du « Comité de la réglementation bancaire et financière » et les décisions du « Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement », qui doivent être motivées, sont susceptibles de recours devant la juridiction administrative.

Les règlements sont publiés au Journal officiel de la République française, après homologation par le ministre chargé de l'Économie et des Finances.

2.3. Chapitre III : Réglementation des établissements de crédit

Article 33. – Le « Comité de la réglementation bancaire et financière » établit la réglementation concernant notamment :

« 1° le montant du capital des établissements de crédit et les conditions dans lesquelles des participations directes ou indirectes peuvent être prises, étendues ou cédées dans ces établissements ainsi que dans les établissements financiers, tels que définis à l'article 71-1 de la présente loi, détenant directement ou indirectement un pouvoir de contrôle effectif sur un ou plusieurs établissements de crédit ; » (*Loi n° 92-665 du 16 juillet 1992, article 42-I*)

2° les conditions d'implantation des réseaux ;

3° les conditions dans lesquelles ces établissements peuvent prendre des participations ;

4° les conditions des opérations que peuvent effectuer les établissements de crédit, en particulier dans leurs relations avec la clientèle, ainsi que les conditions de la concurrence ;

5° l'organisation des services communs ;

6° les normes de gestion que les établissements de crédit doivent respecter en vue notamment de garantir leur liquidité, leur solvabilité et l'équilibre de leur structure financière ;

7° le plan comptable, les règles de consolidation des comptes, ainsi que la publicité des documents comptables et des informations destinées tant aux autorités compétentes qu'au public ;

« 8° sous réserve des compétences conférées au Conseil de la politique monétaire de la Banque de France par la loi n° 93-980 du 4 août 1993 relative au statut de la Banque de France et à l'activité et au contrôle des établissements de crédit, les instruments et les règles du crédit. » (*Loi n° 93-980 du 4 août 1993, article 25*)

« 9° les règles relatives à la protection des déposants mentionnées à l'article 52-1. » (*Loi n° 94-679 du 8 août 1994, article 10-I*)

« 10° les règles applicables à l'organisation comptable, aux mécanismes de contrôle et de sécurité dans le domaine informatique ainsi que les procédures de contrôle interne. » (*Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 55. – I.*)

« En cas de manquement aux prescriptions édictées par le « Comité de la réglementation bancaire et financière » pour l'application des dispositions du 1° du présent article et sans préjudice des dispositions de l'article 356-4 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, le procureur de la République, la Commission bancaire ou le « Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement » ou tout actionnaire peut demander au juge de suspendre, jusqu'à régularisation de la situation, l'exercice des droits de vote attachés aux actions ou parts sociales d'établissements de crédit ou d'établissements financiers détenues irrégulièrement, directement ou indirectement. » (*Loi n° 92-665 du 16 juillet 1992, article 42-II*)

« Article 33-I. – Le Comité de la réglementation bancaire et financière établit également, concernant les prestataires de services d'investissement définis à l'article 6 de la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières, après avis du Conseil des marchés financiers et sous réserve des attributions de la Commission des opérations de bourse relatives aux sociétés de gestion de portefeuille définies par cette même loi, la réglementation concernant :

« 1° le montant du capital exigé en fonction des services qu'entend exercer le prestataire de services d'investissement ;

« 2° les normes définies aux 5° à 7°, 10° et, le cas échéant, 8° de l'article 33. » (*Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 55. – II.*)

Article 34. – Sont exclus du domaine de compétence du « Comité de la réglementation bancaire et financière » :

1° en ce qui concerne les banques mutualistes ou coopératives, la définition des conditions d'accès au sociétariat ainsi que les limitations du champ d'activité qui en résultent pour ces établissements ;

2° la définition des compétences des institutions financières spécialisées, des caisses d'épargne et de prévoyance et des caisses de crédit municipal ;

3° les principes applicables aux opérations de banque assorties d'une aide publique.

« 4° les règles applicables à la fourniture des services d'investissement par les entreprises d'investissement et les établissements de crédit. » (*Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 95. – IV.*)

Article 35. – Les règlements du « Comité de la réglementation bancaire et financière » peuvent être différents selon le statut juridique des établissements de crédit « ou des entreprises d'investissement » (*Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 95. – II.*), l'étendue de leurs réseaux ou les caractéristiques de leur activité.

Ils peuvent, en tant que de besoin, prévoir les conditions d'octroi de dérogations individuelles à titre exceptionnel et temporaire.

« *Article 36.* – Le président du « Comité de la réglementation bancaire et financière » précise les conditions d'application des règlements édictés par le « Comité de la réglementation bancaire et financière ». (*Loi n° 93-980 du 4 août 1993, article 26*)

3. Titre III : Contrôle des établissements de crédit

3.1. Chapitre premier : Commission bancaire

Article 37. – Il est institué une Commission bancaire chargée de contrôler le respect par les établissements de crédit des dispositions législatives et réglementaires qui leur sont applicables et de sanctionner les manquements constatés.

Elle examine les conditions de leur exploitation et veille à la qualité de leur situation financière.

Elle veille au respect des règles de bonne conduite de la profession.

« *Article 37-1.* – La Commission bancaire veille également au respect par les prestataires de services d'investissement et les membres des marchés réglementés, agréés en France, des règles visées à l'article 33-1. Elle sanctionne les manquements constatés.

« Ce contrôle s'exerce sous réserve de la compétence du Conseil des marchés financiers en matière de contrôle des règles de bonne conduite. » (*Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 72. – I.*)

Article 38. – La Commission bancaire comprend le gouverneur de la Banque de France ou son représentant, président, le directeur du Trésor ou son représentant et quatre membres ou leurs suppléants nommés par arrêté du ministre chargé de l'Économie et des Finances pour une durée de six ans :

1° un conseiller d'État proposé par le vice-président du Conseil d'État ;

2° un conseiller à la Cour de cassation proposé par le premier président de la Cour de cassation ;

3° deux membres choisis en raison de leur compétence en matière bancaire et financière.

En cas de partage égal des voix, la voix du président est prépondérante.

« Article 39. – Le secrétariat général de la Commission bancaire, sur instruction de la commission, effectue des contrôles sur pièces et sur place. La commission délibère périodiquement du programme des contrôles sur place.

« La Banque de France met à la disposition du secrétariat général de la Commission bancaire, dans des conditions fixées par convention, des agents et des moyens pour l'exercice des contrôles mentionnés à l'alinéa précédent. En outre, pour l'exercice de ces contrôles, le secrétariat général de la Commission bancaire peut faire appel à toute personne compétente dans le cadre de conventions qu'il passe à cet effet ». (Loi n° 93-980 du 4 août 1993, article 28)

Article 40. – La Commission bancaire détermine la liste, le modèle et les délais de transmission des documents et informations qui doivent lui être remis.

« Elle peut, en outre, demander aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement tous renseignements, documents, éclaircissements ou justifications nécessaires à l'exercice de sa mission. » (Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 72. – II.)

Elle peut demander la communication des rapports des commissaires aux comptes et d'une manière générale de tous documents comptables dont elle peut, en tant que de besoin, demander la certification, ainsi que de tous renseignements et informations utiles.

« Article 41. – Les résultats des contrôles sur place sont communiqués soit au conseil d'administration, soit au directoire et au conseil de surveillance, soit à l'organe délibérant en tenant lieu, de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement contrôlés. Ils sont également transmis aux commissaires aux comptes.

« Les contrôles sur place peuvent être étendus aux filiales d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement, aux personnes morales qui le ou la contrôlent directement ou indirectement au sens de l'article 355-1 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales ainsi qu'aux filiales de celles-ci.

« Ils peuvent également, dans le cadre de conventions internationales, être étendus aux succursales ou filiales implantées à l'étranger d'établissements de crédit ou d'entreprises d'investissement de droit français. » (Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 72. – III.)

« Article 41-1. – La Commission bancaire peut, dans le cadre de conventions bilatérales prévoyant un régime de réciprocité, autoriser les autorités chargées de la surveillance d'un établissement de crédit dans un État membre de l'Union européenne autre que la France à exercer des contrôles, sur pièces et sur place, portant sur le respect des normes de gestion harmonisées au plan communautaire par les établissements de crédit, agréés en France, qui sont filiales de cet établissement de crédit.

« Chacun de ces contrôles fait l'objet d'un compte rendu à la Commission bancaire. Celle-ci peut seule prononcer des sanctions à l'égard de l'établissement contrôlé. » (Loi n° 93-1444 du 31 décembre 1993, article 3)

« Sous réserve des attributions du Conseil des marchés financiers, les dispositions du présent article s'appliquent aux entreprises d'investissement et aux activités de services d'investissement des établissements de crédit. » (Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 95. – V.)

Article 42. – Lorsqu'un établissement de crédit a manqué aux règles de bonne conduite de la profession, la Commission bancaire, après avoir mis ses dirigeants en mesure de présenter leurs explications, peut leur adresser une mise en garde.

Article 43. – Lorsque la situation d'un établissement de crédit le justifie, la Commission bancaire peut lui adresser une injonction à l'effet notamment de prendre dans un délai déterminé toutes mesures destinées à rétablir ou renforcer son équilibre financier ou à corriger ses méthodes de gestion.

Article 44. – « La Commission bancaire peut désigner un administrateur provisoire auquel sont transférés tous les pouvoirs d'administration, de direction et de représentation de la personne morale. » (Loi n° 94-679 du 8 août 1994, article 11 – I)

Cette désignation est faite soit à la demande des dirigeants lorsqu'ils estiment ne plus être en mesure d'exercer normalement leurs fonctions, soit à l'initiative de la commission lorsque la gestion de l'établissement ne peut plus être assurée dans des conditions normales, ou lorsque a été prise l'une des sanctions visées à l'article 45, 4° et 5°.

« *Article 45.* – Si un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement a enfreint une disposition législative ou réglementaire afférente à son activité, n'a pas déféré à une injonction ou n'a pas tenu compte d'une mise en garde, la Commission bancaire, sous réserve des compétences du Conseil des marchés financiers, peut prononcer l'une des sanctions disciplinaires suivantes :

« 1° L'avertissement ;

« 2° Le blâme ;

« 3° L'interdiction d'effectuer certaines opérations et toutes autres limitations dans l'exercice de l'activité ;

« 4° La suspension temporaire de l'une ou de plusieurs des personnes mentionnées à l'article 17 de la présente loi ou à l'article 12 de la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières avec ou sans nomination d'administrateur provisoire ;

« 5° La démission d'office de l'une ou de plusieurs de ces mêmes personnes avec ou sans nomination d'administrateur provisoire ;

« 6° La radiation de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement de la liste des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement agréés.

« En outre, la Commission bancaire peut prononcer, soit à la place, soit en sus de ces sanctions, une sanction pécuniaire au plus égale au capital minimum auquel est astreint l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement. Les sommes correspondantes sont recouvrées par le Trésor public et versées au budget de l'État.

« Lorsqu'elle prononce une des sanctions disciplinaires ci-dessus énumérées à l'encontre d'un prestataire de services d'investissement, la Commission bancaire en informe le Conseil des marchés financiers. » (Loi 96-597 du 2 juillet 1996, article 72. – IV)

« *Article 46.* – Lorsqu'un établissement de crédit « a fait l'objet d'une mesure de radiation » (Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 100 – C.) ou lorsqu'une entreprise exerce irrégulièrement l'activité définie à l'article premier ou enfreint l'une des interdictions définies à l'article 10, la Commission bancaire peut nommer un liquidateur, auquel sont transférés tous les pouvoirs d'administration, de direction et de représentation de la personne morale. » (Loi n° 94-679 du 8 août 1994, article 11 – II)

Article 47. – Lorsque la Commission bancaire décide d'un contrôle sur place dans un établissement affilié à un organe central, elle en informe ce dernier.

Elle communique à l'organe central les résultats de ce contrôle ainsi que les mises en garde et les injonctions qu'elle adresse à l'établissement qui lui est affilié.

En outre, l'organe central peut demander à la Commission bancaire de prendre l'initiative de désigner, conformément à l'article 44, un administrateur provisoire dans un établissement de crédit qui lui est affilié.

« Article 48 – I. – Lorsque la Commission bancaire statue en application de l'article 45, elle est une juridiction administrative.

« II. – Lorsque des circonstances particulières le justifient, la Commission peut prononcer les mesures prévues aux articles 44 et 46 sans procédure contradictoire.

« Les mesures mentionnées à l'alinéa précédent sont levées ou confirmées par la Commission, après procédure contradictoire, dans un délai prévu par décret en Conseil d'État.

« III. – La Commission délibère valablement lorsque la majorité absolue des membres qui la composent sont présents ou représentés. En outre, sauf s'il y a urgence, elle ne délibère valablement en qualité de juridiction administrative que lorsque la totalité de ses membres sont présents ou représentés. » (Loi n° 94-679 du 8 août 1994, article 11 – III)

Article 49. – Toute personne qui participe ou a participé au contrôle des établissements de crédit « ou des entreprises d'investissement » (Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 95. – II.), dans les conditions prévues au présent chapitre, est tenue au secret professionnel sous les peines prévues à l'article 378 du code pénal (ancien – cf. renvoi sous article 13, 1°, b). Ce secret n'est pas opposable à l'autorité judiciaire agissant dans le cadre d'une procédure pénale.

Par dérogation aux dispositions de la loi n° 80-538 du 16 juillet 1980, la Commission bancaire « peut » (Loi n° 93-980 du 4 août 1993, article 29) transmettre des informations aux autorités chargées de la surveillance des établissements de crédit dans d'autres pays, sous réserve de réciprocité et à condition que ces autorités soient elles-mêmes soumises au secret professionnel avec les mêmes garanties qu'en France.

« La Commission bancaire peut également transmettre aux systèmes de garantie des dépôts mentionnés à l'article 52-1 des informations nécessaires à l'accomplissement de leur mission. Les renseignements ainsi transmis sont couverts par la règle de secret professionnel édictée au premier alinéa. » (Loi n° 94-679 du 8 août 1994, article 10 – V)

3.2. Chapitre II : Commissaires du gouvernement

Article 50. – Un commissaire du Gouvernement, nommé par arrêté du ministre chargé de l'Économie et des Finances, représente l'État auprès de chacun des organes centraux prévus par la présente loi.

Il veille à ce que l'organe central et les établissements qui lui sont affiliés exercent leur activité en conformité avec les textes législatifs et réglementaires qui leur sont propres et avec la mission qui leur a été confiée.

Le ministre chargé de l'Économie et des Finances peut également nommer un commissaire du gouvernement auprès de tout établissement de crédit auquel l'État a confié une mission d'intérêt public.

Un décret définit les modalités d'application du présent article. Il précise notamment les conditions dans lesquelles le commissaire du gouvernement pourra s'opposer aux décisions des organes délibérants de l'organe central ou de l'établissement de crédit relatives à la mise en œuvre des prérogatives de puissance publique ou de la mission d'intérêt public qui lui ont été confiées.

4. Titre IV : Protection des déposants et des emprunteurs

4.1. Chapitre premier : Liquidité et solvabilité des établissements de crédit

Article 51. – Les établissements de crédit sont tenus, dans des conditions définies par le « Comité de la réglementation bancaire et financière », de respecter des normes de gestion destinées à garantir leur liquidité et leur solvabilité à l'égard des déposants et, plus généralement, des tiers, ainsi que l'équilibre de leur structure financière.

Ils doivent en particulier respecter des ratios de couverture et de division des risques.

Le non-respect des obligations instituées en application du présent article entraîne l'application de la procédure prévue à l'article 45.

Article 52. – Lorsqu'il apparaît que la situation d'un établissement de crédit le justifie, « le gouverneur de la Banque de France, président de la Commission bancaire » (*Loi n° 93-980 du 4 août 1993, article 30*) invite les actionnaires ou les sociétaires de cet établissement à fournir à celui-ci le soutien qui lui est nécessaire.

« Le gouverneur de la Banque de France, président de la Commission bancaire » (*Loi n° 93-980 du 4 août 1993, article 30*) peut aussi organiser le concours de l'ensemble des établissements de crédit en vue de prendre les mesures nécessaires à la protection des intérêts des déposants et des tiers, au bon fonctionnement du système bancaire ainsi qu'à la préservation du renom de la place.

Article 52-1. – Tout établissement de crédit agréé en France adhère à un système de garantie destiné à indemniser les déposants en cas d'indisponibilité de leurs dépôts ou autres fonds remboursables. Toutefois, les établissements affiliés à l'un des organes centraux mentionnés à l'article 20 sont réputés satisfaire à l'obligation de garantie dans les conditions prévues au troisième alinéa du présent article.

« Sans préjudice des dispositions relatives au redressement et à la liquidation judiciaires des entreprises, l'indisponibilité des fonds est constatée par la Commission bancaire, lorsqu'un établissement ne lui apparaît plus en mesure de restituer, immédiatement ou à terme rapproché, les fonds qu'il a reçus du public dans les conditions législatives, réglementaires ou contractuelles applicables à leur restitution.

« Le « Comité de la réglementation bancaire et financière » fixe les conditions d'application du présent article. Il précise notamment la nature des fonds concernés, le montant minimum du plafond d'indemnisation par déposant, les modalités et le délai d'indemnisation ainsi que les règles relatives à l'information obligatoire de la clientèle. Il précise également les conditions d'adhésion à un système de garantie ainsi que les conditions d'exclusion des établissements, exclusion qui peut entraîner le retrait de leur agrément « ou leur radiation » (*Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 100 – D.*) et n'affecte pas la couverture des dépôts effectués avant la date à laquelle ladite exclusion prend effet. Il détermine les conditions auxquelles est subordonnée la reconnaissance de l'équivalence des systèmes mis en place par les organes centraux.

« Le « Comité de la réglementation bancaire et financière » arrête, par des décisions soumises à l'homologation du ministre chargé de l'Économie et publiées au Journal officiel de la République française, la liste des systèmes de garantie répondant aux conditions qui résultent du présent article et des systèmes reconnus équivalents. » (*Loi n° 94-679 du 8 août 1994, article 10 – II*)

4.2. Chapitre II : Obligations comptables des établissements de crédit Conventions intervenant entre un établissement de crédit et ses dirigeants

Article 53. – Les dispositions des articles 340 et 341 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 précitée sont applicables à tous les établissements de crédit « et entreprises d'investissement » (*Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 95. – VI.*) dans des conditions fixées par le « Comité de la réglementation bancaire et financière ».

Le contrôle est exercé, dans chaque établissement de crédit « ou entreprise d'investissement » (*Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 95. – VI.*), par au moins deux commissaires aux comptes inscrits sur la liste prévue à l'article 219 de la loi du 24 juillet 1966 précitée et désignés dans des conditions fixées par décret. Ces commissaires aux comptes exercent leur activité dans les conditions prévues par la loi du 24 juillet 1966 précitée. Ils procèdent à la certification des comptes annuels et vérifient la sincérité des informations destinées au public, et leur concordance avec lesdits comptes.

Toutefois, lorsque le total du bilan d'un établissement de crédit « ou d'une entreprise d'investissement » (*Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 95. – VI.*) est inférieur à un seuil fixé par le « Comité de la réglementation bancaire et financière », la certification visée à l'alinéa précédent peut être exercée par un seul commissaire aux comptes. Lorsque cette condition est remplie, et que l'établissement est soumis soit aux règles de la comptabilité publique, soit à un régime spécifique d'approbation de ses comptes présentant des garanties jugées suffisantes par la Commission bancaire, celle-ci peut décider de lever l'obligation de certification visée à l'alinéa précédent.

« *Article 53-1.* – La Commission bancaire peut demander aux commissaires aux comptes des établissements de crédit, « des entreprises d'investissement » (*Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 95. – VII.*) et des établissements financiers soumis aux dispositions de la présente loi tout renseignement sur l'activité et la situation financière de l'établissement contrôlé. Les commissaires aux comptes sont alors déliés, à son égard, du secret professionnel.

« La Commission bancaire peut, en outre, transmettre des observations écrites aux commissaires aux comptes qui sont alors tenus d'apporter des réponses en cette forme. » (*Loi n° 92-665 du 16 juillet 1992, article 43*)

Article 54. – Les établissements de crédit sont tenus d'établir leurs comptes, dans les conditions fixées par le « Comité de la réglementation bancaire et financière », sous une forme consolidée.

Article 55. – Tout établissement de crédit doit publier ses comptes annuels dans des conditions fixées par le « Comité de la réglementation bancaire et financière ».

La Commission bancaire s'assure que les publications prévues au présent article sont régulièrement effectuées. Elle peut ordonner aux établissements concernés de procéder à des publications rectificatives dans le cas où des inexactitudes ou des omissions auraient été relevées dans les documents publiés.

Elle peut porter à la connaissance du public toutes informations qu'elle estime nécessaires.

Article 56. – Les dispositions des articles 101 à 106 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 précitée sont applicables à tous les établissements de crédit.

Pour l'application de l'article 103 de la loi mentionnée à l'alinéa précédent, lorsque ces établissements de crédit ne comportent pas d'assemblée générale, le rapport spécial des commissaires aux comptes est soumis à l'approbation définitive du conseil d'administration.

Lorsque ces établissements de crédit sont dispensés, dans les conditions prévues par les dispositions du troisième alinéa de l'article 53 de la présente loi, de l'obligation de certification, le rapport spécial est établi, selon le cas, par le comptable public ou par l'organisme chargé de l'approbation des comptes.

4.3. Chapitre III : Secret professionnel

Article 57. – Tout membre d'un conseil d'administration et, selon le cas, d'un conseil de surveillance et toute personne qui à un titre quelconque participe à la direction ou à la gestion d'un établissement de crédit ou qui est employée par celui-ci, est tenu au secret professionnel dans les conditions et sous les peines prévues à l'article 378 du code pénal (*ancien – cf. renvoi sous article 13, 1°, b*).

Outre les cas où la loi le prévoit, le secret professionnel ne peut être opposé ni à la Commission bancaire, ni à la Banque de France, ni à l'autorité judiciaire agissant dans le cadre d'une procédure pénale.

4.4. Chapitre IV : Relations entre les établissements de crédit et leur clientèle

Article 58. – Toute personne qui s'est vu refuser l'ouverture d'un compte de dépôt par plusieurs établissements de crédit et qui, de ce fait, ne dispose d'aucun compte, peut demander à la Banque de France de lui désigner un établissement de crédit ou l'une des personnes et services visés à l'article 8 auprès duquel elle pourra ouvrir un tel compte.

L'établissement de crédit, la personne ou le service désigné, peut limiter les services liés à l'ouverture de ce compte aux opérations de caisse.

Article 59. – Il est institué un Comité consultatif chargé d'étudier les problèmes liés aux relations entre les établissements de crédit et leur clientèle et de proposer toutes mesures appropriées dans ce domaine, notamment sous forme d'avis ou de recommandations d'ordre général.

Le Comité fait annuellement rapport au « Conseil national du crédit et du titre ». Ce rapport est publié.

Le Comité est présidé par une personnalité choisie en raison de sa compétence en matière bancaire et financière et est composé en majorité, et en nombre égal, de représentants des établissements de crédit et de représentants de la clientèle.

Les conditions de désignation des membres du Comité ainsi que ses règles d'organisation et de fonctionnement sont fixées par décret.

4.5. Chapitre V : Crédit d'exploitation aux entreprises

Article 60. – Tout concours à durée indéterminée, autre qu'occasionnel, qu'un établissement de crédit consent à une entreprise, ne peut être réduit ou interrompu que sur notification écrite et à l'expiration d'un délai de préavis fixé lors de l'octroi du concours.

L'établissement de crédit n'est tenu de respecter aucun délai de préavis, que l'ouverture de crédit soit à durée indéterminée ou déterminée, en cas de comportement gravement répréhensible du bénéficiaire du crédit ou au cas où la situation de ce dernier s'avérerait irrémédiablement compromise.

Le non-respect de ces dispositions peut entraîner la responsabilité pécuniaire de l'établissement de crédit.

« *Article 60-1.* – À l'occasion de tout concours financier qu'il envisage de consentir à un entrepreneur individuel pour les besoins de son activité professionnelle, l'établissement de crédit qui a l'intention de demander une sûreté réelle sur un bien non nécessaire à l'exploitation ou une sûreté personnelle consentie par une personne physique doit informer par écrit l'entrepreneur de la possibilité qui lui est offerte de proposer une garantie sur les biens nécessaires à l'exploitation de l'entreprise et indique, compte tenu du montant du concours financier sollicité, le montant de la garantie qu'il souhaite obtenir.

« À défaut de réponse de l'entrepreneur individuel dans un délai de quinze jours ou en cas de refus par l'établissement de crédit de la garantie proposée par l'entrepreneur individuel, l'établissement de crédit fait connaître à ce dernier le montant chiffré des garanties qu'il souhaite prendre sur les biens non nécessaires à l'exploitation de l'entreprise ou auprès de tout autre garant. En cas de désaccord de l'entrepreneur, l'établissement de crédit peut renoncer à consentir le concours financier sans que sa responsabilité puisse être mise en cause.

« L'établissement de crédit qui n'a pas respecté les formalités prévues aux premier et deuxième alinéas ne peut dans ses relations avec l'entrepreneur individuel se prévaloir des garanties qu'il aurait prises. En cas de garantie constituée par une sûreté immobilière ou mobilière donnant lieu à publicité, l'établissement de crédit ne peut plus s'en prévaloir à compter de la radiation de l'inscription de la sûreté. » (Loi n° 94-126 du 11 février 1994, article 47-I)

Article 61. – La loi n° 81-1 du 2 janvier 1981 facilitant le crédit aux entreprises est modifiée ainsi qu'il suit :

I. – Le premier alinéa de l'article premier est remplacé par les dispositions suivantes :

« Tout crédit qu'un établissement de crédit consent à une personne morale de droit privé ou de droit public, ou à une personne physique dans l'exercice par celle-ci de son activité professionnelle, peut donner lieu au profit de cet établissement, par la seule remise d'un bordereau, à la cession ou au nantissement par le bénéficiaire du crédit, de toute créance que celui-ci peut détenir sur un tiers, personne morale de droit public ou de droit privé ou personne physique dans l'exercice par celle-ci de son activité professionnelle.

« Peuvent être cédées ou données en nantissement les créances liquides et exigibles, même à terme. Peuvent également être cédées ou données en nantissement les créances résultant d'un acte déjà intervenu ou à intervenir mais dont le montant et l'exigibilité ne sont pas encore déterminés ».

II. – Le sixième alinéa (4°) de l'article premier est remplacé par les dispositions suivantes :

« 4° La désignation ou l'individualisation des créances cédées ou données en nantissement ou des éléments susceptibles d'effectuer cette désignation ou cette individualisation, notamment par l'indication du débiteur, du lieu de paiement, du montant des créances ou de leur évaluation et, s'il y a lieu, de leur échéance. »

III. – Le deuxième alinéa de l'article premier devient le troisième alinéa de cet article. Le 5° de cet alinéa est abrogé.

IV. – Il est ajouté, après le troisième alinéa, un quatrième et un cinquième alinéas ainsi rédigés :

« Toutefois, lorsque la transmission des créances cédées ou données en nantissement est effectuée par un procédé informatique permettant de les identifier, le bordereau peut se borner à indiquer, outre les mentions visées aux 1°, 2° et 3° ci-dessus, le moyen par lequel elles sont transmises, leur nombre et leur montant global.

« En cas de contestation portant sur l'existence ou sur la transmission d'une de ces créances, le cessionnaire pourra prouver, par tous moyens, que la créance objet de la contestation est comprise dans le montant global porté sur le bordereau. »

V. – Il est inséré, après l'article premier, un article premier-1 ainsi rédigé :

« Article premier-1. – Même lorsqu'elle est effectuée à titre de garantie et sans stipulation d'un prix, la cession de créance transfère au cessionnaire la propriété de la créance cédée.

« Sauf convention contraire, le signataire de l'acte de cession ou de nantissement est garant solidaire du paiement des créances cédées ou données en nantissement. »

VI. – À l'article 2, deuxième alinéa, les mots : « selon un procédé technique inviolable » sont supprimés.

VII. – Il est ajouté à l'article 4 un troisième et un quatrième alinéas ainsi rédigés :

« Sauf convention contraire, la remise du bordereau entraîne, de plein droit, le transfert des sûretés garantissant chaque créance.

« En cas de contestation de la date portée sur le bordereau, l'établissement de crédit rapporte, par tous moyens, l'exactitude de celle-ci. »

VIII. – L'article 13 est remplacé par les dispositions suivantes :

« Art. 13 – Les dispositions contraires à la présente loi contenues dans le décret du 30 octobre 1935 relatif au financement des marchés de l'État et des collectivités publiques et dans le code des marchés publics sont abrogées. Un décret en Conseil d'État fixera les modalités d'application de la présente loi et apportera au code des marchés publics les modifications nécessaires. »

Article 62. – Les dispositions du premier alinéa de l'article premier-1 de la loi n° 81-1 du 2 janvier 1981 facilitant le crédit aux entreprises sont de caractère interprétatif.

Article 63. – L'article 13-1 de la loi n° 75-1334 du 31 décembre 1975 relative à la sous-traitance est complété par un deuxième alinéa ainsi rédigé :

« Il peut, toutefois, céder ou nantir l'intégralité de ces créances sous réserve d'obtenir, préalablement et par écrit, le cautionnement personnel et solidaire visé à l'article 14 de la présente loi, vis-à-vis des sous-traitants. »

Article 64. – *Disposition modifiant la loi n° 67-563 du 13 juillet 1967 sur le règlement judiciaire, la liquidation des biens, la faillite personnelle et les banqueroutes abrogée à compter du 1^{er} juillet 1986.*

4.6. Chapitre VI : Intermédiaires en opérations de banque

Article 65. – Est intermédiaire en opérations de banque toute personne qui, à titre de profession habituelle, met en rapport les parties intéressées à la conclusion d'une opération de banque, sans se porter ducroire.

L'activité d'intermédiaire en opérations de banque ne peut s'exercer qu'entre deux personnes dont l'une au moins est un établissement de crédit.

Article 66. – Le présent chapitre ne s'applique pas aux notaires, qui demeurent soumis aux dispositions législatives et réglementaires qui leur sont propres.

Il ne vise pas non plus le conseil et l'assistance en matière financière.

Article 67. – Tout intermédiaire en opérations de banque, qui, même à titre occasionnel, se voit confier des fonds en tant que mandataire des parties, est tenu à tout moment de justifier d'une garantie financière spécialement affectée au remboursement de ces fonds.

Cette garantie ne peut résulter que d'un engagement de caution pris par un établissement de crédit habilité à cet effet ou une entreprise d'assurance ou de capitalisation régie par le code des assurances.

Article 68. – Les intermédiaires en opérations de banque exercent leur activité en vertu d'un mandat délivré par l'établissement de crédit. Ce mandat mentionne la nature et les conditions des opérations que l'intermédiaire est habilité à accomplir.

Article 69. – *Disposition relative aux agents des marchés interbancaires abrogée par la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 95. – IX.*

Article 70. – Les intermédiaires en opérations de banque sont soumis aux dispositions de la section II de la loi n° 66-1010 du 28 décembre 1966 relative à l'usure, aux prêts d'argent et à certaines opérations de démarchage et de publicité.

Article 71. – L'exercice de la profession d'intermédiaire en opérations de banque est interdit à toute personne qui tombe sous le coup des dispositions de l'article 13 de la présente loi.

4bis. Titre IV bis : Libre établissement et libre prestation de services sur le territoire des États membres des communautés européennes

« *Article 71-1.* – Dans le présent titre :

« 1° L'expression : « service bancaire » désigne une opération de banque au sens de l'article premier ou l'une des activités connexes au sens de l'article 5 de la présente loi ;

« 2° L'expression : « autorités compétentes » désigne la ou les autorités d'un État membre chargées, conformément à la législation de cet État, d'agréer ou de contrôler les établissements de crédit qui y ont leur siège social ;

« 3° L'expression : « opération réalisée en libre prestation de services » désigne l'opération par laquelle un établissement de crédit ou un établissement financier fournit, dans un État membre autre que celui où se trouve son siège social, un service bancaire autrement que par une présence permanente dans cet État membre ;

« 4° L'expression : « établissement financier » désigne l'entreprise qui ne relève pas de l'agrément en qualité d'établissement de crédit dans l'État où elle a son siège social et qui, à titre d'activité principale, cumulativement ou non :

« a) exerce une ou plusieurs des activités visées aux 1°, 3°, 4° et 5° de l'article 5 de la présente loi ;

« b) prend des participations dans des entreprises qui, à titre de profession habituelle, effectuent des opérations de banque ou exercent l'une des activités susmentionnées ;

« c) pour celle qui a son siège social dans un État membre autre que la France, effectue des opérations de banque, au sens de l'article premier de la présente loi, à l'exception de la réception de fonds du public.

« *Article 71-2.* – Dans la limite des services qu'il est habilité à fournir sur le territoire d'un État membre autre que la France où il a son siège social et en fonction de l'agrément qu'il y a reçu, tout établissement de crédit peut, sur le territoire de la République française, établir des succursales pour fournir des services bancaires et intervenir en libre prestation de services dans les conditions définies à l'article 71-4 de la présente loi, sous réserve que le « Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement » ait préalablement été informé par l'autorité compétente de l'État membre, dans des conditions fixées par le « Comité de la réglementation bancaire et financière ».

« *Article 71-3.* – Dans la limite des services qu'il est habilité à fournir sur le territoire d'un État membre autre que la France où il a son siège social, tout établissement financier ayant obtenu des autorités compétentes de cet État membre une attestation certifiant qu'il remplit les conditions requises à cet effet par ces autorités peut, sur le territoire de la République française, établir des succursales pour fournir des services bancaires et intervenir en libre prestation de services dans les conditions définies à l'article 71-4 de la présente loi sous réserve que le « Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement » ait préalablement été informé par l'autorité compétente de l'État membre, dans des conditions fixées par le « Comité de la réglementation bancaire et financière ».

« Article 71-4. – Les établissements mentionnés aux articles 71-2 et 71-3 et leurs succursales établies en France ne sont pas soumis aux dispositions des articles 15, 16, 53 et 56.

« Ils ne sont pas soumis aux règlements du « Comité de la réglementation bancaire et financière », sauf pour celles des dispositions de ces règlements qui n'ont pas fait l'objet de coordination entre les États membres, lorsqu'elles présentent un caractère d'intérêt général ou lorsqu'elles sont relatives à la politique monétaire ou à la liquidité des établissements.

« Le « Comité de la réglementation bancaire et financière » détermine les dispositions de ses règlements qui demeurent applicables en vertu du présent article.

« Article 71-5. – En vue d'exercer la surveillance d'un établissement bénéficiant du régime prévu à l'article 71-4 de la présente loi, et par dérogation aux dispositions de l'article premier bis de la loi n° 68-678 du 26 juillet 1968 précitée, les autorités compétentes dont relève un établissement mentionné à l'article 71-4 peuvent exiger de lui et de ses succursales établies en France communication de toutes informations utiles à l'exercice de cette surveillance et, sous la seule réserve d'en avoir informé préalablement la Commission bancaire, procéder, par elles-mêmes ou par l'intermédiaire de personnes qu'elles mandatent à cet effet, à des contrôles sur place des succursales de cet établissement sur le territoire de la République française.

« Article 71-6. – La Commission bancaire est chargée de contrôler le respect, par les établissements visés aux articles 71-2 et 71-3 de la présente loi, des dispositions législatives et réglementaires qui leur sont applicables aux termes de l'article 71-4. Elle peut examiner les conditions de leur exploitation et la qualité de leur situation financière en tenant compte de la surveillance exercée par les autorités compétentes visées à l'article 71-1.

« Les dispositions des articles 37 et 39 à 46 de la présente loi sont applicables à ces établissements. La sanction prévue au 6° de l'article 45 s'entend comme se traduisant par une interdiction faite à l'établissement de continuer à fournir des services bancaires sur le territoire de la République française.

« Lorsqu'un établissement visé aux articles 71-2 et 71-3 fait l'objet d'un retrait d'agrément ou d'une mesure de liquidation ou, s'agissant d'un établissement financier, lorsqu'il ne remplit plus les conditions requises au sens de l'article 71-3, la Commission bancaire prend les mesures nécessaires pour l'empêcher de commencer de nouvelles opérations sur le territoire de la République française et pour assurer la protection des intérêts des déposants.

« Un décret en Conseil d'État détermine les procédures que suit la Commission bancaire dans l'exercice des responsabilités et des pouvoirs qui lui sont conférés par les alinéas précédents. Il détermine en particulier les modalités de l'information des autorités compétentes visées à l'article 71-1.

« Article 71-7. – Tout établissement de crédit ayant son siège social en France et désirant établir une succursale dans un autre État membre notifie son projet au « Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement », assorti d'informations dont la nature est déterminée par le « Comité de la réglementation bancaire et financière ».

« À moins que le « Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement » n'ait des raisons de douter, compte tenu de ce projet, de l'adéquation des structures administratives ou de la situation financière de l'établissement de crédit, il communique ces informations, dans les trois mois à compter de leur réception régulière, à l'autorité compétente de l'État membre d'accueil et en avise l'établissement concerné.

« Lorsque le « Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement » refuse de communiquer les informations visées au premier alinéa à l'autorité compétente de l'État membre d'accueil, il fait connaître les raisons de ce refus à l'établissement concerné dans les trois mois suivant la réception régulière de ces informations.

« Les établissements de crédit ayant leur siège social en France qui désirent exercer pour la première fois leurs activités sur le territoire d'un autre État membre en libre prestation de services sont tenus d'en faire la déclaration au « Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement ». Cette déclaration est assortie d'informations dont la nature est déterminée par le « Comité de la réglementation bancaire et financière ».

« Le « Comité de la réglementation bancaire et financière » détermine les conditions dans lesquelles les informations visées aux alinéas précédents sont communiquées à l'autorité compétente de l'autre État membre.

« Article 71-8. – Tout établissement financier ayant son siège social en France et désirant implanter une succursale sur le territoire d'un autre État membre pour offrir des services bancaires en libre établissement notifie son projet au « Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement », assorti d'informations dont la nature est déterminée par le « Comité de la réglementation bancaire et financière ».

« L'établissement financier doit également justifier, auprès du « Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement », qu'il remplit les conditions fixées par le « Comité de la réglementation bancaire et financière ». Ces conditions portent sur les activités exercées en France par ces établissements, les modalités selon lesquelles ces établissements sont placés sous le contrôle d'établissements de crédit et les règles applicables pour assurer la qualité et le contrôle de leur gestion ainsi que pour la garantie de leurs engagements par les entreprises mères.

« Si l'établissement remplit les conditions mentionnées au précédent alinéa, le « Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement », à moins qu'il n'ait des raisons de douter, compte tenu de ce projet, de l'adéquation des structures administratives ou de la situation financière de l'établissement financier, communique les informations concernant le projet dans les trois mois à compter de leur réception à l'autorité compétente de l'État membre d'accueil et en avise l'établissement concerné.

« Les établissements financiers désirant exercer pour la première fois leurs activités sur le territoire d'un autre État membre, en libre prestation de services, sont tenus d'en faire la déclaration au « Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement ».

« Ils doivent également justifier qu'ils remplissent les conditions mentionnées au deuxième alinéa du présent article.

« L'établissement financier exerçant ses activités dans un autre État membre dans le cadre des dispositions du présent article est soumis aux dispositions des articles 17, 56 et 57 de la présente loi, ainsi qu'aux règlements adoptés par le « Comité de la réglementation bancaire et financière », pour ceux de ces règlements qui prévoient que leur champ d'application comprend cette catégorie d'établissements. Il est contrôlé par la Commission bancaire dans les conditions fixées par les articles 37 et 39 à 41 ; il peut faire l'objet des mesures et sanctions prévues aux articles 42 à 45. Le retrait d'agrément prévu au 6° de l'article 45 doit être compris comme retrait du bénéfice du régime défini au présent article.

« Un décret du Conseil d'État fixe, en tant que de besoin, les conditions d'application des articles 71-7 et 71-8. » (Loi n° 92-665 du 16 juillet 1992, article 38)

« Article 71-9. – Pour l'application du présent titre, sont assimilés aux États membres de la Communauté européenne, autres que la France, les autres États parties à l'accord sur l'Espace économique européen. » (Loi n° 94-679 du 8 août 1994, article 9)

5. Titre V : Compagnies financières

« Article 72. – Les compagnies financières sont des établissements financiers, au sens du 4° de l'article 71-1 de la présente loi, qui ont pour filiales, exclusivement ou principalement, un ou plusieurs établissements de crédit « ou entreprises d'investissement » (*Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 95. – X.*) ou établissements financiers. L'une au moins de ces filiales est un établissement de crédit.

« Article 73. – Dans des conditions précisées par des règlements du « Comité de la réglementation bancaire et financière », les compagnies financières sont tenues d'établir leurs comptes sous une forme consolidée et sont soumises aux dispositions prévues aux articles 13, 17, premier alinéa, 40, 41, 43, 51, 75, 76 et 79 de la présente loi.

« Article 74. – La Commission bancaire veille à ce que les compagnies financières respectent les obligations instituées par l'article 73 de la présente loi.

« S'il apparaît qu'une compagnie financière a enfreint les dispositions de l'article précédent, la Commission bancaire peut prononcer à l'encontre de celle-ci l'une des sanctions prévues aux 1° et 2° de l'article 45 de la présente loi.

« La Commission bancaire peut prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions disciplinaires, une sanction pécuniaire dont le montant est au plus égal au capital minimum auquel est astreint l'établissement de crédit « ou l'entreprise d'investissement » (*Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 95. – XI.*) qui est la filiale de la compagnie financière. Lorsque la compagnie financière détient plusieurs filiales qui sont des établissements de crédit « ou des entreprises d'investissement » (*Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 95. – XI.*), le plafond de l'amende est déterminé par référence au capital de l'établissement de crédit « ou de l'entreprise d'investissement » (*Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 95. – XI.*) qui est astreint au capital minimum le plus élevé. » (*Loi n° 93-1444 du 31 décembre 1993, article 2-I*)

6. Titre VI : Sanctions pénales

« Article 75. – Le fait, pour toute personne physique, de méconnaître l'une des interdictions prescrites par les articles 10, 13 ou 14 est puni de trois ans d'emprisonnement et de 2 500 000 francs d'amende.

« Le tribunal peut ordonner l'affichage ou la diffusion de la décision prononcée dans les conditions prévues par l'article 131-35 du code pénal. » (*Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 99. – I.*)

Article 76. – Quiconque aura été condamné en application de l'article 75 pour infraction à l'article 13 de la présente loi ne pourra être employé, à quelque titre que ce soit, dans l'établissement de crédit dans lequel il exerçait des fonctions de direction, de gestion ou de membre du conseil d'administration ou du conseil de surveillance ou dont il avait la signature, ainsi que dans toute filiale de cet établissement exerçant les activités prévues à l'article premier.

En cas d'infraction à cette interdiction, le délinquant et son employeur seront punis des peines prévues à l'article 75 ci-dessus.

« Article 77. – Le fait, pour toute personne physique, d'enfreindre l'une des interdictions prévues par les articles 65 ou 71 est puni de deux ans d'emprisonnement et de 200 000 francs d'amende. » (*Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 99. – II.*)

« Article 78. – Le fait, pour tout intermédiaire en opération de banque, de ne pas satisfaire à l'obligation instituée à l'article 67 est puni d'un an d'emprisonnement et de 100 000 francs d'amende. » (*Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 99. – III.*)

« Article 79. – Le fait, pour tout dirigeant d'un établissement de crédit ou d'une des personnes morales ou filiales visées à l'article 41, deuxième alinéa, de ne pas répondre, après mise en demeure, aux demandes d'informations de la Commission bancaire, de mettre obstacle de quelque manière que ce soit à l'exercice par celle-ci de sa mission de contrôle ou de lui communiquer des renseignements inexacts est puni d'un an d'emprisonnement et de 100 000 francs d'amende. » (Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 99. – IV.)

« Article 80. – Le fait, pour les dirigeants d'un établissement de crédit, de ne pas, pour chaque exercice, dresser l'inventaire, établir des comptes annuels et un rapport de gestion dans les conditions prévues à l'article 53 est puni de 100 000 francs d'amende. » (Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 99. – V.)

« Article 81. – Le fait, pour les dirigeants d'un établissement de crédit, de ne pas provoquer la désignation des commissaires aux comptes de l'établissement ou de ne pas les convoquer à toute assemblée générale est puni de deux ans d'emprisonnement et de 200 000 francs d'amende.

« Est puni de cinq ans d'emprisonnement et de 500 000 francs d'amende le fait, pour tout dirigeant d'un établissement de crédit ou pour toute personne au service de l'établissement, de mettre obstacle aux vérifications ou contrôles des commissaires aux comptes ou de leur refuser la communication sur place de toutes les pièces utiles à l'exercice de leur mission, et notamment de tous contrats, livres, documents comptables et registres de procès-verbaux. » (Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 99. – VI.)

« Article 82. – Le fait, pour les dirigeants d'un établissement de crédit, de ne pas publier les comptes annuels dans les conditions prévues à l'article 55 est puni d'une amende de 100 000 francs. » (Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 99. – VII.)

« Article 83. – Le fait, pour les dirigeants d'un établissement de crédit, de ne pas établir les comptes sous forme consolidée, conformément à l'article 54, est puni de 100 000 francs d'amende. » (Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 99. – VIII.)

« Article 84. – Le fait, pour les dirigeants d'une compagnie financière, de ne pas établir les comptes sous une forme consolidée, conformément à l'article 73, est puni de 100 000 francs d'amende. » (Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 99. – IX.)

« Article 84-1. – Les personnes morales peuvent être déclarées pénalement responsables, dans les conditions prévues par l'article 121-2 du code pénal, des infractions définies aux articles 75, 78, 79, 80, 81, 82, 83 et 84.

« Les peines encourues par les personnes morales sont :

« 1° L'amende suivant les modalités prévues par l'article 131-38 du code pénal ;

« 2° Les peines mentionnées à l'article 131-39 du code pénal.

« L'interdiction mentionnée au 2° de l'article 131-39 du code pénal porte sur l'activité dans l'exercice ou à l'occasion de l'exercice de laquelle l'infraction a été commise. » (Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 99. – X.)

Article 85. – Les autorités judiciaires saisies de poursuites relatives à des infractions prévues aux articles 75 à 84 de la présente loi peuvent, en tout état de la procédure, demander à la Commission bancaire tous avis et informations utiles.

Pour l'application des dispositions du présent titre, la Commission bancaire peut se constituer partie civile à tous les stades de la procédure.

7. Titre VII : Dispositions diverses et transitoires

7.1. Chapitre premier : Dispositions diverses

Article 86. – Cf. loi n° 93-949 du 26 juillet 1993 relative au code de la consommation, Livre III, titre premier, Chapitre premier : Crédit à la consommation

Article 87. – Cf. loi n° 93-949 du 26 juillet 1993 relative au code de la consommation, Livre III, titre premier, Chapitre III : Dispositions communes

Article 88. – I. – Le deuxième alinéa de l'article 3 du décret du 25 août 1937, réglementant les bons de caisse, est abrogé.

II. – Le début de l'article 6 dudit décret est modifié ainsi qu'il suit :

« Les dispositions du présent décret ne sont pas applicables aux établissements de crédit ni aux sociétés... » (Le reste sans changement).

Article 89. – « L'ordonnance n° 86-1243 du 1^{er} décembre 1986 relative à la liberté des prix et de la concurrence s'applique aux établissements de crédit pour ce qui est de leurs activités définies aux articles 7 et 8.

« Les articles 7 à 10 de l'ordonnance n° 86-1243 du 1^{er} décembre 1986 relative à la liberté des prix et de la concurrence s'appliquent aux établissements de crédit pour leurs opérations de banque. Les infractions à ces dispositions sont constatées, poursuivies et sanctionnées, par dérogation à l'article 45 de la présente loi, dans les conditions fixées par les titres III et VI de ladite ordonnance ». (*Ordonnance n° 86-1243 du 1^{er} décembre 1986, article 60-III*)

Article 90. – I. – Le premier alinéa de l'article 17 de la loi n° 56-760 du 2 août 1956 portant pour les dépenses militaires : 1° ouverture et annulation de crédits ; 2° création de ressources nouvelles ; 3° ratification de décrets, est remplacé par les dispositions suivantes :

« Nonobstant toutes dispositions contraires, il est interdit à tout établissement de crédit qui reçoit du public des fonds à vue ou à moins de cinq ans, et par quelque moyen que ce soit, de verser sur ces fonds une rémunération supérieure à celle fixée, selon les cas, par le Comité de la réglementation bancaire ou par décret ou par le ministre chargé de l'Économie et des Finances ; il lui est également interdit d'ouvrir ou de maintenir ouverts dans les conditions irrégulières des comptes bénéficiant d'une aide publique, notamment sous forme d'exonération fiscale, ou d'accepter sur ces comptes des sommes excédant les plafonds autorisés. »

II. – Le début du deuxième alinéa du même article est modifié ainsi qu'il suit :

« Sans préjudice des sanctions disciplinaires qui peuvent être infligées par la Commission bancaire, les infractions aux dispositions... » (Le reste sans changement).

Article 91. – I. – Le premier alinéa de l'article 12 de la loi n° 78-1 du 2 janvier 1978 relative à l'indemnisation des Français rapatriés d'outre-mer dépossédés de leurs biens est remplacé par les dispositions suivantes :

« Les titres d'indemnisation prioritaires et les titres d'indemnisation sont nominatifs. Ils sont incessibles, sauf au profit d'un établissement de crédit dans les conditions prévues à l'article 13. »

II. – La première phrase de l'article 13 de ladite loi est remplacée par les dispositions suivantes :

« Les titres d'indemnisation prioritaires et les titres d'indemnisation peuvent être nantis au profit d'un établissement de crédit, à l'occasion des emprunts contractés par leurs détenteurs ».

Article 92. – Il est inséré, dans la loi n° 66-1010 du 28 décembre 1966 relative à l'usure, aux prêts d'argent et à certaines opérations de démarchage et de publicité, un article 18-1 ainsi rédigé :

« Art. 18-1. – La présente loi est applicable aux territoires d'outre-mer et à la collectivité territoriale de Mayotte. »

Article 93. – Il est ajouté, à la loi n° 75-619 du 11 juillet 1975 relative au taux de l'intérêt légal, un article 7 ainsi rédigé :

« Art. 7. – La présente loi, à l'exception de son article 4, est applicable aux territoires d'outre-mer et à la collectivité territoriale de Mayotte. »

« *Article 93-I.* – Nonobstant toute disposition législative contraire, les paiements effectués dans le cadre de systèmes de règlements interbancaires, jusqu'à l'expiration du jour où est rendu un jugement de redressement ou de liquidation judiciaires à l'encontre d'un établissement participant, directement ou indirectement, à un tel système ne peuvent être annulés au seul motif qu'est intervenu ce jugement.

« Un système de règlements interbancaires s'entend, au sens du présent article, d'une procédure, nationale ou internationale soit instituée par une autorité publique, soit régie par une convention-cadre respectant les principes généraux d'une convention-cadre de place ou par une convention type, organisant les relations entre deux parties au moins ayant la qualité d'établissement de crédit, d'institution ou entreprise visée aux articles 8 et 69 de la présente loi, de *société de bourse régie par la loi n° 88-70 du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs* (de prestataires de services d'investissement – *Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 94. – I. et II.*) ou d'établissement non résident ayant un statut comparable, permettant l'exécution à titre habituel, par compensation ou non, de paiements en francs ou en devises entre lesdits participants. » (*Loi n° 93-1444 du 31 décembre 1993, article 4*)

7.2. Chapitre II : Mise en conformité des textes législatifs en vigueur

(Cf. aussi loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières)

Article 94. – I. – Sont abrogés la loi du 19 juin 1930 portant interdiction de l'exercice de la profession de banquier aux individus frappés de certaines condamnations et aux faillis non réhabilités, l'acte dit loi n° 2-532 du 13 juin 1941 relative à la réglementation et à l'organisation de la profession bancaire, l'acte dit loi n° 2-533 du 14 juin 1941 relative à la réglementation et à l'organisation des professions se rattachant à la profession de banquier, la loi n° 45-015 du 2 décembre 1945 relative à la nationalisation de la Banque de France et des grandes banques et à l'organisation du crédit, à l'exception de ses articles premier, 3, 6, 7 et 8, la loi n° 46-1071 du 17 mai 1946 relative à l'organisation du crédit en France, les articles 5 et 7 de la loi n° 57-888 du 2 août 1957 concernant diverses dispositions relatives au Trésor ainsi que l'article 15-III de la loi n° 70-601 du 9 juillet 1970 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier.

II. – Dans tout texte législatif ou réglementaire en vigueur, les références aux lois susmentionnées du 19 juin 1930, du 13 juin 1941, du 14 juin 1941 et du 2 décembre 1945 sont remplacées par les références aux dispositions correspondantes de la présente loi.

Dans toutes les dispositions législatives en vigueur et partout où ils figurent, les mots : « banques », « établissements financiers » ou « établissements de crédit à statut légal spécial » sont remplacés par les mots : « établissements de crédit », les mots : « auxiliaires des professions bancaires » par les mots : « intermédiaires en opérations de banque », les mots : « Conseil national du crédit » par les mots : « Comité de la réglementation bancaire » ou « Comité des établissements de crédit », selon la nature des attributions en cause, et les mots : « Commission de contrôle des banques » par les mots : « Commission bancaire ».

III. – 1. L'article 2 du code des caisses d'épargne est remplacé par les dispositions suivantes :

« Art. 2. – La création des caisses d'épargne et de prévoyance est soumise à l'agrément du Comité des établissements de crédit sur proposition du Centre national des caisses d'épargne et de prévoyance. »

2. Les articles 68 et 69 dudit code sont abrogés.

IV. – 1. Le premier alinéa de l'article 2 du décret n° 55-622 du 20 mai 1955 modifié portant statut des caisses de crédit municipal est complété par la phrase suivante :

« Elles exercent leur activité après avoir obtenu l'agrément du Comité des établissements de crédit. »

2. Le début de l'article 3 du décret susvisé est modifié ainsi qu'il suit :

« Sans préjudice des compétences dévolues au Comité de la réglementation bancaire, l'organisation et le fonctionnement... » (Le reste sans changement).

V. – 1. L'article premier du décret du 28 février 1852 modifié sur les sociétés de crédit foncier est complété par les mots : « après agrément du Comité des établissements de crédit. »

2. Le premier alinéa de l'article 43 dudit décret est remplacé par les dispositions suivantes :

« Les sociétés de crédit foncier sont placées sous la tutelle administrative et financière du ministre chargé de l'Économie et des Finances. Elles sont, en outre, soumises au contrôle de la Commission bancaire. »

3. Le début de l'article 48 dudit décret est modifié comme suit :

« Les statuts, approuvés par décret en Conseil d'État, indiquent... » (Le reste sans changement).

VI. – *Dispositions modifiant le décret du 24 mars 1848 et la loi du 10 juin 1853 : ces textes relatifs à l'établissement de sous-comptoirs de garantie et de comptoirs et sous-comptoirs d'escompte ont été abrogés par la loi n° 94-679 du 8 août 1994, article 13.*

VII. – 1. Le premier alinéa de l'article premier de la loi d'Empire modifiée du 13 juillet 1899 sur les banques hypothécaires, maintenue en vigueur par l'article 5 de la loi du 1^{er} juin 1924, est complété par les mots : « d'être approuvées par décret, après agrément du Comité des établissements de crédit ».

2. Le deuxième alinéa du même article est remplacé par la disposition suivante :

« La modification des statuts d'une banque hypothécaire doit être approuvée par décret. »

3. L'article 3 de ladite loi est remplacé par la disposition suivante :

« Art. 3. – Les banques hypothécaires sont placées sous la tutelle administrative et financière du ministre chargé de l'Économie et des Finances et soumises au contrôle de la Commission bancaire. »

4. Le début du premier alinéa de l'article 4 de ladite loi est modifié comme suit :

« Sans préjudice des compétences dévolues à la Commission bancaire, l'autorité de tutelle est habilitée à prendre toutes les mesures qui sont nécessaires... » (Le reste sans changement).

5. Les mots : « autorité de surveillance », partout où ils figurent dans la loi du 13 juillet 1899 susvisée, sont remplacés par les mots : « autorité de tutelle ».

6. L'article 24 de ladite loi est remplacé par les dispositions suivantes :

« Art. 24. – Le bilan annuel d'une banque hypothécaire est établi conformément aux dispositions régissant les établissements de crédit ayant la forme de société.

« Il doit néanmoins faire apparaître par des articles distincts :

« 1° le montant total des hypothèques et des prêts communaux affectés à la couverture des lettres de gage et obligations communales ;

« 2° le montant des lettres de gage et obligations communales en circulation, pour leur valeur nominale. »

7. L'article 25 de ladite loi est remplacé par les dispositions suivantes :

« Art. 25. – Lorsque les lettres de gage et obligations communales sont émises au-dessous du pair, la banque pratiquera un amortissement annuel par cinquième de la différence entre le prix d'émission et la valeur de remboursement. Toutefois, les frais de l'émission seront imputés intégralement à la charge de l'exercice au cours duquel ils sont payés. »

8. L'article 27 de ladite loi est remplacé par les dispositions suivantes :

« Art. 27. – Le compte de résultats d'une banque hypothécaire est établi conformément aux dispositions régissant les établissements de crédit ayant la forme de société.

« Il doit néanmoins faire apparaître par des articles distincts :

« 1° les intérêts produits par les prêts hypothécaires et les prêts communaux ;

« 2° les intérêts dus sur les lettres de gage et les obligations communales. »

9. L'article 41 de ladite loi est remplacé par les dispositions suivantes :

« Art. 41. – Lorsqu'une banque hypothécaire émet ces obligations en représentation d'un prêt consenti à une personne morale de droit public, ou contre la garantie de celle-ci, les prescriptions relatives aux lettres de gage seront appliquées par analogie à ces obligations et aux créances en représentation desquelles elles ont été émises. »

10. Les articles 26 et 45 à 47 de ladite loi sont abrogés.

VIII. – 1. Il est ajouté, à l'article L. 312-2 du code de la construction et de l'habitation, un deuxième alinéa ainsi rédigé :

« Les sociétés de crédit immobilier sont, en outre, soumises au contrôle de la Commission bancaire. »

2. Le paragraphe b) de l'article L. 422-4 du code de la construction et de l'habitation est complété ainsi qu'il suit :

« nonobstant les limitations fixées au deuxième alinéa de l'article 7 de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit. »

3. Le premier alinéa de l'article L. 422-5 dudit code est remplacé par les dispositions suivantes :

« Les sociétés d'habitation à loyer modéré doivent être agréées par décision administrative. Les sociétés de crédit immobilier sont soumises à l'agrément du « Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement ». »

4. Le début du premier alinéa de l'article L. 423-3 dudit code est modifié ainsi qu'il suit :

« Sans préjudice des compétences dévolues au « Comité de la réglementation bancaire et financière » et à la Commission bancaire en ce qui concerne les sociétés de crédit immobilier, les règles financières... » (Le reste sans changement).

5. Le début du premier alinéa de l'article L. 451-1 du même code est modifié ainsi qu'il suit :

« Sous réserve des dispositions du deuxième alinéa de l'article L. 312-2 du présent code, les organismes d'habitation à loyer modéré... » (Le reste sans changement).

IX. – Le a) du premier alinéa de l'article premier du décret n° 55-873 modifié du 30 juin 1955 relatif aux sociétés de développement régional est remplacé par la rédaction suivante :

« a) L'agrément en qualité d'établissement de crédit » ;

X. – 1. La deuxième phrase du troisième alinéa de l'article 2 de la loi du 13 mars 1917 ayant pour objet l'organisation du crédit au petit et au moyen commerce, à la petite et à la moyenne industrie, est remplacée par la disposition suivante :

« Toutefois, il ne pourra être fait usage de ce droit qu'en fin d'exercice, moyennant un préavis de trois mois et sous réserve que le remboursement de ces parts n'ait pas pour effet de réduire le capital de la société à un montant inférieur à celui du capital minimum auquel elle est astreinte en sa qualité d'établissement de crédit. »

2. L'article premier de la loi du 7 août 1920 complétant et modifiant la loi du 13 mars 1917 susvisée est abrogé.

3. L'article 3 de la loi du 7 août 1920 susvisée est remplacé par les dispositions suivantes :

« Art. 3. – L'usage comme titre ou qualificatif des mots : « banque populaire » est interdit notamment dans les prospectus, réclames, lettres, etc., à toute entreprise autre que celles visées au titre II de la loi du 13 mars 1917, et ce sous peine des condamnations prévues par les dispositions de l'article 405 du code pénal. »

4. L'article premier de la loi du 24 juillet 1929 portant modification de la loi du 13 mars 1917 susvisée est abrogé.

5. Le dernier membre de phrase de l'article premier de la loi du 17 mars 1934 modifiant et complétant la loi du 24 juillet 1929 susvisée est rédigé ainsi qu'il suit :

« ... et de la référence pure et simple aux dispositions législatives régissant les banques populaires et les établissements de crédit. »

6. L'article 5 de ladite loi est abrogé.

7. L'article 5 de l'ordonnance du 20 juin 1945 relative aux sociétés de caution mutuelle, aux banques populaires et à la Caisse centrale de crédit hôtelier, commercial et industriel est abrogé.

XI. – Le troisième alinéa de l'article 5-1 et le troisième alinéa de l'article 5-3 de l'ordonnance n° 58-966 du 16 octobre 1958 sont abrogés.

XII. – L'article 646 et le deuxième alinéa de l'article 651 du livre V du code rural sont abrogés.

XIII. – 1. La dernière phrase de l'article 7 de la loi n° 75-628 du 11 juillet 1975 relative au crédit maritime mutuel est abrogée à partir des mots : « et fixe notamment ».

2. Il est inséré, entre la première phrase et la deuxième phrase de l'article 8 de ladite loi, une phrase ainsi rédigée :

« Les caisses régionales et, le cas échéant, les unions sont en outre régies par la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit. »

3. La troisième phrase du deuxième alinéa de l'article 10 de ladite loi est remplacée par la disposition suivante :

« Il ne peut être réduit à un montant inférieur à celui du capital de fondation, fixé par les statuts à un montant au moins égal au minimum auquel les caisses régionales de crédit maritime mutuel et, le cas échéant, les unions sont astreintes en leur qualité d'établissement de crédit. »

4. La deuxième phrase du cinquième alinéa de l'article 13 de ladite loi est remplacée par la disposition suivante :

« Cette nomination doit recevoir l'agrément de la Caisse centrale de crédit coopératif dans des conditions fixées par le décret prévu à l'article 20. »

5. Dans l'article 15 de ladite loi, les mots : « ministre chargé de la Marine marchande » et : « ministre compétent » sont remplacés par les mots : « Caisse centrale de crédit coopératif ».

6. Le premier alinéa de l'article 16 de ladite loi est remplacé par les dispositions suivantes :

« Si le conseil d'administration prend des décisions contraires aux dispositions législatives ou réglementaires particulières régissant le crédit maritime mutuel ou aux orientations prévues à l'article 5, ou s'il s'abstient d'exercer ses fonctions, la Caisse centrale de crédit coopératif peut, après mise en demeure restée vaine et dans des conditions définies par le décret prévu à l'article 20, proposer au ministre chargé de l'Économie et des Finances de dissoudre le conseil d'administration et de charger un administrateur ou un comité provisoire de l'administration de la caisse ou de l'union ».

7. La deuxième phrase du premier alinéa de l'article 18 de ladite loi est complétée par les mots : « et conformément aux dispositions législatives et réglementaires régissant la désignation des commissaires aux comptes auprès des établissements de crédit. »

XIV. – 1. Le début de l'article premier de la loi n° 52-332 du 24 mars 1952 modifiée relative aux entreprises de crédit différé est modifié ainsi qu'il suit :

« Les entreprises de crédit différé sont des établissements de crédit qui consentent des prêts... » (Le reste sans changement).

2. Le début du cinquième alinéa de l'article premier de ladite loi est modifié ainsi qu'il suit :

« Les entreprises de crédit différé, spécialement autorisées à cet effet par le Comité des établissements de crédit, pourront accorder des prêts destinés au remboursement... » (Le reste sans changement).

3. À l'article 5 troisième alinéa de ladite loi, les mots : « agrément spécial » sont remplacés par les mots : « l'autorisation spéciale visée à l'article premier, cinquième alinéa ».

4. Le début du deuxième alinéa de l'article 6 de ladite loi est modifié ainsi qu'il suit :

« Le Comité de la réglementation bancaire détermine les conditions... » (Le reste sans changement).

5. L'article 8 de ladite loi est remplacé par les dispositions suivantes :

« Art. 8. – Les entreprises de crédit différé visées à la présente loi sont soumises à la tutelle administrative et financière du ministre chargé de l'Économie et des Finances et au contrôle de la Commission bancaire ».

6. Sont abrogés les articles 2, 3, troisième alinéa, 4, 6, troisième alinéa, 7, deuxième alinéa, 9, 10, 11, 12, 14 et 15 de ladite loi.

XV. – La deuxième phrase du deuxième alinéa de l'article 14 bis de l'ordonnance n° 45-1356 du 20 juin 1945 complétant l'ordonnance du 2 février 1944 transformant la Caisse centrale de la France libre en Caisse centrale de la France d'outre-mer et modifiant les statuts annexés à ladite ordonnance est abrogée.

XVI. – Le 1° de l'article 2 de la loi n° 46-860 du 30 avril 1946 tendant à l'établissement, au financement et à l'exécution de plans d'équipement et de développement des territoires relevant du ministre de la France d'outre-mer prend fin avant les mots : « et qui ne seront soumises » .

XVI bis. – « Les banques mutualistes et coopératives peuvent faire appel public à l'épargne ». (*Loi n° 87-416 du 17 juin 1987, article 64-I*).

XVII. – Sont abrogées toutes autres dispositions législatives ou réglementaires contraires à la présente loi ou non compatibles avec ses dispositions.

7.3. Chapitre III : Dispositions transitoires

Article 95. – Les établissements de crédit et les organes centraux visés à l'article 20 devront mettre leurs statuts en conformité avec la présente loi dans les trois mois de son entrée en vigueur.

Article 96. – *Abrogé par la loi n° 92-518 du 15 juin 1992, article 3-V, relative aux caisses de crédit municipal.*

Article 97. – Par dérogation aux articles 18 et 95, les banques de crédit à long et moyen terme inscrites sur la liste des banques antérieurement à l'entrée en vigueur de la présente loi devront mettre leur statut en conformité avec la loi dans les dix-huit mois de son entrée en vigueur.

Article 98. – Dans les trois mois de l'entrée en vigueur de la présente loi, le Comité des établissements de crédit établira la liste des établissements qui satisfont à ses dispositions.

Les établissements figurant sur cette liste seront réputés avoir obtenu l'agrément prévu à l'article 15.

Les autres devront déposer une demande d'agrément dans les six mois suivant la date de la publication de la liste visée au premier alinéa du présent article, faute de quoi ils devront cesser leurs opérations et entrer en liquidation.

Article 99. – *Abrogé par la loi n° 92-665 du 16 juillet 1992, article 44-II (Les dispositions de cet article, qui concernait les maisons de titres, ont été insérées dans l'article 18-2).*

Article 100. – Dans le cas où ils exercent, à la date d'entrée en vigueur de la présente loi, des activités autres que celles visées aux articles premier à 6, les établissements de crédit devront demander au Comité des établissements de crédit, dans le délai mentionné au premier alinéa de l'article 98, l'autorisation de poursuivre ces activités.

« *Article 100-1.* – Aussi longtemps qu'elles ne sont pas couvertes par un système de garantie de leur État d'origine, les succursales d'établissements de crédit ayant leur siège dans un État membre de la Communauté européenne autre que la France sont tenues d'adhérer à un système de garantie en France dans des conditions fixées par le « Comité de la réglementation bancaire et financière ».

« Jusqu'au 31 décembre 1999, ni le niveau ni l'étendue de la couverture proposée par les succursales en France d'établissements de crédit ayant leur siège social hors de France et qui relèvent d'un système de garantie de leur pays d'origine ne peuvent excéder le niveau et l'étendue maximum de la couverture proposée par le système de garantie correspondant en vigueur en France. » (*Loi n° 94-679 du 8 août 1994, article 10 – III*)

« Article 100-2. – Les établissements de crédit dont l'agrément a été retiré par le Comité des établissements de crédit avant l'entrée en vigueur de la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières perdent leur qualité d'établissement de crédit à l'expiration d'un délai de six mois à compter de cette date. Toutefois, si, dans ce délai, la Commission bancaire constate que certains de ces établissements sont encore débiteurs de fonds reçus du public, les dispositions des II à V de l'article 19 leur sont applicables dans des conditions fixées par le Comité de la réglementation bancaire et financière.

« Les établissements de crédit dont l'agrément a été retiré par la Commission bancaire avant l'entrée en vigueur de la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières sont soumis aux dispositions des articles 19-1 et 19-2 de la présente loi. La Commission bancaire fixe la date de la liquidation de la personne morale. » (Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, article 100 – E.)

« Article 101. – I. – La présente loi est applicable dans les territoires d'outre-mer et la collectivité territoriale de Mayotte, à l'exception des articles 15-1, 100-1 (premier alinéa) et du titre IV bis.

« II. – Les articles 15-1, 100-1 (premier alinéa) et le titre IV bis de la présente loi ne sont pas applicables dans la collectivité territoriale de Saint-Pierre-et-Miquelon. » (Loi n° 96-609 du 5 juillet 1996, article 12)

Article 102. – Il sera procédé à la codification des textes législatifs et réglementaires relatifs aux personnes et services visés à l'article 8 de la présente loi ainsi qu'aux établissements de crédit et aux opérations de banque, y compris le décret du 30 octobre 1935 unifiant le droit en matière de chèque, la loi n° 66-455 du 2 juillet 1966, la loi n° 66-1010 du 28 décembre 1966, la loi n° 78-22 du 10 janvier 1978, la loi n° 79-596 du 13 juillet 1979 et la loi n° 81-1 du 2 janvier 1981, ainsi que les textes pris pour leur application, par des décrets en Conseil d'État pris après avis de la commission supérieure chargée d'étudier la codification et la simplification des textes législatifs et réglementaires.

Ces décrets apporteront aux textes en vigueur les adaptations de forme rendues nécessaires par le travail de codification à l'exclusion de toute modification de fond.

Article 103. – Un décret en Conseil d'État définit les conditions d'application de la présente loi.

Article 104. – Jusqu'à l'entrée en vigueur de la présente loi, les établissements de crédit demeurent soumis aux règles et procédures comptables qui les régissent au 31 décembre 1983.

Article 105. – La présente loi entrera en vigueur six mois après sa publication au Journal officiel de la République française.

Toutefois, les dispositions des articles 61, 63 et 104 entreront en vigueur dès la publication de la loi au Journal officiel.

La présente loi sera exécutée comme loi de l'État.

LES COMPTES FINANCIERS DU LOGEMENT EN 1995

Après la reprise observée l'année précédente, la distribution des crédits au logement consentis aux ménages et aux sociétés de location s'est inscrite en repli en 1995, en liaison avec la dégradation de l'activité des marchés de l'immobilier résidentiel. S'ajoutant à l'épuisement des effets du plan de relance de 1993, l'attente de nouvelles mesures de soutien au logement a entraîné des reports d'acquisition, aussi bien de la part des accédants à la propriété que des investisseurs. Annoncée en septembre, la réforme de l'accession sociale à la propriété a pris effet début octobre avec la création d'une avance remboursable ne portant pas intérêt, le prêt à taux zéro.

CHRISTINE GOURVENEK
Direction de la Conjoncture
Pôle logement – BTP

Sur les cinq dernières années, les crédits distribués pour le financement du logement ont connu une évolution heurtée : après un recul sensible en 1991 et 1992, puis une stabilisation en 1993, ils ont enregistré une forte progression en 1994 (+ 13,9 %) ¹ pour s'inscrire, de nouveau, en repli (- 9,4 %) en 1995.

En termes de flux, les prêts nouveaux versés ² aux ménages et aux sociétés de location ont atteint 270,1 milliards de francs en 1995 (cf. annexe 1), contre 298,2 milliards au cours de l'année précédente. Le secteur aidé, dont la part s'élève à 21,9 % des versements, a enregistré une diminution un peu plus importante (- 10,2 %) de sa production que les secteurs libre et réglementé (- 9,2 %).

Dans le même temps, les encours de crédits investisseurs sont passés de 2 131,2 milliards de francs à 2 158,9 milliards (soit + 1,3 %, après + 2,6 % en 1994), tandis que les crédits promoteurs, qui s'établissaient à 93,1 milliards au 31 décembre 1994, contre 126,4 milliards un an plus tôt, se sont de nouveau contractés, pour atteindre 69,7 milliards au 31 décembre 1995 ³.

En matière de financement, l'année 1995 (cf. annexe 2) a été principalement marquée par l'attente puis la mise en place de la réforme de l'accession sociale à la propriété qui, après avoir supprimé le prêt à l'accession à la propriété (PAP), a instauré une avance remboursable ne portant pas intérêt, le prêt à taux zéro (PTZ).

1. Répartition des concours nouveaux selon les bénéficiaires

(en millions de francs)

Bénéficiaires	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Ménages	267 891	265 133	239 515	216 233	215 479	250 320	227 207
Sociétés de location.....	39 794	33 813	36 831	42 094	46 436	47 930	42 901
Total des crédits investisseurs.....	307 685	298 946	276 346	258 327	261 915	298 250	270 108
Crédits promoteurs (variations d'encours) (a).....	31 067	61 605	40 291	- 32 031	- 16 350	- 33 276	- 23 425

(a) Encours de crédits promoteurs recensés dans les statistiques monétaires

1.1. D'une année à l'autre les concours distribués aux *ménages*, qui représentent 84,1 % de la production nouvelle, ont accusé un repli de 9,2 %. Cependant, en francs courants, ils se sont situés à un niveau supérieur à ceux atteints au cours des années 1992 et 1993.

La réduction des versements a été un peu moins ressentie dans le secteur aidé (- 8,5 %) que dans le secteur non aidé (- 9,3 %).

Face à des dispositifs d'aide au logement devenus moins adaptés au contexte économique et social actuel, les pouvoirs publics ont entrepris de réformer l'accession sociale à la propriété. En octobre 1995, une avance remboursable ne portant pas intérêt, appelée *prêt à taux zéro* (PTZ), s'est substituée au *prêt à l'accession à la propriété* (PAP) et aux avantages fiscaux qui lui étaient attachés.

¹ Après correction des opérations de renégociations qui ont affecté l'exercice 1994

² Les comptes financiers du logement retracent la distribution, ou versement, de crédits au cours d'un exercice, concept différent de la mise en force, ou production, qui comptabilise un crédit pour sa totalité dès lors qu'un premier versement est intervenu (cf. « Les crédits au logement consentis aux ménages en 1995 » — *Bulletin de la Banque de France* n° 28 (avril 1996), pour un bilan 1995 sur la base des mises en force).

³ Encours recensés dans les statistiques monétaires

La suppression des PAP à la fin du troisième trimestre a eu assez peu d'impact sur la distribution de ce type de concours qui a totalisé 19 milliards de francs, soit une baisse de 1,7 % par rapport à l'exercice précédent.

Les versements octroyés au titre du nouveau prêt à taux zéro ont atteint 0,7 milliard de francs. Toutefois, il convient de souligner que cette statistique, qui porte sur une phase de démarrage tributaire de contraintes techniques, ne permet pas d'évaluer la place que ce nouveau produit est appelé à occuper dans le financement du logement. Pour 1995, il paraît préférable d'analyser le PTZ sous l'angle du nombre d'offres préalable acceptées¹ plutôt qu'à travers les versements de crédits nouveaux.

Après avoir enregistré une progression de 10,2 % en 1994, les *prêts conventionnés* ont accusé un net repli (-25,7 %) au cours de l'exercice. Cependant, les 22,4 milliards de francs distribués à ce titre comportent une part importante de *prêts à l'accession sociale* (PAS), catégorie spécifique de prêts conventionnés destinée aux ménages à revenus moyens, instaurés en mars 1993. Les mises en force de ces concours, qui représentaient 2,2 milliards de francs en 1993, ont atteint 10,2 milliards en 1994, puis 9,7 milliards en 1995. Quoiqu'en retrait sur l'ensemble de l'année, les PAS ont toutefois connu un très net accroissement de leur production au dernier trimestre (+13,8 %), avec en particulier une progression de 53,4% en décembre par rapport au même mois de l'année précédente. Cette accélération résulte de la réforme de l'accession à la propriété puisque le PAS, qui ouvre la possibilité de bénéficier de l'aide personnalisée au logement (APL), constitue un des principaux financements complémentaires au PTZ. Selon la Société de gestion du fonds de garantie de l'accession sociale (FGAS) à la propriété, sur les 15 000 premières offres acceptées de PTZ, 57 % ont été complétées par un PEL, 53 % par un PAS et 37 % par un prêt accordé au titre du « 1 % logement »².

Au total, la part des prêts conventionnés dans les flux de crédits investisseurs nouveaux s'est réduite (8,3 %, contre 10,1 % en 1994).

Les *prêts d'épargne-logement*, qui étaient restés stables en 1994, ont diminué de 3,9 % en 1995³. La part de ce type de concours a représenté 22,4 % des financements non aidés, contre 21,1 % un an auparavant. Les financements destinés aux opérations d'acquisition de logements anciens sont restés prépondérants (47 %), ceux destinés à la construction neuve et aux travaux d'amélioration-gros entretien représentant respectivement 26,7 % et 26,3 % du total des versements.

Les *concours du secteur libre* distribués aux ménages ont accusé un repli de 9,3 %. La baisse de ces financements, qui entrent pour près de 45 % dans le total des crédits investisseurs, est largement imputable aux prêts éligibles au marché hypothécaire qui ont diminué de 13,5 %. Les concours non éligibles, qui représentent 71,1 % de l'ensemble, ont enregistré une moindre diminution (6,0 %), tandis que les *prêts locatifs intermédiaires* (PLI), dont la part est inférieure à 1 %, ont progressé de 11,3 %. Comme les années précédentes, les prêts du secteur libre ont été dispensés majoritairement dans le secteur de l'acquisition de logements anciens, qui a absorbé 64,8 % des versements, contre 20,2 % pour la construction neuve.

¹ Cf. *Rapport du Conseil national du crédit 1995 – Le « Prêt à taux zéro »*

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

³ Les données communiquées par la direction du Trésor, relatives aux prêts d'épargne-logement, mentionnées dans la présente étude, diffèrent sensiblement des montants indiqués dans « Les comptes financiers du logement 1994 » en raison des rectifications effectuées en cours d'année 1995 par un établissement de crédit sur les données communiquées depuis 1990.

1.2. Après quatre années de hausse, la distribution des concours financiers aux *sociétés de location* (organismes d'HLM, sociétés d'économie mixte...) a enregistré une diminution de 10,5 %, le montant des prêts versés atteignant 42,9 milliards de francs, soit 15,9 % des financements nouveaux.

Les versements de *prêts locatifs aidés* (PLA), qui contribuent pour l'essentiel (68,4 %) au financement du logement locatif social, ont fléchi de 9,3 %, tandis que les autres prêts participant au financement du secteur locatif social ont reculé de 15,1 %. En 1995, 95 000 PLA, dont 30 000 prêts locatifs aidés très sociaux (PLA-TS) destinés au financement de logements d'insertion, ont été inscrits au budget de l'État après des enveloppes de 90 000 logements en 1994 et 101 000 en 1993. Au total, 24,4 milliards de francs ont été distribués aux sociétés de location, la Caisse des dépôts et consignations et le Crédit foncier de France étant intervenus respectivement à hauteur de 91,8 % et 8,2 %.

Au sein de l'enveloppe PLA, les *financements très sociaux* (PLA-TS) pour les plus démunis, qui représentent 1,6 milliard de francs, ont fortement augmenté (+ 46 %), tandis que les PLA ordinaires ont diminué en liaison avec l'érosion des dotations budgétaires, la moindre disponibilité des financements au titre du « 1% logement » et la diminution des subventions aux collectivités locales.

Les versements afférents aux *prêts locatifs intermédiaires* (PLI) consentis aux sociétés par la Caisse des dépôts et consignations et par les institutions financières spécialisées ont progressé de 13 %, pour un montant de 2,9 milliards de francs.

1.3. La contraction des encours de *crédits promoteurs*, qui accompagne la chute d'activité de la promotion immobilière depuis l'exercice 1992, s'est poursuivie en 1995.

Toutefois, cette diminution (- 25,2 % sur un an) ne recouvre pas une réduction à due concurrence des engagements de cette nature, en raison notamment de l'incidence des classements en créances douteuses et des opérations effectuées dans le cadre de la gestion de ces engagements, en particulier les transferts de créances compromises vers les structures de défaillance ou de cantonnement, que les statistiques disponibles ne permettent pas d'appréhender. Cette variation doit donc être interprétée avec prudence et ne peut, en particulier, faire l'objet de rapprochements directs avec l'évolution des stocks de logements détenus par les promoteurs.

La distribution de nouveaux concours a été relativement modeste en raison de l'atonie du marché. Les établissements de crédit sont demeurés très fermes quant à la prévention des risques : outre les garanties classiques (hypothèques et cautions), ils ont continué d'exiger d'importants apports en fonds propres et des niveaux de pré-commercialisation élevés. De plus, le partenariat entre plusieurs établissements de crédit a été souvent recherché afin d'assurer une meilleure répartition des risques. D'une manière générale, les prêteurs sont restés très vigilants sur la localisation géographique et la qualité des programmes à financer. Certains établissements de crédit ont même renoncé, pour l'instant, à intervenir sur ce marché.

2. Répartition des crédits investisseurs selon leur objet

(en millions de francs)

Objet des prêts	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Neuf.....	138 729	120 768	106 535	97 752	94 893	121 215	104 255
Ancien.....	121 598	128 816	122 155	113 447	119 709	130 040	121 737
Amélioration-gros entretien.....	47 358	49 362	47 656	47 128	47 313	46 995	44 116
Total.....	307 685	298 946	276 346	258 327	261 915	298 250	270 108

2.1. Parallèlement au recul des mises en chantier et de la commercialisation de *logements neufs*, les concours nouveaux à la construction neuve se sont sensiblement contractés (- 14 %), pour atteindre 104,3 milliards de francs, contre 121,2 milliards en 1994.

Aussi, ces financements ont-ils enregistré une baisse de leur part relative au sein des crédits investisseurs dont ils représentent désormais 38,6 %, contre 40,6 % un an auparavant.

Cette évolution est principalement imputable à la forte diminution des prêts du secteur libre (- 15,5 %) et surtout des prêts conventionnés (- 30,2 %) qui ont vu leur importance dans la construction neuve passer respectivement de 30,7 % à 30,1 % et de 14,5 % à 11,8 %.

En outre, les sociétés ont légèrement renforcé leur part relative en totalisant 30,0 % des crédits, contre 28,4 % un an plus tôt.

2.2. Le montant des crédits nouveaux destinés à l'acquisition de *logements anciens* s'est inscrit en baisse (- 6,4 %). Avec 121,7 milliards de francs, ce secteur, essentiellement orienté vers les ménages (96,8 %), conserve une part prépondérante dans les crédits investisseurs, représentant 45,1 % du total, contre 38,6 % pour la construction neuve.

Comme les années précédentes, les ménages ont eu le plus souvent recours aux crédits du secteur libre (64,4 %) et, dans de moindres proportions, aux prêts d'épargne-logement (23,8 %) pour le financement de leurs opérations immobilières dans l'ancien.

2.3. Les financements affectés aux travaux d'*amélioration-gros entretien*, qui constituent des masses financières moins importantes (16,3 % des crédits investisseurs, soit 44,1 milliards de francs), ont accusé un repli de même ampleur (- 6,1 %) que celui des logements anciens. Toutefois, il convient de noter que, dans ce secteur, les financements mobilisés par les ménages comportent une fraction importante de fonds propres ou de crédits non affectés qui restent hors du champ de recensement des comptes financiers du logement.

Les prêts octroyés par la Caisse des dépôts et consignations en complément de la subvention Palulos pour la réhabilitation du patrimoine locatif social détenu par les organismes publics et parapublics, ont accusé une baisse de 21,5 %. La diminution de ces concours, qui représentent 67 % des crédits octroyés aux sociétés de location pour le financement de leurs travaux d'amélioration-gros entretien, a sensiblement pesé sur l'évolution d'ensemble de ce compartiment, même si la part des ménages y est demeurée prédominante (82,4 %).

3. Répartition des crédits investisseurs selon l'origine de la distribution

(en millions de francs)

Origine de la distribution	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Prêts des banques et des sociétés financières.....	207 355	209 520	181 139	164 836	163 315	180 104	166 509
au secteur aidé.....	1 258	752	623	808	617	600	419
au secteur libre.....	206 097	208 768	180 516	164 028	162 698	179 504	166 090
Prêts du CFF (a) et du CDE (b).....	24 984	15 574	18 315	20 845	19 663	30 834	27 649
au secteur aidé.....	17 682	11 388	13 111	13 109	11 990	21 219	21 769
au secteur libre.....	7 302	4 186	5 204	7 736	7 673	9 615	5 880
Prêts de la CDC (c) et des caisses d'épargne.....	58 188	59 587	61 438	56 170	62 904	69 349	61 007
au secteur aidé.....	27 123	24 626	25 479	27 420	32 209	32 298	28 459
au secteur libre.....	31 065	34 961	35 959	28 750	30 695	37 051	32 548
Prêts des organismes divers.....	17 158	14 265	15 454	16 476	16 033	17 963	14 943
TOTAL.....	307 685	298 946	276 346	258 327	261 915	298 250	270 108

(a) Crédit foncier de France
(b) Comptoir des entrepreneurs
(c) Caisse des dépôts et consignations

Analysé sous l'angle des réseaux distributeurs, le recul est légèrement moins marqué pour les banques (banques AFB, Banques populaires, Crédit agricole, Crédit mutuel) et les sociétés financières (- 7,5 %) que pour les autres établissements de crédit.

3.1. Les banques et les sociétés financières ont renforcé la place prédominante (61,6 %) qu'elles occupent dans le financement du logement en direction d'une clientèle quasi exclusive de ménages (97,7 %).

Alors que les crédits aidés ont représenté un peu moins de 0,3 % des versements, les flux nouveaux ont été essentiellement composés de prêts en provenance de l'épargne-logement (27,7 %) et du secteur libre (60,6 %), ces derniers ayant enregistré une moindre baisse (- 3,1 %) par rapport aux autres réseaux.

3.2. Le Crédit foncier de France et le Comptoir des entrepreneurs, qui affichent une baisse globale de 10,3 % de leurs nouveaux concours, ont vu leur contribution au financement du logement, qui ressort à 10,2 %, se stabiliser à son niveau de l'exercice précédent. La part du secteur aidé s'est accrue (78,7 %, après 68,8 % en 1994 et 61,0 % en 1993), en liaison avec une progression de 2,6 % des concours aidés distribués et une baisse de 38,8 % des crédits des secteurs libre et réglementé.

Les ménages demeurent les principaux bénéficiaires (89,9 %) des crédits octroyés par ces deux institutions financières spécialisées.

3.3. La Caisse des dépôts et consignations et les caisses d'épargne ont réduit de 12 % leurs nouveaux concours ; cette diminution a touché dans des proportions identiques les secteurs aidé et non aidé. Aussi leur contribution aux nouveaux financements s'est-elle légèrement contractée (22,6 %, contre 23,3 % un an auparavant).

Les PLA et les prêts complémentaires à la subvention Palulos, qui constituent 90,5 % des concours consentis par la Caisse des dépôts et consignations, ont diminué respectivement de 10,0 % et de 21,1 %.

Les prêts d'épargne-logement distribués par les caisses d'épargne, qui représentent 47,2 % des flux de versement de l'année de cette catégorie d'établissement, ont enregistré une évolution plus favorable (+ 13,1 %) que celle des autres établissements de crédit.

3.4. L'apport des organismes non bancaires (administrations publiques et collecteurs de la contribution des employeurs à l'effort de construction)¹ s'est établi à 5,5 %, contre 6,1 % un an auparavant. Toutefois, la baisse des concours qu'ils ont distribués recouvre des évolutions divergentes :

– les administrations publiques, qui totalisent 0,9 % des versements, ont augmenté de 5,4 % leurs financements en direction du logement ;

– les engagements des organismes collecteurs, dont la part de marché s'élève à 4,6 %, ont accusé un recul de 20,1 % par rapport à l'année précédente, évolution surtout notable dans le secteur aidé (– 30,4 %), avec, en particulier, une diminution de 48,4 % des concours octroyés aux ménages.

¹ Les prêts consentis par les entreprises d'assurance ne sont plus pris en compte depuis 1992, le système d'information statistique de ces organismes ne permettant plus d'individualiser les prêts en cause.

ANNEXE 1

FINANCEMENT DU LOGEMENT
Prêts nouveaux en distribution – année 1994
(version définitive)

(en millions de francs)

SECTEURS DE FINANCEMENT	SECTEUR AIDÉ (a)					SECTEUR LIBRE				TOTAL		TOTAL GÉNÉRAL	
	LOCATION		ACCESSION			PC	PPEL	Autres prêts (d)		Sociétés	Ménages	Montant	Pourcentage
	PLA	Autres prêts (b)	PAP	Autres prêts (c)	Ménages								
Emprunteurs	Sociétés (e)	Ménages (f)	Sociétés	Ménages	Ménages	Ménages	Ménages	Sociétés	Ménages	Sociétés	Ménages		
ACQUISITION DE LOGEMENTS NEUFS													
S412) Banques (g)													
S4141) et sociétés financières.....				470		15 000	13 603	4 572	20 762	4 572	49 835	54 407	44,9
S4142 CFF et CDE	1 742	357		17 471	111	712	17	627	2 862	2 369	21 530	23 899	19,7
S413 CDC et caisses d'épargne	21 697					1 889	3 448	1 984	4 405	23 681	9 742	33 423	27,6
S60 Administrations publiques.....			483		489				293	483	782	1 265	1,0
S4143) Emplois													
S12) du 1% logement (h).....			3 012		3 517			313	1 379	3 325	4 896	8 221	6,8
TOTAL	23 439	357	3 495	17 941	4 117	17 601	17 068	7 496	29 701	34 430	86 785	121 215	100,0
En pourcentage.....	19,3	0,3	2,9	14,8	3,4	14,5	14,1	6,2	24,5	28,4	71,6	100,0	40,6
ACQUISITION DE LOGEMENTS ANCIENS													
S412) Banques													
S4141) et sociétés financières.....				113		8 800	2 3291		64 161		96 365	96 365	74,1
S4142 CFF et CDE	152			1 194	23	273	39		4 393	152	5 922	6 074	4,7
S413 CDC et caisses d'épargne	2 868		234			1 834	5 905		12 507	3 102	20 246	23 348	18,0
S60 Administrations publiques.....									259		259	259	0,2
S4143) Emplois													
S12) du 1% logement			644		1 739			67	1 544	711	3 283	3 994	3,1
TOTAL	3 020	0	878	1 307	1 762	10 907	29 235	67	82 864	3 965	126 075	130 040	100,0
En pourcentage.....	2,3	0,0	0,7	1,0	1,4	8,4	22,5	0,1	63,7	3,0	97,0	100,0	43,6
AMÉLIORATION-GROS ENTRETIEN													
S412) Banques													
S4141) et sociétés financières.....				17		1 399	13 303		14 613		29 332	29 332	62,4
S4142 CFF et CDE	45			121	3	29	10		653	45	816	861	1,8
S413 CDC et caisses d'épargne	429		7 070			227	3 371		1 481	7 499	5 079	12 578	26,8
S60 Administrations publiques.....			377						395	377	395	772	1,6
S4143) Emplois													
S12) du 1% logement			1 462		26			152	1 812	1 614	1 838	3 452	7,3
TOTAL	474	0	8 909	138	29	1 655	16 684	152	18 954	9 535	37 460	46 995	100,0
En pourcentage.....	1,0	0,0	19,0	0,3	0,1	3,5	35,5	0,3	40,3	20,3	79,7	100,0	15,8
TOTAL GÉNÉRAL	26 933	357	13 282	19 386	5 908	30 163	62 987	7 715	131 519	47 930	250 320	298 250	100,0
En pourcentage.....	9,0	0,1	4,5	6,5	2,0	10,1	21,1	2,6	44,1	16,1	83,9	100,0	

(a) Prêts bénéficiant d'une aide à la pierre

(b) Dont prêts complémentaires aux PLA et aux Palulos

(c) Dont prêts complémentaires aux PAP

(d) Y compris les PLI

(e) Dans les colonnes « Sociétés » sont repris : les prêts locatifs aux organismes d'HLM, sociétés d'économie mixte, sociétés immobilières d'investissement et sociétés privées de location.

(f) Dans les colonnes « Ménages » sont retracés les prêts accordés pour l'acquisition d'un logement, que ce soit pour l'habiter ou pour le louer.

(g) Banques AFB, Banques populaires, Crédit agricole, Crédit mutuel

(h) Versements directs des entreprises (S12) et concours des organismes collecteurs (CIL S4143)

Sources : Établissements de crédit – Administrations publiques – ANPEEC

Réalisation : Banque de France

Direction de la Conjoncture – Pôle logement

FINANCEMENT DU LOGEMENT

Prêts nouveaux en distribution – année 1995

(version semi-définitive)

(en millions de francs)

SECTEURS DE FINANCEMENT	SECTEUR AIDÉ (a)						SECTEUR LIBRE				TOTAL		TOTAL GÉNÉRAL	
	LOCATION		ACCESSION				PC	PPEL	Autres prêts (d)					
	PLA	Autres prêts (b)	PAP	PTZ	Autres prêts (c)									
Emprunteurs Prêteurs	Sociétés (e)	Ménages (f)	Sociétés	Ménages	Ménages	Ménages	Ménages	Ménages	Sociétés	Ménages	Sociétés	Ménages	Sommes	Pour- centage
ACQUISITION DE LOGEMENTS NEUFS														
S412) Banques (g) et S4141) sociétés financières					339		10 430	11 278	3 781	17 226	3 781	39 273	43 054	41,3
S4142 CFF et CDE	1 697	348		18 075	142	104	320	15	791	2 565	2 488	21 569	24 057	23,1
S413 CDC et caisses d'épargne.....	19 460				57		1 528	3 447	2 159	2 806	21 619	7 838	29 457	28,3
S60 Administrations publiques.....			466			489				326	466	815	1 281	1,2
S4143) Emplois S12) du 1 % logement (h)			2 656			1 983			276	1 491	2 932	3 474	6 406	6,1
TOTAL	21 157	348	3 122	18 075	538	2 576	12 278	14 740	7 007	24 414	31 286	72 969	104 255	100,0
En pourcentage	20,3	0,3	3,0	17,3	0,5	2,5	11,8	14,1	6,7	23,4	30,0	70,0	100,0	38,6
ACQUISITION DE LOGEMENTS ANCIENS														
S412) Banques et S4141) sociétés financières					80		7 549	20 800		65 711		94 140	94 140	77,3
S4142 CFF et CDE	265	54		885	33	13	104	36		1 477	265	2 602	2 867	2,4
S413 CDC et caisses d'épargne.....	2 578		368		13		1 131	8 130		8 851	2 946	18 125	21 071	17,3
S60 Administrations publiques.....										415		415	415	0,3
S4143) Emplois S12) du 1 % logement			567			725			58	1 894	625	2 619	3 244	2,7
TOTAL	2 843	54	935	885	126	738	8 784	28 966	58	78 348	3 836	117 901	121 737	100,0
En pourcentage	2,3	0,0	0,8	0,7	0,1	0,6	7,2	23,8	0,0	64,4	3,2	96,8	100,0	45,1
AMÉLIORATION-GROS ENTRETIEN														
S412) Banques et S4141) sociétés financières							1 172	14 023		14 120		29 315	29 315	66,4
S4142 CFF et CDE	45	9		96		3	7	10		555	45	680	725	1,6
S413 CDC et caisses d'épargne.....	381		5 602				166	2 810		1 520	5 983	4 496	10 479	23,8
S60 Administrations publiques.....			328							397	328	397	725	1,6
S4143) Emplois S12) du 1 % logement			1 289			20			134	1 429	1 423	1 449	2 872	6,5
TOTAL	426	9	7 219	96		23	1 345	16 843	134	18 021	7 779	36 337	44 116	100,0
En pourcentage	1,0	0,0	16,4	0,2	0,0	0,1	3,0	38,2	0,3	40,8	17,6	82,4	100,0	16,3
TOTAL GÉNÉRAL	24 426	411	11 276	19 056	664	3 337	22 407	60 549	7 199	120 783	42 901	227 207	270 108	100,0
En pourcentage.....	9,0	0,2	4,2	7,1	0,2	1,2	8,3	22,4	2,7	44,7	15,9	84,1	100,0	

(a) Prêts bénéficiant d'une aide à la pierre

(b) Dont prêts complémentaires aux PLA et aux Palulos

(c) Dont prêts complémentaires aux PAP

(d) Y compris les PLI

(e) Dans les colonnes « Sociétés » sont repris : les prêts locatifs aux organismes d'HLM, sociétés d'économie mixte, sociétés immobilières d'investissement et sociétés privées de location.

(f) Dans les colonnes « Ménages » sont retracés les prêts accordés pour l'acquisition d'un logement, que ce soit pour l'habiter ou pour le louer.

(g) Banques AFB, Banques populaires, Crédit agricole, Crédit mutuel

(h) Versements directs des entreprises (S12) et concours des organismes collecteurs (CIL S4143)

Sources : Établissements de crédit – Administrations publiques – ANPEEC

Réalisation : Banque de France

Direction de la Conjoncture – Pôle logement

ANNEXE 2

CHRONOLOGIE DES PRINCIPALES MESURES INTERVENUES AU COURS DE L'ANNEE 1995 DANS LE DOMAINE DU FINANCEMENT DU LOGEMENT

15 janvier La valeur de l'indice servant de référence aux prêts PAP à taux révisables est fixée, pour le deuxième trimestre 1995, à 7,0 % pour les prêts relevant des régimes 1984 et 1991.

La valeur de l'indice servant de référence aux prêts PLA à taux révisables est fixée à 8,30 % pour le deuxième trimestre 1995.

17 janvier *Prêts locatifs aidés (PLA)*

Signature d'une convention entre l'État et les organismes HLM, qui prévoit :

- une réduction de 5,8 % à 4,8 % du taux des PLA « très sociaux » (PLA-TS), ex-PLA d'insertion, dont l'objet, limité à l'origine au financement d'acquisition dans l'ancien, a été étendu à la construction ou à l'acquisition de logements neufs et aux opérations de transformation de locaux divers en logements ;

- une subvention de l'État pouvant aller jusqu'à 25 % du coût de la construction.

13 février Le taux de référence servant à la détermination des prêts conventionnés est fixé à 8,2 % pour la période à compter du 1^{er} mars 1995.

21 mars *Prêts pour l'accession à la propriété (PAP)*

Le Premier ministre annonce le déblocage de 800 millions de francs, soit l'équivalent de 10 000 PAP, ce qui correspond à une accélération de ce programme, fixé à 50 000 pour 1995.

15 avril La valeur de l'indice servant de référence aux prêts PAP à taux révisables est fixée, pour le troisième trimestre 1995, à 7,0 % pour ceux relevant du régime 1984 et à 6,9 % pour ceux relevant du régime 1991.

La valeur de l'indice servant de référence aux prêts PLA à taux révisables est fixée à 8,2 % pour le troisième trimestre 1995.

5 mai Le taux de référence servant à la détermination des prêts conventionnés est fixé à 8,0 % pour la période à compter du 1^{er} juin 1995.

6 juillet Le taux de référence servant à la détermination des prêts conventionnés est fixé à 7,65 % pour la période à compter du 1^{er} août 1995.

15 juillet La valeur de l'indice servant de référence aux prêts PAP à taux révisables est fixée, pour le quatrième trimestre 1995, à 6,7 % pour ceux relevant du régime 1984 et à 6,6 % pour ceux relevant du régime 1991.

La valeur de l'indice servant de référence aux prêts PLA à taux révisables est fixée à 7,8 % pour le quatrième trimestre 1995.

28 juillet *Loi n° 95-858 relevant de 18,6 % à 20,6 % le taux normal de la taxe sur la valeur ajoutée à compter du 1^{er} août 1995*

Sont toutefois exclus du champ d'application de la loi et demeurent soumis au taux de 18,6 % les mutations d'immeubles, travaux sur immeubles et construction d'une maison individuelle, sous réserve :

– qu'un accord entre les parties (promesse de vente, contrat de construction...) ait été conclu avant le 1^{er} août 1995 ou que les prestations de service aient été complètement exécutées à cette date,

– que l'acte authentique soit signé avant le 1^{er} janvier 1996.

4 août *Loi de finances rectificative pour 1995 n° 95-885*

Au total, 4,9 milliards de francs, soit près d'un quart des dépenses nouvelles inscrites dans la loi de finances rectificative, sont consacrés au logement. Parmi les dispositions relatives à ce secteur, figurent :

– un réajustement de 400 millions de francs de la dotation allouée aux PAP, soit 5 000 logements supplémentaires, afin de renforcer la dotation initiale (1,815 milliard de francs pour 50 000 logements) et assurer la transition avec la mise en place de la réforme de l'accession sociale ;

– une dotation de 590 millions de francs à l'ANAH et de 75 millions pour les primes à l'amélioration de l'habitat (PAH) ;

– un accroissement des aides aux plus démunis et au locatif social avec un programme de :

– 10 000 PLA-TS destinés au financement de logements d'insertion en complément des 20 000 PLA-TS déjà programmés,

– 10 000 logements d'extrême urgence ;

– les modalités de financement de la réforme de l'accession à la propriété qui comportent :

– une dotation de 700 millions de francs,

– une contribution exceptionnelle de la participation des employeurs à l'effort de construction égale à 16 % des sommes perçues à ce titre en 1994 ;

– une réduction de l'ordre de 30 % des droits de mutation à titre onéreux perçus sur les ventes de logements anciens entre le 1^{er} juillet 1995 et le 31 décembre 1996 ;

– le relèvement de 10 % à 13 % du taux de la déduction forfaitaire sur les revenus fonciers, avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 1995 ;

– une exonération partielle, et sous certaines conditions, des droits de mutation lors de la première transmission à titre gratuit, est instituée au profit des immeubles d'habitation locatifs acquis sous le régime des droits d'enregistrements entre le 1^{er} août 1995 et le 31 décembre 1996.

1^{er} septembre Le taux de référence servant à la détermination des prêts conventionnés est fixé à 7,45 % pour la période à compter du 1^{er} octobre 1995.

29 septembre *Prêt à taux zéro*

Décret n° 95-1064 qui modifie le code de la construction et de l'habitation en introduisant au titre I du livre III un chapitre VII comportant les articles R 317-1 à R 317-18, portant création d'une aide de l'État à l'accession à la propriété pour l'acquisition d'une résidence principale sous forme d'avance remboursable ne portant pas intérêt.

Le prêt à l'accession à la propriété (PAP) est supprimé et remplacé par un prêt à taux zéro, qui n'est pas contingenté, s'adresse à une population plus large (trois ménages d'accédants sur quatre) et peut être distribué par tout établissement de crédit sous condition que celui-ci ait signé une convention avec l'État.

Le prêt à taux zéro peut être accordé pour financer l'acquisition de logements neufs ou anciens en vue de leur amélioration, le montant des travaux devant être au moins égal à une fraction du coût total de l'opération. L'avance est accordée en fonction des ressources de l'emprunteur, quelle que soit la valeur du logement. Toutefois, le montant de l'avance ne doit pas excéder :

- 20 % du coût de l'opération retenu, dans la limite d'un montant maximal déterminé en fonction de la composition familiale du ménage bénéficiaire et de la localisation du logement,
- 50 % du montant du ou des autres prêts d'une durée supérieure à deux ans, concourant au financement de l'opération. La durée de remboursement du prêt varie en fonction des ressources de l'emprunteur.

2 octobre *Prêt à taux zéro*

Arrêté relatif aux conditions d'octroi de l'avance aidée par l'État pour l'acquisition d'une résidence principale en accession à la propriété et au barème de remboursement du prêt à taux zéro pour le quatrième trimestre 1995.

15 octobre La valeur de l'indice servant de référence aux prêts PAP à taux révisables est fixée, pour le premier trimestre 1996, à 6,5 % pour ceux relevant du régime 1984 et à 6,4 % pour ceux relevant du régime 1991.

La valeur de l'indice servant de référence aux prêts PLA à taux révisables est fixée à 7,5 % pour le premier trimestre 1996.

21 décembre *Prêt à taux zéro*

Circulaire n° 95-405 de l'Association française des banques (AFB), ayant pour objet la publication de l'avis de la Société de gestion du FGAS relatifs aux barèmes du prêt à taux zéro valables pour le premier trimestre 1996.

30 décembre *Loi de finances pour 1996 n° 95-1346*

Le budget du logement s'élève à 44,3 milliards de francs répartis de la façon suivante :

- 27,7 milliards de francs pour les dépenses ordinaires dont la majeure partie représente les aides à la personne (27,4 milliards) ;
- 16,6 milliards de francs pour les dépenses d'investissement dont :
 - 5,5 milliards pour la ligne fongible PLA-Palulos, soit un programme physique de 80 000 PLA, dont 20 000 PLA-TS et 120 000 Palulos,
 - 6,9 milliards en faveur de l'accession à la propriété, soit 120 000 logements,
 - 605 millions pour la prime à l'amélioration de l'habitat (PAH),
 - 2,25 milliards pour l'Agence nationale pour l'amélioration de l'habitat (ANAH).

En outre, la loi de finances comporte les dispositions suivantes.

- Des mesures dont bénéficiaient les opérations financées à l'aide d'un PAP n'ont pas été reconduites dans le nouveau dispositif de l'accession sociale à la propriété :
 - la réduction d'impôt sur les intérêts des emprunts ne s'applique pas aux intérêts des prêts complémentaires souscrits par les bénéficiaires du prêt à taux zéro ;
 - le taux normal de TVA (20,6 %) s'applique aux acquisitions de terrains à bâtir réalisées par les bénéficiaires du prêt à taux zéro. Le taux réduit (5,5 %) est désormais limité aux ventes et apports en société de terrains à bâtir aux organismes d'HLM et aux personnes bénéficiaires des aides de l'État pour la construction de logements à usage locatif ;
 - les logements financés au moyen d'un prêt à taux zéro devront acquitter la taxe foncière sur les propriétés bâties, alors qu'une exonération de dix ans était associée aux PAP.
- Les organismes habilités à recueillir la participation des employeurs à l'effort de construction devront verser, chaque année, une contribution destinée au financement des aides à l'accession à la propriété qui sera affectée au « Fonds pour l'accession à la propriété ». Cette contribution est égale à 6,8 % du total des sommes reçues l'année précédant l'année de taxation au titre des versements effectués par les employeurs et des remboursements des prêts consentis pour une durée de plus de trois années à l'aide desdits versements.
- Les dispositions relatives à la réduction d'impôts pour grosses réparations afférentes à la résidence principale sont prorogées jusqu'au 31 décembre 1996.
- Les bénéfices nets provenant des prêts à taux zéro accordés à partir du 1^{er} janvier 2001 par les sociétés anonymes de crédit immobilier (Saci) seront soumis à l'impôt sur les sociétés. L'exonération de la taxe professionnelle dont bénéficient ces sociétés au titre de l'ensemble de leurs activités est supprimée à compter du 1^{er} janvier 2001.

LA SITUATION FINANCIÈRE DU SYSTÈME PRODUCTIF EN 1995¹

L'étude du système productif a été menée par l'intermédiaire du réseau de succursales de la Banque de France à partir d'un échantillon d'environ 13 000 entreprises qui adhèrent à la Centrale de bilans et regroupent près de 50 % des effectifs de l'industrie. Elle confirme que la croissance du chiffre d'affaires est restée vive en 1995 en raison de l'acquis hérité de la forte reprise enregistrée en 1994. La valeur ajoutée s'est, cependant, accrue moins vite : en effet, une progression importante des consommations intermédiaires a accompagné le développement des ventes. Stables dans les grandes entreprises, les effectifs salariés ont légèrement augmenté dans les PME. La reprise de l'investissement a été générale dans l'ensemble de l'industrie manufacturière. L'amélioration des taux de marge et de rentabilité enregistrée l'année précédente ne s'est pas poursuivie ; la stabilité a prévalu. La part de l'autofinancement dans la valeur ajoutée a légèrement diminué, mais la rentabilité financière est globalement restée stable. Le taux d'autofinancement, malgré un repli dans les PME, est demeuré élevé. De ce fait, le taux d'endettement, déjà faible, a encore été réduit. Il est inférieur de 34 points à celui observé en 1985. La trésorerie est restée positive et beaucoup plus large qu'à la fin des années quatre-vingt. La contrainte de solvabilité, qui s'était allégée en 1994, a peu varié d'une année à l'autre. Dans l'ensemble, l'industrie manufacturière a gardé des structures financières saines et paraît en mesure de faire face aux besoins de financement liés à une augmentation de son activité.

BERNARD BARDES
YVES LECOUCPEUR
ANNIE SAUVE
*Direction des Entreprises
Observatoire des entreprises*

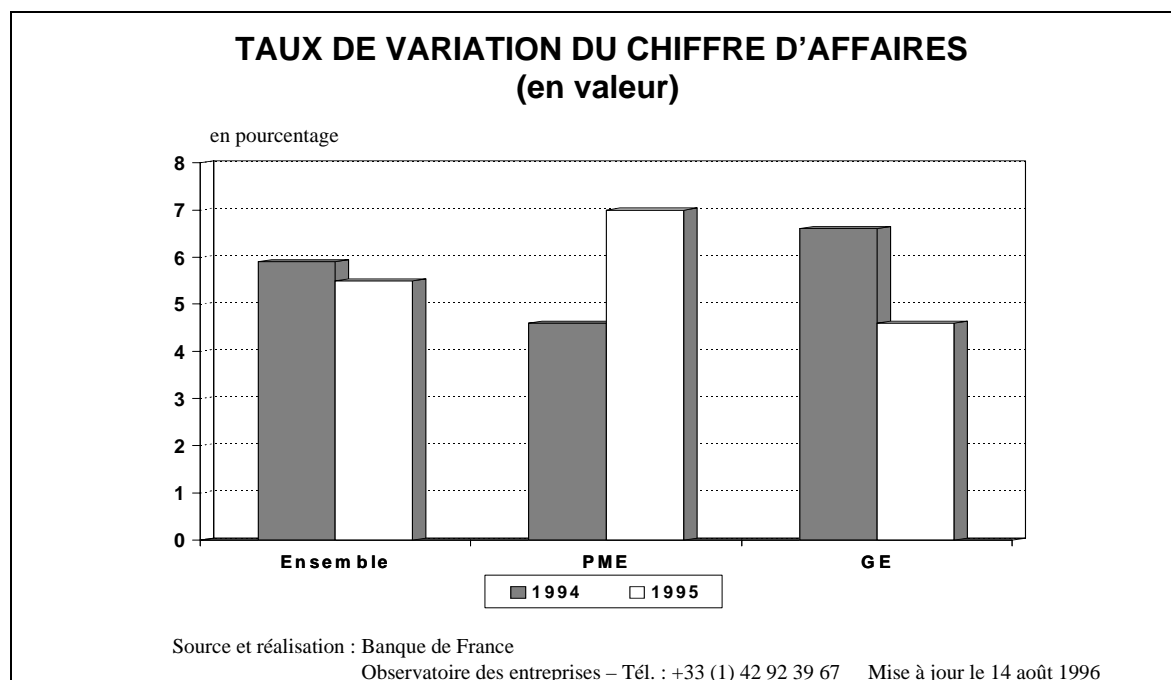
¹ Cet article résume l'étude publiée par l'Observatoire des entreprises.

1. Le chiffre d'affaires a poursuivi sa progression en 1995

La croissance du *chiffre d'affaires* des entreprises industrielles est restée vive (+ 5,5 % en francs courants) malgré le fléchissement de la conjoncture à partir du second semestre. L'acquis hérité du fort rebond de l'activité en 1994 explique, pour une large part, cette évolution favorable.

Le rythme de croissance des ventes s'est, certes, légèrement ralenti dans les grandes entreprises (+ 4,6 %, contre + 6,6 % en 1994) qui ont souffert de l'affaiblissement de la demande extérieure dès la mi-1995 et de l'essoufflement de la consommation des ménages à partir de l'automne. Il s'est, en revanche, amélioré dans les PME (+ 7,0 %, contre + 4,6 % en 1994) qui semblent subir avec un certain décalage les fluctuations conjoncturelles.

Malgré le ralentissement de la croissance du commerce international, les exportations ont continué à être le principal support de l'activité. Elles ont progressé de près de 10 % dans les PME, contre un peu plus de 5 % dans les grandes entreprises. Le taux d'exportation a augmenté de 0,6 point (de 34,9 % à 35,5 %) dans les entreprises de plus grande taille, de 0,8 point (de 21,1 % à 21,9 %) dans les PME.



Parmi les grands secteurs industriels, l'*industrie automobile* est le seul à avoir subi un ralentissement sensible de son activité (+ 1,7 %, contre + 12,2 % en 1994). Ce fléchissement s'explique par la baisse de la demande en véhicules neufs, à la suite du renouvellement d'une partie du parc automobile en 1994, et par le moindre dynamisme des exportations (+ 3 % en 1994).

La croissance du volume d'affaires (+ 4,3 %) des *industries agro-alimentaires* est liée à la progression de la consommation des ménages en produits alimentaires favorisée, notamment, par la modération de la hausse des prix à la consommation (+ 0,8 % en 1995).

Les PME des *industries des biens d'équipement* ont enregistré une augmentation sensible de leur activité (+ 10,4 %), alors que cette progression a été limitée à 2,6 % dans les firmes de plus de 500 salariés. Les exportations, dont le taux est stable, à 40 %, ont à nouveau tiré l'activité de ce secteur où les industries des équipements mécaniques se sont montrées particulièrement dynamiques.

Les entreprises des *biens intermédiaires* et des *biens de consommation courante* ont connu une nouvelle progression de leur chiffre d'affaires (respectivement + 5,4 % et + 8,7 %). Les évolutions sont toutefois contrastées suivant les différents compartiments du secteur. Ainsi, dans les biens de consommation courante, l'augmentation a été importante dans les industries pharmaceutiques, fortement orientées vers l'étranger où elles écoulent le quart de leur production, et les industries de biens et équipements du foyer, alors qu'elle est demeurée très faible dans l'habillement et le cuir, dans un contexte de concurrence de plus en plus vive.

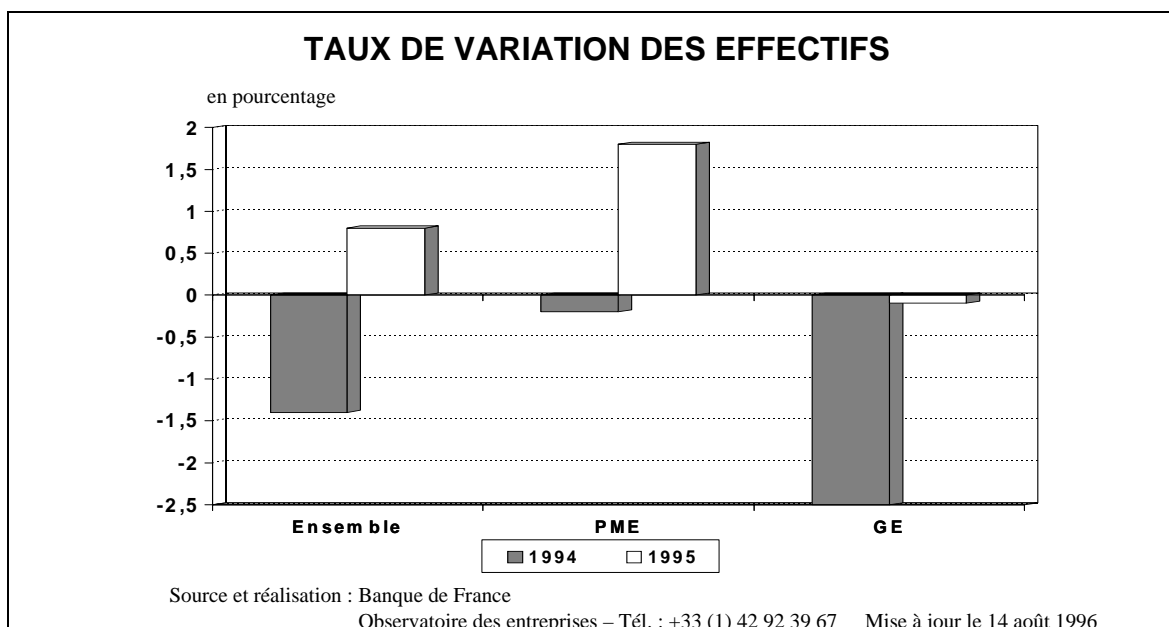
Sous l'effet de la hausse des consommations intermédiaires, provoquée notamment par l'accroissement des achats de matières premières et la progression des impôts liés à la production, la valeur ajoutée s'est accrue moins vite (+ 2,9 %) que le chiffre d'affaires. L'écart entre le taux de croissance du chiffre d'affaires et celui de la valeur ajoutée est de 3,1 points dans les PME (3,9 %, contre 7,0 % pour le chiffre d'affaires) et de 2,4 points dans les grandes entreprises (2,2 %, contre 4,6 % pour le chiffre d'affaires).

2. Le dynamisme des PME a permis une légère hausse des effectifs et une reprise des investissements

2.1. Les effectifs

Les entreprises industrielles ont participé à la légère amélioration de l'emploi observée en 1995. Elles ont, pour la première fois depuis 1990, quelque peu accru leurs *effectifs* (+ 0,8 %).

Les grandes entreprises ont maintenu le nombre de leurs salariés, tandis que les PME, toujours plus dynamiques en ce domaine, l'ont augmenté de 1,8 %.



Si les effectifs sont restés assez stables dans les biens de consommation courante et les biens d'équipement, ils ont augmenté de 1,2 % dans les biens intermédiaires. C'est dans les industries agro-alimentaires que la progression a été la plus sensible (+ 2,2 %).

2.2. Les investissements

La croissance de l'activité en 1994, puis en 1995, a incité les chefs d'entreprise à allonger la durée d'utilisation des équipements industriels¹ et à adopter un comportement plus dynamique en matière d'investissements. Ces derniers ont, en effet, progressé de 12,9 % en 1995.

En 1995, contrairement à 1994, les PMI ont fait preuve de plus de dynamisme que les grandes entreprises, avec une hausse de 15,4 % de leurs investissements productifs, contre 11,5 % dans les firmes de plus de 500 salariés.

Le taux d'investissement productif² a amorcé, pour la première fois depuis 1990, une remontée à 13,9 %, contre 12,7 % en 1994. Dans ces conditions, l'équipement productif s'est accru à un rythme plus rapide qu'en 1994 (+ 4,8 % en valeur).

3. Les résultats d'exploitation ont peu varié malgré la progression du chiffre d'affaires

3.1. Les résultats

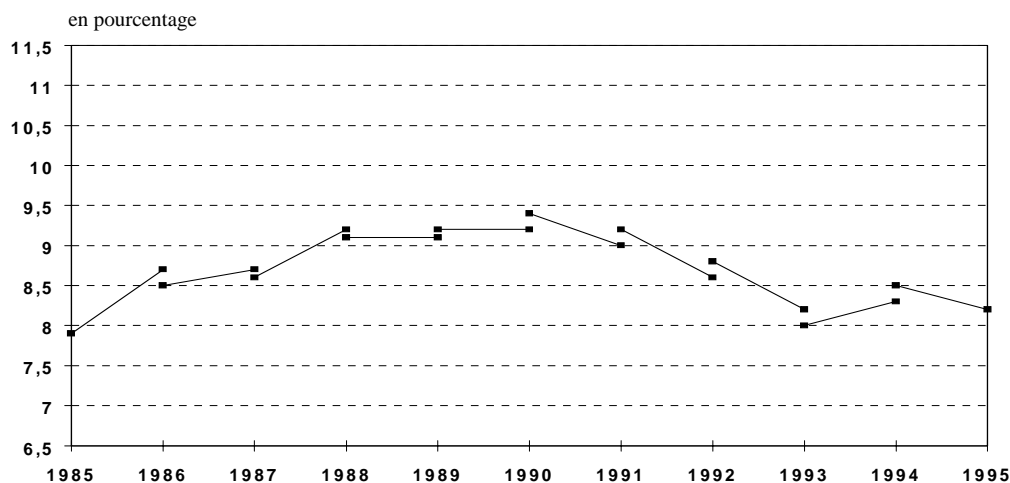
En 1995, la forte hausse des consommations intermédiaires, en pesant sur l'évolution de la valeur ajoutée (cf. 1.), n'a pas permis aux entreprises industrielles, malgré le développement des ventes, de poursuivre le redressement des taux de marge et de rentabilité d'exploitation amorcé en 1994, après quatre années de repli continu.

L'augmentation de la valeur ajoutée ayant eu la même ampleur que celle des charges de personnel (+ 2,7 %), l'excédent brut d'exploitation a peu progressé (3,1 % dans les PME et 3,4 % dans les grandes entreprises, contre respectivement 8,4 % et 30,6 % en 1994).

¹ En 1995, cette dernière s'est établie à 49,64 heures, durée jamais atteinte depuis 1977 (49,56 heures), cf. étude T 96/01 d'Yves Lecoupeur « La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie – résultats de l'enquête 1995 ».

² Mesuré par le rapport « investissement productif/valeur ajoutée »

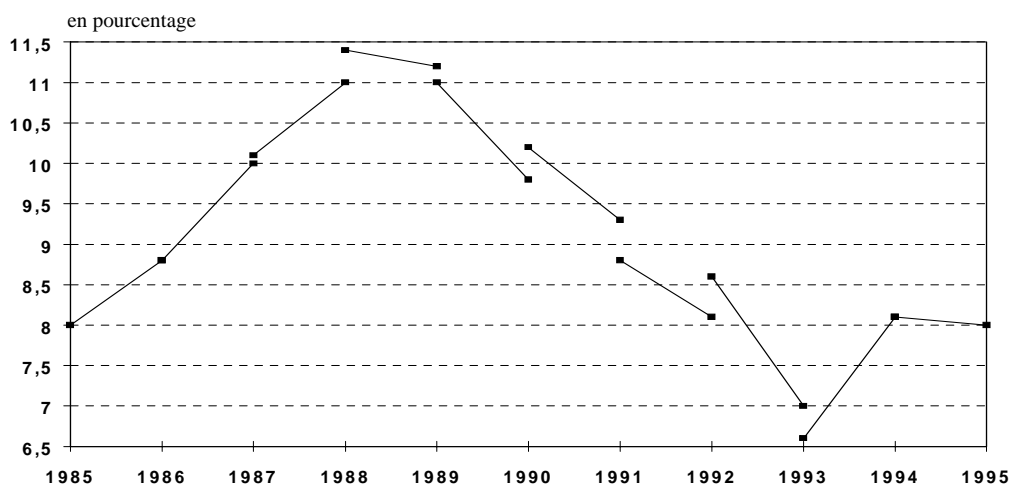
TAUX DE MARGE BRUTE D'EXPLOITATION (PME)



Source et réalisation : Banque de France

Observatoire des entreprises – Tél. : +33 (1) 42 92 39 67 Mise à jour le 14 août 1996

TAUX DE MARGE BRUTE D'EXPLOITATION (grandes entreprises)



Source et réalisation : Banque de France

Observatoire des entreprises – Tél. : +33 (1) 42 92 41 19 Mise à jour le 14 août 1996

Globalement, le taux de marge brute d'exploitation ¹ a très légèrement fléchi, de 8,2 % en 1994 à 8,0 % (– 0,3 point dans les PME, – 0,1 point dans les grandes entreprises).

La rentabilité d'exploitation ² est restée pratiquement stable, à 14,6 %. Les grandes entreprises ont quelque peu amélioré leurs performances, alors que les PME ont subi une légère dégradation de leur rentabilité.

¹ Taux de marge brute d'exploitation = excédent brut d'exploitation/chiffre d'affaires

² Rentabilité d'exploitation = excédent brut d'exploitation/capital d'exploitation

Conformément à la tendance observée depuis plusieurs années, les produits financiers ont progressé en 1995. Ils ont été particulièrement importants dans les grandes entreprises où ils représentent 7,6 % de la valeur ajoutée, contre 2,5 % dans les PME.

3.2. La répartition de la valeur ajoutée globale ³

Au sein d'une valeur ajoutée globale en progression de 3,3 %, la part destinée à l'État, sous forme de règlement de l'impôt sur les sociétés, a augmenté de 3,5 % à 4,1 % du fait, notamment, de l'instauration de la surtaxe de 10 %. Celle revenant aux associés s'est également accrue, sous l'effet conjugué d'un redressement des résultats de 1994 et d'une politique plus favorable de distribution des dividendes.

Par contre, le poids des intérêts versés aux prêteurs s'est allégé, en raison de la quasi-stabilité du volume et du coût de l'endettement ; il en a été de même pour les charges de personnel, dont la part dans la valeur ajoutée est revenue de 68,7 % à 68,3 %.

En définitive, la part restant à la disposition des entreprises a légèrement fléchi (- 1,1 point). À 16,1 %, elle est restée néanmoins sensiblement supérieure à son niveau de 1985.

3.3. La rentabilité financière ¹

La rentabilité financière des entreprises du secteur manufacturier est restée globalement stable, à 3,8 %, sous l'effet de la hausse concomitante (+ 5 %) du financement propre et de la capacité d'autofinancement nette ². Cette dernière a enregistré une évolution plus favorable que celle de l'autofinancement.

4. Les entreprises ont conservé des structures financières saines

En dépit d'une augmentation des besoins en fonds de roulement d'exploitation et des investissements, les emplois nets de cession ³ ont diminué de 2,1 % en 1995, en raison du recul important des acquisitions de participations.

La diminution des emplois a été globalement un peu inférieure à celle de l'autofinancement. Il en est résulté, comme en 1994, un léger repli (- 1,1 point) du taux d'autofinancement ⁴. À 85,7 %, ce dernier est resté largement supérieur à son niveau de 1985 (56,0 %) et seulement à 10 points de son plafond de 1993 (96,0 %).

Ce léger fléchissement dissimule, en réalité, des évolutions différentes selon la taille de l'entreprise. En fait, le taux d'autofinancement s'est sensiblement amélioré (de 81,1 % à 91,3 %) dans les grandes entreprises, où les emplois ont diminué ; en revanche, il s'est dégradé (de 100,9 % à 76,0 %) dans les PME, dont les besoins de financement ont progressé et dont l'autofinancement a subi une baisse plus sensible que celui des grandes sociétés.

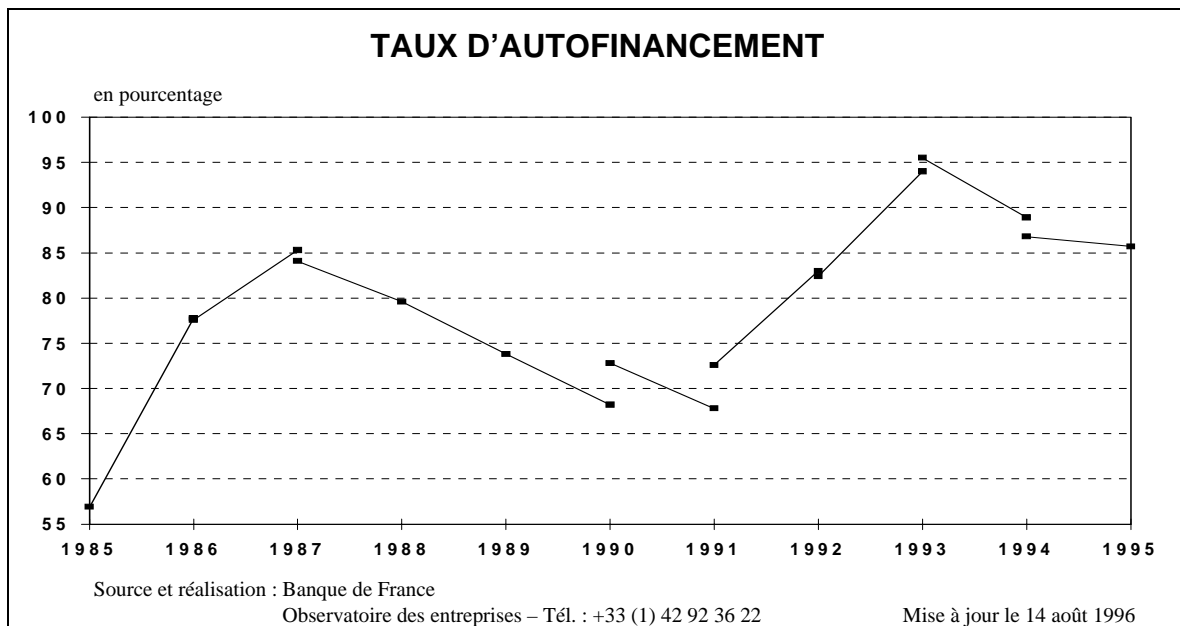
³ Valeur ajoutée globale = valeur ajoutée dégagée par les opérations d'exploitation + produits et charges hors exploitation

¹ Rentabilité financière = capacité nette d'autofinancement/financement propre

² Capacité d'autofinancement nette = autofinancement + dividendes - charges de maintien du potentiel de production

³ Emplois nets = investissements physiques et financiers + variation des besoins en fonds de roulement + variation des disponibilités - cessions d'actifs

⁴ Taux d'autofinancement : ce ratio rapporte l'autofinancement à l'ensemble des emplois et non, comme dans la comptabilité nationale, à la seule formation brute de capital fixe. Recalculé suivant ces critères, le taux d'autofinancement en 1995 est de l'ordre de 120 % (109 % dans les PME et 127 % dans les grandes entreprises).



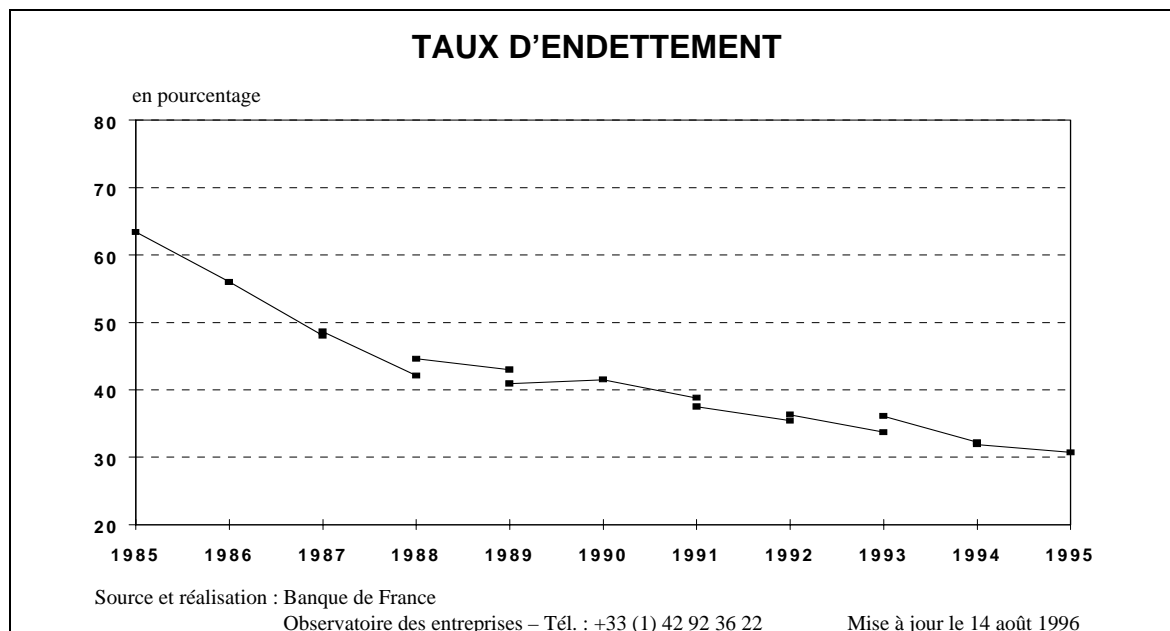
Le maintien du taux d'autofinancement à un niveau encore élevé a permis aux entreprises de n'accroître que faiblement leur recours à de nouvelles ressources externes. Les grandes firmes ont même pu, comme les années précédentes, diminuer leur endettement grâce aux apports des associés et des sociétés apparentées. L'endettement des PME s'est, en revanche, légèrement accru. La hausse a porté uniquement sur les crédits bancaires courants, en raison du gonflement des besoins en fonds de roulement.

Dans ce contexte, les structures financières des entreprises sont restées solides.

Le taux d'endettement¹ a encore été réduit en 1995 (- 1,2 point). Il est inférieur de 34 points au ratio observé en 1985 (65 %) et montre l'importance des progrès réalisés en matière d'autonomie financière des entreprises industrielles.

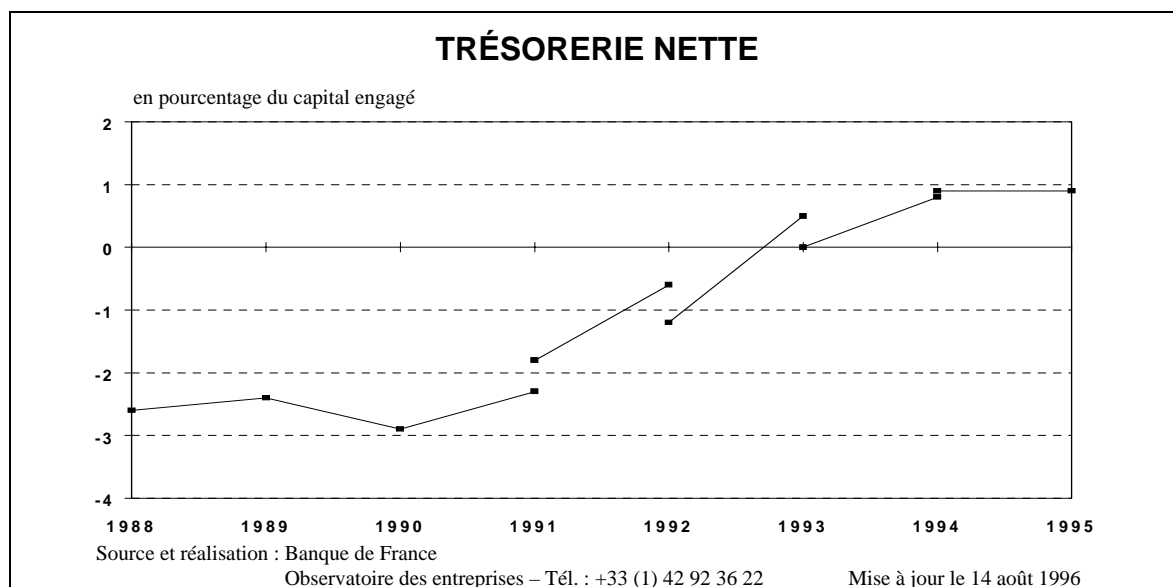
En raison de la légère augmentation de leur endettement, l'amélioration de l'indépendance financière des PME a été moins sensible que celle des grandes entreprises. Le taux d'endettement des firmes de moins de 500 salariés demeure donc, malgré les remarquables progrès opérés depuis une dizaine d'années, supérieur à celui de leurs concurrentes de plus grande taille (35,6 %, contre 28,6 %).

¹ Taux d'endettement = endettement + groupe et associés créditeurs/financement propre



Les ressources sont restées bien adaptées aux emplois. Les capitaux investis² sont intégralement couverts par des financements stables et la trésorerie est beaucoup plus large qu'à la fin des années quatre-vingt.

Le taux d'intermédiation bancaire³ a peu varié dans les PME et s'est légèrement accru dans les grandes entreprises dont le désendettement a porté, pour une large part, sur les obligations et les billets de trésorerie.



Le poids des charges financières dans l'excédent brut global¹ a peu varié d'une année à l'autre (16,7 % en 1995, contre 16,9 % en 1994). La contrainte de solvabilité s'est un peu allégée dans les PME.

² Capitaux investis = valeurs immobilisées + besoins en fonds de roulement d'exploitation

³ Taux d'intermédiation bancaire = endettement bancaire/endettement

¹ Excédent brut global = excédent brut d'exploitation + résultat des opérations hors exploitation

E N Q U Ê T E S

LES TRANSACTIONS SUR VALEURS MOBILIÈRES AU PREMIER TRIMESTRE 1996 ¹

Les résultats de l'enquête sur les transactions de valeurs mobilières au premier trimestre 1996 apportent un éclairage complémentaire à l'analyse des encours résultant de l'enquête sur « les portefeuilles des principaux établissements dépositaires de titres » ².

La bonne tenue du marché des *actions*, + 13 % selon l'indice SBF 250, reflète des comportements assez contrastés. En effet, les détenteurs résidents, à l'exception des ménages vendeurs nets de ce type de titres, apparaissent attentistes ; à l'inverse, les non-résidents ont renforcé sensiblement leur position en actions.

Les cours des *obligations* sur le marché français sont restés orientés à la hausse. Cette légère progression a incité la plupart des secteurs résidents, contrairement aux investisseurs étrangers, à réaliser des acquisitions nettes sur ce type de valeurs.

La reprise très prononcée des investissements de la totalité des secteurs en *titres d'OPCVM monétaires* au premier trimestre confirme l'attrait des investisseurs pour des produits sans risque de taux, en dépit des modifications des règles fiscales applicables à cette catégorie de valeurs mobilières à compter de début 1996.

¹ L'étude portant sur le quatrième trimestre 1995 a été publiée dans le *Bulletin de la Banque de France* n° 31 (juillet 1996).

² Cf. enquête publiée dans le *Bulletin de la Banque de France* n° 32 (août 1996)

Sur les *autres titres d'OPCVM*, l'effet de valorisation conjugué aux investissements nets a permis aux encours de progresser notablement d'une fin de trimestre à l'autre.

Plus de 73 % des transactions réalisées par l'ensemble des détenteurs du champ de l'enquête *ont porté sur des titres d'OPCVM français*, contre 17,5 % sur des obligations françaises et 4,4 % sur des actions françaises cotées. Les *investisseurs institutionnels* ont participé activement aux opérations dénouées sur les différents marchés en réalisant plus de 52 % des transactions sur les obligations, plus de 33 % des transactions sur les actions et plus de 38 % de celles effectuées sur les titres d'OPCVM (monétaires ou autres). Les *sociétés* sont à l'origine de près de 50 % des mouvements sur les titres d'OPCVM monétaires et de 19 % de ceux concernant les autres titres d'OPCVM. Les *ménages* ont concentré essentiellement leurs interventions sur les titres d'OPCVM monétaires, qui ont concerné 61 % de leurs transactions.

Les *durées moyennes de détention* observées sur un an, toutes valeurs confondues, sont restées relativement stables d'une enquête à l'autre.

L'enquête du premier trimestre 1996 repose sur des informations fournies par dix-sept établissements ; le taux de représentativité s'établit, en encours à fin décembre 1995, à 48 % des titres d'OPCVM, 35 % des obligations et 29 % des actions. Elle porte sur les opérations de la clientèle des établissements dépositaires de titres, à l'exclusion de celles que les établissements effectuent pour leur propre compte.

HERVÉ GRANDJEAN

NADINE FRANC

Direction des Études et Statistiques monétaires

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

1. Approche globale

1.1. Les portefeuilles de valeurs mobilières

Les encours de valeurs mobilières recensés dans l'enquête-transactions représentaient 3 767 milliards de francs à fin décembre 1995 et 3 998 milliards à fin mars 1996, soit plus de 41 % de la capitalisation boursière aux mêmes dates. La hausse de l'encours observée au premier trimestre 1996 (+ 230,9 milliards de francs) est due à des investissements nets (+ 98,5 milliards, soit + 2,5 % de l'encours moyen) et à la valorisation des portefeuilles (+ 132,4 milliards, soit + 3,4 % de l'encours moyen de la période).

ENSEMBLE DES PORTEFEUILLES ENCOURS – FLUX – VALORISATION									
<i>(montant en millions de francs)</i>									
	Encours			Variation d'encours au premier trimestre 1996				Variation d'encours au quatrième trimestre 1995	
	Décembre 1995	Mars 1996	Variation	Flux nets		Valorisation (a)		Flux nets	Valorisa- tion (a)
	(en montant)	(en pour- centage) (b)	(en pour- centage) (b)	(en montant)	(en pour- centage) (b)	(en montant)	(en pour- centage) (b)	(en pourcentage) (b)	
VALEURS.....	3 766 984	3 997 959	5,9	98 539	2,5	132 436	3,4	- 2,5	2,2
Actions.....	854 123	944 296	10,0	4 530	0,5	85 643	9,5	- 0,5	2,2
Obligations.....	1 659 206	1 691 533	1,9	18 569	1,1	13 758	0,8	0,6	3,4
Titres d'OPCVM monétaires.....	610 413	686 377	11,7	64 982	10,0	10 982	1,7	- 9,4	- 0,6
Autres titres d'OPCVM.....	643 242	675 753	4,9	10 458	1,6	22 053	3,3	- 5,5	2,2
SECTEURS									
DÉTENEURS.....	3 766 984	3 997 959	5,9	98 539	2,5	132 436	3,4	- 2,5	2,2
Ménages.....	1 224 995	1 260 009	2,8	- 1 192	- 0,1	36 206	2,9	- 7,5	2,2
Sociétés.....	550 563	617 915	11,5	50 941	8,7	16 411	2,8	- 1,8	- 0,1
Non-résidents.....	576 400	612 037	6,0	- 6 768	- 1,1	42 405	7,1	0,3	3,3
Divers.....	1 415 026	1 507 998	6,4	55 558	3,8	37 414	2,6	1,0	2,8
RÉSEAUX									
DÉPOSITAIRES....	3 766 984	3 997 959	5,9	98 539	2,5	132 436	3,4	- 2,5	2,2
Banques d'affaires.....	1 356 251	1 445 947	6,4	24 723	1,8	64 973	4,6	1,4	2,7
Banques de dépôts.....	2 410 733	2 552 012	5,7	73 816	3,0	67 463	2,7	- 4,4	2,0
(a) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés) du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période Construits par solde, les montants recensés dans cette colonne subissent en outre l'impact des variations de population de l'échantillon et doivent donc être interprétés avec prudence.									
(b) Montant rapporté à la moyenne des encours de début et de fin de période									
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 49 16									
Mise à jour le 30 août 1996									

1.2. Les secteurs

1.2.1. Les ménages

Le désinvestissement net en valeurs mobilières des *ménages*, observé tout au long de l'année 1995, s'est poursuivi dans une moindre mesure au premier trimestre 1996 (- 0,1 % de l'encours moyen). Par ailleurs, les ménages réalisent une plus-value globale, représentant 2,9 % de l'encours moyen de la période.

1.2.2. Les sociétés

Les *sociétés* enregistrent une sensible progression de leurs acquisitions nettes de valeurs mobilières au premier trimestre 1996 (+ 8,7 % de l'encours moyen) par rapport au désengagement constaté au cours du trimestre précédent et dégagent par ailleurs une plus-value globale s'élevant à 2,8 % de l'encours moyen de leur portefeuille.

1.2.3. Les non-résidents

Au premier trimestre 1996, les portefeuilles de valeurs mobilières détenus par les *non-résidents* poursuivent leur progression (+ 6 %) amorcée au deuxième trimestre 1995. Cette hausse est entièrement due à la valorisation (+ 7,1 %).

1.2.4. Les « divers »¹

Les encours de valeurs mobilières des portefeuilles du secteur « *divers* » ont progressé de plus de 6 % au cours de la période considérée. Cette hausse résulte d'acquisitions nettes (+ 3,8 %) et de gains en capital (+ 2,6 %).

¹ Associations et groupements divers, administrations publiques, entreprises d'assurance, caisses de retraite et OPCVM, ces deux derniers secteurs représentant les secteurs dominants du groupe « divers »

1.3. Les transactions

ENSEMBLE DES PORTEFEUILLES VOLUME DES TRANSACTIONS (a)						
<i>(montant en millions de francs)</i>						
	Entrées	Ventes	Rembour- sements	Transactions au premier trimestre 1996		Transactions au quatrième trimestre 1995
	(en montant)			(en montant)	(en pourcen- tage) (b)	(en pourcen- tage) (b)
VALEURS.....	1 074 746	961 665	14 542	2 050 953	52,8	63,5
Actions.....	56 611	52 081		108 692	12,1	12,2
Obligations.....	224 810	191 699	14 542	431 051	25,7	24,4
Titres d'OPCVM monétaires.....	716 043	651 061		1 367 104	210,8	261,1
Autres titres d'OPCVM.....	77 282	66 824		144 106	21,9	34,8
SECTEURS						
DÉTENTEURS.....	1 074 746	961 665	14 542	2 050 953	52,8	63,5
Ménages.....	133 750	132 063	2 879	268 692	21,6	28,6
Sociétés.....	451 824	399 892	991	852 707	146,0	168,7
Non-résidents.....	43 769	50 398	139	94 306	15,9	10,4
Divers.....	445 403	379 312	10 533	835 248	57,1	77,6
RÉSEAUX						
DÉPOSITAIRES.....	1 074 746	961 665	14 542	2 050 953	52,8	63,5
Banques d'affaires.....	176 425	143 933	7 769	328 127	23,4	34,1
Banques de dépôts.....	898 321	817 732	6 773	1 722 826	69,4	78,4
(a) Transactions : entrées (souscriptions + achats) + ventes + remboursements (pour les obligations)						
(b) Montant rapporté à la moyenne des encours de début et de fin de période						
Ces pourcentages mesurent donc le taux de rotation des encours.						
Réalisation : Banque de France						
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 49 16				Mise à jour le 30 août 1996		

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

– Les entrées ont été supérieures aux ventes pour toutes les catégories de valeurs. De ce fait, tous les secteurs, à l'exception des non-résidents vendeurs nets d'obligations, apparaissent comme acheteurs nets.

– Les plus gros volumes d'opérations ont concerné par ordre décroissant les sociétés et les « divers » (41,6 % et 40,7 %), les ménages (13,1 %) et les non-résidents (4,6 %).

– Le taux de rotation du portefeuille des banques d'affaires est nettement moins élevé que celui observé pour les banques de dépôts.

On note également que les titres d'OPCVM monétaires ont un taux de rotation quatre fois supérieur à celui de l'ensemble des valeurs. Enfin, le portefeuille des sociétés se renouvelle beaucoup plus rapidement que celui des autres secteurs.

1.4. Durée moyenne de détention apparente

ENSEMBLE DES PORTEFEUILLES DURÉE DE DÉTENTION APPARENTE SUR UN AN		
	Mars 1995 – Mars 1996	Décembre 1994 – Décembre 1995
VALEURS		
Actions.....	4 ans et 6 mois	4 ans et 8 mois
Obligations (a)	2 ans et 3 mois	2 ans et 3 mois
Titres d'OPCVM monétaires.....	2 mois et 24 jours	2 mois et 13 jours
Autres titres d'OPCVM.....	1 an et 11 mois	2 ans et 7 jours
SECTEURS DÉTENTEURS		
Ménages.....	2 ans et 3 mois	2 ans et 1 mois
Sociétés.....	4 mois et 8 jours	4 mois et 15 jours
Non-résidents.....	4 ans et 7 jours	4 ans et 1 mois
Divers	10 mois et 14 jours	8 mois et 16 jours
RÉSEAUX DÉPOSITAIRES		
Banques d'affaires.....	1 an et 11 mois	1 an et 11 mois
Banques de dépôts.....	8 mois et 26 jours	8 mois et 19 jours
(a) La durée de détention des obligations est à interpréter avec prudence dans la mesure où certaines opérations ne sont pas recensées dans le cadre de l'enquête (cf. 2.2.4.).		
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 49 16		
		Mise à jour le 30 août 1996

Les durées de détention moyennes apparentes sont calculées à partir de l'inverse du taux de rotation des encours. Cet indicateur est très sensible à une faible variation des transactions ; il est surtout significatif sur des longues périodes. Les résultats obtenus s'avèrent très contrastés selon les valeurs, allant de 2 mois et 24 jours pour les titres d'OPCVM monétaires à 4 ans et 6 mois pour les actions.

Au niveau sectoriel, on observe que les portefeuilles, toutes valeurs confondues, ont une durée de conservation relativement brève. La durée de détention moyenne des non-résidents apparaît la plus élevée (4 ans et 7 jours). À l'inverse, les sociétés sont, parmi les détenteurs analysés, ceux qui conservent le moins longtemps leurs titres (environ 4 mois et 8 jours).

2. Approche par produits

2.1. Les actions

2.1.1. Représentativité de l'étude

Les flux d'achats et de ventes recensés dans l'enquête représentaient environ 27 % du total des transactions boursières sur les actions françaises cotées au premier trimestre 1996.

Les encours cohérents avec ces flux atteignaient à fin mars 29 % de la capitalisation boursière des actions françaises cotées et 52 % des encours de l'enquête trimestrielle sur les portefeuilles des principaux établissements dépositaires de titres (enquête en stocks), à la même échéance. Toutefois, les banques d'affaires sont mieux représentées dans l'enquête en flux, couvrant 63 % des encours de l'enquête en stocks, contre 42 % seulement pour les autres établissements ¹ (cf. annexe).

2.1.2. Résultats globaux

ACTIONS									
ENCOURS – FLUX – VALORISATION									
<i>(en millions de francs)</i>									
	Encours			Variation d'encours au premier trimestre 1996				Variation d'encours au quatrième trimestre 1995	
	Décembre 1995	Mars 1996	Variation	Flux nets		Valorisation (a)		Flux nets	Valorisation (a)
	(en montant)	(en montant)	(en pourcentage) (b)	(en montant)	(en pourcentage) (b)	(en montant)	(en pourcentage) (b)	(en pourcentage) (b)	(en pourcentage) (b)
ACTIONS	854 123	944 296	10,0	4 530	0,5	85 643	9,5	- 0,5	2,2
Françaises cotées	726 651	809 747	10,8	3 918	0,5	79 178	10,3	- 0,4	2,5
Étrangères.....	127 472	134 549	5,4	612	0,5	6 465	4,9	- 0,9	0,3
SECTEURS									
DÉTENTEURS	854 123	944 296	10,0	4 530	0,5	85 643	9,5	- 0,5	2,2
Ménages	202 378	219 264	8,0	- 2 744	- 1,3	19 630	9,3	- 1,0	3,4
Sociétés.....	128 334	140 507	9,1	639	0,5	11 534	8,6	- 0,6	- 1,4
Non-résidents.....	338 940	384 704	12,6	6 181	1,7	39 583	10,9	0,1	2,5
Divers	184 471	199 821	8,0	454	0,2	14 896	7,8	- 0,9	2,8
(a) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés) du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période Construits par solde, les montants recensés dans cette colonne subissent en outre l'impact des variations de population de l'échantillon et doivent donc être interprétés avec prudence.									
(b) Montant rapporté à la moyenne des encours de début et de fin de période									
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 49 16									
								Mise à jour le 30 août 1996	

¹ Comprenant, outre les banques de dépôts, La Poste, les caisses d'épargne, la Caisse des dépôts et consignations et le Trésor public, dans l'enquête trimestrielle en stocks

Au premier trimestre 1996, les portefeuilles d'actions françaises cotées ont augmenté de 10,8 %, alors que la capitalisation boursière enregistrait une hausse de 13,4 %. Après le retour à la hausse des cours observé au quatrième trimestre de l'année 1995 (+ 2,9 % pour l'indice SBF 250), les trois premiers mois de 1996 se caractérisent par une augmentation importante des cours (+ 13 %), en raison notamment de la poursuite de la détente des taux d'intérêt à court terme, conjuguée à la baisse des taux longs observée depuis le début de l'année 1995.

La variation des encours des actions françaises cotées et étrangères (+ 10,0 %) est due principalement à la valorisation positive relevée sur cette catégorie de titres (+ 9,5 %).

Les flux nets pour l'ensemble des valeurs ont représenté 0,5 % de l'encours moyen de la période ; la situation est sensiblement différente d'un secteur à l'autre, notamment pour les non-résidents et les ménages respectivement en position d'acheteurs et de vendeurs nets.

L'amélioration des résultats liée aux variations positives de cours a concerné tous les secteurs détenteurs de titres ; les non-résidents et les ménages ont enregistré les plus-values les plus importantes (respectivement + 10,9 % et + 9,3 %).

2.1.3. Les transactions

ACTIONS					
VOLUME DES TRANSACTIONS (a)					
<i>(montant en millions de francs)</i>					
	Entrées	Ventes	Transactions au premier trimestre 1996		Transactions au quatrième trimestre 1995
	(en montant)		(en montant)	(en pourcentage) (b)	(en pourcentage) (b)
ACTIONS	56 611	52 081	108 692	12,1	12,2
Françaises cotées	47 462	43 544	91 006	11,8	11,5
Étrangères	9 149	8 537	17 686	13,5	16,8
SECTEURS					
DÉTENTEURS	56 611	52 081	108 692	12,1	12,2
Ménages	13 324	16 068	29 392	13,9	12,6
Sociétés	7 454	6 815	14 269	10,6	6,9
Non-résidents	17 535	11 354	28 889	8,0	7,5
Divers	18 298	17 844	36 142	18,8	24,7
(a) Transactions : entrées (souscriptions + achats) + ventes					
(b) Montant rapporté à la moyenne des encours de début et de fin de période					
Ces pourcentages mesurent donc le taux de rotation des encours.					
Réalisation : Banque de France					
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 49 16				Mise à jour le 30 août 1996	

ACTIONS		
STRUCTURE DES TRANSACTIONS PAR SECTEURS (a)		
<i>(en pourcentage)</i>		
	Premier trimestre 1996	Quatrième trimestre 1995
ACTIONS	100,0	100,0
Françaises cotées.....	83,7	80,4
Étrangères.....	16,3	19,6
SECTEURS DÉTENTEURS	100,0	100,0
Ménages.....	27,0	24,9
Sociétés.....	13,1	8,4
Non-résidents.....	26,6	24,5
Divers.....	33,3	42,2
(a) Transactions : entrées (souscriptions + achats) + ventes		
Réalisation : Banque de France		
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 49 16		Mise à jour le 30 août 1996

On observe dans les tableaux ci-dessus que les « divers » et les ménages ont réalisé plus des trois cinquièmes des transactions sur les actions françaises cotées et les actions étrangères au premier trimestre 1996. Par ailleurs, tous les secteurs, à l'exception des « divers », ont augmenté sensiblement leur activité sur les marchés des actions au cours de la période sous revue.

Le taux de rotation des portefeuilles des ménages reste plus élevé que celui des sociétés (13,9 %, contre 10,6 %).

2.1.4. Durée moyenne de détention apparente

ACTIONS		
DURÉE DE DÉTENTION APPARENTE SUR UN AN		
	Mars 1995 – Mars 1996	Décembre 1994 – Décembre 1995
ACTIONS	4 ans et 6 mois	4 ans et 8 mois
Françaises cotées	4 ans et 9 mois	4 ans et 8 mois
Étrangères.....	3 ans et 4 mois	4 ans et 5 mois
SECTEURS DÉTENTEURS		
MÉNAGES	4 ans et 2 mois	4 ans et 8 mois
Françaises cotées	4 ans et 1 mois	4 ans et 7 mois
Étrangères.....	4 ans et 10 mois	5 ans et 3 mois
SOCIÉTÉS	7 ans et 9 mois	9 ans et 9 mois
Françaises cotées	6 ans et 3 mois	7 ans et 4 mois
Étrangères.....	15 ans et 3 mois	28 ans et 10 mois
NON-RÉSIDENTS	ns	ns
Françaises cotées	ns	ns
Étrangères.....	ns	ns
DIVERS	2 ans et 8 mois	2 ans et 2 mois
Françaises cotées	3 ans et 2 mois	2 ans et 4 mois
Étrangères.....	1 an et 6 mois	1 an et 9 mois
ns : non significatif		
Réalisation : Banque de France		
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 49 16		Mise à jour le 30 août 1996

La durée de détention moyenne apparente des actions françaises cotées recensée dans l'étude est de 4 ans et 9 mois, résultat relativement proche de celui qui ressort des données de la Société des bourses françaises¹ (4 ans et 6 mois).

Cependant, on observe des disparités de comportement en fonction du type d'agent économique concerné.

– La durée de détention moyenne des actions françaises cotées par les *ménages* est de 4 ans et 1 mois, ce qui traduit une stabilité relativement limitée de l'actionnariat individuel.

– Les *sociétés*, dans une logique de participation, conservent en moyenne 6 ans et 3 mois les actions qu'elles détiennent².

– La durée de détention des *non-résidents* n'est pas pour le moment significative en raison d'un biais statistique en cours d'analyse.

– Enfin, la durée de détention des actions françaises cotées par les « *divers* » (clientèle d'investisseurs institutionnels) est plus courte que celle des autres secteurs (3 ans et 2 mois).

¹ Source : Société des bourses françaises (capitalisation boursière moyenne rapportée au niveau des transactions en bourse sur la période de référence)

² Les durées de détention des actions étrangères détenues par les sociétés calculées pour les deux périodes sous revue ne sont pas directement comparables, suite à l'évolution de l'échantillon des informateurs de l'enquête-titres.

2.2. Les obligations

2.2.1. Représentativité de l'étude

Les flux d'achats et de ventes appréhendés dans l'enquête représentent environ 20 % du total des transactions boursières sur obligations françaises au premier trimestre 1996.

Les encours cohérents avec ces flux atteignent 35 % de la capitalisation boursière des obligations françaises et 42 % des encours analysés dans l'enquête trimestrielle en stocks à la même échéance. Cependant, comme pour les actions, l'enquête en flux représente mieux la clientèle des banques d'affaires que celle des banques de dépôts (respectivement 69 % et 33 % en termes d'encours).

2.2.2. Résultats globaux

OBLIGATIONS ENCOURS – FLUX – VALORISATION									
<i>(montant en millions de francs)</i>									
	Encours			Variation d'encours au premier trimestre 1996				Variation d'encours au quatrième trimestre 1995	
	Décembre 1995	Mars 1996	Variation	Flux nets		Valorisation (a)		Flux nets	Valoris- ation (a)
	(en montant)	(en pour- centage) (b)	(en pour- centage) (b)	(en montant)	(en pour- centage) (b)	(en montant)	(en pour- centage) (b)	(en pourcentage) (b)	
OBLIGATIONS....	1 659 206	1 691 533	1,9	18 569	1,1	13 758	0,8	0,6	3,4
Françaises.....	1 436 305	1 454 410	1,3	2 526	0,2	15 579	1,1	0,1	3,6
Étrangères.....	222 901	237 123	6,2	16 043	7,0	- 1 821	- 0,8	3,6	2,3
SECTEURS DÉTENTEURS.....	1 659 206	1 691 533	1,9	18 569	1,1	13 758	0,8	0,6	3,4
Ménages.....	358 505	357 475	- 0,3	- 691	- 0,2	- 339	- 0,1	- 2,1	2,2
Sociétés.....	160 254	169 018	5,3	9 789	5,9	- 1 025	- 0,6	- 2,8	4,5
Non-résidents.....	220 724	209 420	- 5,3	- 13 638	- 6,3	2 334	1,1	0,7	4,6
Divers.....	919 723	955 620	3,8	23 109	2,5	12 788	1,4	2,4	3,4
(a) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés) du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période Construits par solde, les montants recensés dans cette colonne subissent en outre l'impact des variations de population de l'échantillon et doivent donc être interprétés avec prudence.									
(b) Montant rapporté à la moyenne des encours de début et de fin de période									
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 49 16									
Mise à jour le 30 août 1996									

Au premier trimestre 1996, l'évolution globale des portefeuilles d'obligations françaises dans l'enquête est inférieure à celle de la capitalisation boursière (respectivement + 1,3 % et + 1,8 %). En revanche, la hausse des cours des obligations françaises retracée dans les résultats de l'enquête (+ 1,1 %) se situe à un niveau de performance supérieur à celui observé sur le marché obligataire (variation de l'indice du Crédit lyonnais : + 0,18 %). Les encours d'obligations étrangères, détenus principalement par les non-résidents et les « divers », augmentent sensiblement (+ 6,2 %) grâce à des flux nets positifs (+ 7,0 %).

Au niveau sectoriel, il est intéressant de souligner que, dans un contexte boursier orienté à la hausse, seuls les secteurs « divers » et sociétés renforcent leur position en obligations ; les ménages adoptent une attitude attentiste, alors que les non-résidents se désengagent de ce type de valeurs. Par ailleurs, la variation des encours, très contrastée d'un secteur à l'autre, dépend essentiellement du solde net des transactions.

2.2.3. Les transactions

OBLIGATIONS						
VOLUME DES TRANSACTIONS (a)						
<i>(montant en millions de francs)</i>						
	Entrées	Ventes	Rembour- sements	Transactions au premier trimestre 1996		Transactions au quatrième trimestre 1995
	(en montant)			(en montant)	(en pourcen- tage) (b)	(en pourcentage) (b)
OBLIGATIONS	224 810	191 699	14 542	431 051	25,7	24,4
Françaises.....	180 265	163 202	14 537	358 004	24,8	25,5
Étrangères.....	44 545	28 497	5	73 047	31,8	17,7
SECTEURS						
DÉTENTEURS	224 810	191 699	14 542	431 051	25,7	24,4
Ménages.....	11 807	9 619	2 879	24 305	6,8	6,9
Sociétés.....	70 234	59 454	991	130 679	79,4	57,4
Non-résidents.....	19 032	32 531	139	51 702	24,0	8,6
Divers.....	123 737	90 095	10 533	224 365	23,9	30,4
(a) Transactions : entrées (souscriptions + achats) + ventes + remboursements						
(b) Montant rapporté à la moyenne des encours de début et de fin de période						
Ces pourcentages mesurent donc le taux de rotation des encours.						
Réalisation : Banque de France						
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 49 16				Mise à jour le 30 août 1996		

OBLIGATIONS STRUCTURE DES TRANSACTIONS PAR SECTEURS (a)		
<i>(en pourcentage)</i>		
	Premier trimestre 1996	Quatrième trimestre 1995
OBLIGATIONS	100,0	100,0
Françaises.....	83,1	90,0
Étrangères.....	16,9	10,0
SECTEURS DÉTENTEURS	100,0	100,0
Ménages.....	5,6	6,7
Sociétés.....	30,3	22,7
Non-résidents.....	12,0	5,0
Divers.....	52,1	65,6
(a) Transactions : entrées (souscriptions + achats) + ventes + remboursements		
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 49 16		
		Mise à jour le 30 août 1996

Des tableaux ci-dessus, il ressort notamment qu'au premier trimestre 1996 :

- les « *divers* » réalisent plus de 50 % des transactions sur obligations françaises et étrangères ; malgré une baisse de 13,5 points par rapport au trimestre précédent, ils restent le secteur le plus actif du marché obligataire. Les sociétés arrivent en deuxième position avec plus de 30 % des transactions ;
- les *ménages* demeurent peu actifs sur le marché des obligations, avec seulement 5,6 % des transactions, en diminution de plus de 1 point d'un trimestre à l'autre ;
- les taux de rotation des portefeuilles d'obligations des *sociétés* et celui des « *divers* », secteurs les plus dynamiques du compartiment obligataire, sont nettement plus élevés que celui observé pour les *ménages* (respectivement 11,7 fois et 3,5 fois).

2.2.4. Durée moyenne de détention apparente des ménages

OBLIGATIONS DURÉE DE DÉTENTION APPARENTE SUR UN AN		
	Mars 1995 – Mars 1996	Décembre 1994 – Décembre 1995
MÉNAGES	6 ans et 9 mois	6 ans
Françaises.....	7 ans et 4 mois	6 ans et 2 mois
Étrangères.....	2 ans et 6 mois	3 ans et 9 mois
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 49 16		
		Mise à jour le 30 août 1996

Le montant peu élevé des transactions sur obligations françaises recensé actuellement dans le cadre de cette enquête s'explique en partie par le fait que certaines opérations, notamment celles effectuées de gré à gré et celles inhérentes aux cessions temporaires de titres, sont très imparfaitement couvertes par cette statistique.

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

2.3. Les titres d'OPCVM

2.3.1. Représentativité de l'étude

Au premier trimestre 1996, les transactions sur titres d'OPCVM français recensées dans l'étude représentent environ 38 % du total de celles appréhendées par la Commission des opérations de bourse ; cette représentativité est de 38 % pour les titres d'OPCVM monétaires.

Les encours cohérents avec les flux de titres d'OPCVM français recensés dans cette enquête représentent 48 % de l'actif net total des OPCVM et 53 % pour les monétaires¹. Par rapport aux encours analysés dans l'enquête trimestrielle à la même échéance, la couverture de l'enquête en flux atteint 62 % (63 % pour la clientèle des banques d'affaires, 61 % pour celle des banques de dépôts).

¹ Source : Commission des opérations de bourse au 31 mars 1996

2.3.2. Résultats globaux

TITRES D'OPCVM ENCOURS – FLUX – VALORISATION									
<i>(montant en millions de francs)</i>									
	Encours			Variation d'encours au premier trimestre 1996				Variation d'encours au quatrième trimestre 1995	
	Décembre 1995	Mars 1996	Variation	Flux nets		Valorisation (a)		Flux nets	Valorisa- tion (a)
	(en montant)	(en pour- centage) (b)	(en pour- centage) (b)	(en montant)	(en pour- centage) (b)	(en montant)	(en pour- centage) (b)	(en pourcentage) (b)	
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES.....	610 413	686 377	11,7	64 982	10,0	10 982	1,7	- 9,4	- 0,6
SECTEURS DÉTENTEURS									
Ménages	233 247	241 687	3,6	4 531	1,9	3 909	1,6	- 19,0	1,0
Sociétés.....	206 304	246 155	17,6	36 858	16,3	2 993	1,3	- 0,6	- 2,1
Non-résidents.....	7 379	7 928	7,2	455	5,9	94	1,2	8,0	- 1,0
Divers	163 483	190 607	15,3	23 138	13,1	3 986	2,3	- 3,9	- 1,5
AUTRES TITRES D'OPCVM.....	643 242	675 753	4,9	10 458	1,6	22 053	3,3	- 5,5	2,2
Français	604 836	636 871	5,2	10 754	1,7	21 281	3,4	- 5,5	2,2
Étrangers.....	38 406	38 882	1,2	- 296	- 0,8	772	2,0	- 6,4	2,1
SECTEURS DÉTENTEURS.....	643 242	675 753	4,9	10 458	1,6	22 053	3,3	- 5,5	2,2
Ménages	430 865	441 583	2,5	- 2 288	- 0,5	13 006	3,0	- 7,9	2,3
Sociétés.....	55 671	62 235	11,1	3 655	6,2	2 909	4,9	- 5,2	- 1,9
Non-résidents.....	9 357	9 985	6,5	234	2,4	394	4,1	- 3,6	4,3
Divers	147 349	161 950	9,4	8 857	5,7	5 744	3,7	0,8	3,5
(a) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés) du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période Construits par solde, les montants recensés dans cette colonne subissent en outre l'impact des variations de population de l'échantillon et doivent donc être interprétés avec prudence.									
(b) Montant rapporté à la moyenne des encours de début et de fin de période									
Réalisation : Banque de France									
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 49 16									
Mise à jour le 30 août 1996									

Les portefeuilles en titres d'OPCVM français recensés dans l'enquête et l'actif net des OPCVM publié par la Commission des opérations de bourse ont augmenté respectivement de 8,5 % et de 7,2 % au cours du premier trimestre de l'année 1996.

S'agissant des seuls titres d'OPCVM monétaires, les évolutions correspondantes sont respectivement de + 11,7 % dans l'enquête et de + 9,2 % selon les données de la Commission des opérations de bourse.

Le tableau précédent met en évidence :

– pour les titres d'OPCVM monétaires, une nette progression des portefeuilles par rapport au mois de décembre 1995 ; la hausse des encours (+ 11,7 %) est due essentiellement aux achats nets (+ 10,0 %) ;

– pour les autres titres d'OPCVM, obligataires et actions pour l'essentiel, l'augmentation des encours s'élève à + 4,9 %. Elle s'explique par des souscriptions nettes (+ 1,6 % de l'encours moyen de la période) sensiblement renforcées par l'évolution des cours (+ 3,3 % de l'encours moyen).

Les *ménages*, après avoir désinvesti en titres d'OPCVM monétaires depuis 1993, ont recommencé à acquérir ces titres au cours du premier trimestre 1996, l'excédent des souscriptions sur les rachats ayant atteint 1,9 % de l'encours moyen. Les autres titres d'OPCVM, composante la plus importante des titres d'OPCVM détenus par les ménages, ont augmenté de 2,5 %, cette hausse étant due principalement à la valorisation (+ 3,0 % de l'encours moyen de la période).

Les *sociétés* ont repris leurs investissements en titres d'OPCVM monétaires (+ 16,3 % de l'encours moyen de la période) et ont enregistré des plus-values sur ces titres (+ 1,3 %) dont l'encours a progressé au total de 17,6 %. En revanche, les achats nets sur les autres titres d'OPCVM ont été moins importants (+ 6,2 % de l'encours moyen de la période) ; toutefois, l'effet valorisation positif (+ 4,9 % de l'encours moyen de la période) accentue encore la hausse des encours.

Les titres d'OPCVM ne représentent qu'une faible part du portefeuille des *non-résidents* (environ 3 %). Si la hausse de l'encours global de titres d'OPCVM détenus par ce secteur au premier trimestre de l'année 1996 peut apparaître vraisemblable (+ 6,8 %), le partage entre flux et valorisation est à interpréter avec prudence, compte tenu de la mobilité de cette catégorie de clientèle.

Le portefeuille de titres d'OPCVM des « *divers* », secteur dans lequel les compagnies d'assurance occupent une place prépondérante, enregistre une forte hausse (+ 12,6 %). Toutefois, les causes de cette évolution diffèrent selon les catégories de titres ; en effet, la variation des encours de titres d'OPCVM monétaires (+ 15,3 %) est due essentiellement à des investissements nets (les flux nets équivalent à + 13,1 % de l'encours moyen), alors que celle des autres titres d'OPCVM (+ 9,4 %) s'explique à la fois par un excédent des souscriptions sur les rachats (+ 5,7 %) et par des plus-values à hauteur de + 3,7 %.

2.3.3. Les transactions

TITRES D'OPCVM					
VOLUME DES TRANSACTIONS (a)					
<i>(montant en millions de francs)</i>					
	Souscriptions	Rachats	Transactions au premier trimestre 1996		Transactions au quatrième trimestre 1995
	(en montant)		(en montant)	(en pourcentage) (b)	(en pourcentage) (b)
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES.....	716 043	651 061	1 367 104	210,8	261,1
SECTEURS DÉTENTEURS					
Ménages	84 266	79 735	164 001	69,1	85,5
Sociétés.....	358 538	321 680	680 218	300,7	390,9
Non-résidents.....	6 061	5 606	11 667	152,4	245,3
Divers	267 178	244 040	511 218	288,8	414,1
AUTRES TITRES D'OPCVM.....	77 282	66 824	144 106	21,9	34,8
Français	73 407	62 653	136 060	21,9	35,1
Étrangers.....	3 875	4 171	8 046	20,8	29,3
SECTEURS DÉTENTEURS	77 282	66 824	144 106	21,9	34,8
Ménages	24 353	26 641	50 994	11,7	18,5
Sociétés.....	15 598	11 943	27 541	46,7	78,6
Non-résidents.....	1 141	907	2 048	21,2	24,2
Divers	36 190	27 333	63 523	41,1	61,4
(a) Transactions : souscriptions + rachats					
(b) Montant rapporté à la moyenne des encours de début et de fin de période Ces pourcentages mesurent donc le taux de rotation des encours.					
Réalisation : Banque de France					
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 49 16				Mise à jour le 30 août 1996	

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

(en pourcentage)

	Premier trimestre 1996	Quatrième trimestre 1995
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES	100,0	100,0
SECTEURS DÉTENTEURS		
Ménages.....	12,0	14,4
Sociétés.....	49,8	47,1
Non-résidents.....	0,8	0,8
Divers	37,4	37,7
AUTRES TITRES D'OPCVM	100,0	100,0
Français	94,4	96,1
Étrangers.....	5,6	3,9
SECTEURS DÉTENTEURS	100,0	100,0
Ménages.....	35,4	34,6
Sociétés.....	19,1	23,5
Non-résidents.....	1,4	0,9
Divers	44,1	41,0

(a) Transactions : souscriptions + rachats

Réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 30 août 1996

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

Un peu moins de 50 % des transactions sur les titres d'OPCVM monétaires ont été réalisées par les sociétés, alors que ces dernières ne détiennent que 36 % des encours analysés dans cette étude. On observe ainsi que les sociétés continuent d'utiliser ces valeurs comme instrument de trésorerie plutôt que de placement. Le comportement des « divers » est comparable à celui des sociétés (plus de 37 % des transactions pour 28 % des encours). À l'inverse, les ménages, avec plus de 35 % des encours, n'ont participé qu'à 12 % des transactions.

Ces différences sensibles de comportement s'observent également pour les autres titres d'OPCVM. En effet, les ménages détiennent 65 % des encours et interviennent dans seulement 35 % des transactions sur ces valeurs ; les sociétés réalisent presque un cinquième des transactions, en ne détenant que 9 % des encours. D'une enquête à l'autre, l'importance relative des transactions réalisées par les « divers » est en progression (+ 3,1 points).

2.3.4. Durée moyenne de détention apparente

TITRES D'OPCVM DURÉE DE DÉTENTION APPARENTE SUR UN AN		
	Mars 1995 – Mars 1996	Décembre 1994 – Décembre 1995
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES.....	2 mois et 24 jours	2 mois et 13 jours
SECTEURS DÉTENTEURS		
Ménages	9 mois et 15 jours	9 mois et 4 jours
Sociétés.....	1 mois et 25 jours	1 mois et 17 jours
Non-résidents.....	2 mois et 24 jours	2 mois et 13 jours
Divers	1 mois et 25 jours	1 mois et 17 jours
AUTRES TITRES D'OPCVM.....	1 an et 11 mois	2 ans et 7 jours
Français	1 an et 11 mois	2 ans
Étrangers.....	2 ans et 8 mois	2 ans et 10 mois
SECTEURS DÉTENTEURS		
MÉNAGES.....		
Ménages	4 ans et 1 mois	3 ans et 5 mois
Français	4 ans et 2 mois	3 ans et 5 mois
Étrangers.....	3 ans et 5 mois	3 ans et 10 mois
SOCIÉTÉS.....		
Sociétés	10 mois et 14 jours	1 an et 3 mois
Français	10 mois et 7 jours	1 an et 3 mois
Étrangers.....	1 an et 7 mois	1 an et 5 mois
NON-RÉSIDENTS.....		
Non-résidents	2 ans et 1 mois	2 ans et 5 mois
Français	2 ans	2 ans et 4 mois
Étrangers.....	2 ans et 11 mois	2 ans et 10 mois
DIVERS		
Divers	1 an et 1 mois	1 an et 1 mois
Français	1 an et 1 mois	1 an et 1 mois
Étrangers	2 ans et 2 mois	1 an et 10 mois
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 49 16		
		Mise à jour le 30 août 1996

La durée de détention moyenne des titres d'OPCVM français pour l'ensemble des investisseurs est, selon les données de la Commission des opérations de bourse, de 4 mois et 11 jours (2 mois et 6 jours pour les titres d'OPCVM monétaires et 2 ans et 5 mois pour les autres titres d'OPCVM).

Dans l'étude, les durées moyennes de détention observées sont très proches de celles relevées par la Commission des opérations de bourse : 5 mois et 3 jours (2 mois et 24 jours pour les titres d'OPCVM monétaires et 1 an et 11 mois pour les autres titres d'OPCVM français). On constate, par ailleurs, qu'il existe, comme pour les autres catégories de valeurs mobilières, de fortes disparités selon les secteurs détenteurs.

Les *ménages* conservent leurs titres d'OPCVM moins de 1 an pour les monétaires et 4 ans et 1 mois pour les OPCVM obligataires et autres. Ils semblent utiliser ces valeurs comme un instrument de placement intermédiaire entre le court terme et le long terme.

Le comportement de détention des *sociétés* apparaît très différent. Le taux de rotation des titres monétaires et (dans une moindre mesure) des autres titres est très élevé puisqu'ils ne sont conservés respectivement que 1 mois et 25 jours et 10 mois et 14 jours.

Les *non-résidents* conservent en moyenne 2 mois et 24 jours leurs titres d'OPCVM monétaires et 2 ans et 1 mois les autres titres d'OPCVM.

Les « *divers* » ont un comportement voisin de celui des sociétés pour les titres d'OPCVM monétaires, puisque leur durée de conservation moyenne est de 1 mois et 25 jours. Il en est de même pour les autres titres d'OPCVM (de l'ordre de 1 an et 1 mois).

3. Approche par secteurs

FLUX NETS ET STRUCTURE DES TRANSACTIONS PAR SECTEURS								
	Ménages				Sociétés			
	Flux nets (en millions de francs)		Transactions (structure en pourcentage)		Flux nets (en millions de francs)		Transactions (structure en pourcentage)	
	Premier trimestre 1996	Quatrième trimestre 1995	Premier trimestre 1996	Quatrième trimestre 1995	Premier trimestre 1996	Quatrième trimestre 1995	Premier trimestre 1996	Quatrième trimestre 1995
ACTIONS.....	- 2 744	- 1 999	10,9	7,1	639	- 747	1,7	1,0
Françaises cotées....	- 2 540	- 1 306	9,4	6,1	647	- 877	1,3	0,9
Étrangères.....	- 204	- 693	1,5	1,0	- 8	130	0,4	0,1
OBLIGATIONS.....	- 691	- 7 549	9,1	6,8	9 789	- 4 151	15,3	9,2
Françaises.....	- 1 399	- 7 600	7,4	6,7	4 201	- 4 439	11,0	8,4
Étrangères.....	708	51	1,7	0,1	5 588	288	4,3	0,8
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES.....	4 531	- 51 524	61,0	63,6	36 858	- 1 138	79,8	83,7
AUTRES TITRES D'OPCVM.....	- 2 288	- 34 695	19,0	22,5	3 655	- 3 673	3,2	6,1
Français.....	- 1 772	- 32 727	17,8	21,1	3 521	- 3 468	2,8	5,9
Étrangers.....	- 516	- 1 968	1,2	1,4	134	- 205	0,4	0,2
TOTAL.....	- 1 192	- 95 767	100,0	100,0	50 941	- 9 709	100,0	100,0
	Non-résidents				Divers			
	Flux nets (en millions de francs)		Transactions (structure en pourcentage)		Flux nets (en millions de francs)		Transactions (structure en pourcentage)	
	Premier trimestre 1996	Quatrième trimestre 1995	Premier trimestre 1996	Quatrième trimestre 1995	Premier trimestre 1996	Quatrième trimestre 1995	Premier trimestre 1996	Quatrième trimestre 1995
ACTIONS.....	6 181	214	30,6	43,1	454	- 1 553	4,3	4,4
Françaises cotées....	6 155	233	29,2	39,6	- 344	- 1 056	3,3	3,1
Étrangères.....	26	- 19	1,4	3,5	798	- 497	1,0	1,3
OBLIGATIONS.....	- 13 638	1 560	54,8	31,0	23 109	19 136	26,9	24,4
Françaises.....	- 15 314	420	51,2	26,6	15 038	13 068	23,5	21,7
Étrangères.....	1 676	1 140	3,6	4,4	8 071	6 068	3,4	2,7
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES.....	455	430	12,4	22,3	23 138	- 5 708	61,2	61,4
AUTRES TITRES D'OPCVM.....	234	- 315	2,2	3,6	8 857	1 226	7,6	9,8
Français.....	137	- 326	1,9	3,2	8 868	1 087	7,4	9,6
Étrangers.....	97	11	0,3	0,4	- 11	139	0,2	0,2
TOTAL.....	- 6 768	1 889	100,0	100,0	55 558	13 101	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 49 16								
Mise à jour le 30 août 1996								

3.1. *Les ménages*

Les *ménages* ont considérablement ralenti l'allégement de leur portefeuille de valeurs mobilières au premier trimestre 1996, notamment en titres d'OPCVM et en obligations. Ils se sont portés vendeurs nets de toutes les catégories de titres, à l'exception des titres d'OPCVM monétaires et des obligations étrangères, mais dans des proportions beaucoup plus réduites que précédemment.

Près de 80 % des transactions effectuées par les ménages ont concerné des titres d'OPCVM français (61,0 % pour les titres d'OPCVM monétaires et 17,8 % pour les autres titres d'OPCVM). Par conséquent, le volume des transactions sur les actions et les obligations demeure peu important.

3.2. *Les sociétés*

Au premier trimestre 1996, les *sociétés* se sont de nouveau portées acquéreurs d'obligations françaises et étrangères, et surtout de titres d'OPCVM, après des rachats de ce type de valeurs à la fin de l'année 1995. Près de 83 % des transactions ont concerné les titres d'OPCVM français, dont environ 80 % de titres d'OPCVM monétaires.

3.3. *Les non-résidents*

Plus de la moitié des transactions des *non-résidents* au premier trimestre 1996 ont été réalisées sur les obligations françaises (51,2 %). En raison principalement des flux nets négatifs enregistrés sur les obligations françaises, les non-résidents apparaissent globalement en tant que vendeurs nets de janvier à mars 1996.

3.4. *Les « divers »*

Les « *divers* » ont accru très sensiblement leurs investissements nets au premier trimestre 1996. Ils détiennent environ 38 % des encours de valeurs mobilières et réalisent plus de 40 % des transactions. Ce secteur reste très actif sur les titres d'OPCVM français (plus de 68 % des transactions, dont 61,2 % sur les OPCVM monétaires).

On notera enfin que tous les secteurs résidents ont continué de concentrer sur les titres d'OPCVM monétaires l'essentiel de leurs transactions.

4. Approche par réseaux

DURÉE DE DÉTENTION APPARENTE SUR UN AN DES DIFFÉRENTES VALEURS PAR SECTEURS ET PAR RÉSEAUX				
	Mars 1995 – Mars 1996		Décembre 1994 – Décembre 1995	
	Banques d'affaires	Autres banques	Banques d'affaires	Autres banques
MÉNAGES				
Actions.....	6 ans et 7 mois	4 ans	5 ans et 11 mois	4 ans et 6 mois
Obligations.....	7 ans et 3 mois	6 ans et 9 mois	6 ans et 1 mois	6 ans
Titres d'OPCVM monétaires.....	1 an et 5 mois	9 mois	1 an et 4 mois	8 mois et 19 jours
Autres titres d'OPCVM.....	3 ans et 7 mois	4 ans et 2 mois	3 ans et 11 mois	3 ans et 5 mois
SOCIÉTÉS				
Actions.....	11 ans et 11 mois	5 ans et 4 mois	18 ans et 5 mois	5 ans et 10 mois
Obligations.....	ns	ns	ns	ns
Titres d'OPCVM monétaires.....	2 mois et 9 jours	1 mois et 25 jours	2 mois et 13 jours	1 mois et 17 jours
Autres titres d'OPCVM.....	3 mois et 23 jours	1 an et 6 mois	7 mois et 6 jours	1 an et 6 mois
NON-RÉSIDENTS				
Actions.....	ns	ns	ns	ns
Obligations.....	ns	ns	ns	ns
Titres d'OPCVM monétaires.....	3 mois et 12 jours	2 mois et 13 jours	3 mois et 1 jour	2 mois et 2 jours
Autres titres d'OPCVM.....	2 ans et 1 mois	2 ans et 18 jours	2 ans et 4 mois	2 ans et 6 mois
DIVERS				
Actions.....	3 ans et 9 mois	1 an et 10 mois	3 ans et 6 mois	1 an et 7 mois
Obligations.....	ns	ns	ns	ns
Titres d'OPCVM monétaires.....	2 mois et 24 jours	1 mois et 21 jours	1 mois et 21 jours	1 mois et 14 jours
Autres titres d'OPCVM.....	1 an et 6 mois	10 mois et 18 jours	2 ans et 2 mois	10 mois et 18 jours
TOTAL DES SECTEURS				
Actions.....	8 ans et 8 mois	2 ans et 9 mois	12 ans	2 ans et 8 mois
Obligations.....	ns	ns	ns	ns
Titres d'OPCVM monétaires.....	3 mois et 9 jours	2 mois et 20 jours	2 mois et 24 jours	2 mois et 13 jours
Autres titres d'OPCVM.....	1 an et 2 mois	2 ans et 4 mois	1 an et 10 mois	2 ans et 18 jours
ns : non significatif				
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 49 16				
Mise à jour le 30 août 1996				

Les durées de détention apparentes sont sensiblement différentes pour la clientèle des banques d'affaires et pour celle des banques de dépôts.

– *Les actions*

Les *actions* détenues par les *ménages* sont conservées plus longtemps par la clientèle des banques d'affaires que par celle des banques de dépôts (6 ans et 7 mois, contre 4 ans). Il semble donc que les portefeuilles de moyenne ou faible importance des clients des banques de dépôts soient moins stables que les gros portefeuilles, qui sont plutôt déposés dans les banques d'affaires.

Pour les *autres secteurs*, à l'image de ce qui est observé pour les ménages, les durées de conservation sont bien supérieures dans les banques d'affaires à ce qu'elles sont dans les autres banques¹.

– *Les obligations*

La durée de détention moyenne des *obligations* par les *ménages* est proche dans les banques d'affaires (7 ans et 3 mois) et dans les autres banques (6 ans et 9 mois), une partie sans doute importante des titres étant gardée jusqu'à maturité.

– *Les titres d'OPCVM*

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

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

D'après les données de l'échantillon, le montant du portefeuille moyen des personnes physiques s'élevait à fin mars 1996 à 1 118 345 francs dans les banques d'affaires et à 112 538 francs dans les banques de dépôts. L'étude des durées de détention des portefeuilles-titres par établissement met donc simultanément en évidence les différences de comportement entre les petits porteurs et les détenteurs de portefeuilles plus importants.

¹ Les durées de détention des actions détenues par les sociétés calculées pour les deux périodes sous revue ne sont pas directement comparables, suite à l'évolution de l'échantillon des informateurs de l'enquête-titres.

ANNEXE

**REPRÉSENTATIVITÉ DE L'ENQUÊTE EN FLUX
PAR RAPPORT À L'ENQUÊTE EN STOCKS
au 31 mars 1996**

(en pourcentage)

	Ménages	Sociétés	Non-résidents	« Divers »	TOTAL	Banques d'affaires	Banques de dépôts
ACTIONS.....	58,5	53,3	69,9	31,0	51,5	57,2	40,5
Françaises cotées.....	58,6	45,3	70,6	30,6	51,7	62,8	42,3
Étrangères.....	58,0	77,3	47,9	33,0	50,6	58,9	43,2
OBLIGATIONS.....	67,1	70,7	49,3	34,8	42,9	69,6	33,9
Françaises.....	66,4	67,0	37,3	34,8	41,5	69,4	33,2
Étrangères.....	90,2	87,3	87,9	34,5	53,7	65,2	40,0
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS.....	70,1	70,4	69,0	46,1	61,7	63,4	61,4
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES.....	72,9	71,1	63,7	48,3	63,3	64,0	63,1
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	100,0	96,3	92,3	48,5	86,8	67,5	93,1
TOTAL.....	66,1	62,1	61,0	36,0	49,4	63,6	43,9

Réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 30 août 1996

LE PATRIMOINE EN VALEURS MOBILIÈRES DES PERSONNES PHYSIQUES À FIN DÉCEMBRE 1995

Cette étude fait la synthèse des informations disponibles à périodicité annuelle sur la diffusion des valeurs mobilières parmi les personnes physiques, selon le montant du portefeuille, l'âge et la catégorie socioprofessionnelle du détenteur ¹.

Les données utilisées autorisent une analyse précise des placements des personnes physiques, en permettant d'une part de différencier les établissements où sont déposés les titres et d'autre part de croiser les informations selon les trois critères précédemment cités avec celles relatives aux capitaux investis dans les différentes valeurs (actions, obligations, titres d'OPCVM).

Parmi les évolutions mises en évidence dans la présente étude, *on relève, notamment, le désengagement très important de toutes les catégories de ménages vis-à-vis des titres d'OPCVM*, résultant pour une large part du repli observé sur l'encours des titres monétaires. On constate par ailleurs, comme les années précédentes, que, en dépit d'une meilleure diffusion des valeurs mobilières, *la concentration des portefeuilles reste forte puisque près de 60 % de l'encours global (57,2 %), se trouvent logés dans 10 % des comptes des établissements dépositaires de titres participant à l'enquête ².*

¹ Les résultats de l'étude à fin 1994 ont été publiés dans le *Bulletin de la Banque de France* n° 21 (septembre 1995).

² Les plus grandes banques, les sociétés de bourse, la Caisse des dépôts et consignations, le Trésor public, La Poste et les caisses d'épargne

Fin 1995, on dénombrait 13,3 millions de comptes-titres ouverts par les personnes physiques, qui restent les premiers détenteurs de valeurs mobilières. Le portefeuille moyen par compte-titres s'élevait à 139,8 milliers de francs.

Les résultats complets de l'enquête-titres 1995 figurent dans le *Bulletin de la Banque de France* n° 31 (juillet 1996).

MONIQUE CHOCRON

LYDIE MARCHAND

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

1. Le portefeuille des ménages

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES MÉNAGES					
<i>(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre)</i>					
	Encours		Variation (en pourcentage)	Structure	
	Décembre 1994	Décembre 1995	Décembre 1995/ Décembre 1994	Décembre 1994	Décembre 1995
ACTIONS.....	399 861	376 254	-5,9		
Françaises.....	346 427	321 186	-7,3	17,1	17,3
Étrangères.....	53 434	55 068	3,1	2,6	2,9
OBLIGATIONS.....	518 198	538 228	3,9		
Françaises.....	504 862	523 457	3,7	24,9	28,2
Étrangères.....	13 336	14 771	10,8	0,6	0,8
TITRES D'OPCVM.....	1 110 387	942 999	-15,1		
OPCVM monétaires.....	435 556	332 452	-23,7	21,5	17,9
Autres titres d'OPCVM.....	674 831	610 547	-9,5	33,3	32,9
TOTAL.....	2 028 446	1 857 481	-8,4	100,0	100,0

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

Mise à jour le 26 août 1996

1.1. Évolution du portefeuille-titres des ménages

Sur l'ensemble de l'année 1995, le portefeuille-titres des ménages a diminué de plus de 8 %.

Les désengagements des personnes physiques, notamment vis-à-vis de l'ensemble des titres d'OPCVM, se sont poursuivis (- 15 %, contre -13 % en 1994). Le rythme a été nettement plus soutenu pour les titres d'OPCVM monétaires (- 24 %, contre - 15 % en 1994).

On observe par ailleurs que, corrigés de l'évolution des indices de cours, les portefeuilles d'obligations et d'actions françaises ont également diminué en dépit, pour ces dernières, des privatisations de la Seita, d'Usinor Sacilor et de Péchiney.

1.2. Nombre de comptes-titres et compte-titres moyen

Le nombre de comptes-titres ouverts à des personnes physiques — clients des établissements informateurs de l'enquête-titres — s'est établi au 31 décembre 1995 à 13 318 995, contre 14 445 765 à la fin de l'année précédente, soit une diminution de 7,8 %, proche de celle des encours.

Ainsi, le portefeuille moyen par compte-titres, qui atteignait 139,8 milliers de francs à fin décembre 1995, contre 140,5 milliers un an plus tôt, est resté relativement stable (- 0,5 %). On observe que, dans ce portefeuille, la part des titres d'OPCVM a reculé de 7,7 %, alors qu'à l'inverse les actions et les obligations ont progressé respectivement de plus de 4 % et 11 %.

En conséquence, la diminution du nombre de comptes-titres en 1995 évoquée précédemment, beaucoup plus importante qu'en 1994 (7,8 %, contre 2,3 %), paraît liée, pour une large part, aux fermetures de comptes opérées au cours de l'année sous revue à l'occasion des rachats massifs de titres d'OPCVM.

Rappelons enfin que, selon l'enquête PEA de la Banque de France, le nombre de plans d'épargne en actions a diminué de 134 000 unités entre décembre 1994 et décembre 1995.

2. Analyse du profil des personnes physiques détentrices de valeurs mobilières

Les indications socio-démographiques (catégories socioprofessionnelles, âge) et financières (montant du portefeuille) sont issues d'échantillons différents, dans la mesure où tous les établissements ne délivrent pas la ventilation des comptes-titres qu'ils gèrent selon ces trois critères. Ces échantillons sont toutefois largement représentatifs. De plus, les établissements qui fournissent cette information ne la donnent pas systématiquement pour les trois critères. Ceci explique que la représentativité des tableaux ci-dessous, par rapport au 13,3 millions de comptes-titres recensés au niveau le plus global, soit différente d'un tableau à l'autre.

2.1. Répartition par professions et catégories socioprofessionnelles

VENTILATION DU NOMBRE DE COMPTES ET DE LA VALEUR DES PORTEFEUILLES (a)								
<i>(en pourcentage)</i>								
	Nombre de comptes	Valeur des portefeuilles						Total des portefeuilles
		Actions françaises	Obligations (b)	Actions étrangères	Obligations étrangères	Titres d'OPCVM		
						monétaires	autres	
Agriculteurs								
1994.....	4,4	2,4	6,0	1,6	3,0	4,0	3,1	4,1
1995.....	4,4	2,4	5,7	1,4	3,0	3,7	3,2	4,0
Chefs d'entreprise de 10 salariés ou plus (c)								
1994.....	0,8	2,8	1,1	2,7	2,9	3,7	2,4	2,4
1995.....	0,9	2,7	1,0	2,6	2,7	4,8	2,6	2,5
Artisans et petits commerçants								
1994.....	4,1	3,5	3,9	1,8	3,1	5,0	3,9	4,1
1995.....	4,1	3,5	3,8	1,7	3,1	4,5	3,6	3,8
Professions libérales								
1994.....	2,1	4,6	2,0	5,5	1,7	4,5	3,3	3,4
1995.....	2,2	4,6	2,0	5,5	1,9	5,1	3,6	3,5
Cadres supérieurs								
1994.....	7,0	17,4	6,5	15,8	7,7	14,0	10,5	11,3
1995.....	7,4	17,7	6,5	15,6	7,8	15,3	10,8	11,4
Professions intermédiaires (d)								
1994.....	10,5	9,2	7,3	5,9	6,6	9,9	9,2	8,7
1995.....	10,0	8,6	7,2	5,7	3,3	8,7	8,4	8,0
Salariés non cadres								
1994.....	22,0	10,5	15,1	4,7	8,0	15,1	15,9	14,4
1995.....	21,5	10,4	15,3	4,4	7,6	12,7	13,9	13,4
Personnes non actives								
1994.....	48,5	48,2	57,7	58,4	36,4	42,1	50,4	50,3
1995.....	48,9	48,9	57,9	59,5	41,3	43,0	52,4	52,0
Non-résidents								
1994.....	0,5	1,3	0,4	3,6	30,5	1,8	1,4	1,3
1995.....	0,6	1,4	0,5	3,7	29,4	2,2	1,5	1,5
Total.....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(a) Ce tableau est établi à partir d'un sous-échantillon représentant 48% des portefeuilles recensés dans l'enquête.
(b) Y compris titres participatifs
(c) Correspond à « industriels et gros commerçants » dans l'ancienne classification.
(d) Correspond à « cadres moyens » dans l'ancienne classification.

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

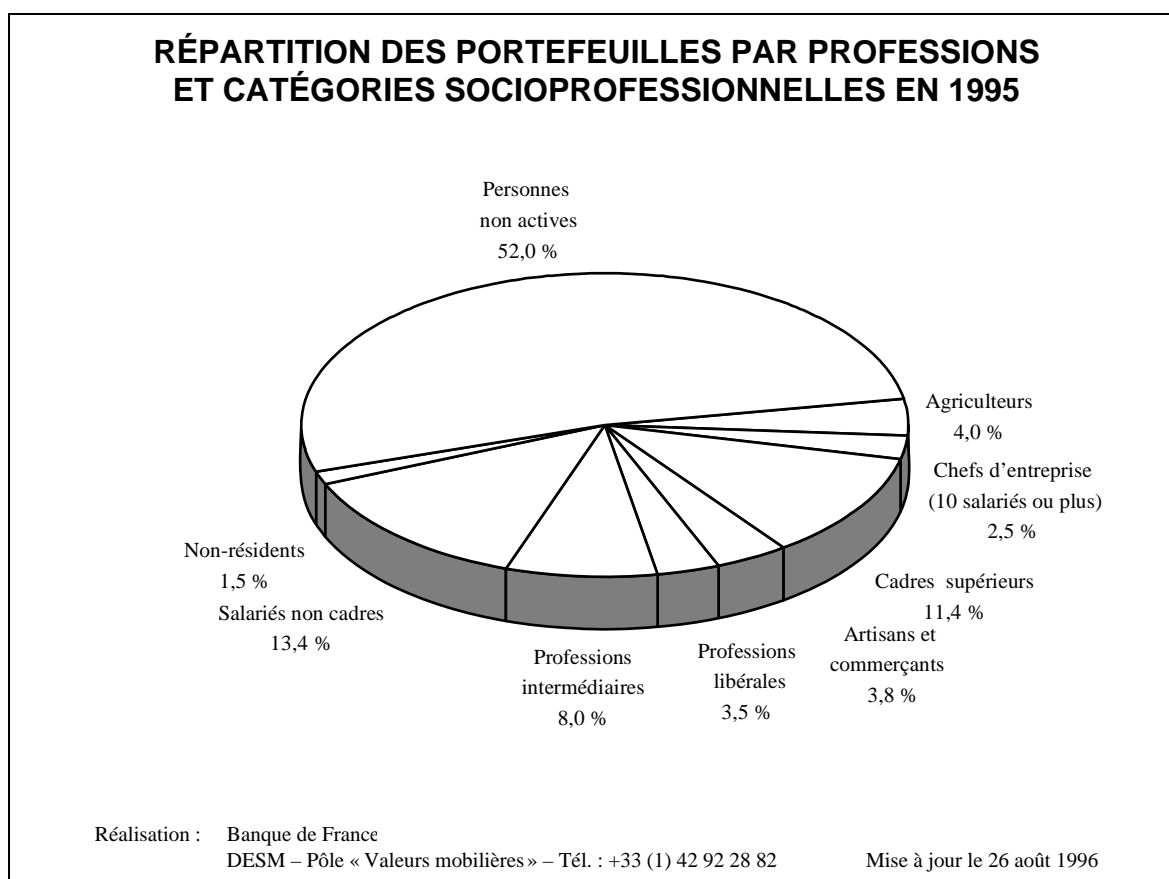
Mise à jour le 26 août 1996

2.1.1. Répartition des portefeuilles par catégories de valeurs

On observe tout d'abord, dans le tableau ci-dessus, une diminution du nombre de comptes-titres des catégories les moins aisées au profit des catégories les plus aisées et des personnes non actives.

Celles-ci restent, par ailleurs, de loin les plus gros détenteurs de valeurs mobilières et ce, quel que soit le type d'instrument considéré (52 % de l'ensemble des portefeuilles, contre 50,3 % à fin 1994).

La part relative en titres d'OPVCM, principalement en titres monétaires, a reculé de manière significative chez les catégories les plus modestes au profit des plus aisées et des non-actifs (environ 3 points d'écart d'une année à l'autre).



2.1.2. Structure des portefeuilles par catégorie de valeurs

L'examen de la structure des portefeuilles des différentes catégories de ménages (cf. tableau ci-après) montre que les avoirs en titres de six des neuf groupes considérés sont composés pour plus de la moitié de titres d'OPCVM (entre 50,6 % et 66,9 %). Les agriculteurs, les salariés non cadres et les non-actifs font exception, mais restent compris entre 41 % et 48 %.

Cette part a toutefois diminué pour toutes les catégories de ménages résidents à l'exception des chefs d'entreprise (entre 3 points pour les professions libérales et 9,7 points pour les salariés non cadres).

Les plus fortes variations des portefeuilles d'obligations ont concerné les salariés non cadres (+ 8,1 points) et les professions intermédiaires (+ 6 points).

La part en actions françaises a progressé pour tous les ménages à l'exception des chefs d'entreprise.

2.1.3. Portefeuille moyen par catégorie socioprofessionnelle

On observe que l'importance relative du portefeuille moyen de chaque catégorie socioprofessionnelle par rapport au portefeuille moyen de l'ensemble des personnes physiques (cf. 1.2.) est restée sensiblement la même qu'en 1994 pour l'ensemble des groupes de ménages.

À la fin de l'année 1995, comme l'année précédente, les chefs d'entreprise détenaient presque trois fois le portefeuille moyen des personnes physiques et quatre fois et demi celui des salariés non cadres.

Les portefeuilles moyens des catégories sociales les plus modestes (salariés non cadres, professions intermédiaires, agriculteurs, artisans et petits commerçants) étaient compris entre 87 milliers de francs et 129 milliers, soit des montants inférieurs à celui des personnes non actives (148 milliers).

Pour les catégories sociales les plus favorisées, les portefeuilles moyens étaient compris entre 217 milliers de francs et 390 milliers.

COMPOSITION DES PORTEFEUILLES ET PORTEFEUILLES MOYENS (a)								
<i>(en pourcentage)</i>								
	Valeur des portefeuilles						Total des portefeuilles	Portefeuille CSP/ portefeuilles ménages
	Actions françaises	Obligations françaises (b)	Actions étrangères	Obligations étrangères	Titres d'OPCVM			
					monétaires	autres		
Agriculteurs								
1994.....	8,4	44,1	1,0	0,3	24,5	21,8	100,0	0,93
1995.....	8,9	48,8	1,0	0,3	19,2	21,9	100,0	0,90
Chefs d'entreprise de 10 salariés ou plus (c)								
1994.....	16,7	13,2	2,8	0,4	38,4	28,5	100,0	2,81
1995.....	15,8	14,2	2,7	0,4	39,0	27,9	100,0	2,79
Artisans et petits commerçants								
1994.....	12,2	28,9	1,1	0,3	30,4	27,2	100,0	0,99
1995.....	13,8	34,1	1,2	0,3	24,5	26,1	100,0	0,92
Professions libérales								
1994.....	18,7	17,3	3,8	0,2	32,7	27,3	100,0	1,61
1995.....	19,3	19,4	4,1	0,2	29,6	27,4	100,0	1,58
Cadres supérieurs								
1994.....	21,6	17,1	3,3	0,2	30,9	26,8	100,0	1,62
1995.....	23,1	19,6	3,6	0,3	27,5	25,8	100,0	1,55
Professions intermédiaire (d)								
1994.....	14,8	24,9	1,6	0,3	28,3	30,2	100,0	0,83
1995.....	16,1	30,9	1,9	0,2	22,3	28,6	100,0	0,80
Salariés non cadres								
1994.....	10,2	31,2	0,8	0,2	26,2	31,5	100,0	0,65
1995.....	11,6	39,3	0,9	0,2	19,6	28,4	100,0	0,62
Personnes non actives								
1994.....	13,4	34,1	2,8	0,3	20,8	28,6	100,0	1,04
1995.....	14,1	38,1	3,0	0,3	17,0	27,4	100,0	1,06
Non-résidents								
1994.....	13,7	9,2	6,4	8,1	32,8	29,7	100,0	2,49
1995.....	13,9	11,8	6,6	8,0	31,2	28,6	100,0	2,40

(a) Ce tableau est établi à partir d'un sous-échantillon représentant 48% des portefeuilles recensés dans l'enquête.
(b) Y compris titres participatifs
(c) Correspond à « industriels et gros commerçants » dans l'ancienne classification.
(d) Correspond à « cadres moyens » dans l'ancienne classification.

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

Mise à jour le 26 août 1996

RÉPARTITION DÉTAILLÉE DES COMPTES-TITRES PAR CATÉGORIE SOCIOPROFESSIONNELLE ET EN FONCTION DES GROUPES DE GESTIONNAIRES (a)

(en pourcentage)

	Banques d'affaires ou de portefeuilles et sociétés de bourse		Les trois grandes banques		Les autres établissements		Total	
	1994	1995	1994	1995	1994	1995	1994	1995
Agriculteurs.....	0,6	0,5	0,5	0,4	5,0	5,1	4,4	4,4
Chefs d'entreprise, artisans et commerçants.....	5,1	4,9	3,8	3,6	5,1	5,3	5,0	5,0
Professions libérales et cadres supérieurs.....	34,5	34,4	14,3	14,4	8,2	8,8	9,1	9,7
Professions intermédiaires.....	8,6	8,5	13,0	12,8	10,2	9,7	10,5	10,1
Salariés non cadres.....	7,5	7,3	22,8	21,6	22,1	21,7	22,1	21,6
Personnes non actives.....	43,7	44,3	45,7	47,1	49,3	49,6	48,8	49,2
En pourcentage du nombre total de comptes-titres	0,6	0,6	12,6	13,2	86,9	86,2	100,0	100,0

(a) Ce tableau est établi à partir d'un sous-échantillon représentant 4% des comptes-titres recensés dans l'enquête

Réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 26 août 1996

L'examen de la répartition détaillée des comptes-titres en fonction du critère socioprofessionnel et du groupe d'établissements où les titres sont déposés montre que la clientèle des banques d'affaires et des sociétés de bourse (0,6 % du nombre de comptes pour près de 5 % des encours) est caractérisée par une forte proportion de professions libérales et de cadres supérieurs (près de quatre fois plus que le reste de l'échantillon).

RÉPARTITION DÉTAILLÉE DES PORTEFEUILLES-TITRES PAR CATÉGORIE SOCIOPROFESSIONNELLE ET EN FONCTION DES GROUPES DE GESTIONNAIRES (a)

(en pourcentage)

	Banques d'affaires ou de portefeuilles et sociétés de bourse		Les trois grandes banques		Les autres établissements		Total	
	1994	1995	1994	1995	1994	1995	1994	1995
Agriculteurs.....	1,1	1,1	0,5	0,5	5,4	5,3	4,1	4,1
Chefs d'entreprise, artisans et commerçants.....	11,4	10,3	5,4	5,1	5,6	5,4	5,8	5,6
Professions libérales et cadres supérieurs.....	32,6	31,8	16,7	16,4	11,5	11,8	13,6	13,7
Professions intermédiaires.....	3,9	3,9	8,8	8,5	8,6	8,0	8,4	7,9
Salariés non cadres.....	3,7	3,6	11,2	10,4	15,9	15,3	14,3	13,7
Personnes non actives.....	47,4	49,4	57,5	59,1	53,0	54,2	53,7	55,0
En pourcentage du montant total des portefeuilles-titres	4,6	4,9	21,6	21,1	73,8	74,0	100,0	100,0

(a) Ce tableau est établi à partir d'un sous-échantillon représentant 3% des comptes-titres recensés dans l'enquête

Réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 26 août 1996

2.2. La répartition par tranches d'âge

RÉPARTITION PAR TRANCHES D'ÂGE(a)				
<i>(en pourcentage)</i>				
	Nombre de comptes		Montant global	
	1994	1995	1994	1995
Moins de 18 ans	2,7	2,6	0,7	0,6
De 18 à 25 ans	4,1	3,6	1,0	0,9
De 26 à 35 ans	9,7	9,2	4,3	4,0
De 36 à 45 ans	15,9	13,5	11,0	9,0
De 46 à 55 ans	16,1	17,3	14,7	15,6
De 56 à 65 ans	19,5	19,5	21,9	21,3
Plus de 65 ans	32,0	34,2	46,4	48,7
Total	100,0	100,0	100,0	100,0

(a) Ce tableau est établi à partir d'un sous-échantillon représentant 53% des portefeuilles recensés dans l'enquête.

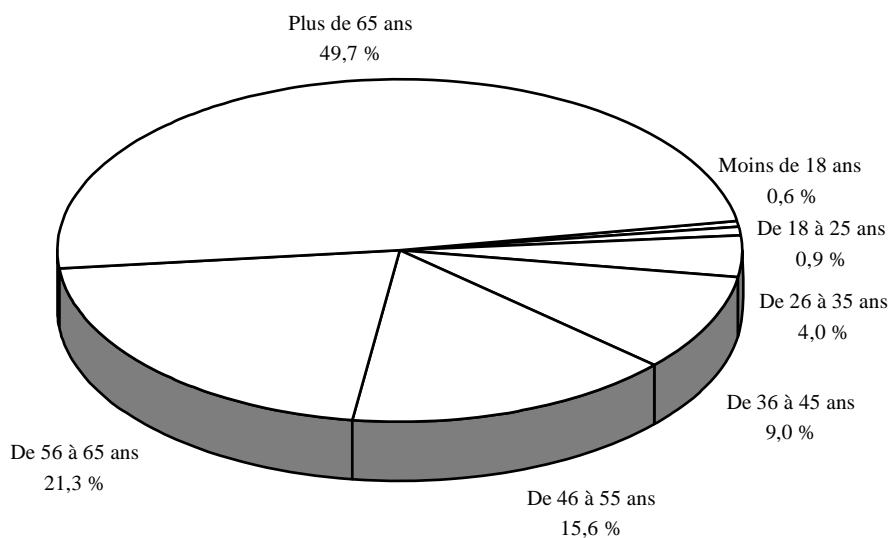
Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 26 août 1996

Les avoirs moyens par tranches d'âge ont quelque peu varié de 1994 à 1995 (notamment – 2 points pour les 36 à 45 ans et + 2,3 points pour les plus de 65 ans).

La détention de valeurs mobilières augmente fortement avec l'âge. Les personnes âgées de 56 ans et plus, qui se superposent dans une large mesure à la catégorie des non-actifs, représentent désormais 70 % de la valeur des portefeuilles.

À l'autre extrémité, les moins de 26 ans ne détiennent que 1,5 % des portefeuilles pour 6 % des comptes-titres environ.

**RÉPARTITION DES PORTEFEUILLES
PAR TRANCHES D'ÂGE EN 1995**

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

Mise à jour le 26 août 1996

RÉPARTITION DÉTAILLÉE PAR TRANCHES D'ÂGE À FIN 1994 ET 1995 (a)								
<i>(en pourcentage)</i>								
	1994							
	Nombre de comptes	Valeur des portefeuilles						Total des portefeuilles
		Actions		Obligations		Titres d'OPCVM		
		françaises	étrangères	françaises	étrangères	monétaires	autres	
Moins de 18 ans	2,7	0,5	0,7	0,7	0,9	0,8	0,7	0,7
De 18 à 25 ans	4,1	1,0	0,4	0,6	0,5	1,7	1,3	1,2
De 26 à 35 ans	9,7	4,6	2,5	3,0	2,9	6,7	5,2	4,9
De 36 à 45 ans	15,9	11,7	7,5	10,8	8,7	14,9	11,3	12,0
De 46 à 55 ans	16,1	17,1	11,2	13,1	16,3	18,7	15,3	15,7
De 56 à 65 ans	19,5	20,1	18,1	23,0	22,6	21,8	22,1	21,9
Plus de 65 ans	32,0	45,1	59,5	48,9	48,0	35,5	44,1	43,8
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
	1995							
	Nombre de comptes	Valeur des portefeuilles						Total des portefeuilles
		Actions		Obligations		Titres d'OPCVM		
		françaises	étrangères	françaises	étrangères	monétaires	autres	
Moins de 18 ans	2,6	0,4	0,7	0,7	0,6	0,9	0,6	0,7
De 18 à 25 ans	3,6	0,9	0,5	0,6	0,6	1,3	1,1	1,0
De 26 à 35 ans	9,2	4,7	2,4	3,1	2,8	5,7	4,6	4,3
De 36 à 45 ans	13,5	10,4	6,6	7,9	7,8	12,3	9,4	9,6
De 46 à 55 ans	17,3	18,1	11,5	14,6	15,1	19,9	15,6	16,4
De 56 à 65 ans	19,5	19,9	18,0	22,6	19,6	21,9	21,1	21,4
Plus de 65 ans	34,2	45,6	60,2	50,4	53,5	38,0	47,5	46,5
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(a) Ce tableau est établi à partir d'un sous-échantillon représentant 65% des portefeuilles à fin 1994 et 67 % à fin 1995.

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

Mise à jour le 26 août 1996

Entre 1994 et 1995, la répartition par valeurs et par tranches d'âge présentée dans le tableau ci-dessus s'est modifiée principalement pour deux catégories : les ménages âgés de 36 à 45 ans et les personnes de plus de 65 ans.

Les ménages âgés de moins de 56 ans qui possèdent dans cet échantillon un peu moins du tiers des portefeuilles globaux de valeurs mobilières sont détenteurs d'une part légèrement plus importante de titres d'OPCVM (environ 35 %), l'inverse étant observé pour les tranches d'âge les plus élevées (respectivement 68 % et 65 % environ).

Deux tiers des actions françaises et 73 % des obligations françaises sont par ailleurs détenus par les ménages âgés de 56 ans et plus.

COMPOSITION DES PORTEFEUILLES PAR TRANCHES D'ÂGE À FIN 1994 ET 1995 (a)

(en pourcentage)

	1994						
	Actions		Obligations		Titres d'OPCVM		Total des portefeuilles
	françaises	étrangères	françaises	étrangères	monétaires	autres	
Moins de 18 ans	9,2	2,5	24,5	0,4	27,7	35,8	100,0
De 18 à 25 ans	12,0	0,9	13,9	0,1	35,3	37,7	100,0
De 26 à 35 ans	13,2	1,2	16,0	0,2	33,7	35,7	100,0
De 36 à 45 ans	13,4	1,5	23,2	0,2	30,4	31,3	100,0
De 46 à 55 ans	15,0	1,7	21,4	0,3	29,1	32,4	100,0
De 56 à 65 ans	12,7	1,9	27,1	0,3	24,4	33,6	100,0
Plus de 65 ans	14,2	3,2	28,8	0,3	19,8	33,6	100,0
	1995						
	Actions		Obligations		Titres d'OPCVM		Total des portefeuilles
	françaises	étrangères	françaises	étrangères	monétaires	autres	
Moins de 18 ans	9,5	2,8	31,8	0,3	25,8	29,8	100,0
De 18 à 25 ans	14,6	1,3	19,7	0,2	26,8	37,4	100,0
De 26 à 35 ans	16,1	1,5	21,2	0,2	26,6	34,3	100,0
De 36 à 45 ans	16,2	1,8	24,4	0,3	25,7	31,6	100,0
De 46 à 55 ans	16,5	1,8	26,3	0,3	24,5	30,6	100,0
De 56 à 65 ans	13,9	2,2	31,1	0,3	20,6	31,8	100,0
Plus de 65 ans	14,7	3,4	32,0	0,4	16,5	33,0	100,0

(a) Ce tableau est établi à partir d'un sous-échantillon représentant 65% des portefeuilles recensés dans l'enquête à fin 1994 et 67 % à fin 1995.

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

Mise à jour le 26 août 1996

La structure des portefeuilles par tranches d'âge reflète bien les principales tendances observées précédemment au sujet des titres d'OPCVM.

La part des placements en titres d'OPCVM, qui a diminué pour toutes les tranches par rapport à 1994, est plus élevée dans les catégories de ménages les plus jeunes et elle décroît avec l'âge, notamment pour les titres d'OPCVM monétaires. À l'inverse, la part des obligations augmente avec l'âge, les moins de 18 ans faisant toutefois exception à cette règle.

La part des placements en actions apparaît plus homogène dans les différentes tranches que celle des autres placements, en liaison, probablement, avec la diffusion des actions de sociétés privatisées.

RÉPARTITION DÉTAILLÉE DES COMPTES-TITRES PAR CLASSE D'ÂGE ET EN FONCTION DES GROUPES DE GESTIONNAIRES (a)

(en pourcentage)

	Banques d'affaires ou de portefeuilles et sociétés de bourse		Les trois grandes banques		Les autres établissements		Total	
	1994	1995	1994	1995	1994	1995	1994	1995
Moins de 18 ans	1,1	1,0	1,1	0,9	2,8	2,8	2,7	2,6
De 18 à 25 ans	1,8	1,7	3,0	2,5	4,2	3,7	4,1	3,6
De 26 à 35 ans	7,5	7,2	9,1	8,2	9,8	9,3	9,7	9,2
De 36 à 45 ans	13,6	12,9	13,1	12,0	16,2	13,7	15,9	13,5
De 46 à 55 ans	19,0	19,4	18,2	18,4	15,9	17,1	16,1	17,3
De 56 à 65 ans	19,7	19,3	19,0	18,6	19,5	19,6	19,5	19,5
Plus de 65 ans	37,4	38,5	36,6	39,3	31,5	33,7	32,0	34,2
En pourcentage du nombre total de comptes-titres	0,8	0,8	9,0	9,1	90,2	90,1	100,0	100,0

(a) Ce tableau est établi à partir d'un sous-échantillon représentant 78 % des comptes-titres recensés dans l'enquête

Réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 26 août 1996

RÉPARTITION DÉTAILLÉE DES PORTEFEUILLES-TITRES PAR CLASSE D'ÂGE ET EN FONCTION DES GROUPES DE GESTIONNAIRES (a)

(en pourcentage)

	Banques d'affaires ou de portefeuilles et sociétés de bourse		Les trois grandes banques		Les autres établissements		Total	
	1994	1995	1994	1995	1994	1995	1994	1995
Moins de 18 ans	0,8	0,8	0,3	0,2	0,7	0,7	0,7	0,6
De 18 à 25 ans	1,2	1,2	0,5	0,4	1,1	1,0	1,0	0,9
De 26 à 35 ans	4,3	4,4	2,4	2,1	4,7	4,3	4,3	4,0
De 36 à 45 ans	7,8	7,1	6,1	5,5	12,3	9,8	11,0	9,0
De 46 à 55 ans	15,5	15,1	11,9	11,7	15,3	16,4	14,7	15,6
De 56 à 65 ans	20,6	20,7	18,8	17,6	22,6	22,1	21,9	21,3
Plus de 65 ans	49,9	50,8	60,2	62,5	43,3	45,6	46,4	48,7
En pourcentage du montant total des portefeuilles-titres	5,4	5,8	16,6	16,2	78,0	78,0	100,0	100,0

(a) Ce tableau est établi à partir d'un sous-échantillon représentant 53 % des comptes-titres recensés dans l'enquête

Réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 26 août 1996

Si l'on examine la répartition des comptes-titres selon l'âge et la catégorie d'établissement dépositaire, on constate peu de différence d'un groupe d'établissements à l'autre et de faibles variations entre 1994 et 1995.

2.3. La répartition selon le montant du portefeuille

RÉPARTITION SELON LE MONTANT DU PORTEFEUILLE (a)				
	Nombre de comptes		Montant global	
	1994	1995	1994	1995
Moins de 50 000 francs	54,2	54,0	8,2	7,5
De 50 000 à 100 000 francs	18,7	18,0	11,3	11,0
De 100 000 à 250 000 francs	17,5	18,1	23,9	24,3
De 250 000 à 500 000 francs	6,0	6,1	18,0	17,8
De 500 000 à 1 000 000 de francs	2,5	2,6	14,5	14,6
Plus de 1 000 000 de francs	1,2	1,3	24,0	24,8
Total	100,0	100,0	100,0	100,0

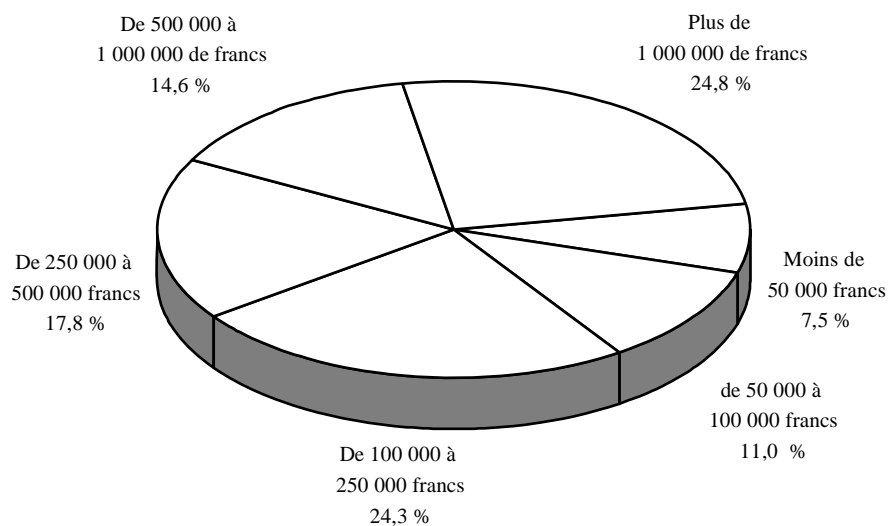
(a) Ce tableau est établi à partir d'un sous-échantillon représentant 54% des portefeuilles recensés dans l'enquête.
Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82
Mise à jour le 26 août 1996

Les ventilations par tranches de placement, établies auprès d'un sous-échantillon regroupant plus de la moitié des portefeuilles des personnes physiques appréhendés par l'enquête-titres, montrent que les portefeuilles d'un montant inférieur à 500 000 francs représentaient 96 % des comptes-titres en 1994 et 1995 pour des montants qui atteignaient environ 60 % de la valeur des portefeuilles.

On observe que ce sont les portefeuilles allant de 100 000 à 250 000 francs qui se sont développés au cours de l'année 1995.

De l'échantillon analysé ci-dessus, il ressort que le montant moyen des portefeuilles était à fin 1995 de 13 188 francs pour les dépôts inférieurs à 50 000 francs et de 1,88 million de francs pour ceux qui sont supérieurs à 1 million de francs.

Au total, on constate, comme les années précédentes, qu'en dépit d'une meilleure diffusion des valeurs mobilières, la concentration des portefeuilles reste forte : plus de 57 % de l'encours global des titres se trouvent logés dans 10 % des comptes.

**RÉPARTITION DES PORTEFEUILLES
SELON LE MONTANT EN 1995**

Réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 26 août 1996

RÉPARTITION DÉTAILLÉE SELON LE MONTANT DU PORTEFEUILLE À FIN 1994 ET 1995 (a)

(en pourcentage)

	1994							Total des portefeuilles
	Nombre de comptes	Valeur des portefeuilles						
		Actions		Obligations		Titres d'OPCVM		
		françaises	étrangères	françaises	étrangères	monétaires	autres	
Moins de 50 000 francs.....	54,2	8,1	0,8	6,9	3,1	9,6	9,8	8,5
De 50 000 à 100 000 francs.....	18,7	7,0	1,3	10,8	5,1	11,9	14,2	11,4
De 100 000 à 250 000 francs.....	17,5	14,3	4,4	26,4	13,2	20,9	27,3	23,2
De 250 000 à 500 000 francs.....	6,0	14,4	7,4	20,5	11,4	16,7	18,3	17,7
De 500 000 à 1 000 000 de francs	2,5	15,1	12,5	16,6	11,1	13,7	12,8	14,3
Plus de 1 000 000 de francs.....	1,2	41,0	73,6	18,7	56,1	27,3	17,5	24,8
Total.....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
	1995							Total des portefeuilles
	Nombre de comptes	Valeur des portefeuilles						
		Actions		Obligations		Titres d'OPCVM		
		françaises	étrangères	françaises	étrangères	monétaires	autres	
Moins de 50 000 francs.....	54,0	8,3	0,8	5,7	2,5	7,0	9,4	7,4
De 50 000 à 100 000 francs.....	18,0	7,1	1,2	10,7	4,8	9,7	14,0	10,7
De 100 000 à 250 000 francs.....	18,1	15,2	4,1	27,4	12,8	20,5	27,4	23,5
De 250 000 à 500 000 francs.....	6,1	14,2	7,0	20,4	10,8	16,3	18,0	17,5
De 500 000 à 1 000 000 de francs	2,6	14,8	11,7	16,6	10,5	14,0	12,9	14,5
Plus de 1 000 000 de francs.....	1,3	40,4	75,3	19,3	58,7	32,5	18,3	26,4
Total.....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(a) Ce tableau est établi à partir d'un sous-échantillon représentant 66% des portefeuilles recensés dans l'enquête à fin 1994 et 67 % à fin 1995.

Réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 26 août 1996

Ce tableau, qui permet d'affiner les informations données précédemment, montre que les portefeuilles allant jusqu'à 250 000 francs détiennent environ 44 % des obligations françaises, 37 % des titres d'OPCVM monétaires, 51 % des autres titres d'OPCVM (soit près de 46 % de l'ensemble de ces valeurs), mais seulement 31 % des actions françaises, qui restent l'apanage des portefeuilles d'un montant élevé. Plus de 40 % des actions françaises figurent dans les portefeuilles supérieurs à 1 million de francs, ce qui représente une légère diminution par rapport à l'année 1994 (- 0,6 point).

COMPOSITION DES PORTEFEUILLES PAR TRANCHES DE MONTANT À FIN 1994 ET 1995 (a)

(en pourcentage)

	1994							Total des portefeuilles
	Actions		Obligations		Titres d'OPCVM			
	françaises	étrangères	françaises	étrangères	monétaires	autres		
Moins de 50 000 francs.....	13,1	0,2	21,0	0,1	27,4	38,1	100,0	
De 50 000 à 100 000 francs.....	8,5	0,3	24,5	0,1	25,3	41,3	100,0	
De 100 000 à 250 000 francs.....	8,5	0,4	29,6	0,2	22,0	39,3	100,0	
De 250 000 à 500 000 francs.....	11,2	1,0	30,1	0,2	23,1	34,5	100,0	
De 500 000 à 1 000 000 de francs	14,5	2,0	30,1	0,2	23,3	29,9	100,0	
Plus de 1 000 000 de francs.....	22,7	6,9	19,5	0,6	26,8	23,5	100,0	
	1995							Total des portefeuilles
	Actions		Obligations		Titres d'OPCVM			
	françaises	étrangères	françaises	étrangères	monétaires	autres		
Moins de 50 000 francs.....	16,9	0,3	23,1	0,1	18,7	40,9	100,0	
De 50 000 à 100 000 francs.....	9,9	0,3	29,8	0,2	17,8	42,0	100,0	
De 100 000 à 250 000 francs.....	9,7	0,5	35,0	0,2	17,2	37,5	100,0	
De 250 000 à 500 000 francs.....	12,1	1,1	35,0	0,2	18,4	33,2	100,0	
De 500 000 à 1 000 000 de francs	15,3	2,1	34,4	0,2	19,1	28,8	100,0	
Plus de 1 000 000 de francs.....	23,0	7,6	22,0	0,8	24,3	22,3	100,0	

(a) Ce tableau est établi à partir d'un sous-échantillon représentant 66% des portefeuilles recensés dans l'enquête à fin 1994 et 67 % à fin 1995.

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

Mise à jour le 26 août 1996

Si l'on observe maintenant la *composition du portefeuille des ménages en fonction des différentes tranches*, on constate que, pour les tranches allant de 50 000 à 500 000 francs, les titres d'OPCVM représentent toujours à fin 1995 plus de la moitié du portefeuille total. Pour les tranches de 500 000 à 1 million de francs et supérieures à 1 million de francs, la part des titres d'OPCVM est proche de 50 % (respectivement 48 % et 47 %).

En un an, toutefois, la part des titres d'OPCVM a diminué pour toutes les tranches de niveaux (entre 4 points et 7 points environ) au profit des obligations françaises et, dans une moindre mesure, des actions.

RÉPARTITION DÉTAILLÉE DES COMPTES-TITRES PAR TRANCHE DE MONTANT DU PORTEFEUILLE ET EN FONCTION DES GROUPES DE GESTIONNAIRES (a)

(en pourcentage)

	Banques d'affaires ou de portefeuilles et sociétés de bourse		Les trois grandes banques		Les autres établissements		Total	
	1994	1995	1994	1995	1994	1995	1994	1995
Moins de 50 000 francs	17,7	16,8	48,2	49,2	55,0	54,8	54,2	54,0
De 50 000 à 100 000 francs	9,8	9,0	15,5	14,3	19,0	18,4	18,7	18,0
De 100 000 à 250 000 francs ...	18,5	18,3	17,8	17,7	17,4	18,1	17,5	18,1
De 250 000 à 500 000 francs ...	17,9	18,2	9,3	9,3	5,6	5,7	6,0	6,1
De 500 000 à 1 000 000 de francs	17,9	18,4	5,5	5,7	2,1	2,1	2,5	2,6
Plus de 1 000 000 de francs	18,2	19,2	3,6	3,8	0,8	0,9	1,2	1,3
En pourcentage du nombre total de comptes-titres	0,6	0,6	9,2	9,3	90,2	90,1	100,0	100,0

(a) Ce tableau est établi à partir d'un sous-échantillon représentant 78 % des comptes-titres recensés dans l'enquête

Réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 26 août 1996

RÉPARTITION DÉTAILLÉE DES PORTEFEUILLES-TITRES PAR TRANCHE DE MONTANT DU PORTEFEUILLE ET EN FONCTION DES GROUPES DE GESTIONNAIRES (a)

(en pourcentage)

	Banques d'affaires ou de portefeuilles et sociétés de bourse		Les trois grandes banques		Les autres établissements		Total	
	1994	1995	1994	1995	1994	1995	1994	1995
Moins de 50 000 francs	0,3	0,3	4,0	3,9	9,6	8,7	8,2	7,5
De 50 000 à 100 000 francs	0,6	0,6	5,2	4,9	13,3	13,0	11,3	11,0
De 100 000 à 250 000 francs ...	2,9	2,8	13,8	13,5	27,4	28,1	23,9	24,3
De 250 000 à 500 000 francs ...	6,5	6,3	16,1	15,7	19,1	19,0	18,0	17,8
De 500 000 à 1 000 000 de francs	12,6	12,3	18,6	18,8	13,7	13,8	14,5	14,6
Plus de 1 000 000 de francs	77,0	77,7	42,4	43,2	16,8	17,3	24,0	24,8
En pourcentage du montant total des portefeuilles-titres	4,8	5,2	17,2	16,9	78,0	77,9	100,0	100,0

(a) Ce tableau est établi à partir d'un sous-échantillon représentant 54 % des comptes-titres recensés dans l'enquête

Réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 26 août 1996

Le nombre de comptes-titres des clients des banques d'affaires se répartit de manière relativement uniforme entre les six catégories de montants. De ce fait, les personnes disposant d'un portefeuille important sont proportionnellement beaucoup plus nombreuses dans les banques d'affaires que dans les autres établissements.

À l'opposé, près de la moitié des clients des trois grandes banques (49 %) et près de 55 % des clients des autres établissements ont un portefeuille inférieur à 50 000 francs. Les trois grandes banques représentent dans ce sous-échantillon 9,3 % du nombre de comptes pour 17 % des encours et les autres établissements sont dépositaires de 90 % des comptes pour 78 % du montant des portefeuilles.

BULLETIN OFFICIEL

BULLETIN OFFICIEL

Bulletin officiel de la Banque de France, du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, 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 des prises en pension

– en date du 1^{er} août 1996

À l'issue de la réunion du Conseil de la politique monétaire, la Banque de France fixe le taux des prises en pension de 5 à 10 jours à 4,75 %, contre 4,90 %.

Communiqué de la Banque de France, relatif aux avoirs de change utilisés lors de l'apurement de la dette contractée envers le Fecom

– en date du 8 août 1996

La situation arrêtée au 1^{er} août 1996 fait apparaître l'incidence du rachat contre devises du solde des écus utilisés lors de l'apurement de la dette contractée à fin juillet 1993 envers le Fonds européen de coopération monétaire.

Cette opération ne modifie pas le volume des réserves de change. Elle se traduit par une augmentation de 21 078 millions de francs du poste « Écu » au regard d'une diminution de même montant du poste « Avoirs et placements en devises ». Le solde du poste « Avoirs et placements en devises » est également affecté par les autres opérations de la semaine.

Communiqué de la Banque de France, relatif au taux des appels d'offres

– en date du 22 août 1996

À l'issue de la réunion du Conseil de la politique monétaire, la Banque de France fixe le taux des appels d'offres à 3,35 %, contre 3,55 %.

Textes divers concernant la monnaie, l'épargne, le crédit et le change

du 1^{er} au 31 août 1996

Banque de France

Adjudication d'obligations assimilables du Trésor 6,50 % octobre 2006, 6,50 % avril 2011 (Communiqué de la Banque de France)

– en date du 30 juillet 1996

Le jeudi 1^{er} août 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 14 milliards de francs et 16 milliards avec un minimum de 1 milliard par tranche.

1. OAT 6,50 % octobre 2006 de 2 000 francs. Jouissance du 25 octobre 1995. Coupon annuel : 130 francs payable le 25 octobre de chaque année.

Remboursement en totalité au pair le 25 octobre 2006.

Prix d'acquisition des titres majoré du coupon couru du 25 octobre 1995 au 23 août 1996, soit 107,62 francs par obligation.

2. OAT 6,50 % avril 2011 de 2 000 francs. Jouissance du 25 avril 1996. Coupon annuel : 130 francs payable le 25 avril de chaque année.

Remboursement en totalité au pair le 25 avril 2011.

Prix d'acquisition des titres majoré du coupon couru du 25 avril 1996 au 23 août 1996, soit 42,74 francs par obligation.

Pour ces deux tranches, règlement des fonds et cotation le 23 août 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 1^{er} août 10 heures 55 pour la première tranche de 10 %,
- jusqu'au vendredi 2 août 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
100,54	3 100 000 000	3 100 000 000	100,54
100,52	7 000 000 000	10 100 000 000	100,53
100,50	1 520 000 000	11 620 000 000	100,52
100,50	6 080 000 000	17 700 000 000	100,51
100,48	2 050 000 000	19 750 000 000	100,51
100,46	800 000 000	20 550 000 000	100,51
100,44	100 000 000	20 650 000 000	100,51
100,42	1 500 000 000	22 150 000 000	100,50
100,40	2 000 000 000	24 150 000 000	100,49
100,38	500 000 000	24 650 000 000	100,49
Prix limite retenu : 100,50 % (taux de rendement : 6,43 %) Demandes servies à ce prix limite : 20,00 % Prix moyen pondéré des titres adjudgés : 100,52 % (taux de rendement : 6,42 %)			

COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION			
	Séance du 4 juillet 1996	Séance de ce jour	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions de francs).....	9 955	11 620	1 665
TAUX ACTUARIEL CORRESPONDANT (en pourcentage)			
– au prix limite retenu.....	6,55	6,43	-0,12
– au prix moyen pondéré.....	6,55	6,42	-0,13

OAT 6,50 % AVRIL 2011			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
98,16	100 000 000	100 000 000	98,16
98,14	1 350 000 000	1 450 000 000	98,14
98,12	2 250 000 000	3 700 000 000	98,13
98,10	1 800 000 000	5 500 000 000	98,12
98,08	950 000 000	6 450 000 000	98,11
98,06	600 000 000	7 050 000 000	98,11
98,00	800 000 000	7 850 000 000	98,10
97,98	500 000 000	8 350 000 000	98,09
97,96	500 000 000	8 850 000 000	98,08
Prix limite retenu : 98,12 % (taux de rendement : 6,70 %) Demandes servies à ce prix limite : 100,00 % Prix moyen pondéré des titres adjugés : 98,13 % (taux de rendement : 6,70 %)			

COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION			
	Séance du 4 avril 1996	Séance de ce jour	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions de francs)	3 800	3 700	-100
TAUX ACTUARIEL CORRESPONDANT (en pourcentage)			
– au prix limite retenu	6,90	6,70	-0,20
– au prix moyen pondéré.....	6,90	6,70	-0,20

– *Résultat global de l'adjudication
du 2 août 1996*

Dans le cadre de l'adjudication d'obligations assimilables du Trésor (OAT) du 1^{er} août 1996, les spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) ont présenté des soumissions non compétitives à concurrence de 95 millions de francs pour les offres d'avant séance et 2 147 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 15 320 millions de francs.

Le montant nominal global des OAT émises s'élève donc au total à 17 562 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	11 620	38	1 620	13 278
OAT 6,50 % avril 2011	3 700	57	527	4 284
Total.....	15 320	2 242		17 562
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 6 août 1996

Le jeudi 8 août 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 200 millions d'écus et 400 millions.

OAT 7 % avril 2006 de 500 écus. Jouissance du 25 avril 1996. Coupon annuel : 35 écus payable le 25 avril de chaque année.

Remboursement en totalité au pair le 25 avril 2006.

Prix d'acquisition des titres majoré du coupon couru du 25 avril au 22 août 1996, soit 11,41 écus par obligation.

Règlement des fonds et cotation le 22 août 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 9 août 16 heures, à hauteur de 25 % du montant adjugé 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 (mai, juin et juillet 1996).

OAT 7 % AVRIL 2006 DE 500 ÉCUS			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
100,68	10 000 000	10 000 000	100,68
100,66	35 000 000	45 000 000	100,66
100,64	125 000 000	170 000 000	100,65
100,62	84 000 000	254 000 000	100,64
100,62	56 000 000	310 000 000	100,63
100,60	130 000 000	440 000 000	100,62
100,58	70 000 000	510 000 000	100,62
100,56	60 000 000	570 000 000	100,61
100,54	75 000 000	645 000 000	100,60
100,52	60 000 000	705 000 000	100,60
100,50	55 000 000	760 000 000	100,59
100,46	10 000 000	770 000 000	100,59
100,42	10 000 000	780 000 000	100,59
100,30	30 000 000	810 000 000	100,58
Prix limite retenu : 100,62 % (taux de rendement : 6,90 %) Demandes servies à ce prix limite : 60,00 % Prix moyen pondéré des titres adjugés : 100,64 % (taux de rendement : 6,90 %)			

COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION			
	Séance du 11 juillet 1996	Séance de ce jour	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions d'écus).....	425	254	-171
TAUX ACTUARIEL CORRESPONDANT (en pourcentage)			
– au prix limite retenu.....	7,07	6,90	-0,17
– au prix moyen pondéré.....	7,07	6,90	-0,17

– *Résultat global de l'adjudication du 9 août 1996*

Dans le cadre de l'adjudication d'obligations assimilables du Trésor, OAT 7 % avril 2006 en écus du 8 août 1996, le montant des offres non compétitives présentées par les spécialistes en valeurs du Trésor s'élève à 30 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 254 millions d'écus.

Le montant nominal global des titres émis s'élève donc au total à 284 millions d'écus se répartissant comme suit :

(en millions d'écus)

	Soumissions compétitives	Soumissions non compétitives	Total
OAT 7 % avril 2006	254	30	284
Source et réalisation : Banque de France SATGTCN – Tél. : +33 (1) 42 92 41 67			

Textes législatifs et gouvernementaux

JO DU 1^{er} AOÛT 1996

– Décret n° 96-681 du 30 juillet 1996 pris pour l'application de la loi n° 93-923 du 19 juillet 1993 de privatisation.

JO DU 3 AOÛT 1996

– Décret n° 96-689 du 2 août 1996 instituant une action spécifique de l'État au capital de Thomson SA.

– Avis relatif à la privatisation de gré à gré de la société Thomson SA.

JO DES 5 ET 6 AOÛT 1996

– Arrêté du 23 juillet 1996 portant agrément du Centre français d'exploitation du droit de copie.

– Avis relatif à la privatisation de la Compagnie financière de CIC et de l'Union européenne.

JO DU 18 AOÛT 1996

– Arrêté du 12 août 1996 fixant la valeur du coupon à échéance du 13 septembre 1997 pour les obligations assimilables du Trésor à taux révisable Septembre 2000 (code Sicovam 4 267).

– Arrêté du 12 août 1996 fixant la valeur du coupon à échéance du 30 septembre 1997 pour les obligations assimilables du Trésor à taux révisable et à options d'échange Septembre 1998 (code Sicovam : 4 326).

JO DU 22 AOÛT 1996

– Décret n° 96-739 du 20 août 1996 autorisant la SNCF à faire procéder au transfert au secteur privé de la majorité du capital de GEODIS détenue par la Compagnie de transport et de tourisme SCETA.

– Avis de la Commission de la privatisation du 24 juillet 1996 relatif au transfert au secteur privé de la majorité du capital de GEODIS par une offre publique de rachat d'actions de la Compagnie de transport et de tourisme SCETA par échange d'actions GEODIS.

JO DU 27 AOÛT 1996

– Décret n° 96-749 du 26 août 1996 relatif au Conseil national de la comptabilité.

JO DU 29 AOÛT 1996

– Arrêté du 28 août 1996 fixant la liste des organismes habilités à présenter les membres du Conseil national de la comptabilité.

JO DU 30 AOÛT 1996

– Décret n° 96-759 du 23 août 1996 pris en application de l'article 30 de la loi de finances rectificative pour 1991 (n° 91-1323 du 30 décembre 1991) relatif au régime fiscal des contrats d'échange de taux d'intérêt ou de devises réalisés par les établissements de crédit mentionnés à l'article 18 modifié de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit.

NOTICE MÉTHODOLOGIQUE SUR LES OPTIONS DE CHANGE

Avec le développement des produits dérivés, le marché des options de change exerce une influence croissante sur le marché du change au comptant. Cette étude, en forme de notice méthodologique, vise à éclairer et illustrer les principaux concepts qui, au-delà de leur apparence technique, sont indispensables à la compréhension des mécanismes de transmission.

EMMANUELLE TOUROUDE
Direction des Changes
Service des Changes

■ L'étude évoque successivement les concepts de :

- volatilité,
- détermination du prix des options et notion de « delta »,
- gestion en « delta neutre ».

■ Elle précise ensuite la notion de *risk reversal* (risque de retournement) et la corrélation entre ce dernier et l'évolution du cours au comptant.

1. La volatilité

La volatilité qui est cotée sur le marché des options de change est la *volatilité implicite*, notion qu'il paraît utile d'introduire par un bref rappel de la *volatilité historique*.

La *volatilité historique* mesure la variabilité du cours de change au comptant telle qu'elle a été observée au cours d'une période donnée. Elle se définit comme l'écart-type des variations du cours au comptant durant cette période. L'écart-type (σ) mesure l'ampleur des variations du cours au comptant par rapport à la moyenne des variations sur la période :

$$\sigma = \sqrt{\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}$$

où x_i représente la variation du cours de change, exprimée en pourcentage entre deux dates consécutives, et

\bar{x} la moyenne des variations du cours de change, exprimée en pourcentage sur la période.

La *volatilité implicite* mesure la variabilité du cours de change au comptant telle qu'elle est *anticipée* pour une période donnée à venir (exemple : un mois). Elle se définit comme l'écart-type des variations anticipées du cours au comptant par rapport au cours à terme en vigueur en début de période. Ces anticipations suivent une loi normale supposant qu'à l'échéance de l'option :

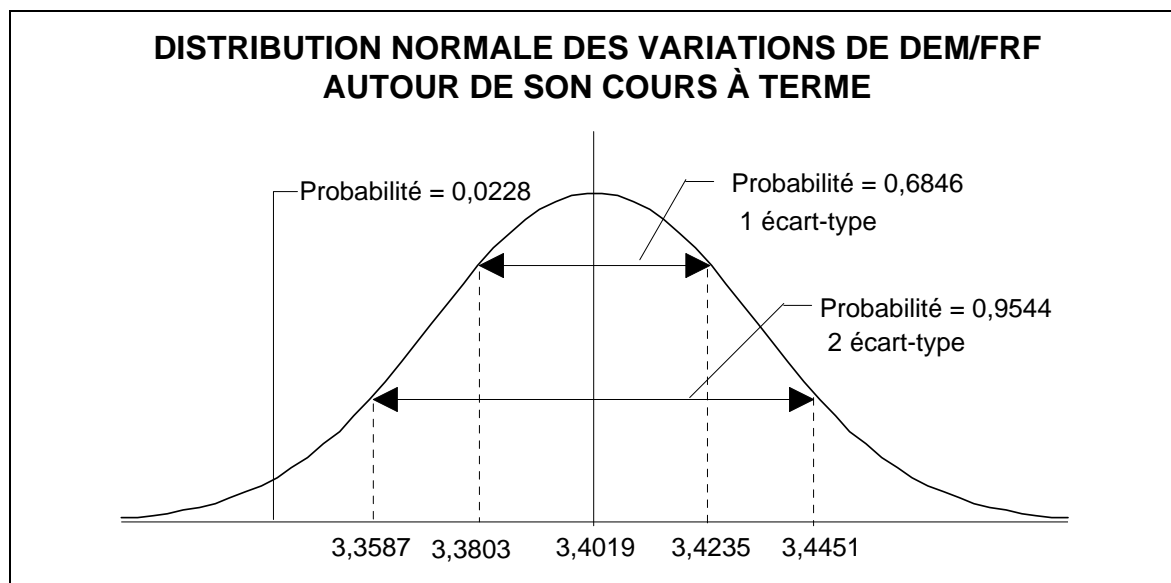
- 68,46 % des variations du cours au comptant se seront situés dans l'intervalle [– 1 écart-type, + 1 écart-type] autour du cours à terme ;
- 95,44 % des variations du cours au comptant se seront situés dans l'intervalle [– 2 écarts-type, + 2 écarts-type] ;
- 4,56 % des variations du cours au comptant se seront situés en dehors de l'intervalle [– 2 écarts-type ; + 2 écarts-type].

Exemple : supposons que le cours à terme à un mois du deutschemark (DEM) contre franc (FRF) est de 3,4019 (pour un cours au comptant de 3,40) et que la volatilité implicite du DEM/FRF à un mois est cotée 2,20 %¹. Il s'agit d'une cotation exprimée, sur le marché, sous la forme d'un taux (ou écart-type) *annualisé*, auquel correspond un taux (ou écart-type) *mensualisé* de $2,20/\sqrt{12} = 0,635$ %². La loi de distribution normale conduit à conclure que les opérateurs anticipent qu'à l'horizon d'un mois :

- 68,46 % des variations du DEM/FRF au comptant se seront situés dans l'intervalle de $[\pm 0,635$ %] autour de 3,4019, c'est-à-dire entre 3,3803 et 3,4235 ;
- 95,44 % se seront situés dans l'intervalle de $[\pm 2 \times 0,635$ %] autour de 3,4019, c'est-à-dire entre 3,3587 et 3,4451 ;
- 4,56 % se seront situés à l'extérieur de ce dernier intervalle.

¹ En réalité, la volatilité implicite se cote, sur le marché des options de change, sous la forme d'une *fourchette de taux annualisés*, par exemple : 1,90 % (taux acheteur) / 2,20 % (taux vendeur). Voir aussi renvoi page suivante.

² Pour passer d'un taux (ou écart-type) annualisé au taux (ou écart-type) correspondant à la durée de l'option, on divise le taux annualisé par $\sqrt{12}$ (= 3,4641) pour une option à 1 mois (exemple : 2,20 % / 3,4641 = 0,635 %), par $\sqrt{4}$ pour une option à 3 mois, par $\sqrt{2}$ pour une option à 6 mois.



2. Détermination du prix des options et notion de « delta »

2.1. Quelques définitions

Le *prix d'exercice (strike)* d'une option est le prix auquel, à l'échéance, l'actif sous-jacent peut être acheté par le souscripteur d'une option d'achat (*call*) ou vendu par le souscripteur d'une option de vente (*put*). On distingue plusieurs situations (*moneyness*) selon que le prix d'exercice de l'option est supérieur, inférieur ou égal au cours à terme du sous-jacent :

- si le prix d'exercice est *supérieur* au cours à terme du sous-jacent, le *call* est dit « en dehors de la monnaie » (« *out of the money* »), tandis que le *put* est dit « dans la monnaie » (« *in the money* ») ;
- si le prix d'exercice est *inférieur* au cours à terme du sous-jacent, le *call* est dit « dans la monnaie » (et le *put* est dit en « dehors de la monnaie ») ;
- dans le cas particulier où le prix d'exercice est égal au cours à terme du sous-jacent, le *call* (et le *put*) sont dits « à la monnaie » (« *at the money* »).

La *prime (premium)* est le prix de l'option. Déterminée à l'aide d'un modèle mathématique (modèle Black et Scholes), elle s'exprime en pourcentage du nominal de l'option (ou en montant du sous-jacent).

Le *delta* mesure la sensibilité de la prime aux variations du cours au comptant du sous-jacent. Il est également déterminé à l'aide du modèle Black et Scholes.

2.2. Illustrations simplifiées

Prenons l'exemple d'une *option d'achat* de deutschemarks contre francs (*call* DEM/*put* FRF) à un mois, d'un montant nominal de DEM 10 millions. Supposons que lors de la négociation de l'option, le cours à terme est de 3,4019 (pour un cours au comptant de 3,40) et la volatilité implicite à un mois est cotée 2,20 %¹.

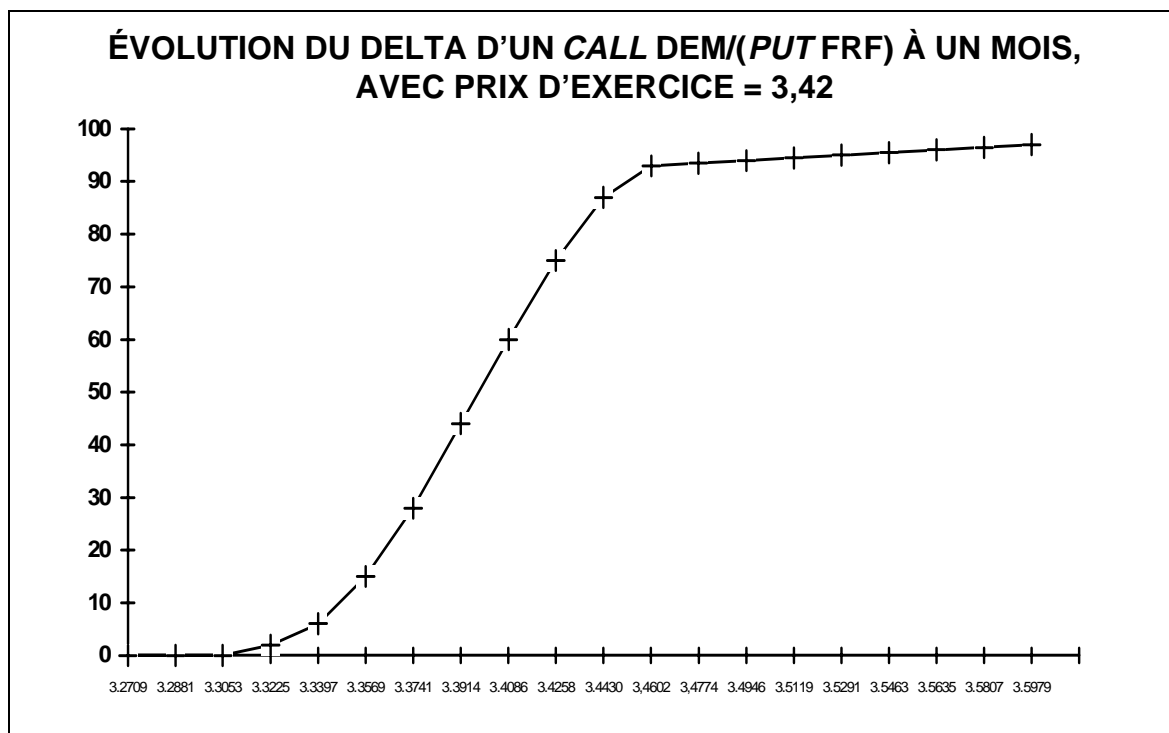
¹ La négociation d'une option entre professionnels sur le marché s'opère en pratique comme suit : l'intervenant A qui demande une cotation à un intervenant B (teneur de marché) indique à ce dernier le couple de devises souhaité, par exemple : *call* DEM/*put* FRF, la durée de l'option (exemple : 1 mois) et le delta (exemple : 0,25). B lui répond une fourchette de volatilité (exemple : 1,90 % / 2,20 %). Si A décide de conclure, il indique alors son « sens », par exemple : A achète le *call* DEM/*put* FRF à 2,20 % qui est le taux « vendeur » de B). Les deux contreparties conviennent ensuite d'un cours au comptant de référence et en déduisent, *via* le modèle Black et Scholes, le prix d'exercice de l'option et la prime.

– Si le prix d'exercice est *supérieur au cours à terme* (*call* « en dehors de la monnaie »), l'option a *moins d'une chance sur deux* d'être exerçable à l'échéance (c'est-à-dire qu'il y a moins d'une chance sur deux que le cours au comptant soit, à l'échéance, supérieur au prix d'exercice). Le *delta* de l'option est inférieur à 50 % (Δ compris entre 0 et 0,5). Si, par exemple, le prix d'exercice est de 3,42, le modèle Black et Scholes indique que le delta est de 0,21 et que la prime est de 0,08 % du nominal, soit : 0,08 % x 10 millions = DEM 8 000.

– Si le prix d'exercice est *inférieur au cours à terme* (*call* « dans la monnaie »), l'option a *plus d'une chance sur deux* d'être exerçable à l'échéance (c'est-à-dire qu'il y a plus d'une chance sur deux que le cours au comptant soit, à l'échéance, supérieur au prix d'exercice). Le *delta* de l'option est supérieur à 50 % (Δ compris entre 0,5 et 1). Si, par exemple, le prix d'exercice de l'option est de 3,39, le modèle Black et Scholes indique que le delta est de 0,70 et que la prime est de 0,47 % du nominal, soit DEM 47 000.

– Si le prix d'exercice est *égal au cours à terme* du deutschemark contre franc (*call* « à la monnaie »), l'option a *une chance sur deux* d'être exerçable à l'échéance : son « *delta* » est de 0,5. Le modèle Black et Scholes indique que la prime est de 0,26 % du nominal, soit DEM 26 000.

Le delta évolue lui-même constamment, pendant la durée de vie de l'option, en fonction des variations du cours au comptant du sous-jacent, comme l'illustre le graphique ci-après. Cette évolution du delta induit généralement des comportements de couverture de la part des teneurs de marché d'options : c'est l'objet de la *gestion en « delta neutre »*.



3. La gestion en « delta neutre »

La *gestion en delta neutre* consiste, pour les teneurs de marché d'options, à procéder à des ajustements de position réguliers sur le marché au comptant du sous-jacent dans le but de compenser l'évolution du risque de change potentiel afférent à leur position en options. Pour illustrer ce mécanisme, examinons successivement le risque du *vendeur* d'un *call* DEM/(*put* FRF) puis celui de l'*acheteur* d'un *call* DEM/(*put* FRF).

– Le risque du *vendeur* d'un *call* DEM/(*put* FRF) est de voir son client exercer son option d'achat. Cette situation se produit si, à l'échéance, le cours au comptant du DEM/FRF est supérieur au prix d'exercice. Le vendeur de l'option devrait alors acheter des deutschemarks sur le marché au comptant pour les revendre à son client à un prix inférieur (le prix d'exercice de l'option). Pour se prémunir contre ce risque, le vendeur va d'emblée prendre, au comptant, une position inverse de celle induite par sa position en options. Cette position au comptant est d'un montant égal au nominal de l'option multiplié par le delta.

Exemple : si le delta est, à l'origine, de 0,70 et le nominal de l'option de DEM 10 millions, une gestion en delta neutre conduit le vendeur de l'option à se porter d'emblée *acheteur* de DEM 7 millions (= 0,70 x 10 millions). De la sorte, si le DEM/FRF progresse de 0,1 centime, sa position options est potentiellement *perdante* de FRF 7 000 (0,70 x 0,001 x 10 millions) mais *compensée* par une position au comptant potentiellement *gagnante* de FRF 7 000 (0,001 x 7 millions).

Si, pendant la durée de vie de l'option, le *prix du sous-jacent monte*, la probabilité que le *call* soit exercé augmente, ce qui entraîne une *hausse du delta*. Si, par exemple, suite à une hausse du DEM/FRF de 3,40 à 3,41, le delta passe de 0,70 à 0,84, le vendeur de l'option va se porter à nouveau *acheteur* de DEM/FRF 1,4 million (10 millions x [0,84 – 0,70]) pour porter sa position au comptant de DEM 7 millions à 8,4 millions.

– Le risque de l'*acheteur* d'un *call* DEM/(*put* FRF) est de perdre le montant de la prime qu'il a payée s'il n'a pas matière à exercer son option avec profit, c'est-à-dire si, à l'échéance, le cours au comptant du DEM/FRF est inférieur ou égal au prix d'exercice. Pour se prémunir contre ce risque, l'acheteur va d'emblée prendre, au comptant, une position inverse de celle induite par sa position en options.

Exemple : si, comme ci-dessus, le delta est, à l'origine, de 0,70 et le nominal de l'option de DEM 10 millions, une gestion en delta neutre conduit l'acheteur à se porter d'emblée *vendeur* de DEM 7 millions. De la sorte, si le DEM/FRF baisse de 0,1 centime, sa position acheteuse en option est potentiellement *perdante* de FRF 7 000 (0,70 x 0,01 x 10 millions) mais *compensée* par une position au comptant potentiellement *gagnante* de FRF 7 000 (0,001 x 7 millions).

Si, pendant la durée de vie de l'option, le *prix du sous-jacent baisse*, la probabilité que le *call* soit exercé diminue, ce qui entraîne une *baisse du delta*. Si, par exemple, suite à une baisse du DEM/FRF de 3,40 à 3,39, le delta passe de 0,70 à 0,53, l'acheteur de l'option va ajuster sa position au comptant en se portant *acheteur* de DEM/FRF 1,7 million pour ramener sa position au comptant de DEM 7 millions à 5,3 millions.

La gestion en « delta neutre » conduit donc les teneurs de marchés d'option :

– s'ils sont en situation de vendeurs d'options¹, à être structurellement acheteurs du sous-jacent dans des marchés haussiers et vendeurs dans des marchés baissiers, donc à « amplifier la tendance » du sous-jacent ;

– s'ils sont en situation d'acheteurs d'options², à être structurellement acheteurs du sous-jacent dans des marchés baissiers et vendeurs dans des marchés haussiers, donc à « amortir la tendance » du sous-jacent.

Ainsi, selon que l'état des demandes de leurs clients (qui, eux, ne gèrent pas en delta neutre) met, globalement, les teneurs de marché en situation de vendeurs nets d'options ou d'acheteurs nets, la gestion en delta neutre des teneurs de marché « amplifie » ou « amortit » les mouvements du sous-jacent.

4. Le « risk reversal »

Le *risk reversal* (ou risque de retournement) est une combinaison d'instruments optionnels (en l'occurrence un *put* et un *call*), qui permet au détenteur d'une position de change de modifier son profil de risque : l'acheteur d'un *risk reversal positif* anticipe une hausse de la devise dite « directrice »³ alors que l'acheteur d'un *risk reversal négatif* parie sur sa baisse.

Le *risk reversal* se définit comme la différence entre la volatilité du *call* et la volatilité du *put*. Il se cote donc également en pourcentage de volatilité⁴.

Un *risk reversal positif* signifie que le prix d'une option d'achat d'une devise (contre une autre) est plus élevé que celui d'une option de vente. Les intervenants sont donc prêts à payer plus cher le droit d'acheter cette devise que le droit de la vendre. Ils anticipent donc (ou craignent) sa hausse.

Exemple : l'acheteur, d'un *risk reversal DEM/FRF positif* achète un *call DEM/(put FRF)* et vend simultanément un *put DEM/(call FRF)* à la même échéance, mais avec un prix d'exercice :

- supérieur au cours à terme pour le *call DEM/(put FRF)* ;
- inférieur au cours à terme pour le *put DEM/(call FRF)* .

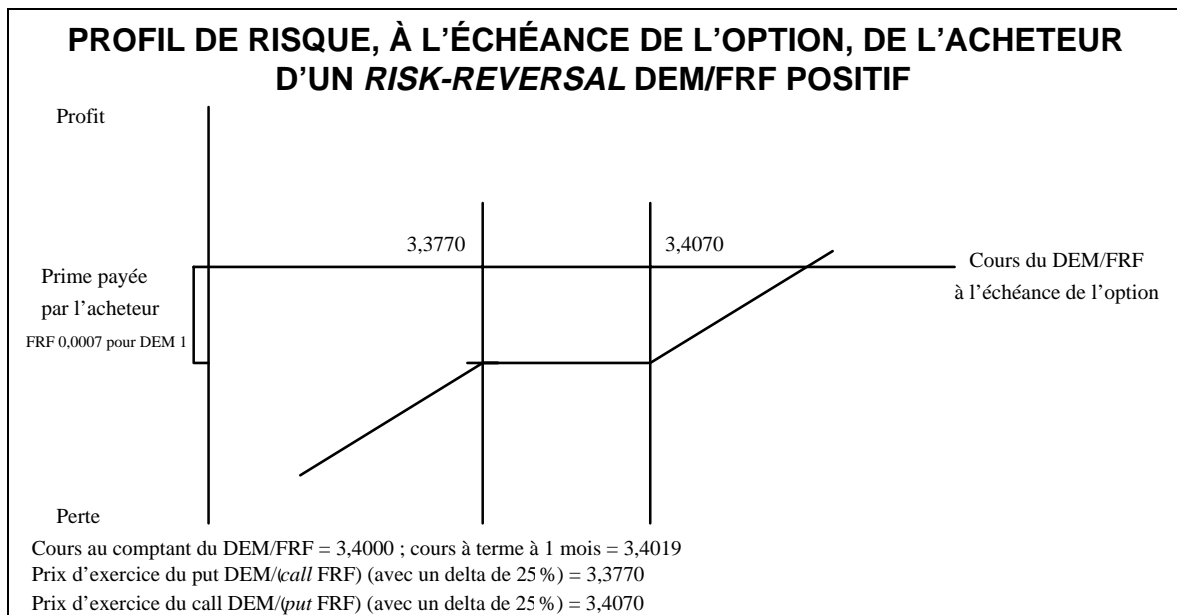
Cette stratégie permet, par exemple, au détenteur d'une position courte en DEM/FRF de se protéger contre une hausse du DEM/FRF. En effet, si le deutschemark monte contre franc, le *call DEM/(put FRF)* finit « dans la monnaie » à l'échéance (il peut donc exercer avec profit son option d'achat), tandis que le *put DEM/(call FRF)* qu'il a vendu finit « en dehors de la monnaie » à l'échéance et n'est donc pas exercé. Ainsi, la perte qu'il aura subie sur sa position courte en DEM/FRF sera compensée par le profit qu'il aura réalisé en exerçant son *call*.

¹ Le raisonnement est le même qu'il s'agisse de vendeurs de *call* ou de *put*.

² Le raisonnement est le même qu'il s'agisse d'acheteurs de *call* ou de *put*.

³ La devise dite « directrice » est la première nommée dans un couple de devises : le deutschemark dans le couple DEM/FRF, le dollar dans les couples USD/DEM et USD/JPY.

⁴ En pratique, la négociation d'un *risk reversal* entre professionnels sur le marché des options s'opère comme suit : supposons que l'intervenant A désire acheter un *risk reversal positif* (par exemple pour se protéger contre un risque de hausse du DEM/FRF). A demande une cotation à B (teneur de marché) : il indique à ce dernier le couple de devises (DEM/FRF), la durée (par exemple : 1 mois) et le delta de chacune des deux options (le plus souvent, delta de 0,25 pour l'une et l'autre). B lui répond une fourchette de volatilité pour chacune des deux options, par exemple : 3,30 %–3,90 % pour le *put DEM/(call FRF)* ; 3,70 %–4,30 % pour le *call DEM/(put FRF)*. Si A décide de conclure, il indique alors à B son « sens » (dans cet exemple, achat du *risk reversal*) : A achète à B le *call* à 4,30 % (taux « vendeur » de B) et lui vend le *put* à 3,30 % (taux « acheteur » de B). Le *risk reversal* (volatilité du *call*-volatilité du *put*) est donc, à l'achat, de 4,30 %–3,30 % = 1 %. Les deux contreparties conviennent ensuite d'un cours au comptant de référence et en déduisent, via le modèle Black et Scholes, le prix d'exercice de chacune des deux options et leurs primes respectives (l'une payée, l'autre reçue).

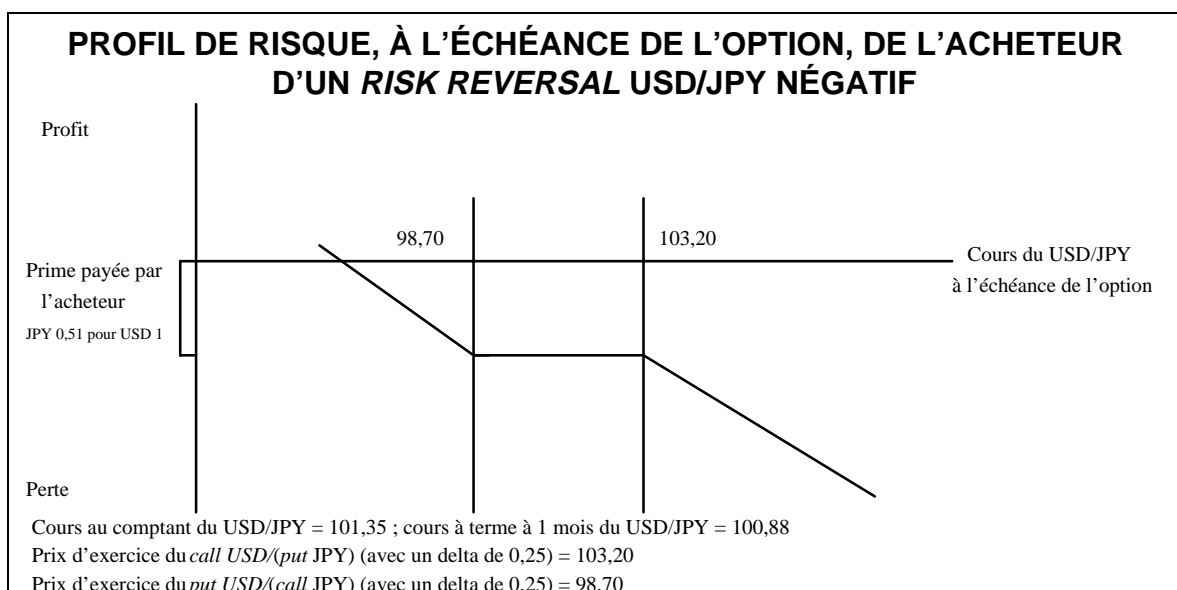


Un *risk reversal négatif* signifie que le prix d'achat d'une option de vente d'une devise (contre une autre) est plus élevé que celui d'une option d'achat. Les intervenants sont donc prêts à payer plus cher le droit de vendre cette devise que celui de l'acheter. *Ils anticipent donc (ou craignent) sa baisse.*

Exemple : l'acheteur d'un risk reversal USD/JPY négatif achète un put USD/(call JPY) et vend simultanément un call USD/put JPY à la même échéance, mais avec un prix d'exercice :

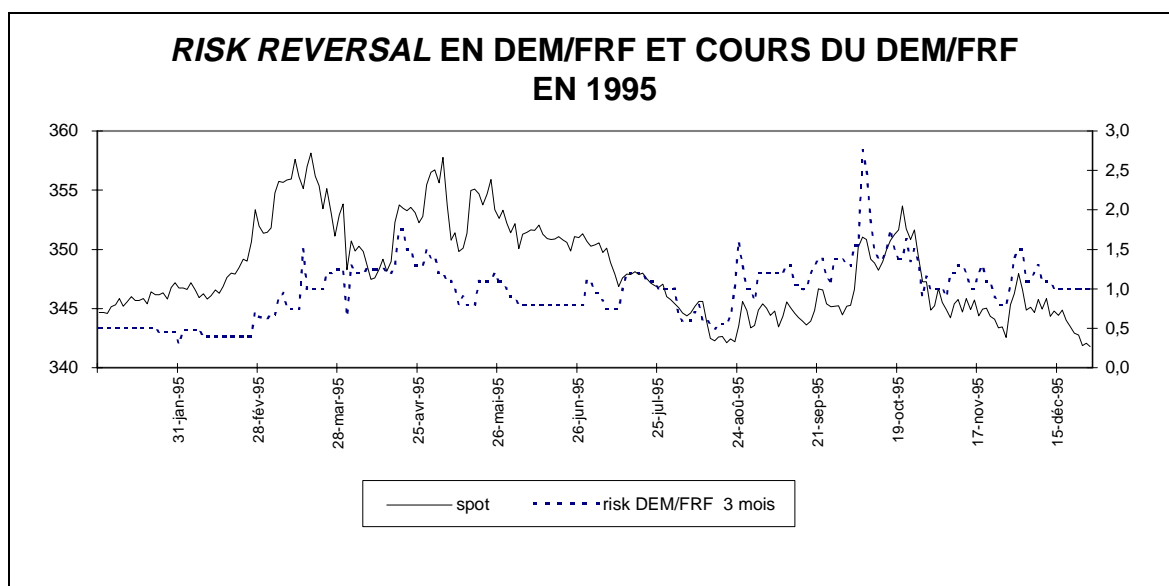
- inférieure au cours à terme pour le *put USD/(call JPY)* ;
- supérieure au cours à terme pour le *call USD/(put JPY)*.

Cette stratégie permet, par exemple, au détenteur d'une position longue en USD/JPY de se protéger contre une baisse du USD/JPY. En effet, si le dollar baisse contre yen, le *put USD/(call JPY)* finit « dans la monnaie » à l'échéance (il peut donc exercer avec profit son option de vente), tandis que le *call USD/(put JPY)* qu'il a vendu finit « en dehors de la monnaie » à l'échéance et n'est donc pas exercé. Ainsi, la perte qu'il aura subie sur sa position longue en USD/JPY sera compensée par le profit qu'il aura réalisé en exerçant son *put*.



5. Corrélation entre *risk reversal* et cours au comptant

On observe généralement (cf. graphique ci-après) une corrélation assez nette entre l'évolution du cours au comptant et celle du *risk reversal*. Lorsque le cours au comptant progresse, l'analyse en termes de *risk reversal* indique souvent une augmentation du prix des options d'achat par rapport à celui des options de vente. En effet, les opérateurs qui observent une hausse du cours au comptant anticipent que le mouvement va se poursuivre. Dès lors, ils sont tentés de se couvrir contre une possible hausse du cours au comptant et se portent plutôt acheteurs d'options d'achat. Le prix de ces dernières augmente donc et un *risk reversal* positif apparaît.



LES OPTIONS DE CHANGE DE SECONDE GÉNÉRATION : UN APERÇU

En forte croissance depuis le début des années quatre-vingt, le marché des options sur devises s'est enrichi, au début des années quatre-vingt-dix, de nouveaux produits regroupés sous le terme générique d'options de « seconde génération » ou encore options « exotiques ». Créés dans le souci de répondre plus spécifiquement aux besoins de la clientèle finale, ces instruments n'ont d'abord connu qu'un développement assez lent, car ils ne présentent que peu d'attraits en tant que produits de *trading* (faible standardisation et donc liquidité réduite) et leur évaluation (*pricing*) et leur gestion (*risk management*) sont complexes. Malgré ce démarrage difficile, certains produits « exotiques » — tels que les options à barrière — ont enregistré un succès croissant. Les encours figurant dans les portefeuilles des *market-makers* sont désormais importants et leur couverture peut, ponctuellement, avoir un impact important sur les marchés de change et/ou sur les volatilités implicites et, par suite, sur le niveau des primes.

BRUNO ESTECAHANDY
EMMANUELLE TOUROUDE
Direction des Changes
Service des Changes

■ L'étude présente successivement :

- les options sur options,
- les options sur moyenne,
- les *binary options*,
- les options sur panier,
- les *lookback options*,
- les options à barrière classiques,

- le *forward plus* et le *knock-out forward*,
- les options hybrides.

■ Des annexes précisent les modalités de fonctionnement d'une option à barrière et regroupent au sein d'un glossaire quelques définitions-clés.

Les options sur options (*compound options*)

Parmi les plus anciennes des options exotiques, les options sur options confèrent à leurs détenteurs le droit d'acheter des options dont les caractéristiques sont prédéfinies. Moins onéreuses que les options classiques, les options sur options répondent spécifiquement aux besoins d'exportateurs soumissionnant à des appels d'offres (ou plus généralement à tout utilisateur dont l'exposition future à un risque de change n'est pas certaine). Elles permettent en effet de ne se porter acheteur d'une option (en principe de vente) que si l'exportateur remporte le contrat et si l'exercice de ce droit est avantageux. Dans le pire des cas, l'exportateur perd la prime de l'option-mère (si l'exercice en est sans objet), qui est toujours inférieure à celle d'une option classique.

Le prix des options sur options peut être déterminé classiquement à partir d'une extension du modèle de Black et Scholes. Leur gestion est similaire à celle des options traditionnelles. Il convient toutefois de tenir compte d'une spécificité : la valeur des options sur options décroît plus vite dans le temps que des options ordinaires (leur « thêta » est plus élevé).

Les options sur moyenne (ou options asiatiques)

Apparues au milieu des années quatre-vingt pour répondre aux besoins de sociétés ayant des flux de paiement périodiques, les options sur moyenne permettent à un exportateur (ou à un importateur) de se garantir un prix minimum de vente (ou d'achat) de devises sur une période donnée (souvent un an, la durée d'un exercice comptable). Le prix d'exercice de l'option est comparé *ex post* à une moyenne de cours ; s'il est favorable, la banque qui a écrit l'option verse une soulte à son client. Dans tous les cas, bien entendu, la prime payée par le client reste acquise par la banque. Ce produit permet donc de protéger un volume d'affaires dans une devise donnée sur une période donnée, tout en laissant la possibilité de gains de change, et en déchargeant la société de la gestion quotidienne de son risque.

Par rapport à l'achat d'une série d'options dont l'échéance serait étalée dans le temps, l'achat d'une option asiatique est moins onéreux car la volatilité d'une moyenne de cours — et donc la valeur de l'option — est plus faible que la volatilité des cours eux-mêmes.

Les algorithmes de *pricing* sont relativement simples. De plus, les entreprises étant structurellement acheteuses de ce type d'option, les *market-makers* peuvent travailler avec des marges rémunératrices mais des risques limités. Le *dynamic hedging* reste en effet relativement aisé, les paramètres de gestion (delta et gamma) sont certes plus sensibles que ceux d'une option classique et exigent par conséquent un suivi très attentif mais restent maîtrisables avec les outils habituels. Son gain est représenté par la différence entre ce cours (le prix d'exercice) et le cours de marché.

Les *binary options* (ou *digital options*)

Les *binary options* ont toutes les caractéristiques des options classiques à l'exception de leurs modalités d'exercice. En effet, à l'échéance, dans le cas d'une option classique, le détenteur d'une option qui est exerçable achète ou vend un certain montant d'une devise à un cours déterminé. En revanche, le détenteur d'une *binary option* qui est exerçable (dans la monnaie), reçoit, à l'échéance, une somme fixe, déterminée dès l'achat de l'option, quelque soit le cours du marché au comptant.

Ainsi, un intervenant qui achète un *binary call* USD/FRF de prix d'exercice 5,05 à trois mois sait, dès la conclusion de la transaction, le montant de dollars qu'il recevra si, à l'échéance, le cours au comptant du USD/DEM est supérieur à 5,05.

Les *binary options* se déclinent en plusieurs variantes :

– les *lock-in options* assurent à leurs possesseurs le paiement d'une *somme* prédéterminée si le cours au comptant *atteint* un niveau particulier (défini lors de l'achat de l'option), à n'importe quel moment avant l'échéance de l'option ;

– les *lock-out options* assurent à leurs possesseurs le paiement d'une *somme* prédéterminée si le cours au comptant *n'atteint pas* un niveau particulier (défini lors de l'achat de l'option), pendant toute la durée de vie de l'option.

Ce type de produit permet au vendeur de ne pas encourir un risque de perte « illimitée » car il doit éventuellement à l'échéance payer une certaine somme et non — comme c'est le cas pour une option classique — livrer un certain montant de devise à un cours prédéfini. L'intervenant qui achète une *binary option* acquitte, quant à lui, une prime moins importante que pour une option classique et c'est donc une stratégie intéressante s'il anticipe un mouvement du cours au comptant d'une ampleur limitée. Il convient de souligner que, utilisé seul, ce type d'option constitue un instrument purement spéculatif puisqu'il ne permet pas d'acheter ou de vendre une devise à un cours prédéterminé (intérêt traditionnel des options comme instrument de couverture) mais donne seulement la possibilité à son détenteur de gagner une somme fixe.

On peut utiliser, pour établir le prix de telles stratégies, une extension du modèle de Black et Scholes et leur gestion est similaire à celle des options traditionnelles.

On doit cependant souligner les fortes variations du delta des *binary options*, particulièrement lorsqu'on s'approche de l'échéance. En effet, le delta d'une *binary option* progresse très rapidement lorsque le cours au comptant s'approche du prix d'exercice (pour atteindre là son point maximum), avant de décroître à nouveau très rapidement pour revenir à zéro. Ceci se comprend intuitivement puisque si, à l'échéance, le cours au comptant dépasse (pour un *call*) ou se trouve inférieur (pour un *put*) au prix d'exercice, l'acheteur de la *binary option* reçoit un montant fixe et ce, quel que soit l'écart entre le prix d'exercice et le cours au comptant à l'échéance.

Les options sur panier

Une *option d'achat sur panier* donne à son acquéreur la possibilité, à l'échéance de l'option (si celle-là est exerçable), d'acheter un panier de devises (par exemple, deutschemark, yen, franc suisse) contre une autre devise (par exemple le dollar) à un cours déterminé et inférieur au cours au comptant. Une *option de vente* permet à son détenteur à l'échéance de l'option (si celle-là est exerçable) de vendre un panier de devises (par exemple, deutschemark, yen, franc suisse) contre une autre devise (par exemple le dollar) à un cours déterminé et supérieur au cours au comptant. Une option sur panier constitue donc une alternative à l'achat ou à la vente d'un ensemble d'options.

Le prix d'exercice de ce type d'options est défini dans la monnaie de base (le dollar, dans l'exemple précité). À l'échéance, on calcule le montant en dollars représenté par l'ensemble des devises composant le panier sur la base du cours au comptant et on compare le cours obtenu au prix d'exercice pour savoir si l'option est ou non exerçable.

Si la banque qui cote de telles options réussit à évaluer la volatilité du panier de devises, il est possible d'obtenir le prix d'une option sur panier en utilisant un modèle du type de celui de Black et Scholes et sa gestion est similaire à celle d'une option classique.

L'intérêt d'une telle option est qu'elle est moins coûteuse que la somme d'options classiques sur plusieurs devises si les devises composant le panier ont des évolutions corrélées négativement.

Les *lookback options*

Les *lookback options* permettent à leur détenteur de bénéficier du cours le plus avantageux observé sur l'ensemble de la durée de vie d'une option. Deux catégories de *lookback options* peuvent être distinguées.

– La *fixed strike lookback option* a un prix d'exercice fixé d'emblée. À l'échéance, l'option est exerçable si le prix d'exercice est supérieur au cours au comptant le plus bas observé pendant la durée de vie de l'option (pour un *put*) ou si le prix d'exercice est inférieur au plus haut cours au comptant observé pendant la période (pour un *call*).

Une telle option permet à son détenteur de ne pas pâtir d'une évolution défavorable du cours au comptant à l'échéance de l'option et fournit donc, à cet égard, une protection plus efficace qu'une option classique.

– La *floating strike option* a un prix d'exercice qui n'est connu qu'à l'échéance de l'option. C'est le plus bas cours au comptant observé pendant la durée de vie de l'option pour un *call*, ou le plus haut cours au comptant observé pendant la durée de vie de l'option pour un *put*.

Ce type d'option permet par exemple à un trésorier souhaitant couvrir son risque de change de se garantir le cours le plus avantageux sur une période donnée (c'est-à-dire le cours le plus bas s'il est en position acheteur de devises et le cours le plus élevé s'il est en position vendeur de devises). De plus, si l'acheteur de l'option anticipe une forte volatilité de la devise pendant la période de référence, il peut espérer que son option soit largement dans la monnaie à l'échéance.

L'évaluation des *lookback options* repose sur des algorithmes proches de ceux qui sont utilisés pour les options à barrière (cf. *infra*). On peut toutefois signaler deux spécificités des *lookback options*.

– Elles sont plus coûteuses que des options classiques. En effet, on peut, par exemple, analyser un *lookback call* (avec un *floating strike*) comme un *call* ordinaire dont le prix d'exercice est égal, à chaque instant, au cours au comptant minimum dans la période déjà passée de la vie de l'option. À chaque fois que le cours au comptant atteint un nouveau point bas, le *call* ancien est remplacé par un nouveau *call* avec un prix d'exercice plus bas et ce nouveau *call* vaut donc plus cher que le précédent.

– La valeur d'un *lookback call* diminue plus vite que celle d'un *call* ordinaire à mesure que le temps passe. En effet, plus l'échéance de l'option est éloignée, plus il est probable que le cours au comptant minimum déjà atteint soit remplacé par un nouveau cours au comptant minimum, ce qui augmente la valeur de l'option.

Les options à barrière classiques

Ce sont sans doute les plus répandues des options de seconde génération. La famille des options à barrière se subdivise en options à barrière activante (*knock-in* ou *exercisable options*) et options à barrière désactivante (*knock-out* ou *extinguishable options*).

Les *options à barrière activante* « naissent » si un certain niveau de cours (*instrike*) est atteint pendant leur durée de vie, néanmoins la prime payée reste acquise au vendeur en toute hypothèse. On parle d'option *up and in* (ou *kick in* ou encore *reverse knock in*) si la barrière est atteinte par une hausse du cours au comptant (par exemple un *call* USD/(*put* FRF) à la monnaie de prix d'exercice à FRF 5,00 et barrière à FRF 5,30). On parle d'option *down and in* (ou *knock in*) si la barrière est atteinte par une baisse du cours au comptant (par exemple un *call* USD/(*put* FRF) à la monnaie de prix d'exercice FRF 5,00 et barrière à FRF 4,70).

Les options à barrière désactivante disparaissent si un certain niveau de cours (*outstrike*) est atteint. On parle d'option « *up and out* » (ou *kick out* ou encore *reverse knock out*) si la barrière est atteinte par une hausse du cours au comptant (par exemple un *call USD/(put FRF)* à la monnaie de prix d'exercice FRF 5,00 avec une barrière désactivante à FRF 5,30). On parle d'option *down and out* (ou *knock-out*) si la barrière est atteinte par une baisse du cours au comptant (par exemple un *call USD/(put FRF)* à la monnaie de prix d'exercice FRF 5,00 avec une barrière désactivante à FRF 4,70).

Il est de plus possible d'assortir une option de deux barrières activante ou désactivante, une au-dessus, l'autre en dessous du cours au comptant. Si les *double knock in* sont peu utilisés, en revanche les *double knock out*, qui font « disparaître » l'option dès que l'une ou l'autre des bornes est touchée, sont assez populaires (par exemple un *call USD/(put FRF)* à la monnaie à FRF 5,00 assorti de deux barrières désactivantes à FRF 4,70 et FRF 5,30). Autre variante d'options à barrière, les *front-end barrier options* pour lesquelles la (ou les) barrières ont une durée de vie inférieure à celle de l'option (par exemple un *call USD/(put FRF)* 3 mois avec une *front-end barrier* désactivante à 5,30 valable seulement 1 mois).

Parmi toutes ces options à barrière, les plus activement traitées sont les options à barrière désactivante simple ou double.

L'évaluation (*pricing*) des options à barrière ne présente pas de difficulté particulière, la formule de Black et Scholes — amendée pour tenir compte des barrières — demeure parfaitement utilisable.

La gestion (*risk management*) de ces instruments apparaît en revanche délicate. La relation entre le prix (la prime) d'une option à barrière et le cours au comptant est en effet très instable, notamment à l'approche du niveau auquel est fixée la barrière et de l'échéance de l'option. Autrement dit le *delta* — qui définit aussi le ratio de couverture d'une position option par l'actif sous-jacent — peut enregistrer des variations considérables (changement de signe et, dans certains cas extrêmes, valeur absolue du delta très supérieure à 100 %). Cette instabilité du delta (et du gamma) rend l'immunisation du *market-maker* contre les mouvements de *spot* malaisée. Celui-ci pourra en effet être amené à vendre ou à acheter des montants très importants de devises et à ajuster très fréquemment et très amplement sa couverture, ce qui, dans un marché illiquide ou nerveux, peut s'avérer difficile voire impossible. Il cherche donc à se protéger de ces éventuels désagréments, en diversifiant suffisamment son portefeuille de contrats optionnels de telle sorte que les risques se neutralisent mutuellement peu ou prou. Mais ce n'est malheureusement pas toujours possible ou suffisant. Il tend par conséquent à exiger des primes de risque (pouvant atteindre jusqu'à 30 % de la valeur théorique de la prime) — déterminées empiriquement — par rapport au *pricing* théorique pour se protéger des pertes éventuelles inhérentes à des ajustements répétés et substantiels de couverture au comptant.

Le forward plus (ou *kick-into forward*) et le *knock-out forward*

Si un intervenant achète ou vend des devises à terme, il fixe de manière définitive le cours auquel il effectuera sa transaction et se trouve donc protégé contre une évolution défavorable du cours de la devise à la fin de la période de référence. Deux stratégies optionnelles permettent cependant de supprimer le caractère définitif et figé de la couverture à terme.

– Le *forward plus* peut être assimilé à une opération à terme classique qui laisse cependant à son acheteur la possibilité de profiter d'une évolution positive du cours au comptant à l'échéance si celui-ci n'atteint pas, pendant la durée de vie de l'option, un niveau déterminé.

– Un *knock-out forward* est une opération à terme ordinaire à laquelle on ajoute une barrière désactivante. Si le cours au comptant correspondant à cette barrière est touché, l'opération à terme ne peut plus être effectuée et l'acheteur de l'option perd donc la protection qu'il avait mise en place. En revanche, si la barrière n'est pas touchée, le *knock-out forward* permet à son possesseur d'effectuer à l'échéance une opération à terme aux conditions prévues lors de la conclusion de l'option.

Si, par exemple, un exportateur désire vendre des dollars contre francs dans trois mois il a le choix entre trois possibilités.

- Vendre à terme ses dollars à FRF 5,10
- Mettre en place une stratégie de *forward plus* comportant un cours garanti (par exemple FRF 5,11) et un cours limite (par exemple FRF 4,70). À l'échéance, trois cas de figure sont possibles :
 - si le cours au comptant est inférieur au cours garanti, l'exportateur peut vendre ses dollars au cours garanti (FRF 5,11) ;
 - si le cours au comptant est supérieur au cours garanti et que le cours limite a été touché, l'exportateur vend ses dollars au cours garanti (FRF 5,11) ;
 - si le cours au comptant est supérieur au cours garanti et que le cours limite n'a pas été touché, l'exportateur peut vendre ses dollars au cours du jour.

Une telle stratégie peut être assimilée à l'achat d'un *put* USD/FRF avec un prix d'exercice de FRF 5,11, associée à la vente d'un *call* USD/FRF avec un prix d'exercice de FRF 5,11 et une barrière activante à FRF 4,70.

Le *forward plus* est légèrement moins intéressant qu'une opération à terme classique dans les deux premiers cas de figure évoqués. En revanche, dans le dernier cas, le possesseur d'un tel contrat peut profiter d'une éventuelle évolution favorable du cours au comptant à l'échéance.

Le prix d'un *forward plus* est obtenu à partir d'une extension du modèle de Black et Scholes et le niveau de la barrière désactivante est généralement choisi de telle sorte que le coût de la mise en place d'une telle stratégie soit nul. La gestion de ces options est similaire à celle des options à barrières.

– Mettre en place une stratégie de *knock-out forward*. Le cours à terme de vente sera par exemple de FRF 5,11 (cours légèrement meilleur que le cours à terme classique) et la barrière désactivante pourra être placée à FRF 4,70.

Cette stratégie peut être analysée comme l'achat d'un *put* USD/FRF avec un prix d'exercice de FRF 5,11 et une barrière désactivante à FRF 4,70 associée à la vente d'un *call* USD/FRF de prix d'exercice FRF 5,11 avec une barrière désactivante à FRF 4,70.

L'avantage d'une telle opération est que le cours à terme obtenu est légèrement meilleur que dans une opération à terme habituelle. En revanche, l'opérateur qui met en place une telle opération court le risque de voir sa protection à terme disparaître si la barrière désactivante est touchée.

On peut calculer le prix d'une telle stratégie en utilisant une extension du modèle classique de Black et Scholes et sa gestion se rapproche de celle des options à barrière.

Les options hybrides

Les *options hybrides* sont des options complexes — le plus souvent à barrière — basées sur plusieurs instruments financiers.

Par exemple, une société pétrolière française peut se porter acheteuse d'un *call* USD/FRF avec une barrière désactivante si le cours du pétrole baisse de 10 %. Cette stratégie vise à plafonner le prix de revient en francs de son importation de pétrole réglée en dollars.

Plutôt donc que d'acheter simplement un *call* USD/FRF qui l'assurera contre une hausse du dollar, l'importateur assortit — afin d'en diminuer le coût — cette option d'achat d'une barrière désactivante sur le prix du brut. En effet, une baisse substantielle du prix du pétrole limiterait l'intérêt pour la société de se protéger contre une progression de l'USD/FRF. La baisse des cours du brut compenserait alors (pourvu qu'elle ne dépasse pas 10 %) la progression de l'USD/FRF et permettrait de ne pas dépasser le budget initial.

De telles options hybrides sont utiles car elles permettent à un opérateur de tenir compte des évolutions de plusieurs produits financiers sur lesquels il est en position risquée. Elles sont cependant assez peu utilisées et nécessitent de recourir à un modèle de *pricing* plus complexe que celui de Black et Scholes.

VALEUR ET DELTA D'UNE OPTION À BARRIÈRE

Exemple d'un *put* USD/(*call* FRF) de prix d'exercice FRF 5,30 et barrière désactivante à FRF 4,70

La valeur d'un *put* classique augmente à mesure que le cours au comptant décroît ; l'option est de plus en plus « dans la monnaie », sa probabilité d'exercice à l'échéance augmente et son delta en conséquence s'accroît. Le *market-maker*, vendeur de l'option, est donc amené pour se couvrir en « delta neutre » à vendre dès l'origine du dollar et à ajuster sa couverture en vendant du dollar en complément à chaque fois que celui-ci baisse (et à en racheter s'il remonte).

De la même façon, tant que l'on reste éloigné du niveau de la barrière et de l'échéance, le comportement d'une option à barrière (c'est-à-dire la valeur de l'option en fonction des cours du sous-jacent) est similaire à celui d'une option classique, à ceci près que, la probabilité d'exercice du *knock out* étant sensiblement plus faible, son delta à l'origine est également plus faible.

En revanche, si l'on se rapproche de la barrière, le risque que l'option perde toute valeur va devenir très important. De ce fait, la valeur du *put* croît tant que le cours baisse mais *jusqu'à un certain point seulement*, point dont l'emplacement varie en fonction de la durée de vie restant à courir de l'option (si le *put* a très peu de temps à vivre il conservera assez longtemps une valeur élevée alors même que l'on est relativement proche de la barrière car, dans un bref délai, celle-ci aura peu de chances d'être touchée, en revanche si le *put* a encore plusieurs mois à vivre la probabilité que la barrière soit atteinte est plus élevée, ce qui affecte négativement la valeur de l'option ; le niveau de cours au comptant à partir duquel la valeur de l'option diminue est donc plus élevé). Au-delà de ce point, la valeur de l'option décline rapidement à mesure que le cours au comptant baisse.

Ces observations permettent de comprendre pourquoi le comportement des *knock out* est très instable à proximité de la barrière et de l'échéance.

Le delta, qui exprime la sensibilité de la valeur de l'option aux évolutions du spot peut donc varier considérablement, changer de signe et devenir très supérieur — dans certains cas extrêmes — au nominal de l'option.

Ainsi, un *market-maker* cherchant à gérer sa position en delta neutre devra, dans un premier temps, vendre du dollar — tout comme pour un *put* classique — mais, alors qu'avec un *put* classique il devrait continuer, pour ajuster sa couverture, de vendre du dollar à mesure que celui-ci baisse (car le *put* est de plus en plus « dans la monnaie » et donc sa probabilité d'exercice à l'échéance est croissante) dans le cas d'une option à barrière, le *market-maker* devra, passé un certain point, racheter les dollars, car le risque que la barrière soit touchée sera croissant.

Lorsque l'option a peu de temps à vivre et que l'on est à un cours relativement proche de la barrière (dans l'exemple choisi en dessous de 5 francs la dernière semaine), le *market-maker* doit *acheter* un montant croissant de dollars à mesure que le cours baisse. Cela peut paraître singulier, pourtant c'est bien le moyen de s'immuniser contre les variations du *spot*. À un jour de l'échéance de l'option, si le cours a baissé jusqu'à 4,7250, le *market-maker* est « long » d'environ 1 050 millions de dollars (pour un montant sous-jacent de l'option de 100 millions de dollars) ; il devra certes les revendre très rapidement si la baisse se poursuit mais la perte qu'il encourt alors sera compensée par ses gains antérieurs. Dans l'hypothèse où le dollar remonte sensiblement, le gain de change qu'il fera (plusieurs figures sur plus de 1 milliard de dollars) compensera la perte encourue sur l'exercice de l'option par le client (plusieurs dizaines de figures sur 100 millions).

GLOSSAIRE

Delta

Le delta représente la sensibilité du prix de l'option (la prime) aux variations du cours au comptant. Ainsi, pour une option en USD/FRF avec un delta de 50 %, si le cours au comptant du USD/FRF passe de 5,04 à 5,05, le prix de l'option (exprimé en franc par dollar du montant sous-jacent) progresse de 0,5 centime.

Gamma

Le gamma mesure la sensibilité du delta aux variations du cours au comptant. Le gamma est exprimé en delta par pourcentage de variation du cours au comptant. Ainsi, si une option a un delta de 50 % et un gamma de 5, si le cours au comptant progresse de 1 %, le delta passe de 50 % à 55 %.

Vega

Le vega représente la sensibilité du prix de l'option à la volatilité. On peut noter que toute augmentation de la volatilité fait, toutes choses égales par ailleurs, progresser le prix des options. Si une option a une prime de 1,50 % du nominal avec une volatilité de 13 % et un vega de 15 %, une augmentation de 1 point de la volatilité fait passer la prime de 1,50 % à 1,65 % du nominal.

Thêta

Le thêta représente la sensibilité de la prime au facteur temps ; toutes choses égales par ailleurs, le prix d'une option décroît (mais de façon non linéaire) à mesure que la date d'exercice se rapproche car la probabilité d'exercice d'une option en dehors de la monnaie se réduit lorsqu'on se rapproche de l'échéance. Le thêta est exprimé en pourcentage de décroissance de la prime pour une journée.

LA MULTIBANCARISATION DE 1992 À 1995

Une première étude sur la multibancarisation, parue en 1992 dans le *Bulletin trimestriel de la Banque de France* – n° 83, avait permis de déceler certaines disparités régionales et sectorielles dans la relation d'endettement qui lie chaque entreprise emprunteuse à un ou plusieurs banquiers. Afin de mieux comprendre l'état de concurrence caractérisant la distribution du crédit en France, il a semblé intéressant d'actualiser cette étude.

YVES PROUST
DENIS CADILLAT
Direction des Entreprises
Service central des Risques

■ L'actualisation de la démarche précédemment menée a notamment consisté à :

- prolonger la précédente enquête en analysant la période 1992-1995 pour laquelle l'ampleur des fluctuations économiques est susceptible de confirmer ou de révéler certains comportements, volontaires ou subis, de la part des chefs d'entreprise ou des banquiers dans la conduite de leur relation financière ;
- enrichir cette approche de la multibancarisation en prenant en compte de nouveaux critères d'analyse tels que le chiffre d'affaires ou la cotation Banque de France, ou en précisant la part relative du premier banquier ou de chacun des suivants ;
- comparer les traits caractéristiques de cette relation prêteur-emprunteur à ceux ressortant d'autres études

réalisées sur ce même thème au sein de l'Union européenne.

- S'appuyant sur les nouvelles possibilités de croisement de données offertes par le fichier de la Centrale des risques, l'étude est orientée selon deux grands axes :
 - faire ressortir, de 1992 à 1995, les principaux aspects de la multibancarisation en fonction du chiffre d'affaires des entreprises emprunteuses, de leur cote de crédit Banque de France, de leur secteur d'activité ou de leur région d'implantation ;
 - mettre en évidence, dans les différents cas de multibancarisation et en fonction des évolutions conjoncturelles, les éventuels changements de poids relatif des banquiers selon leur rang dans la distribution du crédit, pour essayer de mieux appréhender leur comportement stratégique et celui des chefs d'entreprise.

1. Les données de base de l'exploration

Nous avons fait le choix d'un balayage exhaustif de la base et de considérer que, sur une période aussi courte (1992-1995), les variations affectant la composition de la population ne devraient pas entraîner de biais significatifs pour l'interprétation des grandes tendances. Nous n'avons pas exclu, cependant, de recourir le cas échéant à des échantillons constants pour mieux cerner et confirmer les évolutions caractérisant certaines populations spécifiques.

En résumé, cette étude couvre le champ d'application suivant :

- ensemble des bénéficiaires de crédits supérieurs au seuil de déclaration de 700 000 francs à l'exclusion de ceux des DOM-TOM ;

- cumul des encours déclarés de dettes à court terme, à moyen et long terme ainsi que du crédit-bail à fin décembre des quatre années sous revue ;

- élimination de la relation purement fictive de multibancarisation lorsqu'une entreprise est endettée auprès de plusieurs guichets d'une même banque.

2. Les principaux traits de la multibancarisation de 1992 à 1995

Bien que les aléas de la conjoncture économique n'aient qu'une incidence marginale et apparemment temporaire sur la stabilité du taux global de multibancarisation...

La remarquable stabilité du taux global de multibancarisation, déjà observée dans la précédente étude, continue de se vérifier au cours des années 1992 à 1995 : le taux de 1,44 — représentatif de la période allant de 1987 à 1991 — reste quasiment inchangé. Il n'y a guère qu'en 1993 — année pour laquelle le taux atteint 1,47 — que l'on observe une légère modification du comportement global des prêteurs et des emprunteurs.

Sans doute cette fluctuation trouve-t-elle son origine dans le contexte économique particulièrement déprimé de cette année-là, marquée, entre autres, par un net fléchissement du nombre d'entreprises bénéficiaires (– 2,28 %).

Le retour, en 1994 et 1995, à un taux de multibancarisation quasi identique à celui des années antérieures à 1993 tend à montrer qu'un soudain retournement de conjoncture peut avoir une incidence réelle, mais seulement passagère, sur le taux global de multibancarisation.

...ils peuvent néanmoins infléchir certains comportements stratégiques des prêteurs et des emprunteurs.

Les développements suivants montrent, en effet, qu'au-delà de cette vision globale et nécessairement réductrice d'une remarquable stabilité de la relation prêteur-emprunteur, il se dessine certaines évolutions dans le comportement des entreprises et des banques dues, en partie, à l'incidence de la conjoncture économique. Il n'en reste pas moins parfois difficile d'identifier clairement ce qui relève, pour chaque protagoniste, d'un comportement volontaire ou, au contraire, d'une situation subie.

2.1. Analyse par cotes de crédit (cf. annexe 1)

On admet, fort logiquement, que la relation prêteur-emprunteur est généralement influencée par la situation financière de l'entreprise sollicitant un financement bancaire.

La cotation des entreprises constituant un des indicateurs mis à la disposition des banquiers pour les aider à apprécier leur risque de contrepartie, il était intéressant de vérifier, en se fondant précisément sur la cotation Banque de France comme indicateur de solvabilité, si le taux de multibancarisation progressait plus rapidement pour les entreprises jugées saines sur le plan financier que pour les autres, en particulier lorsque la conjoncture économique se dégradait fortement.

De fait, on observe que, sur la période quadriennale retenue, le taux moyen de multibancarisation tend à progresser pour les entreprises cotées 3 et 4, c'est-à-dire les plus saines, tandis qu'il s'amenuise pour celles, cotées 5 et 6, qui soulèvent de sérieuses réserves.

Ainsi, la population des bénéficiaires de crédit cotés 3 et 4, déjà largement bancarisée et soucieuse d'obtenir les meilleurs taux débiteurs en diversifiant ses relations bancaires, voit le nombre moyen de ses banquiers se renforcer encore. Cette progression, certes modeste, exprime tout autant la volonté des banquiers d'améliorer la qualité de leur portefeuille en se tournant vers la clientèle la plus solvable que celle de ces entreprises performantes de faire jouer une concurrence des plus vives. Dans ces conditions, cette volonté réciproque de diviser les risques conduit tout naturellement à un renforcement de la multibancarisation. À cet égard, l'aggravation de la situation économique en 1993 n'a pu que catalyser et accélérer ce processus.

Pour les entreprises cotées 5, la baisse du nombre moyen de leurs banquiers, encore limitée en 1993 mais plus ample en 1994 et 1995, témoigne probablement de la difficulté pour les établissements bancaires de se désengager rapidement d'entreprises montrant des signes de défaillance. C'est ce que nous montre aussi l'étude d'un échantillon constant d'entreprises défaillantes en 1993 : le désengagement, peu marqué l'année qui précède la défaillance, a tendance à s'accélérer les deux années suivantes.

Il est donc logique d'observer un processus de désengagement tout aussi marqué, mais plus rapide, pour les entreprises cotées 6, c'est-à-dire celles pour lesquelles le risque de leur défaillance ne fait malheureusement plus de doute.

En revanche, pour les entités cotées 1, c'est-à-dire, pour l'essentiel, des collectivités locales dont le risque de faillite, sinon de restructuration de la dette apparaît plus faible, le net accroissement des taux de multibancarisation ne fait qu'illustrer l'intérêt croissant de nouveaux établissements bancaires à se spécialiser dans ce type de financement qui bénéficie, en outre, d'un taux de pondération favorable pour le calcul du ratio Cooke.

Enfin, pour ce qui concerne les entreprises cotées 0, dont une forte majorité sont de petites ou très petites affaires, la remarquable stabilité du taux de multibancarisation montre que la conjoncture économique ne paraît guère avoir d'incidence globale sur leur comportement, ce qui n'est pas surprenant puisqu'elles sont fondamentalement monobancaires.

2.2. Analyse par tranche de chiffre d'affaires (cf. annexe 2)

L'analyse du taux de multibancarisation par rapport à la tranche de chiffre d'affaires de l'entreprise emprunteuse apporte également quelques enseignements sur la stratégie des entreprises envers les banques : elle confirme fort logiquement que la taille d'une firme peut conférer à ses dirigeants, dans les rapports qu'ils entretiennent avec leurs banquiers, un avantage stratégique d'autant plus sensible que la taille de la firme est plus importante.

C'est ainsi que celles réalisant plus de 5 milliards de francs de chiffre d'affaires (tranche A) ont vu leur taux de multibancarisation s'accroître sur l'ensemble de la période avec, en particulier, une forte accélération en 1993. Leur poids économique et financier leur a sans doute permis de mieux diversifier leurs sources de financement, même au plus fort de la crise, et elles ont apparemment souhaité conserver cette plus grande diversification lorsque la situation économique s'est améliorée en 1994 et 1995.

À l'inverse, le taux de multibancarisation des entreprises dont le chiffre d'affaires est inférieur à 1 milliard de francs (tranches C à H) est demeuré généralement stable ou en légère diminution parce qu'une majorité d'entre elles sont monobancaires. L'accroissement des besoins de financement en 1993 semble donc avoir été essentiellement satisfait par le banquier déjà en relation avec l'entreprise. Le retour en 1994 et 1995 à une situation économiquement moins perturbée ne s'est traduit que par une très légère diminution du taux de multibancarisation par rapport à 1992, ce qui pourrait être aussi interprété comme la manifestation d'une prime au banquier qui aurait su accompagner l'entreprise durant une précédente phase de difficulté économique.

2.3. Analyse par secteurs d'activité (cf. annexe 3)

L'évolution du taux de multibancarisation par secteurs d'activité traduit assez fidèlement celle de la conjoncture économique au cours de la période sous revue.

Ce sont, en effet, les secteurs les plus touchés par la crise économique — construction (F), industrie (C,D), immobilier (K) — pour lesquels on observe un relatif tassement du taux de multibancarisation correspondant, sans doute, à une sélectivité accrue de la part des banquiers dans la distribution du crédit.

À l'inverse, dans les secteurs des services, comme dans celui de l'administration (L), la légère progression du taux de multibancarisation illustre à la fois les efforts des banquiers pour se reporter vers des activités jugées alors moins risquées mais aussi les limites d'une stratégie de diversification lorsque le contexte économique est particulièrement difficile et ne leur permet pas de s'affranchir aisément de leur obligation d'accompagner, voire de soutenir, des entreprises clientes de longue date.

2.4. Analyse par régions (cf. annexe 4)

Ce qui caractérise la relation prêteur-emprunteur dans sa diversité régionale, c'est la tendance à la réduction générale des écarts des taux observés par région par rapport à la moyenne nationale : ainsi, au cours des années 1992-1995, le cumul de ces écarts, exprimé en valeur absolue, s'est réduit de près de 25 %. Cela confirme, d'une certaine manière, l'affaiblissement des particularismes régionaux dans la relation banque-entreprise.

Les régions les plus fortement bancarisées comme l'Île-de-France, l'Alsace, Rhône-Alpes et la Franche-Comté conservent néanmoins cette spécificité d'une relative surbancarisation par rapport aux autres régions.

3. Le poids relatif des banquiers selon leur rang

Les entreprises monobancarisées restent largement majoritaires...

La relation monobancaire continue de caractériser la grande majorité des entreprises emprunteuses puisque, à fin 1995, 79,6 % d'entre elles ne recouraient qu'à un seul banquier.

Ce comportement concerne en priorité les petites entreprises par rapport aux grandes : la monobancarisation ne prévaut que pour 0,1 % des grandes entreprises (plus de 500 millions de francs de chiffre d'affaires), tandis qu'elle concerne 15,3 % des PME-PMI (chiffre d'affaires compris entre 5 millions et 500 millions) et 84,6 % des très petites entreprises (chiffre d'affaires inférieur à 5 millions, inconnu ou non significatif).

ÉVOLUTION DE LA RÉPARTITION DES ENTREPRISES

(part en pourcentage)

	1992	1993	1994	1995
Monobancarisées	80,1	78,7	79,2	79,6
Multibancarisées	19,9	21,3	20,8	20,4

On notera par ailleurs que si la récession de 1993 a provoqué une brusque poussée du phénomène de multibancarisation, l'évolution économique des années 1994 et 1995 s'est accompagnée d'un retour progressif à la ligne de partage observée en 1992.

Pour ce qui concerne les entreprises multibancarisées, c'est-à-dire le cinquième des entreprises françaises, leur répartition en fonction du nombre de banquiers auprès desquels elles sont endettées s'établit comme suit.

REPARTITION DES ENTREPRISES MULTIBANCARISEES SELON LE NOMBRE DE LEURS BANQUIERS

(en pourcentage)

Nombre de banquiers	1992	1993	1994	1995
2 banquiers	55,3	54,9	54,8	54,5
3 banquiers	20,7	20,9	21,0	20,8
4 banquiers	10,2	10,5	10,6	10,7
5 banquiers	5,3	5,4	5,5	5,7
Plus de 5 banquiers	8,5	8,3	8,1	8,3
Total	100,0	100,0	100,0	100,0

Le tableau ci-dessus montre qu'au sein d'une population relativement stable d'entreprises multibancarisées, une proportion croissante d'entre elles ont fait le choix d'avoir quatre ou cinq banquiers, cette évolution se faisant essentiellement au détriment de celles n'ayant que deux banquiers, dont la part relative a décliné de 55,3 % en 1992 à 54,5 % en 1995.

*... mais, pour les entreprises multibancarisées,
la prédominance du premier banquier s'impose nettement dans tous les cas de figure*

On constate aussi que, quel que soit le nombre d'établissements de crédit prêtant à une même entreprise, la part du premier banquier s'avère être toujours nettement supérieure à celles des autres : le tableau suivant, qui détaille la part relative du premier banquier en présence de deux, trois, quatre, cinq établissements déclarants et plus, montre précisément que cette part relative est toujours supérieure à 44 % des crédits.

PART RELATIVE DU PREMIER BANQUIER DANS LES ENTREPRISES MULTIBANCARISEES

(en pourcentage)

Nombre de banquiers par bénéficiaire	1992	1993	1994	1995
2 banquiers.....	74,4	76,8	74,5	78,4
3 banquiers.....	61,7	64,5	63,7	66,1
4 banquiers.....	55,5	56,5	60,7	60,7
5 banquiers.....	49,3	54,8	54,5	56,0
Plus de 5 banquiers.....	44,2	45,3	45,4	44,9

Contrairement à ce que l'on pouvait supposer, la part du premier banquier tend même à s'accroître dans tous les cas de figure, y compris en période de récession, comme en 1993, et plus particulièrement en présence de quatre et cinq banquiers. Il semblerait que le banquier principal bénéficie, après coup, d'une certaine consolidation de sa position vis-à-vis d'une entreprise emprunteuse lorsqu'il a su lui maintenir son soutien dans les moments difficiles, ou, du moins, il se verrait, de fait, récompensé même si cet engagement était quelque peu contraint, une fois la situation économique améliorée.

La part du second banquier, lorsqu'une entreprise se finance auprès de deux établissements de crédit, a connu depuis 1992 une érosion rapide (plus de 5 % de baisse en quatre ans). Ainsi, la part relative du premier banquier n'a cessé de croître et avoisine maintenant les 80 %.

Une approche complémentaire, faisant intervenir une pondération en fonction du nombre d'entreprises concernées (cf. annexe 5), permet d'appréhender de façon synthétique non seulement la part du premier banquier mais aussi celle du deuxième et des suivants. Elle confirme que le renforcement de la part du premier banquier se réalise aussi au détriment du troisième, quatrième, cinquième, ... banquier, comme le montre le tableau suivant.

PART RELATIVE DU PREMIER BANQUIER ET DES SUIVANTS DANS LES ENTREPRISES AYANT PLUS D'UN BANQUIER

Rang du banquier	1992	1993	1994	1995
1 ^{er} banquier.....	65,9	68,3	67,3	69,9
2 ^e banquier.....	24,7	23,5	24,7	22,1
3 ^e banquier.....	12,1	11,0	10,8	10,5
4 ^e banquier.....	7,6	6,6	6,4	6,4
5 ^e banquier.....	5,3	4,5	4,6	4,6
Part des suivants.....	13,5	12,2	11,9	12,5

4. Comparaison internationale : France, Allemagne, Autriche, Italie

Les renseignements statistiques fournis par certains de nos partenaires dans le cadre du groupe de travail des Centrales de risques européennes nous permettent d'établir, pour 1994, quelques comparaisons internationales.

Si la France, l'Allemagne et l'Autriche ont apparemment une proportion identique d'entreprises mono- ou multibancarisées, il en va différemment en Italie où seulement 48 % des entreprises seraient monobancarisées.

REPARTITION ENTRE ENTREPRISES MONOBANCARISEES ET MULTIBANCARISEES

(en pourcentage)

	France	Allemagne	Autriche	Italie
Monobancarisée.....	79	79	79	48
Multibancarisée.....	21	21	21	52

Ce contraste entre l'Italie d'une part et ses partenaires français, allemands et autrichiens d'autre part est également marqué si l'on étudie, au sein de la population des entreprises multibancarisées, la répartition des entreprises en fonction du nombre de leurs banquiers.

VENTILATION DES ENTREPRISES MULTIBANCARISEES SELON LE NOMBRE DE LEURS BANQUIERS

(en pourcentage)

Nombre de banquiers	France	Allemagne	Autriche	Italie
2 banquiers.....	55	62	60	40
3 banquiers.....	21	19	20	22
4 banquiers.....	11	8	8	13
5 banquiers.....	5	4	5	8
Plus de 5 banquiers.....	8	7	7	17
Total.....	100	100	100	100

PART DU PREMIER BANQUIER PAR TRANCHE DE VOLUME DE CREDIT DISTRIBUE

(en pourcentage)

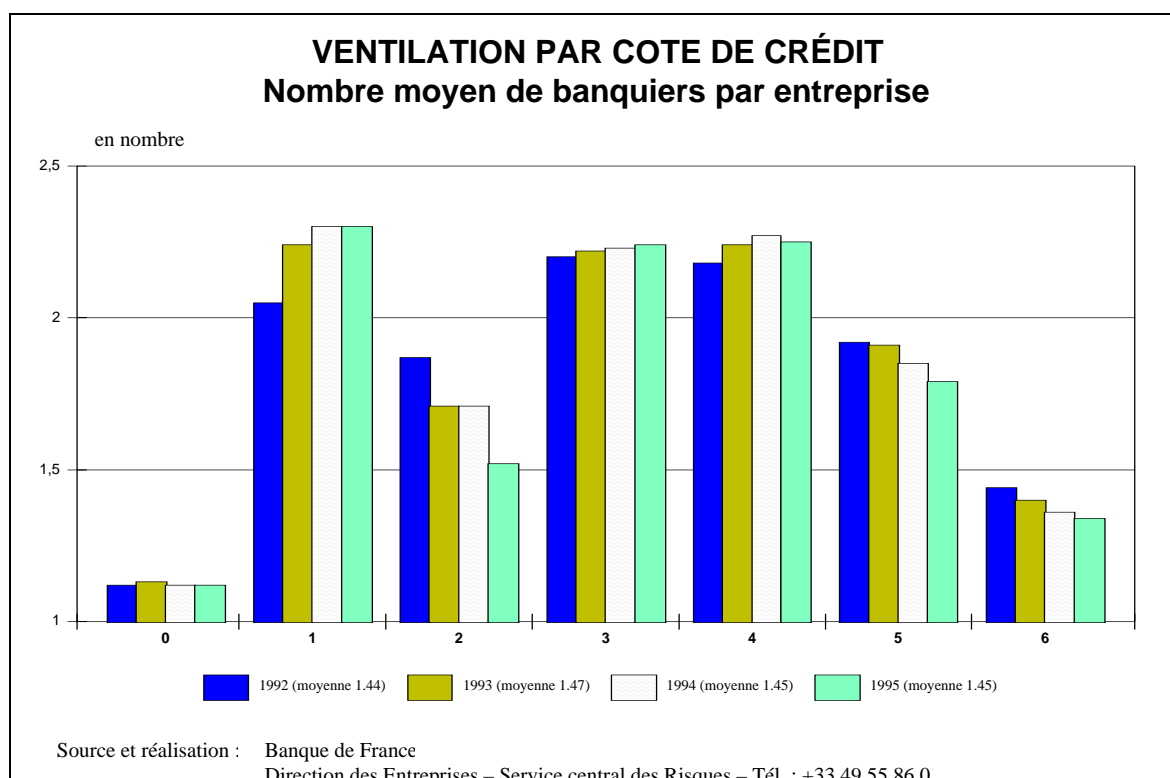
Crédits accordés en millions d'écus	France	Allemagne	Autriche	Italie
Inférieurs à 0,5.....	62	83	88	56
De 0,5 à 5.....	60	70	66	46
De 5 à 25.....	53	63	62	34
De 25 à 100.....	53	55	57	29
De 100 à 250.....	55	46	58	25
Supérieurs à 250.....	61	46	66	20

Cette spécificité italienne est tout aussi manifeste lorsqu'on observe le poids relatif du premier banquier par tranche de volume d'endettement, de sorte que l'Italie se singularise non seulement par une proportion très élevée d'entreprises multibancarisées et par la nette prépondérance de celles entretenant des relations avec au moins trois banquiers, mais encore par le rôle en demi-teinte du premier banquier, qui n'y détient pas un rôle aussi prédominant que celui observé en France ou en Allemagne.

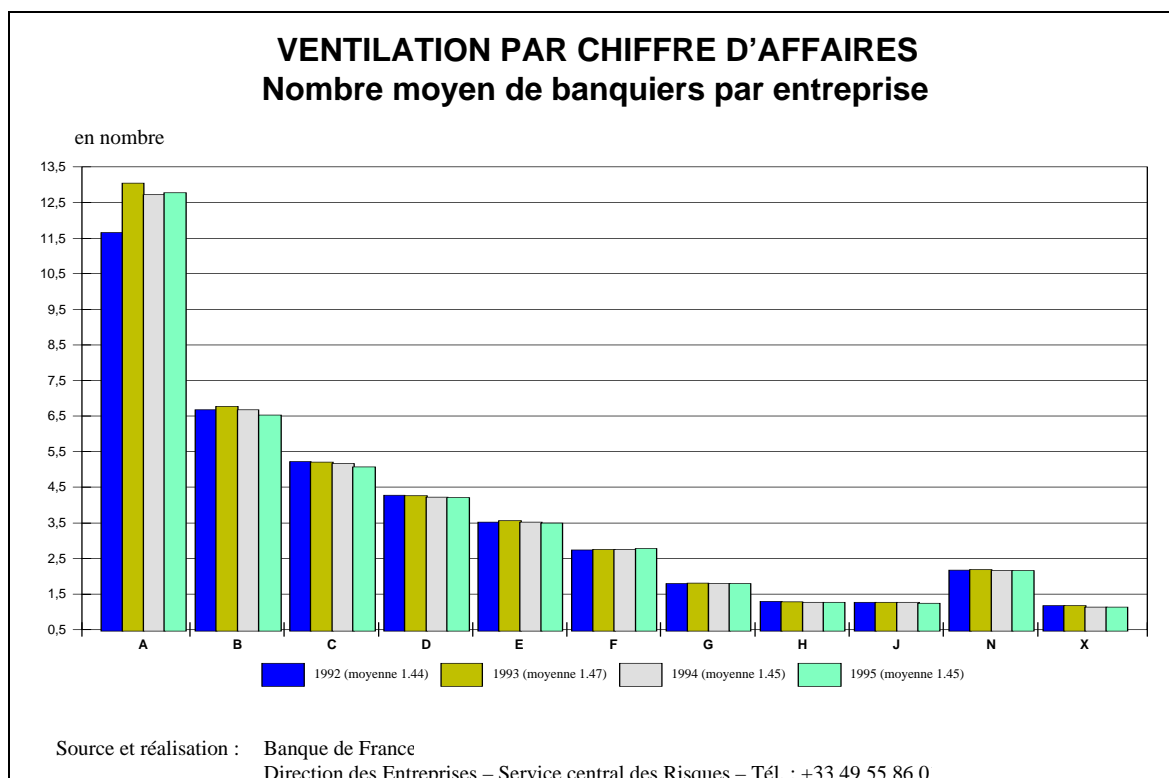
On retiendra de cette étude, tout d'abord, que la multibancarisation connaît, sous une apparente stabilité d'ensemble, des évolutions de fond relativement conformes aux anticipations habituellement formulées sur le comportement des principaux agents économiques en matière de distribution du crédit.

Cette étude conduit également à souligner la faible proportion d'entreprises françaises multibancarisées et la nette prédominance du premier banquier lorsque l'entreprise en a plusieurs. Cette double constatation montre que le phénomène de surbancarisation n'est pas général : le risque d'excès de concurrence, s'il existe bien, ne concerne qu'une partie du tissu économique français, la monobancarisation ou une faible multibancarisation caractérisant largement les entreprises de petite taille, ayant une situation financière plus fragile, appartenant aux secteurs du « primaire » ou des services, à l'exception de l'administration, et se situant en dehors des régions d'Île-de-France ou de Rhône-Alpes.

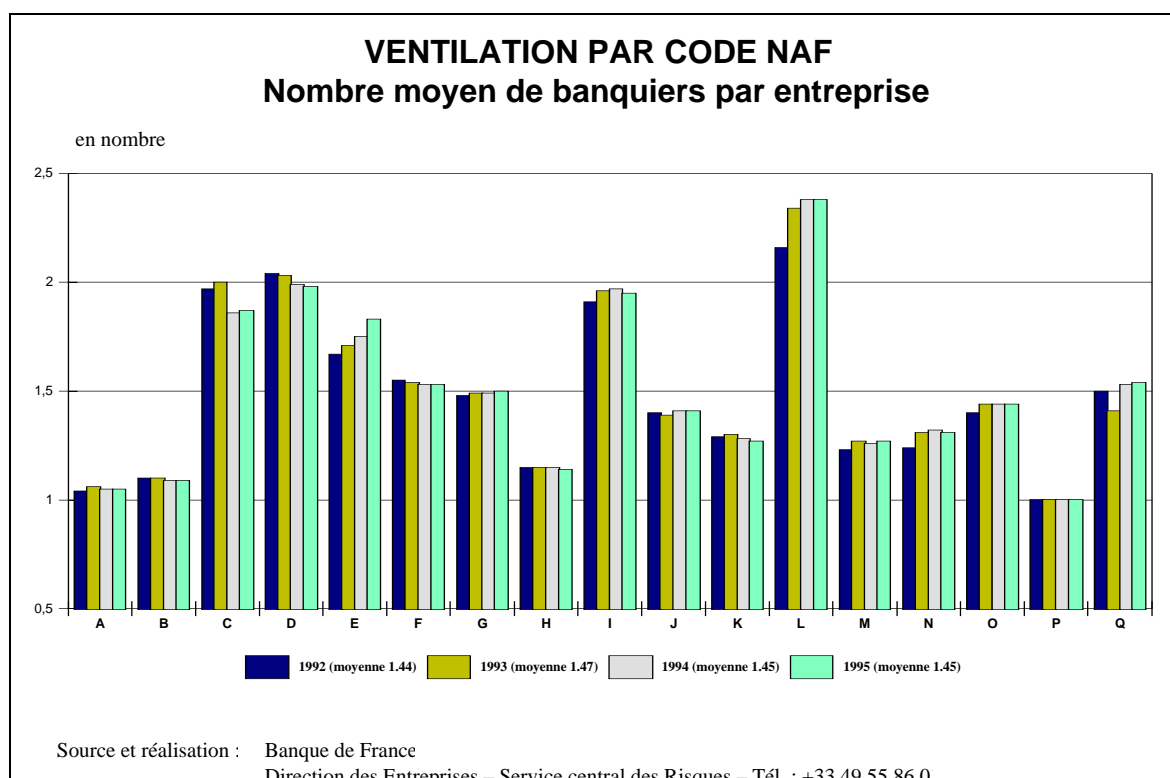
Enfin, en situant cette analyse dans un cadre européen, les premières données disponibles en ce domaine montrent que la France présente de fortes similitudes avec l'Allemagne, et une situation plus contrastée avec l'Italie.



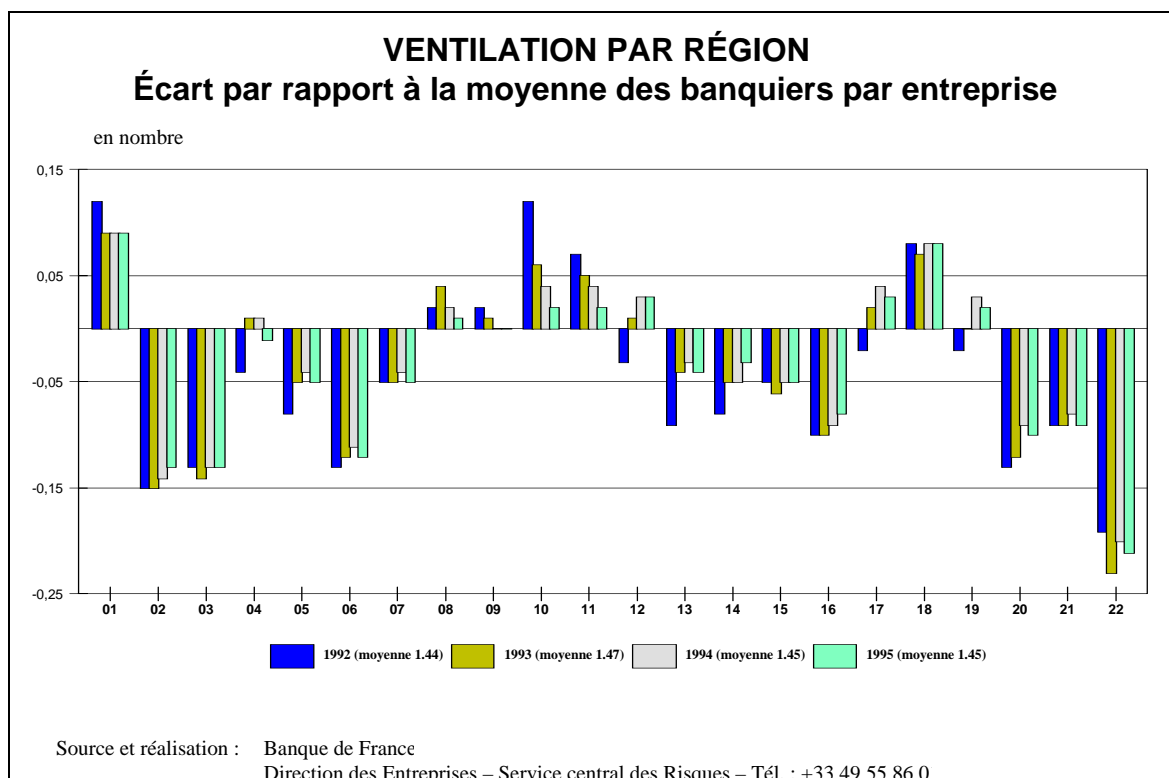
CODE	COTE DE CRÉDIT
0	Pas de documentation comptable récente, aucune information défavorable
1	État, collectivités locales
2	Entreprises étrangères ou internationales, publiques et privées
3	Opinion favorable sur : la situation financière, la rentabilité, les dirigeants, les détenteurs de capitaux, les entreprises, les paiements
4	Cote d'attente : en attente d'éléments nouveaux (3 ans maximum)
5	Situation motivant des réserves
6	Situation motivant des réserves graves



CODE	CHIFFRE D’AFFAIRES	CODE	CHIFFRE D’AFFAIRES
A	Égal ou supérieur à 5 milliards de francs	G	Compris entre 10 millions et 50 millions de francs
B	Compris entre 1 milliard et 5 milliards de francs	H	Compris entre 5 millions et 10 millions de francs
C	Compris entre 500 millions et 1 milliard de francs	J	Inférieur à 5 millions de francs
D	Compris entre 200 millions et 500 millions de francs	N	Non significatif (holding, GIE,...)
E	Compris entre 100 millions et 200 millions de francs	X	Inconnu ou trop ancien
F	Compris entre 50 millions et 100 millions de francs		



CODE	NAF	CODE	NAF
A	Agriculture, chasse, sylviculture	J	Activités financières
B	Pêche, aquaculture	K	Immobiliers, locations et services aux entreprises
C	Industries extractives	L	Administration publique
D	Industries manufacturières	M	Éducation
E	Production, distribution d'électricité, de gaz et d'eau	N	Santé et action sociale
F	Construction	O	Service collectifs, sociaux et personnels
G	Commerce, réparation automobile et articles domestiques	P	Services domestiques
H	Hôtels et restaurants	Q	Activités extra-territoriales
I	Transports et communications		



CODE	RÉGION	CODE	RÉGION
01	ÎLE-DE-FRANCE	12	PAYS DE LA LOIRE
02	CHAMPAGNE-ARDENNE	13	BRETAGNE
03	PICARDIE	14	POITOU-CHARENTES
04	HAUTE-NORMANDIE	15	AQUITAINE
05	CENTRE	16	MIDI-PYRÉNÉES
06	BASSE-NORMANDIE	17	LIMOUSIN
07	BOURGOGNE	18	RHÔNE-ALPES
08	NORD-PAS-DE-CALAIS	19	AUVERGNE
09	LORRAINE	20	LANGUEDOC-ROUSSILLON
10	ALSACE	21	PROVENCE-ALPES-CÔTE D'AZUR
11	FRANCHE-COMTÉ	22	CORSE

EXEMPLE DE CALCUL DE MOYENNE PONDÉRÉE

Nombre de banquiers.....	2	3	4	5	Plus de 5	
Nombre de bénéficiaires concernés	300	250	200	130	120	1 000
						Moyenne pondérée
Part détenue par le 1 ^{er} banquier (a).....	65	45	40	30	30	46
Part détenue par le 2 ^e banquier (a).....	35	30	25	25	25	29
Part détenue par le 3 ^e banquier (a).....		25	20	20	20	22
Part détenue par le 4 ^e banquier (a).....			15	15	10	14
Part détenue par le 5 ^e banquier (a).....				10	8	9
Part détenue par les banquiers suivants (a)					7	7
(a) En pourcentage						

Dans cet exemple, pour un total de 1 000 bénéficiaires multibancarisés, la quote-part de crédit accordée par la première banque est de 65 % dans le cas où il y a deux banques déclarantes, 45 % lorsqu'il y a trois banques déclarantes, et ainsi de suite.

La quote-part de crédit consenti par la deuxième banque est de 35 % en présence de deux banques déclarantes, 30 % pour trois banques déclarantes, etc.

La dernière colonne représente donc l'incidence moyenne du crédit total consenti par la première banque, la deuxième... Pour l'exemple ci-dessus, la moyenne pondérée du crédit accordé par la première banque est de 46 % obtenu comme suit :

$$\frac{65 \times 300 + 45 \times 250 + 40 \times 200 + 30 \times 130 + 30 \times 120}{1\,000} = 46 \%$$

et pour la deuxième :

$$\frac{300 \times 35 + 250 \times 30 + 200 \times 25 + 130 \times 25 + 120 \times 25}{1\,000} = 29 \%$$

ENCOURS DES INVESTISSEMENTS DIRECTS FRANÇAIS À L'ÉTRANGER AU 31 DÉCEMBRE 1994

La Banque de France (direction de la Balance des paiements) réalise, par l'intermédiaire de son réseau de comptoirs, une enquête annuelle sur l'encours des investissements directs à l'étranger des entreprises industrielles et commerciales, des établissements de crédit et des compagnies d'assurance résidents.

Cette enquête s'inscrit dans le cadre des informations nécessaires à l'élaboration de la position extérieure de la France. À la différence de la balance des paiements, qui enregistre des transactions financières et non financières entre les résidents d'un pays et les non-résidents, la position extérieure recense les stocks de créances et d'engagements financiers d'une économie à l'égard du reste du monde. Les investissements de portefeuille, les autres investissements et les avoirs de réserve constituent, avec les investissements directs, les quatre grands postes de la position extérieure.

D'un point de vue méthodologique, entrent dans le champ des investissements directs français à l'étranger toutes les entreprises non résidentes dont le capital est détenu par un investisseur résident à hauteur d'au moins 10 %. On rappellera également que ce recensement, limité aux participations directes à l'étranger, repose sur des encours exprimés en valeur comptable.

Les informations détaillées présentées ci-après portent sur l'encours au 31 décembre 1994. Les délais de disponibilité des données comptables collectées et le champ d'investigation de l'enquête expliquent, pour l'essentiel, l'écart entre la date d'arrêté de l'encours et la date de sa publication. Les flux d'investissements directs entre la France et l'étranger sont, en revanche, publiés mensuellement dans le *Bulletin de la Banque de France*.

Les résultats agrégés des encours au 31 décembre 1994 ont d'ores et déjà été présentés dans le *Rapport sur la balance des paiements et la position extérieure de la France en 1995*, publié fin août 1996 sous le double timbre du ministère de l'Économie et des Finances et de la Banque de France.

SYLVIE BÉNECH-CALVET

Direction de la Balance des paiements

Service des Investissements et Placements extérieurs (SIPEX)

■ Avec un encours d'investissements directs à l'étranger de 871,8 milliards de francs en 1994, la France se situe parmi les tout premiers investisseurs mondiaux, derrière les États-Unis, le Royaume-Uni, le Japon et à quasi-égalité avec l'Allemagne.

■ Du point de vue géographique, les États-Unis renforcent leur place de première destination des investissements français à l'étranger (19,7 % du montant total de l'encours, contre 18,4 % en 1993).

■ Le secteur du crédit (18,1 % du montant total de l'encours), qui inclut les banques et les institutions financières non bancaires, arrive largement en tête des principaux secteurs résidents investissant à l'étranger.

■ L'encours porte sur les investissements effectués par 2 142 entreprises résidentes dans 8 732 entreprises non résidentes.

RAPPEL DES DERNIÈRES PUBLICATIONS SUR LES INVESTISSEMENTS DIRECTS

Études sur les encours d'investissements directs

Encours des investissements directs français à l'étranger au 31 décembre 1993
Bulletin de la Banque de France – Supplément « Études » – 2^e trimestre 1995

Encours des investissements directs étrangers en France au 31 décembre 1993
Bulletin de la Banque de France n° 26 – février 1996

Encours des investissements directs étrangers en France au 31 décembre 1994
Bulletin de la Banque de France – Supplément « Études » – 2^e trimestre 1996

Études sur les flux d'investissements directs

Flux d'investissements directs entre la France et l'étranger en 1995 (chiffres provisoires)
Bulletin de la Banque de France n° 29 – mai 1996

Données mensuelles sur les flux d'investissements directs

Résultats de la balance des paiements du mois de
Bulletin de la Banque de France du 3^e mois suivant le mois commenté

Données annuelles sur les flux et les encours d'investissements directs

Rapport annuel sur la balance des paiements et la position extérieure de la France en 1995
(Publication de la version définitive fin août 1996)

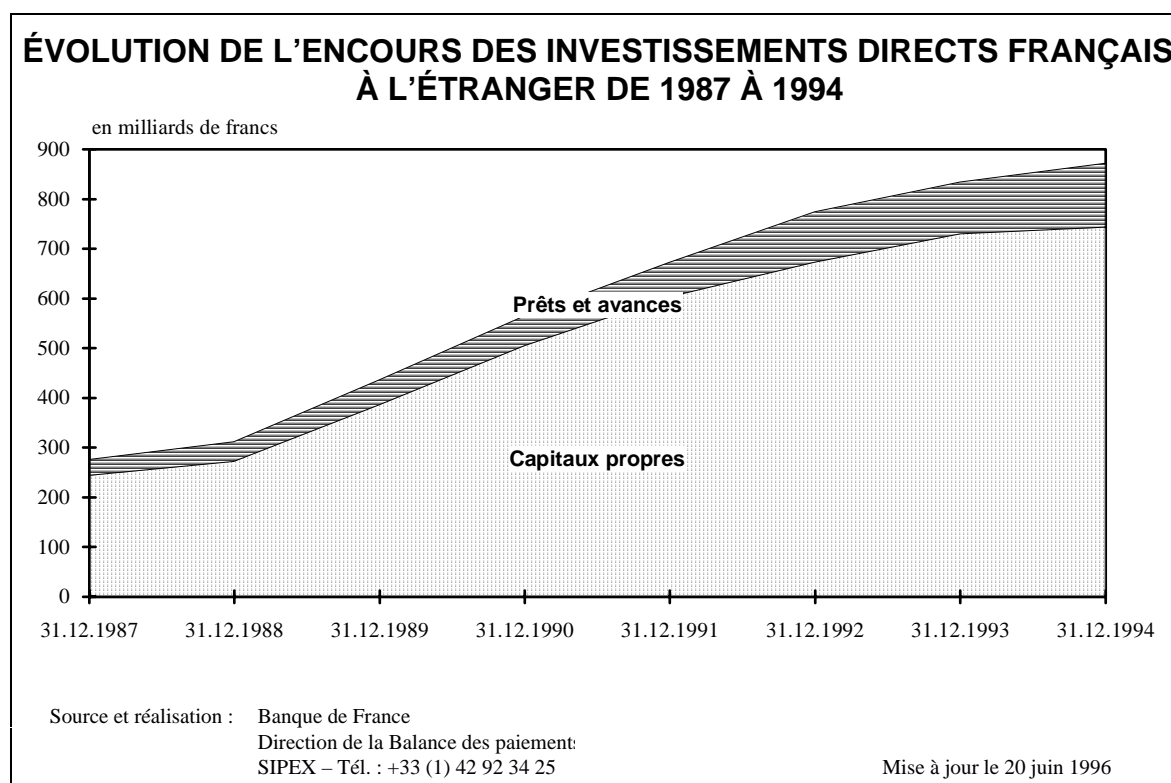
1. Vue d'ensemble

1.1. Résultats globaux

Au 31 décembre 1994, l'encours des investissements directs français à l'étranger, qui est calculé sur la base des résultats comptables des entreprises non résidentes entrant dans le champ de l'enquête, s'élevait à 871,8 milliards de francs, contre 833,8 milliards à fin décembre 1993 et 774,1 milliards à fin décembre 1992.

Le rythme de progression de l'encours d'une année à l'autre s'est ralenti en 1994, pour s'établir à 4,6 %, après 7,7 % en 1993 et 15,0 % en 1992.

Ce mouvement s'explique, d'une part, par la contraction en 1994 des opérations nettes de la France à l'étranger (60,5 milliards de francs, contre 68,9 milliards en 1993 et 100,1 milliards en 1992) et, d'autre part, par la dépréciation du dollar et de la livre sterling par rapport au franc (respectivement -9 % et -4 % pour ces deux devises, entre 1993 et 1994)¹.



En passant de 103,9 milliards de francs à 128,8 milliards entre les deux exercices, soit une augmentation de 24 %, les prêts et avances des maisons mères résidentes à leurs affiliés étrangers ont largement contribué à la progression globale de l'encours ; les capitaux propres qui intègrent notamment les bénéfices réinvestis par les sociétés résidentes à l'étranger progressent également, mais à un rythme beaucoup moins soutenu (1,8 %, contre 8,4 % l'année précédente).

¹ Les encours d'investissements sont d'abord calculés dans chacune des devises des pays dans lesquels les investissements ont été effectués. Ils sont ensuite valorisés au cours de change constaté lors de la date d'arrêt. À taux de change constant base 1993, l'encours des investissements directs s'élèverait à 884,6 milliards de francs en 1994.

ENCOURS DES INVESTISSEMENTS DIRECTS FRANÇAIS À L'ÉTRANGER DE 1992 À 1994

(encours en milliards de francs – variation en pourcentage)

	31 décembre			Variation
	1992	1993	1994	1994/1993
Capitaux propres.....	673,2	729,9	743,0	1,8
Prêts et avances.....	100,9	103,9	128,8	24,0
Total.....	774,1	833,8	871,8	4,6

Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Balance des paiements

SIPEX – Tél. : +33 (1) 42 92 34 25

Mise à jour le 20 juin 1996

1.2. Degré de contrôle de l'investissement

L'encours porte sur les investissements effectués par 2 142 entreprises résidentes dans 8 732 entreprises non résidentes. La très grande majorité de ces entreprises « investies » (plus de 80 %) est contrôlée à plus de 50 % par les investisseurs résidents. Les prises de participations comprises entre 10 % et 50 %, qui concernent 18,9 % des sociétés investies, ne représentent que 15,8 % du total de l'encours des investissements.

RÉPARTITION DES INVESTISSEMENTS DIRECTS EN FONCTION DU POURCENTAGE DÉTENU À FIN 1994

(montant en milliards de francs – répartition en pourcentage)

Quote-part détenue	Nombre de sociétés investies	Répartition	Montant de l'investissement	Répartition
Filiales				
50 % à 90 %	1 884	21,6	186,0	21,3
Plus de 90 %	5 196	59,5	548,6	62,9
Sous-total	7 080	81,1	734,6	84,2
Participations				
10 % à 20 %	393	4,5	14,7	1,7
20 % à 50 %	1 259	14,4	122,5	14,1
Sous-total	1 652	18,9	137,2	15,8
Total	8 732	100,0	871,8	100,0

Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Balance des paiements

SIPEX – Tél. : +33 (1) 42 92 34 25

Mise à jour le 20 juin 1996

2. Répartition géographique

2.1. Répartition par zone

Le critère retenu pour la ventilation géographique de l'encours est celui du lieu d'implantation des filiales directes.

Sous cette réserve, la répartition géographique des investissements directs français à l'étranger fait apparaître une concentration toujours forte de l'encours en direction des pays de la zone OCDE (85,0 % au 31 décembre 1994, contre 82,8 % au 31 décembre de l'année précédente).

Au sein de cette zone, l'Union européenne demeure le partenaire privilégié des entreprises résidentes. Cette année encore, elle renforce sa position dominante dans le total des implantations françaises à l'étranger (56 % au 31 décembre 1994, contre 55 % au 31 décembre 1993).

L'encours en direction des autres pays de l'OCDE connaît une tendance identique, l'Amérique du Nord se trouvant à l'origine de l'essentiel de cette évolution (+ 0,7 point entre 1993 et 1994).

La part de l'AELE progresse tant en valeur absolue (+ 5,9 milliards de francs) qu'en valeur relative (+ 0,5 point), en dépit de la cession par Renault de sa participation dans Volvo AB, opération qui a provoqué une très nette réduction de l'encours d'investissements français en Suède (2,3 milliards de francs, contre 7,3 milliards au 31 décembre 1993).

À l'inverse, la part relative de l'encours d'investissements dans les pays hors OCDE se contracte. Ce mouvement affecte surtout les investissements en direction des pays d'Amérique latine (- 17 % entre les deux recensements). Seuls, les pays d'Asie à développement rapide font preuve d'un attrait croissant (16,1 milliards de francs, après 10,3 milliards en 1993). Cependant, cette région du monde demeure marginale dans le total des investissements français (1,9 % de l'encours). Selon le *World Investment Report* des Nations unies de 1995, les pays d'Asie à développement rapide accueilleraient près de 13 % des stocks d'investissements mondiaux en 1994.

RÉPARTITION PAR ZONES GÉOGRAPHIQUES DES INVESTISSEMENTS FRANÇAIS À L'ÉTRANGER

(encours en milliards de francs – répartition en pourcentage)

	Au 31 décembre 1993	Au 31 décembre 1994				
	Encours total	Capital	Autres capitaux propres	Prêts et avances	Total	Répartition
OCDE	690,4	389,6	257,1	94,2	740,9	85,0
– Union européenne.....	458,1	255,8	173,0	59,8	488,6	56,0
– AELE (a).....	52,9	22,6	23,2	13,0	58,8	6,8
– Autres pays de l'OCDE.....	179,4	111,2	60,9	21,4	193,5	22,2
Pays hors OCDE	71,2	44,9	18,5	7,1	70,5	8,1
– Pays d'Asie						
à développement rapide.....	10,3	12,0	3,4	0,7	16,1	1,9
– Pays de l'Amérique latine.....	38,3	20,1	10,1	1,4	31,6	3,6
– Pays du Maghreb.....	4,2	2,9	0,6	2,5	6,0	0,7
– Pays de la Zone franc.....	7,9	1,8	2,0	1,6	5,4	0,6
– Reste du monde.....	9,8	6,0	2,8	0,8	9,6	1,1
– Pays de l'Europe centrale et orientale.....	3,0	2,1	(0,4)	0,1	1,8	0,2
Indéterminés	72,2	32,8	0,1	27,5	60,4	6,9
TOTAL	833,8	467,3	275,7	128,8	871,8	100,0

(a) Association européenne de libre échange

Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Balance des paiements:

SIPEX – Tél. : +33 (1) 42 92 31 33

Mise à jour le 20 juin 1996

2.2. Répartition par pays

Les États-Unis, malgré la dépréciation de la devise américaine par rapport au franc, conservent la première place parmi les principaux pays d'accueil des investissements français à l'étranger (171,5 milliards de francs, après 153,4 milliards en 1993). Cette bonne performance s'explique notamment par deux opérations d'apport en capital réalisées en 1994 par l'Oréal et Alcatel Alsthom sur le territoire américain. Cette évolution résulte également des bénéfices réinvestis aux États-Unis, à la suite de la nette amélioration des résultats enregistrés par les filiales françaises implantées dans ce pays. Les entreprises résidentes arrivent en 1994 à la sixième place des investisseurs étrangers aux États-Unis, loin toutefois derrière le Royaume-Uni et le Japon ¹.

Trois pays européens viennent ensuite : les Pays-Bas (17,0 %), l'UEBL (12,0 %) et le Royaume Uni (9,6 %). L'UEBL devance pour la seconde fois le Royaume-Uni et demeure le troisième pôle d'attraction des investissements français au sein de l'Union européenne.

Il convient de relativiser la place des Pays-Bas et de l'UEBL, du fait de la présence dans ces pays de nombreuses sociétés « holding », contrôlées par des multinationales. Pour ces firmes, il s'agit moins de consolider leurs parts de marché que de profiter d'une législation fiscale favorable, notamment sur les bénéfices. À titre d'exemple, on citera Alcatel Câble dont le centre de coordination « CDL Coordination Center » se trouve en Belgique et la Compagnie financière Alcatel dont la holding financière Alcatel NV se situe aux Pays-Bas.

Les implantations françaises au Royaume-Uni sont en augmentation (+ 10,9 % entre 1993 et 1994), notamment dans les secteurs des holdings et des assurances. En 1994, d'importantes acquisitions ont été réalisées par Alcatel Submarine Systems et l'UAP.

Le Brésil arrive pour la première fois à la neuvième place des pays « investis » avec 15 milliards de francs d'encours d'investissements à l'étranger, contre 14,2 milliards en 1993 et 10 milliards en 1992. Ce pays abrite, depuis plusieurs années, des filiales de grands groupes français tels que Rhône Poulenc SA, Lafarge Coppée et Saint-Gobain.

PRINCIPAUX PAYS D'ACCUEIL DES INVESTISSEMENTS FRANÇAIS À L'ÉTRANGER						
<i>(montant en milliards de francs – répartition en pourcentage)</i>						
	31 décembre 1992		31 décembre 1993		31 décembre 1994	
	Montant	Répartition	Montant	Répartition	Montant	Répartition
États-Unis.....	132,6	17,1	153,4	18,4	171,5	19,7
Pays-Bas.....	152,0	19,6	143,5	17,2	148,6	17,0
UEBL.....	69,0	8,9	87,3	10,5	104,1	12,0
dont : – Belgique.....	nd	nd	73,5	8,8	86,1	9,9
– Luxembourg.....	nd	nd	13,8	1,7	18,0	2,1
Royaume-Uni.....	70,3	9,1	75,4	9,0	83,6	9,6
Suisse.....	36,9	4,8	43,1	5,2	53,0	6,1
Allemagne.....	50,6	6,5	51,9	6,2	52,8	6,0
Espagne.....	53,9	7,0	44,2	5,3	47,8	5,5
Italie.....	36,9	4,8	37,4	4,5	34,2	3,9
Brésil.....	10,0	1,3	14,2	1,7	15,0	1,7
Canada.....	16,0	2,1	14,5	1,7	10,2	1,2
Autres pays.....	145,9	18,8	168,9	20,3	151,0	17,3
Total.....	774,1	100,0	833,8	100,0	871,8	100,0
nd : non déterminé						
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Balance des paiements SIPEX – Tél. : +33 (1) 42 92 34 25						
						Mise à jour le 20 juin 1996

¹ Source : *Survey of Current Business* – juin 1995

PART COMPARÉE DES PRINCIPAUX PAYS DANS LES EXPORTATIONS ET LES INVESTISSEMENTS DIRECTS FRANÇAIS EN 1994

(en pourcentage)

Pays	Part des pays dans les exportations de marchandises françaises	Part des pays dans les exportations françaises de biens et services	Part des pays dans les flux nets d'investissements français à l'étranger
États-Unis	7,0	12,1	28,3
Pays-Bas	4,6	4,3	9,3
UEBL.....	8,7	8,2	12,8
dont : – Belgique.....	nd	–	11,9
– Luxembourg.....	nd	–	0,9
Royaume-Uni.....	9,8	13,0	2,1
Allemagne.....	17,0	15,2	9,5
Espagne.....	7,0	5,7	8,9
Suisse.....	3,7	7,4	(1,6)
Italie.....	9,3	8,2	8,9
Canada	0,7	0,8	1,6
Brésil	0,4	0,3	0,3
Autres pays.....	31,8	24,8	19,9
Total.....	100,0	100,0	100,0

nd : non déterminé

Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Balance des paiements
SIPEX – Tél. : +33 (1) 42 92 34 25

Mise à jour le 20 juin 1996

Le profil géographique des implantations à l'étranger ne correspond pas automatiquement à celui du commerce extérieur, comme le montre le tableau ci-dessus. En effet, l'Allemagne, premier partenaire commercial de la France (17 % des exportations de marchandises françaises et 15,2 % des exportations de biens et services) figure à la sixième place des pays d'accueil pour les investissements français. *A contrario*, les États-Unis ont absorbé 28,3 % des investissements français en 1994, alors que leur part dans les exportations de biens et services se situait à 12,1 % (et à 7,0 % dans les exportations de marchandises). En revanche, une assez grande homogénéité est observée, en 1994, pour l'Espagne, l'Italie et le Brésil.

3. Secteurs d'activité

3.1. Secteur d'activité des entreprises résidentes investissant à l'étranger

Les situations sectorielles très contrastées des encours, observées en annexe 3, confirment que l'internationalisation des entreprises est très variable selon le secteur d'activité auquel elles appartiennent.

Parmi les secteurs les plus externalisés, on trouve celui du crédit qui arrive largement en tête avec 18,1 % du total de l'encours, contre 16,6 % en 1993 (soit une progression de 13,8 %).

Viennent ensuite les secteurs des holdings (10,1 %), de l'énergie (9,8 %), des produits chimiques (9,1 %) et des assurances (8,7 %).

En 1994, ils représentaient, à eux seuls, 55,8 % du total des investissements directs, contre 51,9 % en 1993, ce qui traduit une concentration de plus en plus forte de l'encours sur un nombre limité d'activités.

Ces secteurs ont pour particularité d'abriter des entreprises de grande taille qui disposent d'une assise financière suffisante et de moyens logistiques performants (organisation, réseaux de distribution)

pour mettre en œuvre des stratégies de croissance externe et de gains de parts de marchés à l'étranger, afin de se rapprocher des toutes premières firmes mondiales.

À leur côté, coexistent des secteurs économiques faiblement détenteurs d'investissements directs à l'étranger, soit parce que leur activité est beaucoup plus tournée vers le marché intérieur, ou qu'ils disposent d'un monopole sur ce marché (transports), soit parce qu'ils s'internationalisent en ayant recours à la sous-traitance pour abaisser leur coût de production (secteur du textile et de l'habillement). Ils évitent ainsi le risque financier que pourrait représenter une acquisition en capital.

PRINCIPAUX SECTEURS RÉSIDENTS DÉTENTEURS D'INVESTISSEMENTS DIRECTS À L'ÉTRANGER				
<i>(montant en milliards de francs – répartition en pourcentage)</i>				
	31 décembre 1993		31 décembre 1994	
	Montant	Répartition	Montant	Répartition
Crédit	138,7	16,6	157,8	18,1
dont : – Secteur bancaire.....	84,2	10,1	97,7	11,2
Holdings.....	79,5	9,5	88,0	10,1
Énergie (a)	71,1	8,5	85,6	9,8
Produits chimiques.....	72,0	8,7	79,2	9,1
Assurances	71,7	8,6	75,9	8,7
Récupération, réparation, commerce.....	60,1	7,2	60,2	6,9
Autres services marchands.....	45,0	5,4	51,4	5,9
Alimentation, boisson, tabac.....	41,5	5,0	46,4	5,3
Matériel électrique et électronique.....	48,0	5,8	44,4	5,1
Matériel de transport.....	37,6	4,5	36,8	4,2
Autres secteurs.....	168,6	20,2	146,1	16,8
Total	833,8	100,0	871,8	100,0

(a) Le secteur « Énergie » regroupe les secteurs « Houille, lignite, pétrole brut et gaz naturel » et « Autres sources d'énergie ».

Source et réalisation : Banque de France
 Direction de la Balance des paiements
 SIPEX – Tél. : +33 (1) 42 92 34 25

Mise à jour le 20 juin 1996

3.2. Principales entreprises par secteurs investisseurs

Comme les années précédentes, la ventilation des principales entreprises du secteur économique montre une très forte concentration de l'encours sur quelques grands groupes. Ainsi, les vingt premières entreprises du stock représentent à elles seules, près de 40 % de l'encours.

La plus forte concentration est observée dans le secteur de l'énergie où quatre entreprises (Société nationale Elf Aquitaine, Total, Compagnie générale des Eaux et Lyonnaise des Eaux), réalisent 91,5 % des investissements directs à l'étranger. Elles sont essentiellement implantées en Europe, en Amérique du Nord et en Afrique (Gabon, Angola, Niger).

Vient ensuite le secteur du matériel de transport qui concentre près de 63 % de l'encours sur deux entreprises, Renault et Peugeot Citroën.

En revanche, le secteur du crédit laisse apparaître une dispersion beaucoup plus grande de l'encours. En effet, les trois premiers groupes (Crédit lyonnais, Banque nationale de Paris et Compagnie financière de Suez) ne sont à l'origine que de 35 % de l'encours. De même, on constate une assez large diversification des pays d'implantation mais, en termes de montant, l'encours reste largement concentré sur l'Union européenne et l'Amérique du Nord.

La société Rhône Poulenc, solidement implantée aux États-Unis (Rhône Poulenc Rorer), en Europe et au Brésil (Rhodia SA), arrive largement en tête du secteur des produits chimiques avec plus de 30 % de l'encours.

Les entreprises du secteur des assurances, dont l'encours d'investissements à l'étranger atteint 75,9 milliards de francs, poursuivent leur stratégie d'internationalisation. Plusieurs opérations importantes ont été réalisées en 1994, parmi lesquelles on citera l'acquisition par UAP de Provincial Insurance au Royaume-Uni et d'une partie du capital de Holding Vinci BV aux Pays-Bas.

**PRINCIPALES ENTREPRISES INVESTISSANT À L'ÉTRANGER
PAR SECTEUR ÉCONOMIQUE
à fin 1994**

Secteurs d'activité	Principales entreprises investissant à l'étranger	Pourcentage du total des investissements du secteur effectué par les entreprises citées
Crédit.....	Crédit lyonnais, Banque nationale de Paris, Compagnie financière de Suez, Crédit lyonnais Europe, Société générale	46,8
Holdings.....	Compagnie financière Alcatel, Sofidiv, Finalim, Alcatel Submarine Systems	57,7
Énergie.....	Société nationale Elf Aquitaine, Total, Compagnie générale des Eaux, Lyonnaise des Eaux	91,5
Produits chimiques.....	Rhône Poulenc SA, Air Liquide International, Sanofi, Yves Saint-Laurent Parfums, Atochem, L'Oréal	76,4
Assurances.....	AXA SA, UAP international, AGF international, GAN international, Compagnie UAP	78,1
Récupération, réparation, commerce.....	LVMH (Louis Vuitton-Moët Hennessy), Carrefour, Louis Dreyfus et Cie, Jacadi, Promodes	48,5
Autres services marchands.....	IBL France, Spafi, Cap Gemini Sogeti	63,4
Alimentation, boisson, tabac.....	Eridania-Béghin Say, BSN, Pernod-Ricard, Nestlé sources international, Gervais Danone	76,4
Matériel électrique et électronique.....	Alcatel Alsthom, Alcatel câbles, Alcatel France, Schneider Electric, Legrand SA	80,8
Matériel de transport.....	Renault, Peugeot-Citroën, Valéo, Airbus industrie	88,3

Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Balance des paiements
SIPEX – Tél. : +33 (1) 42 92 34 25

Mise à jour le 20 juin 1996

3.3. Degré de diversification à l'étranger

Le taux de diversification à l'étranger est variable d'un secteur à l'autre bien que, dans l'ensemble, les entreprises appartenant à un secteur très spécialisé ont tendance à investir dans les secteurs identiques aux leurs ou se rapprochant de leur activité première. Ainsi, de nombreux secteurs affichent un taux de diversification inférieur à 20 %. Par contre, ce n'est pas le cas, bien entendu, des entreprises appartenant au secteur des holdings qui, du fait de leur statut, effectuent près de la moitié de leurs investissements hors de ce secteur.

**DEGRÉ DE DIVERSIFICATION À L'ÉTRANGER
PAR SECTEUR INVESTISSEUR
à fin 1994**

(en pourcentage)

Secteurs d'activité (a) nationaux investisseurs	Répartition des investissements à l'étranger		Principaux secteurs bénéficiaires hors du secteur d'origine
	Dans le secteur d'origine	Hors du secteur d'origine	
Crédit.....	81	19 dont 14 3	Assurances Caoutchouc et matières plastiques
Holdings.....	56	44 dont 37 3 1	Matériel électrique et électronique Textile et habillement Récupération, réparation, commerce
Énergie.....	79	21 dont 6 6 3	Produits chimiques Récupération, réparation, commerce Holdings
Produits chimiques.....	87	13 dont 12	Holdings
Assurances.....	65	35 dont 21 14	Crédits Holdings
Récupération, réparation, commerce...	81	19 dont 18	Holdings
Autres services marchands.....	78	22 dont 18 2	Holdings Alimentation, boisson, tabac
Alimentation, boisson, tabac.....	82	18 dont 15 2	Récupération, réparation, commerce Holdings
Matériel électrique et électronique.....	99	1 dont 1	Holdings
Matériel de transport.....	92	8 dont 7	Récupération, réparation, commerce

Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Balance des paiements
SIPEX – Tél. : +33 (1) 42 92 34 25

Mise à jour le 20 juin 1996

3.4. Secteurs d'activité des entreprises étrangères (investies)

3.4.1. Analyse globale

À l'étranger, sept secteurs économiques reçoivent plus des deux tiers des investissements français avec une forte prédominance des secteurs du crédit (16,9 %) et des holdings (11,9 %). Au sein du crédit, le secteur bancaire non résident accueille à lui seul 14,7 % du montant total des investissements.

RÉPARTITION DES INVESTISSEMENTS PAR SECTEURS D'INVESTISSEMENT DIRECT À L'ÉTRANGER		
<i>(en pourcentage)</i>		
	Fin 1993	Fin 1994
Crédit.....	15,1	16,9
dont : – Secteur bancaire.....	13,6	14,7
Holdings.....	12,4	11,9
Matériel électrique et électronique.....	9,6	8,7
Produits chimiques.....	8,4	8,6
Récupération, réparation, commerce.....	8,1	7,9
Assurances.....	8,6	7,9
Énergie (a).....	5,8	7,8
Autres services marchands.....	4,4	4,8
Alimentation, boissons, tabac.....	4,3	4,5
Matériel de transport.....	4,3	3,9
Autres secteurs investis.....	19,0	17,1
Total	100,0	100,0

(a) Le secteur « Énergie » regroupe les secteurs « Houille, lignite, pétrole brut et gaz naturel » et « Autres sources d'énergie ».

Source et réalisation : Banque de France
 Direction de la Balance des paiements
 SIPEX – Tél. : +33 (1) 42 92 34 25

Mise à jour le 20 juin 1996

3.4.2. Orientation géographique

Aux États-Unis, le secteur des produits chimiques reprend la première place des secteurs « investis » (21,0 %) devant le secteur des holdings (16,6 %).

Les Pays-Bas accueillent traditionnellement les investissements dans le secteur du matériel électrique et électronique. Cette situation s'explique par la présence, aux Pays-Bas, d'Alcatel NV, holding financière de la Compagnie financière Alcatel.

L'UEBL reçoit plutôt des investissements dans les secteurs du crédit, des assurances et des holdings (58,8 % pour ces trois secteurs).

Le secteur des assurances arrive, quant à lui, en tête des secteurs « investis » au Royaume-Uni (17 % des investissements dans ce pays).

PRINCIPAUX SECTEURS INVESTIS SELON LES PAYS D'ACCUEIL			
à fin 1994			
<i>(en pourcentage)</i>			
Pays d'accueil	Principaux secteurs d'investissement direct		Parts des autres secteurs
	Intitulé du secteur	Part du total investi dans le pays	
États-Unis	Produits chimiques.....	21,0)	40,3
	Holdings.....	16,6)	
	Assurances.....	11,6) 59,7	
	Crédit.....	10,5)	
Pays-Bas	Matériel électrique et électronique.....	31,2)	34,0
	Holdings.....	13,7)	
	Assurances.....	11,9) 66,0	
	Récupération, réparation, commerce.....	9,2)	
UEBL	Crédit.....	27,6)	41,2
	Assurances.....	18,4) 58,8	
	Holdings.....	12,8)	
Royaume-Uni	Assurances.....	17,0)	35,2
	Crédit.....	15,3)	
	Holdings.....	14,4) 64,8	
	Autres services marchands.....	9,5)	
	Restauration, réparation, commerce.....	8,6)	
Suisse	Caoutchouc et matières plastiques.....	27,1)	18,9
	Matériel de transport.....	20,6)	
	Holdings.....	16,9) 81,1	
	Crédit.....	16,5)	
Allemagne	Crédit.....	19,6)	49,5
	Holdings.....	11,8)	
	Matériel électrique et électronique.....	10,7) 50,5	
	Houille, lignite, pétrole brut, gaz naturel	8,4)	
Espagne	Matériel de transport.....	18,0)	40,4
	Produits chimiques.....	12,1)	
	Holdings.....	10,5) 59,6	
	Crédit.....	9,9)	
	Assurances.....	9,1)	

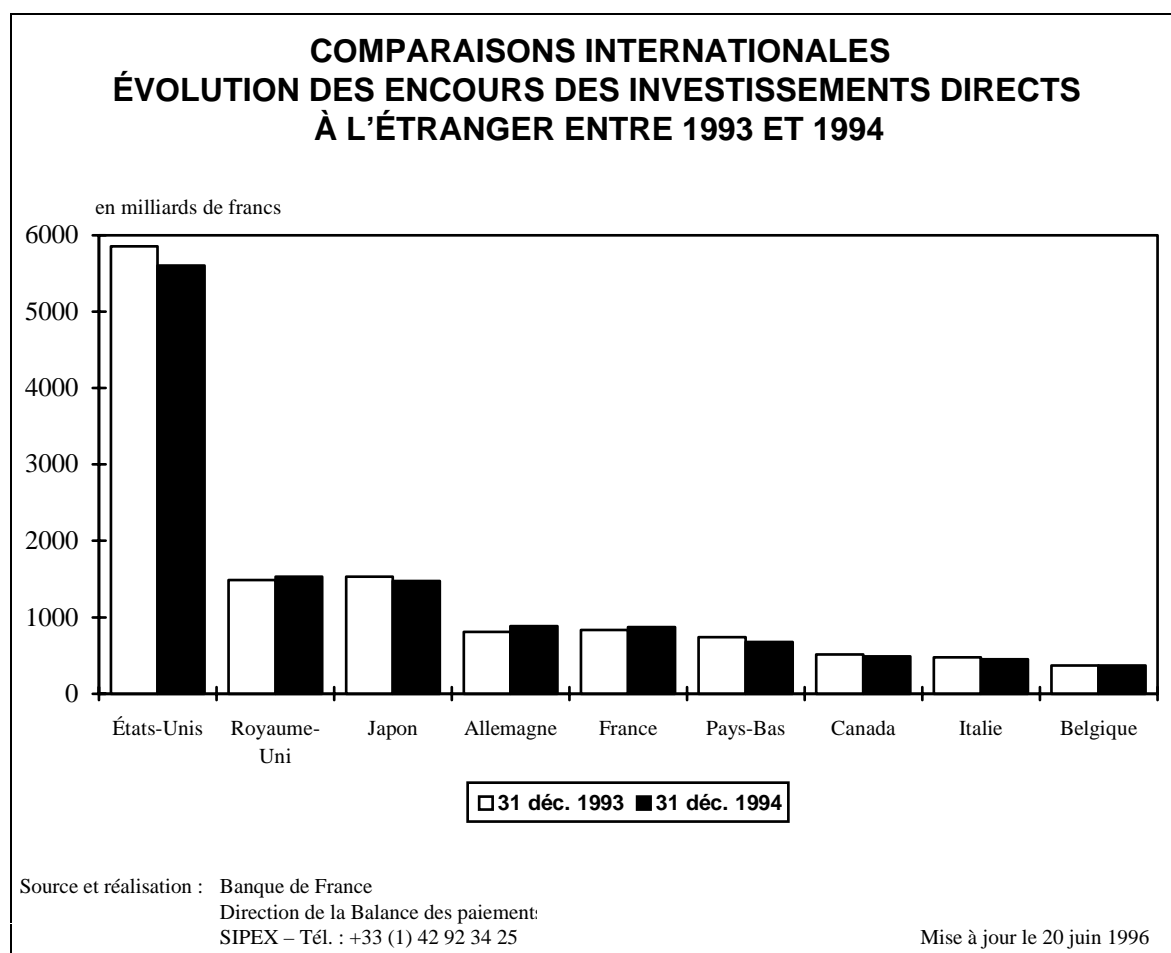
Source et réalisation : Banque de France
 Direction de la Balance des paiements
 SIPEX – Tél. : +33 (1) 42 92 34 25

Mise à jour le 20 juin 1996

4. Comparaisons internationales

Les comparaisons internationales doivent être interprétées avec précaution, en raison des différences méthodologiques, selon les pays, dans le recensement et l'évaluation des encours d'investissement direct à l'étranger.

Sous cette réserve et compte tenu des informations disponibles, la France, avec un encours de 871,8 milliards de francs, se placerait en 1994 au cinquième rang mondial des pays investisseurs, derrière les États-Unis, qui arrivent largement en tête (5 604,8 milliards de francs), le Royaume-Uni (1 531,4 milliards), le Japon (1 477,4 milliards) et juste après l'Allemagne (882,5 milliards de francs). La France représenterait, ainsi, 7 % des stocks mondiaux d'investissements directs à l'étranger en 1994¹. Du point de vue européen, la France se situe dorénavant en troisième position, alors qu'en 1992 et 1993 elle devançait légèrement l'Allemagne.



¹ Selon le *World Investment Report* des Nations unies de 1995

Cette nouvelle hiérarchie s'explique par la très forte poussée des investissements allemands à l'étranger enregistrée en 1994. L'année 1995 a d'ailleurs confirmé cette tendance puisque les flux d'investissements nets de l'Allemagne à l'étranger ont dépassé 180 milliards de francs, contre 53,4 milliards par la France. Les coûts de production, élevés en Allemagne, pourraient, selon certains observateurs, être à l'origine de l'explosion des acquisitions allemandes à l'étranger.

En revanche, la comparaison des encours d'investissements par rapport au PIB place la France au quatrième rang des pays du G 7, nettement cette fois-ci devant l'Allemagne, mais toujours derrière les États-Unis, le Japon et le Royaume-Uni.

L'utilisation de ce ratio fait apparaître la situation atypique des Pays-Bas et de la Belgique qui affichent respectivement des taux élevés de 36,9 % et 29,1 %, compte tenu de la présence dans ces pays de nombreux quartiers généraux de « holdings » qui détiennent, pour le compte de la firme multinationale qu'ils représentent, des filiales à l'étranger.

COMPARAISONS INTERNATIONALES (a)						
ENCOURS DES INVESTISSEMENTS DIRECTS À L'ÉTRANGER ET						
PRODUIT INTÉRIEUR BRUT						
(sources nationales et FMI) (b)						
<i>(en milliards de francs – en pourcentage)</i>						
	Au 31 décembre 1993			Au 31 décembre 1994		
	Encours	PIB	Encours/PIB	Encours	PIB	Encours/PIB
États-Unis (c).....	5 855,1	35 943,3	16,3	5 604,8	37 410,5	15,0
Royaume-Uni.....	1 488,6	5 361,1	27,8	1 531,4	5 679,0	27,0
Japon.....	1 531,6	23 994,4	6,4	1 477,4	27 477,8	5,8
Allemagne.....	809,7	9 775,0	8,3	882,5	10 184,8	8,7
France	833,8	6 998,9	11,9	871,8	7 380,3	11,8
Pays-Bas (d).....	741,9	1 750,0	42,4	676,5	1 830,9	36,9
Canada.....	513,7	3 125,4	16,4	487,3	3 050,6	16,0
Italie.....	477,9	nd	nd	449,6	5 646,0	8,0
Belgique.....	368,5	1 194,2	30,9	368,1	1 265,0	29,1

(a) Les encours en contrevalet franc sont calculés sur la base des cours de change aux dates d'arrêté.
Les produits intérieurs bruts sont convertis sur la base des cours de change moyens annuels.

(b) Pour les encours : sources nationales
Pour les PIB : source Fonds monétaire international

(c) En valeur de marché (pour mémoire, les montants en coûts de remplacement sont 679,3 milliards de francs et 4 222,1 milliards)

(d) Estimations pour les encours au 31 décembre 1994
nd : non déterminé

Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Balance des paiements
SIPEX – Tél. : +33 (1) 42 92 34 25

Mise à jour le 20 juin 1996

ANNEXE 1

ENCOURS DES INVESTISSEMENTS DIRECTS FRANÇAIS À L'ÉTRANGER
de 1987 à 1994*(en milliards de francs)*

	Capital	Autres capitaux propres	Total capitaux propres	Prêts et avances	Encours total
31 décembre 1987.....	166,6	77,0	243,6	32,4	276,0
31 décembre 1988.....	165,4	106,8	272,2	39,6	311,8
31 décembre 1989.....	197,9	188,1	386,0	50,5	436,5
31 décembre 1990.....	285,6	219,3	504,9	59,9	564,8
31 décembre 1991.....	350,7	252,4	603,2	69,7	672,9
31 décembre 1992.....	404,7	268,5	673,2	100,9	774,1
31 décembre 1993.....	453,3	276,6	729,9	103,9	833,8
31 décembre 1994.....	467,3	275,7	743,0	128,8	871,8

Source et réalisation : Banque de France
 Direction de la Balance des paiements
 SIPEX – Tél. : +33 (1) 42 92 34 25

Mise à jour le 20 juin 1996

POPULATION RECENSÉE

(en unité)

	Investisseurs résidents (a)	Entreprises non résidentes investies
31 décembre 1987.....	654	2 797
31 décembre 1988.....	950	4 939
31 décembre 1989.....	1 573	6 106
31 décembre 1990.....	2 056	7 977
31 décembre 1991.....	2 218	8 465
31 décembre 1992.....	2 243	8 663
31 décembre 1993.....	2 216	8 456
31 décembre 1994.....	2 142	8 732

(a) Seuil d'investigation: entreprises résidentes dont le montant des immobilisations financières au bilan est au moins égal à 20 millions de francs.

Source et réalisation : Banque de France
 Direction de la Balance des paiements
 SIPEX – Tél. : +33 (1) 42 92 34 25

Mise à jour le 20 juin 1996

ANNEXE 2

**VENTILATION GÉOGRAPHIQUE DES INVESTISSEMENTS DIRECTS
FRANÇAIS À L'ÉTRANGER
au 31 décembre 1994**

(en millions de francs – en pourcentage)

	Capital	Prêts	Total	Répartition
États-Unis.....	151 927	19 569	171 496	19,7
Pays-Bas.....	131 735	16 904	148 639	17,0
Belgique.....	83 728	2 392	86 120	9,9
Royaume-Uni.....	74 257	9 343	83 600	9,6
Suisse.....	40 673	12 363	53 036	6,1
Allemagne.....	32 304	20 543	52 847	6,0
Espagne.....	44 348	3 501	47 849	5,5
Italie.....	30 273	3 976	34 249	3,9
Luxembourg.....	17 588	387	17 975	2,1
Brésil.....	14 351	620	14 971	1,7
Canada.....	8 931	1 250	10 181	1,2
Portugal.....	7 996	1 122	9 118	1,0
Singapour.....	6 794	174	6 968	0,8
Argentine.....	5 421	133	5 554	0,6
Irlande.....	3 664	1 466	5 130	0,6
Australie.....	4 732	153	4 885	0,6
Turquie.....	3 264	35	3 299	0,4
Hong-Kong.....	2 969	251	3 220	0,4
Japon.....	3 078	137	3 215	0,4
Tunisie.....	733	2 474	3 207	0,4
Gabon.....	2 073	1 099	3 172	0,4
Îles Caïmanes.....	2 876	0	2 876	0,3
Maroc.....	2 795	45	2 840	0,3
Grèce.....	2 603	66	2 669	0,3
Mexique.....	2 412	22	2 434	0,3
Suède.....	1 981	300	2 281	0,3
Corée du Sud.....	2 162	0	2 162	0,2
Chine.....	1 790	29	1 819	0,2
République tchèque.....	1 508	62	1 570	0,2
Autriche.....	1 276	284	1 560	0,2
Norvège.....	1 447	60	1 507	0,2
Chili.....	1 285	143	1 428	0,2
Hongrie.....	1 352	51	1 403	0,2
Arabie Saoudite.....	1 369	1	1 370	0,2
Bermudes.....	1 153	8	1 161	0,1
Antilles néerlandaises.....	619	423	1 042	0,1
Inde.....	1 006	3	1 009	0,1
Cameroun.....	706	213	919	0,1
Côte d'Ivoire.....	758	104	862	0,1
Nigéria.....	640	89	729	0,1
Vietnam.....	576	58	634	0,1
Angola.....	626	0	626	0,1
Indonésie.....	553	0	553	0,1
Colombie.....	518	1	519	0,1
Qatar.....	202	280	482	–
Thaïlande.....	356	119	475	–
Taïwan.....	446	16	462	–
République Afrique du Sud.....	415	24	439	–
Nouvelle-Zélande.....	244	194	438	–
Autres pays.....	5 597	748	6 345	0,7
Indéterminés.....	32 885	27 534	60 419	6,9
Total.....	742 995	128 769	871 764	100,0

Source et réalisation : Banque de France
 Direction de la Balance des paiements
 SIPEX – Tél. : +33 (1) 42 92 34 25

Mise à jour le 20 juin 1996

Études générales

ANNEXE 3

**RÉPARTITION PAR SECTEUR INVESTISSEUR ET PAR SECTEUR INVESTI
DES INVESTISSEMENTS DIRECTS FRANÇAIS À L'ÉTRANGER
au 31 décembre 1994**

(en millions de francs – en pourcentage)

Secteurs investisseurs	Capital	Autres capitaux propres	Prêts et avances	Total	Répartition par secteur	Pour mémoire Répartition par secteur « investi »
1. Agriculture	208	75	97	380	–	0,1
2. Énergie.....	27 519	20 316	37 782	85 616	9,8	7,8
Houille, lignite, pétrole brut, gaz naturel et produits raffinés.....	21 762	9 629	37 664	69 055	7,9	6,8
Autres sources d'énergie.....	5 757	10 687	118	16 562	1,9	1,0
3. Produits manufacturés.....	171 722	92 973	49 571	314 265	36,0	38,2
Métaux ferreux et non ferreux.....	20 658	7 697	451	28 806	3,3	2,3
Minéraux non métalliques.....	14 633	8 629	1 351	24 613	2,8	2,4
Produits chimiques.....	41 827	27 875	9 532	79 234	9,1	8,6
Fonderie et travail des métaux.....	2 953	2 846	559	6 358	0,7	1,1
Machines agricoles et industrielles.....	2 747	1 512	395	4 654	0,5	0,6
Machines de bureau, matériel de précision..	11 282	(8 329)	7 934	10 887	1,3	1,1
Matériel électrique et électronique.....	25 420	18 462	503	44 385	5,1	8,7
Matériel de transport.....	10 354	5 715	20 711	36 780	4,2	3,9
Alimentation, boisson, tabac.....	24 767	15 289	6 387	46 443	5,3	4,5
Textile et habillement.....	2 155	2 037	1 082	5 274	0,6	0,9
Papier, presse, imprimerie, édition.....	6 570	1 099	140	7 809	0,9	1,3
Caoutchouc et matières plastiques.....	7 301	9 668	441	17 410	2,0	2,6
Autres produits manufacturés.....	1 055	471	85	1 612	0,2	0,2
4. Bâtiment et génie civil	8 712	700	2 615	12 026	1,4	1,3
5. Services marchands	223 653	111 793	33 170	368 615	42,3	40,2
Récupération, réparation, commerce.....	27 855	27 445	4 889	60 190	6,9	7,9
Restauration et hébergement.....	8 857	2 789	769	12 416	1,4	1,5
Transports intérieurs.....	3 800	821	237	4 859	0,6	0,7
Transports maritimes et aériens.....	1 478	(492)	635	1 621	0,2	0,1
<i>Transports maritimes et navigation côtière</i>	<i>595</i>	<i>(69)</i>	<i>627</i>	<i>1 152</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>
<i>Transports aériens.....</i>	<i>883</i>	<i>(423)</i>	<i>8</i>	<i>468</i>	<i>0,1</i>	<i>0,0</i>
Services auxiliaires des transports.....	496	1 059	308	1 863	0,2	0,1
Communications.....	2 470	(91)	220	2 599	0,3	0,3
Crédit	112 656	29 644	15 485	157 786	18,1	16,9
dont : – Secteur bancaire.....	66 813	22 311	8 532	97 656	11,2	14,7
Assurances.....	38 479	34 778	2 607	75 863	8,7	7,9
Autres services marchands.....	27 562	15 839	8 019	51 420	5,9	4,8
<i>Services médicaux, culturels, sociaux.....</i>	<i>2 363</i>	<i>45</i>	<i>489</i>	<i>2 897</i>	<i>0,3</i>	<i>0,3</i>
<i>Autres.....</i>	<i>25 198</i>	<i>15 794</i>	<i>7 530</i>	<i>48 522</i>	<i>5,6</i>	<i>4,5</i>
6. Services non marchands.....	563	15	102	680	0,1	0,1
7. Opérations immobilières.....	2 203	(734)	756	2 225	0,3	0,4
8. Holdings.....	32 734	50 545	4 676	87 956	10,1	11,9
TOTAL.....	467 314	275 681	128 769	871 764	100,0	100,0

Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Balance des paiements
SIPEX – Tél. : +33 (1) 42 92 34 25

Mise à jour le 20 juin 1996

ANNEXE 4

**PRINCIPAUX PAYS D'INVESTISSEMENT DIRECT
DU SECTEUR DU CRÉDIT
à fin 1994**

(montant en millions de francs – répartition en pourcentage)

	Montant	Répartition
États-Unis	28,0	17,7
Belgique.....	27,0	17,1
Royaume-Uni.....	18,6	11,8
Pays-Bas	12,6	8,0
Allemagne.....	10,4	6,6
Suisse.....	8,8	5,6
Luxembourg.....	7,2	4,6
Espagne.....	6,8	4,3
Italie.....	5,4	3,4
Autres pays	30,3	19,2
Indéterminé.....	2,7	1,7
Total.....	157,8	100,0

**PRINCIPAUX PAYS D'INVESTISSEMENT DIRECT
DU SECTEUR DES ASSURANCES
à fin 1994**

(montant en millions de francs – répartition en pourcentage)

	Montant	Répartition
Royaume-Uni.....	14,9	19,6
Pays-Bas	12,5	16,5
États-Unis	10,1	13,3
Belgique.....	9,7	12,8
Luxembourg.....	9,1	12,0
Espagne.....	3,5	4,6
Allemagne.....	3,3	4,4
Italie.....	3,3	4,3
Canada	2,6	3,4
Autres pays	5,8	7,6
Indéterminé.....	1,1	1,5
Total.....	75,9	100,0

**RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES INVESTISSEMENTS
DU SECTEUR DES PRODUITS CHIMIQUES
à fin 1994**

(montant en millions de francs – répartition en pourcentage)

	Montant	Répartition
États-Unis	39,5	49,9
Brésil.....	5,9	7,4
Espagne.....	5,6	7,1
Belgique.....	5,4	6,8
Pays-Bas	4,1	5,2
Allemagne.....	3,0	3,8
Royaume-Uni.....	2,5	3,1
Italie	2,2	2,8
Canada	1,8	2,3
Autres pays.....	8,3	10,5
Indéterminé.....	0,9	1,1
Total.....	79,2	100,0

Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Balance des paiements
SIPEX – Tél. : +33 (1) 42 92 34 25

Mise à jour le 20 juin 1996

ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS ET D' ACTIONS AU DEUXIÈME TRIMESTRE 1996

Les émissions de valeurs mobilières en francs et en écus ont permis aux résidents de collecter environ 190 milliards de francs au deuxième trimestre, contre 200 milliards le trimestre précédent.

CLAUDE MEILLER

*Direction des Études et Statistiques monétaires
Pôle Valeurs mobilières*

- L'activité sur les marchés primaires obligataires est restée soutenue au cours du deuxième trimestre 1996.
- Les émissions brutes d'obligations en francs et en écus (effectuées sur les marchés intérieur et international mais cotées à la Bourse de Paris) réglées au deuxième trimestre 1996 ont progressé de 157 milliards de francs à 175 milliards.
- Nette des amortissements, la collecte globale est passée de 71 milliards de francs à 142 milliards.
- Le montant (exprimé en valeur nominale) de la dette obligataire émise en francs ou en écus par les résidents atteignait environ 4 200 milliards de francs à fin juin 1996.
- Les émissions d'actions sont revenues de 81 milliards de francs à 44 milliards d'un trimestre à l'autre.

1. Le marché primaire obligataire ¹

1.1. Les principaux flux d'émissions

Dans un contexte caractérisé à la fois par une légère détente des taux d'intérêt à court terme et par la quasi-disparition de l'écart entre les taux longs servis en France et en Allemagne, la forte reprise des émissions observée depuis le mois de janvier s'est encore amplifiée en avril, tant sur le marché intérieur (avec l'émission par syndication d'une nouvelle OAT à taux révisable) que sur le compartiment de l'eurofranc, avec la venue de nouveaux émetteurs japonais et le retour de la République du Portugal. En mai, l'activité sur les marchés primaires obligataires a marqué une pause pendant la première quinzaine du mois, puis s'est vivement redressée sous l'effet du lancement des emprunts obligataires de la Caisse d'amortissement de la dette sociale (Cades), d'un montant de 25 milliards de francs, et de nombreuses émissions de titres convertibles, ou d'obligations possédant des bons de souscription d'actions. En juin, l'activité a continué de bénéficier, malgré le désengagement de la clientèle non résidente, d'une forte demande intérieure émanant des investisseurs institutionnels et liée notamment au emploi de fonds importants collectés sur les produits d'assurance vie.

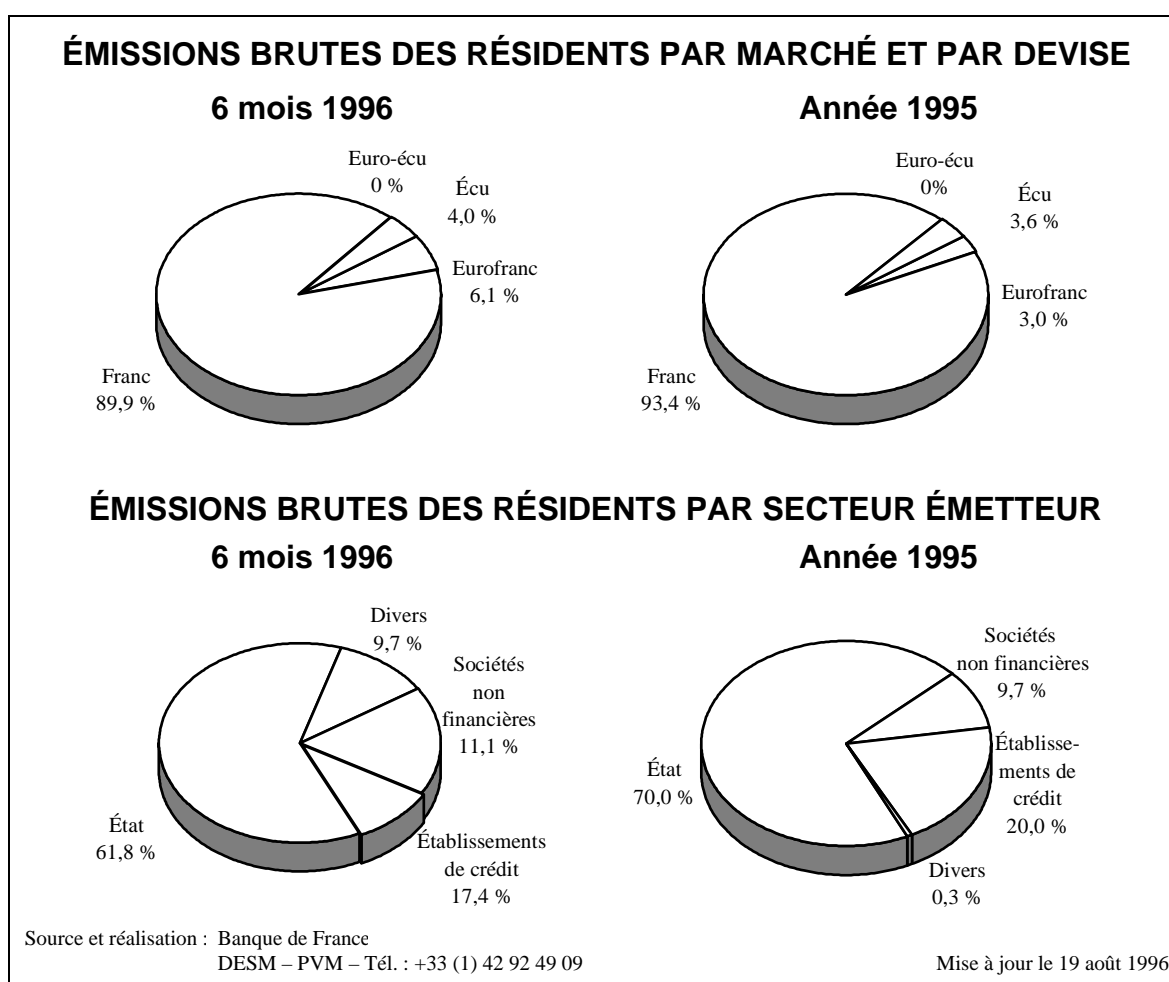
ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS EN FRANCS ET EN ÉCUS (a)								
Ventilation par secteur émetteur								
<i>(en milliards de francs)</i>								
Brutes				En date de règlement	Nettes			
2 ^e trim. 1996	6 mois 1996	6 mois 1995	Année 1995		2 ^e trim. 1996	6 mois 1996	6 mois 1995	Année 1995
				ENSEMBLE DES ÉMISSIONS (FRANCS + ÉCUS)				
86,0	165,4	130,0	263,9	État	86,0	131,9	101,1	212,8
20,2	47,2	30,0	75,2	Établissements de crédit et assimilés	- 2,4	- 14,7	- 13,7	- 30,1
11,0	29,7	23,2	36,5	Sociétés non financières	6,2	14,6	10,0	5,2
25,7	25,9	-	1,0	Autres émetteurs résidents	25,4	24,5	- 1,9	- 4,5
143,0	268,1	183,2	376,5	Ensemble des résidents	115,2	156,4	95,5	183,3
132,7	251,7	179,4	365,2	dont émissions intérieures des résidents	113,2	162,4	105,0	200,1
10,3	16,5	3,8	11,2	dont émissions internationales des résidents	2,0	- 6,1	- 9,5	- 16,8
32,0	63,6	32,3	43,5	Non-résidents	27,1	56,7	14,4	21,0
175,0	331,8	215,6	420,0	TOTAL	142,3	213,1	109,9	204,4
132,7	251,7	185,5	371,3	dont émissions intérieures	112,9	162,1	108,3	203,3
42,3	80,1	30,1	48,7	dont émissions internationales	29,4	50,9	1,6	1,1
(a) Obligations (hors Codevi) + titres participatifs émis sur le marché intérieur et le marché international Ces émissions, cotées à la Bourse de Paris, ont généralement donné lieu à un visa de la COB.								
Source et réalisation : Banque de France DESM – PVM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 09								
Mise à jour le 19 août 1996								

¹ L'étude du marché primaire obligataire retrace pour l'essentiel le financement des résidents en francs et en écus, tant sur le marché intérieur que sur le compartiment international (on ne recense que les émissions en eurofrancs ou en euro-écus cotées à la Bourse de Paris, soit la quasi-totalité des opérations effectuées dans ces devises par les principaux émetteurs résidents).

Globalement, les émissions brutes réglées au cours du deuxième trimestre se sont élevées à 175 milliards de francs (157 milliards le trimestre précédent). L'essentiel (71 %) de ces émissions a été effectué en francs sur le marché intérieur et 4,7 % l'ont été en écus, le solde ayant été constitué d'émissions en eurofrancs. *Nette des amortissements*, la collecte globale s'est élevée à 142 milliards de francs, soit le double de celle réalisée au premier trimestre.

1.2. L'activité des émetteurs résidents

Si l'on considère les opérations effectuées par les seuls émetteurs résidents, la collecte brute globale a progressé de 125 milliards de francs à 143 milliards d'un trimestre à l'autre. Nette des amortissements, elle a atteint 115 milliards de francs au deuxième trimestre 1996 (41 milliards le trimestre précédent). Globalement, les résidents n'ont guère sollicité le compartiment de l'eurofranc, avec 6 % du montant de leurs emprunts en 1996, après 3 % pour l'ensemble de l'année 1995¹. La proportion des émissions libellées en écus apparaît stable d'une période à l'autre.



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 et du manque d'intérêt de ces derniers pour les titres à long terme libellés en francs, la quasi-totalité des émissions des résidents a été effectuée sur le marché intérieur depuis le mois de janvier 1995.

ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS EN FRANCS ET EN ÉCUS (a)

Ventilation par marché

(en milliards de francs)

Brutes				En date de règlement	Nettes			
2 ^e trim. 1996	6 mois 1996	6 mois 1995	Année 1995		2 ^e trim. 1996	6 mois 1996	6 mois 1995	Année 1995
MARCHÉ INTÉRIEUR								
86,0	165,4	130,0	263,9	État	86,0	131,9	101,1	212,8
13,8	34,5	28,0	68,2	Établissements de crédit et assimilés	- 0,9	- 5,4	- 3,0	- 10,8
7,2	25,8	21,5	32,1	Sociétés non financières	2,7	11,4	8,7	2,6
25,7	25,9	-	1,0	Autres émetteurs résidents	25,4	24,5	- 1,9	- 4,5
132,7	251,7	179,4	365,2	Ensemble des résidents	113,2	162,4	105,0	200,1
-	-	6,0	6,0	Non-résidents	- 0,3	- 0,3	3,3	3,2
132,7	251,7	185,5	371,3	TOTAL	112,9	162,1	108,3	203,3
8,2	10,7	4,5	13,7	dont émissions en écus (b)	8,2	10,7	4,5	13,7
MARCHÉ INTERNATIONAL								
-	-	-	-	État	-	-	-	-
6,4	12,6	2,0	6,9	Établissements de crédit et assimilés	- 1,5	- 9,3	- 10,8	- 19,3
3,8	3,8	1,8	4,3	Sociétés non financières	3,5	3,2	1,3	2,6
-	-	-	-	Autres émetteurs résidents	-	-	-	-
10,3	16,5	3,8	11,2	Ensemble des résidents	2,0	- 6,1	- 9,5	- 16,8
32,0	63,6	26,3	37,4	Non-résidents	27,3	57,0	11,1	17,8
42,3	80,1	30,1	48,7	TOTAL	29,4	50,9	1,6	1,1
-	-	-	-	dont émissions en écus	- 2,2	- 2,2	- 6,8	- 9,3
-	-	-	-	dont émissions en écus des résidents	- 2,2	- 2,2	- 2,7	- 5,2

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

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

Source et réalisation : Banque de France
DESM – PVM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 09

Mise à jour le 19 août 1996

D'un trimestre à l'autre, les émissions brutes de l'État ont progressé de 79 milliards de francs à 86 milliards.

La quasi-totalité des fonds a été levée en francs sur trois lignes d'OAT, respectivement à 10 ans (36,6 milliards de francs sur l'OAT 6,50 % octobre 2006¹ et 33,7 milliards de francs sur l'OAT à taux révisable, également à échéance octobre 2006, référencée sur le taux à échéance constante à 10 ans TEC10) et à 15 ans (4 milliards sur la ligne 6,50 % octobre 2011). Le taux de rendement (au règlement) de l'OAT à 10 ans a enregistré une baisse significative en mai avant de remonter en juin (6,55 %), affichant néanmoins une diminution de 5 points de base par rapport à l'adjudication du mois de mars 1996.

¹ Les souscriptions effectuées sur cette ligne par les personnes physiques ont atteint 3,6 milliards de francs.

Le complément provient du règlement des adjudications d'OAT en écus¹ qui ont porté sur les lignes 7,50 % avril 2005 (créée en juillet 1995) et 7 % avril 2006 (créée en mai 1996). Le montant nominal émis s'est élevé à 1 271 millions d'écus, pour environ 8,2 milliards de francs. Le taux de rendement (au règlement) est ressorti à 7,10 % puis 7,0 % et 7,11 % lors de chacune des adjudications, contre 7,34 % en mars 1996.

En l'absence de remboursements d'emprunts au deuxième trimestre 1996, la collecte nette de l'État s'est établie à 86 milliards de francs (contre 46 milliards le trimestre précédent) et demeure nettement prépondérante sur le marché intérieur avec près de 75 % des émissions nettes des résidents.

La collecte brute des *autres émetteurs résidents*, réalisée entièrement en francs, a progressé de 11 milliards de francs d'un trimestre à l'autre, pour s'établir à 57 milliards environ, dont 10 milliards émis sur le compartiment international.

Les *établissements de crédit* ont recueilli 20 milliards de francs (soit un tiers de ces fonds). Les *banques* ont levé 7 milliards de francs (6 milliards le trimestre précédent), les *sociétés financières* ont recueilli 5 milliards de francs (2 milliards le trimestre précédent) et les *institutions financières spécialisées* plus de 7 milliards de francs (17 milliards auparavant). Les *caisses d'épargne* ont émis 1 milliard de francs au cours du trimestre sous revue. Nette des amortissements, la collecte des établissements de crédit a enregistré un nouveau déficit de 2 milliards de francs, après 12 milliards au premier trimestre.

Les *sociétés non financières* ont réduit, d'un trimestre à l'autre, leur appel au marché (11 milliards de francs, contre 18 milliards le trimestre précédent). Les *grandes entreprises nationales* n'ont pas collecté de fonds et les *autres sociétés non financières* ont de nouveau levé 11 milliards de francs, dont 6 milliards sous forme d'emprunts convertibles. Nettes des amortissements, les émissions des sociétés non financières ont enregistré un excédent de 6 milliards de francs, après 8 milliards au premier trimestre 1996.

1.3. Les principaux événements intervenus au cours du deuxième trimestre 1996

Le Trésor avait annoncé, fin mars, sa décision de créer une ligne d'OAT indexée sur un nouvel indice de rendement des emprunts d'État, plus représentatif que le TME du marché des taux d'intérêt français à long terme et mieux adapté aux usages financiers internationaux. Le Comité de normalisation obligataire (CNO) a transmis le 9 avril à la Société des bourses françaises un communiqué relatif aux caractéristiques du nouvel indice TEC10. Aux termes de ce communiqué, l'indice quotidien TEC10, taux de l'échéance constante 10 ans, se définit comme le taux de rendement actuariel d'une valeur du Trésor fictive dont la durée de vie serait égale à 10 années. Ce taux moyen est obtenu par interpolation linéaire entre les taux de rendement actuariels annuels des deux OAT qui encadrent au plus proche la maturité 10 ans théorique².

¹ 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.

² Les deux OAT retenues doivent satisfaire aux critères suivants :

- elles sont à taux fixe, *in fine* et à intérêts annuels ;
- elles ont une date d'échéance le 25 des mois de janvier, avril, juillet ou octobre ;
- leur encours réglé est supérieur à 20 milliards de francs.

Chaque indice TEC10 du jour est calculé à partir des cours de SVT-CVT relevés à 10 heures sur des pages spécifiques de cotation du TEC10. Ces cours du marché secondaire sont à valeur en date de règlement/livraison théorique (actuellement J + 3 ouvrés). Après élimination des quatre cotations extrêmes vers le haut et des quatre extrêmes vers le bas, la moyenne des cours de chaque OAT est convertie en taux actuariel annuel selon les normes CNO ; l'interpolation linéaire entre les taux des deux OAT retenues est ensuite effectuée.

L'indice de taux TEC10 fait l'objet d'un arrondi commercial à la deuxième décimale.

Pour le lancement, en avril, de sa nouvelle OAT à taux révisable (coupon variable mais prédéterminé), le Trésor, qui n'avait émis qu'à taux fixe depuis le mois de novembre 1990, a privilégié une émission par syndication. Devant l'intérêt manifesté par les investisseurs et après avoir examiné les perspectives de placement des emprunts, le Trésor a finalement porté le montant de son émission de 10 milliards de francs à 18 milliards.

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

À l'occasion de la privatisation de la Société centrale des Assurances générales de France¹, un peu moins de 3 millions de titres de l'emprunt d'État 6 % juillet 1997, soit 300 millions de francs environ, ont été annulés le 11 juin dans le cadre de la procédure spéciale de règlement, lors des opérations de cession de titres du secteur public². L'encours nominal des titres de l'emprunt d'État restant en circulation après cette neuvième offre publique de vente s'élève à 100,2 milliards de francs.

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

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

² Les ordres de souscriptions d'actions par remise en paiement de titres de cet emprunt donnent accès à un droit de priorité de second rang. Ainsi, une fois servis les ordres prioritaires, l'attribution des actions restantes se fait d'abord au profit des porteurs de titres de cet emprunt « convertible ».

1.4. Les encours à fin juin 1996

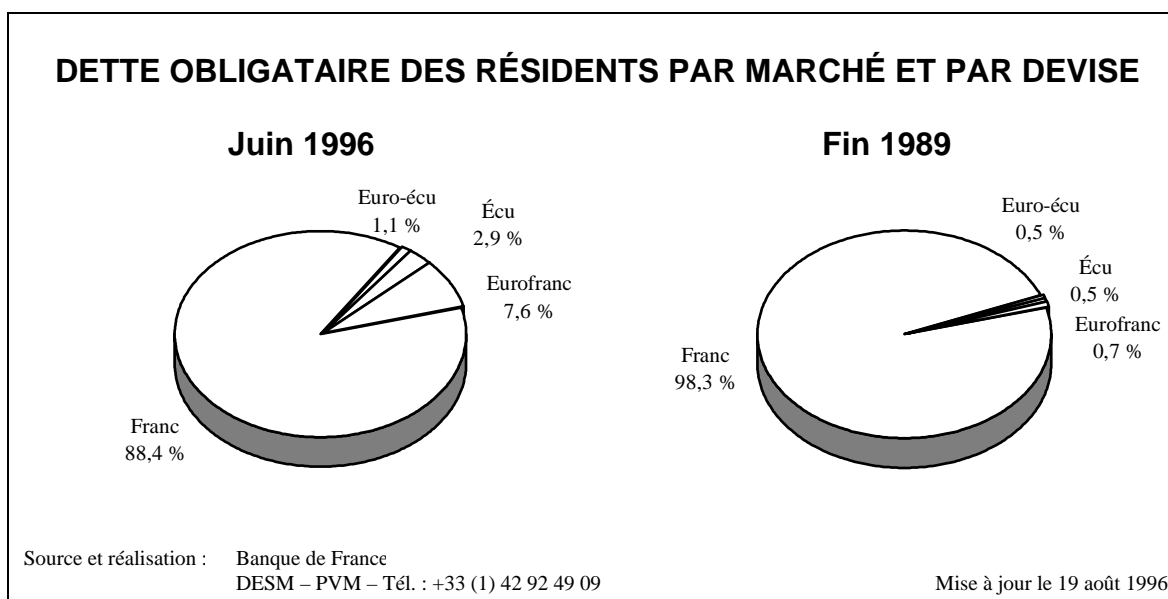
DETTE OBLIGATAIRE EN FRANCS ET EN ÉCUS (a)					
<i>(en valeur nominale – en milliards de francs)</i>					
	Fin 1989	Fin 1993	Fin 1994	Fin 1995	Juin 1996
DETTE EN FRANCS ÉMISE SUR LE MARCHÉ INTÉRIEUR					
– par les résidents	2 324	3 215	3 411	3 603	3 753
– par les non-résidents	24	30	33	37	36
DETTE EN ÉCUS ÉMISE SUR LE MARCHÉ INTÉRIEUR					
– par les résidents	12	85	97	114	124
– par les non-résidents	1	1	1	1	1
DETTE EN FRANCS ÉMISE SUR LE MARCHÉ INTERNATIONAL					
– par les résidents	17	292	337	326	322
– par les non-résidents	19	192	268	290	347
DETTE EN ÉCUS ÉMISE SUR LE MARCHÉ INTERNATIONAL					
– par les résidents	13	53	53	48	45
– par les non-résidents	10	12	8	4	4
TOTAL	2 420	3 881	4 209	4 422	4 633
dont dette émise par les résidents	2 365	3 645	3 898	4 089	4 244
dont dette émise par les non-résidents	55	236	311	332	389

(a) Obligations (y compris Codevi) + titres participatifs émis sur le marché intérieur et le marché international, cotées à la Bourse de Paris
Contrevaleur de 7 francs pour 1 écu jusqu'en septembre 1992, puis 6,65 francs à partir de cette date

Source et réalisation : Banque de France
DESM – PVM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 09

Mise à jour le 19 août 1996

Le montant (exprimé en valeur nominale) de la dette obligataire *émise en francs ou en écus par les résidents* atteignait environ 4 250 milliards de francs à fin juin 1996, contre un peu moins de 2 400 milliards à fin décembre 1989. La ventilation de cet encours par marché et par devise reflète la progression entre ces deux dates de la part émise sur le marché international (passée de 1 % à presque 9 %), ainsi que l'accroissement relatif de la dette libellée en écus qui représentait 4 % de l'encours global à fin juin 1996, contre 1 % en 1989.



2. Le marché des actions ¹

Les émissions d'actions sont revenues de 81 milliards de francs à 44 milliards d'un trimestre à l'autre.

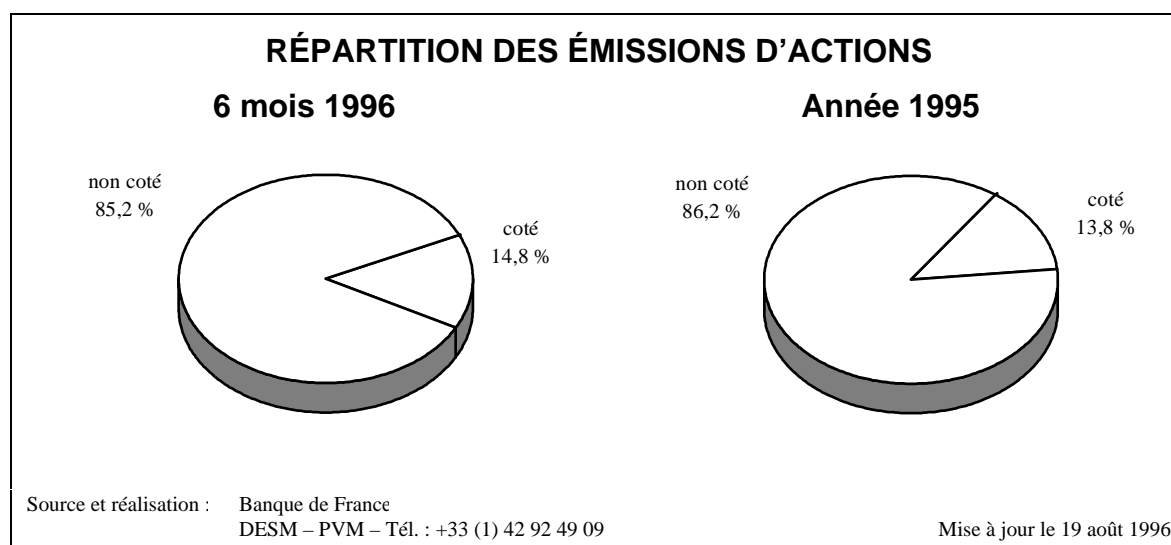
Au terme du premier semestre, les émissions d'actions réglées en numéraire ont atteint 125 milliards de francs en 1996, contre 114 milliards en 1995 ². Les émissions de titres cotés ont progressé de 9 milliards de francs à 18 milliards sur les périodes correspondantes. Elles ont représenté un peu moins de 15 % du montant total des émissions d'actions, proportion identique à celle observée sur l'ensemble de l'année 1995.

ÉMISSIONS D' ACTIONS ET DE CERTIFICATS D' INVESTISSEMENT					
<i>(en milliards de francs)</i>					
	1 ^{er} trim. 1996	2 ^e trim. 1996	6 mois 1996	6 mois 1995	Année 1995
ADMINISTRATIONS PUBLIQUES (HORS PTT).....	–	–	–	–	0,1
ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT ET ASSIMILÉS.....	1,6	7,3	8,9	8,5	19,2
dont banques.....	0,6	4,1	4,6	5,1	13,1
SOCIÉTÉS ET QUASI-SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES...	76,3	35,5	111,8	102,7	235,0
– GEN (y compris PTT).....	–	–	–	7,6	7,8
– autres sociétés.....	76,3	35,5	111,8	95,1	227,2
COMPAGNIES D' ASSURANCE.....	3,4	0,8	4,1	2,7	6,3
NON-RÉSIDENTS.....	–	–	–	–	–
TOTAL ÉMIS (a).....	81,3	43,6	124,9	113,9	260,5
dont émissions de titres cotés (b).....	11,4	7,1	18,5	9,5	35,9
dont émissions avec appel public à l' épargne (c).....	9,5	5,0	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 et second marché
 (c) Émissions des sociétés cotées, cf. (b) et des sociétés inscrites au hors-cote ou non cotées qui ont donné lieu à visa de la COB

Source : Société des bourses françaises et Banque de France (depuis avril 1995)
 Réalisation : Banque de France
 DESM – PVM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 09

Mise à jour le 19 août 1996



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

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