

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

N° 44

AOUT 1997

ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE

1. SYNTHÈSE

Le contexte économique et monétaire international

La situation dans les principaux pays étrangers

La dynamique d'une croissance vive et équilibrée se poursuit aux États-Unis, tandis qu'en Allemagne et au Japon, le mouvement de reprise tarde à se diffuser à l'ensemble de l'économie. L'activité reste ferme en Espagne, de même qu'au Royaume-Uni, où la menace de tensions inflationnistes est toujours présente. Seule la conjoncture italienne reste atone. La hausse des prix s'est un peu renforcée dans l'ensemble des pays. Si la détente des taux d'intérêt à long terme a été marquée et générale en juillet, les taux à court terme sont demeurés pratiquement stables, sauf au Royaume-Uni où ils ont de nouveau progressé.

L'évolution des principales devises en juillet

Le dollar s'est nettement apprécié vis-à-vis du franc et du deutschemark, atteignant notamment contre ce dernier son meilleur niveau depuis 1989. La livre sterling a connu une évolution similaire tandis que le yen, malgré un repli en fin de mois, a aussi quelque peu progressé sur la période. Le deutschemark a peu varié d'une fin de mois à l'autre vis-à-vis de la plupart des devises européennes, mais il a enregistré des fluctuations assez importantes en cours de période. Le franc est resté ferme. Le mois de juillet a également été marqué par des tensions sur les devises des pays émergents d'Asie.

La situation économique de la France

La conjoncture économique en juillet

Selon l'indice provisoire de l'INSEE, les prix de détail ont baissé de 0,2 % en juillet, leur hausse sur un an ressortant à 1,0 %. Au premier trimestre, le PIB a progressé de 0,2 % en volume, comme au cours des trois mois précédents. Dans le BTP, une reprise, essentiellement d'origine saisonnière, a été enregistrée au deuxième trimestre. Sur cette période, l'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles s'est accru de 0,3 %. En juin, le nombre des demandeurs d'emploi (catégorie 1 de l'ANPE) a augmenté de 0,6 % sur un mois et de 2,2 % sur un an, atteignant 3 130,9 milliers, soit 12,6 % de la population active, contre 12,5 % en mai et 12,4 % un an auparavant.

La balance des paiements en mai

En données FAB-FAB cvs, l'excédent commercial enregistre une légère progression à 16,5 milliards de francs, après 15,6 milliards en avril, soit le meilleur résultat observé jusqu'à présent, représentant un taux de couverture record de 113,8. Les importations se sont contractées à un rythme plus marqué que les exportations et le solde industriel a atteint un maximum historique, à 13,2 milliards de francs. Sur le plan géographique, l'excédent est en repli avec les pays de l'Union européenne et en forte amélioration avec les pays d'Asie, d'Afrique et du Moyen-Orient, en raison de plusieurs opérations exceptionnelles.

Le solde positif du compte de transactions courantes s'est inscrit à nouveau à un niveau élevé (20,2 milliards de francs en données brutes et 22,3 milliards en données cvs), proche de celui d'avril (respectivement 20,3 milliards et 23,8 milliards). Sur les cinq premiers mois de l'année, l'excédent a plus que doublé par rapport à la période correspondante de l'an dernier (96,3 milliards de francs, au lieu de 45,6 milliards en données brutes).

La capacité de financement ainsi dégagée se retrouve dans les placements nets à l'étranger enregistrés au compte financier dont le solde atteint 17,7 milliards de francs en mai et 124,1 milliards depuis le début de l'année, contre 38 milliards pour les cinq premiers mois de 1996. Au mois de mai, l'essentiel des sorties a concerné les investissements de portefeuille, pour un montant net de 35,1 milliards de francs, les résidents ayant acquis pour 58 milliards de francs de titres étrangers, tandis que les non-résidents achetaient pour 22,9 milliards de francs de titres français. Les investissements directs ont suscité des sorties nettes de 1,4 milliard de francs, alors que les autres investissements ont donné lieu à 18,7 milliards d'entrées nettes.

Les avoirs de réserve bruts sont restés stables, après une hausse de 7,3 milliards de francs en avril. Sur les cinq premiers mois de l'année, leur progression ressort à 19,3 milliards de francs.

Les marchés de capitaux en juillet

Les marchés de taux ont connu des évolutions quelque peu divergentes en fonction des échéances traitées : relativement stables sur les échéances à moins d'un an, les rendements ont, en revanche, progressé sur les durées intermédiaires (de un an à cinq ans), tandis qu'ils poursuivaient leur mouvement de détente, à l'œuvre depuis le début du mois de juin, sur les échéances plus longues.

Les rendements courts sont restés globalement stables au cours de la période, nonobstant quelques hausses ponctuelles liées notamment à l'attente des résultats de l'audit de la situation des finances publiques. La publication de ces derniers, ainsi que la présentation du plan de redressement arrêté par le gouvernement, ont, il est vrai, mis un terme à ces tensions et facilité le retour des taux à des niveaux voisins de ceux observés en début de mois.

Les échéances intermédiaires ont, en revanche, été davantage affectées par les incertitudes liées à la situation budgétaire. De surcroît, le renforcement du dollar par rapport aux monnaies européennes a fait naître des anticipations de resserrement des politiques monétaires en Europe, de sorte que les rendements sur les échéances comprises entre un an et cinq ans ont été orientés à la hausse.

Ce mouvement ne s'est pas pour autant répercuté sur la partie longue de la courbe des taux, qui a continué de bénéficier du dynamisme du marché obligataire américain, soutenu par les déclarations du président du Système de réserve fédérale confirmant l'absence de tensions inflationnistes dans un contexte économique toujours favorable.

Au total, les évolutions observées au cours du mois ont provoqué un sensible aplatissement de la courbe des rendements.

L'écart OAT-Bund à 10 ans a peu évolué, s'établissant à - 9 points de base en faveur de l'OAT à la fin du mois de juillet.

L'encours global des titres de créances négociables s'est établi à 1 318,3 milliards de francs à la fin du mois sous revue, contre 1 335 milliards à fin juin. Cette baisse concerne principalement les certificats de dépôt, dont l'encours a reculé de 26,5 milliards de francs, ainsi que les bons à moyen terme négociables (- 4,4 milliards). À l'inverse, l'encours des billets de trésorerie a progressé, de 12,5 milliards de francs, et celui des bons des institutions et des sociétés financières a marqué une légère hausse de 1,7 milliard.

Les moyennes de taux à l'émission relevées sur l'ensemble des titres traduisent une détente pour tous les titres et toutes les maturités. Les écarts de rémunération se situent dans une fourchette comprise entre 2 points de base pour les titres émis sur une durée d'un mois et 22 points de base pour les bons à moyen terme négociables dont la maturité est égale à deux ans.

Les émissions obligataires réglées en juillet ont fortement progressé d'un mois à l'autre, principalement en raison du remboursement de l'emprunt d'État Balladur le 16 juillet pour un montant supérieur à 90 milliards de francs. Cette évolution reflète, d'une part une augmentation conséquente de la demande de capitaux des émetteurs résidents autres que l'État sur le marché intérieur, d'autre part un accroissement important de l'activité sur le marché de l'eurofranc, avec notamment le premier emprunt en francs de la République d'Italie (5 milliards de francs).

Dans un contexte de hausse sensible des principales places boursières — excepté Tokyo —, la Bourse de Paris s'est de nouveau inscrite en forte progression durant la majeure partie du mois. L'indice CAC 40 a franchi à plusieurs reprises le seuil des 3 000 points, avant d'établir un nouveau record historique à 3 075,67 points le 31 juillet en clôture.

Les agrégats monétaires

En juin 1997, les moyens de paiement ($M1$) ont progressé de 1,3 %, ce qui porte leur glissement annuel à + 3,2 %, après + 2,7 % en mai (chiffre révisé). Le dynamisme des livrets à taux administrés se confirme et l'agrégat $M2$ s'est accru de 1,2 % sur le mois et de 6,5 % sur un an. La baisse des placements liquides référencés aux taux monétaires ($M3 - M2$) s'est poursuivie à un rythme annuel toutefois ralenti (– 11,8 %, après – 12,6 % à fin mai).

Ainsi, l'agrégat $M3$ a été stable en juin et son glissement annuel est revenu à – 0,9 %, après – 1,8 % le mois précédent (il s'établissait à – 3,3 % en décembre 1996). Les placements d'épargne contractuelle (agrégat $P1$), bien qu'ayant légèrement ralenti, demeurent dynamiques. Au total, l'ensemble $M3 + P1$ a progressé de 0,2 % sur le mois et de 3,0 % en glissement annuel.

En mai 1997, l'*endettement intérieur total* a légèrement progressé (+ 0,2 %, après + 0,4 % en avril). Son glissement s'est établi à 2,6 %. La progression annuelle de l'endettement de l'État a été stable (7,0 %, après + 7,1 % le mois précédent). Les crédits à l'économie ont reculé de 1,8 % sur un an, avec un contraste persistant entre les crédits aux ménages (+ 2,8 %) et les crédits aux sociétés (– 3,0 %). Leur progression annualisée sur les trois derniers mois a atteint 1,4 %. La distribution de nouveaux prêts demeure dynamique (+ 8,8 % sur les cinq premiers mois de l'année par rapport à la période correspondante de 1996).

2. CHRONOLOGIE DES PRINCIPAUX ÉVÉNEMENTS

2.1. France

Le gouvernement et la politique générale

Les prestations sociales

1^{er} juillet Revalorisation des allocations chômage de 2,2 %.

Les finances publiques

9 juillet Publication du décret d'avance dégageant FRF 11,1 milliards pour financer les premières mesures sociales du nouveau gouvernement.

16 juillet Fin mai, le déficit du budget de l'État s'élevait à FRF 241,3 milliards, contre 253,5 milliards un an auparavant.

17 juillet Publication du rapport annuel de la Cour des comptes sur l'exécution du budget 1996.

21 juillet L'audit des finances publiques, demandé par le Premier ministre, évalue le déficit public de 1997 entre 3,5 % et 3,7 % du PIB, au lieu des 3 % prévus initialement.

Face à ce dérapage, le ministre des Finances présente un plan de redressement visant à ramener le déficit dans une fourchette de 3,1 % à 3,3 % cette année. Le taux de l'impôt sur les bénéfices des sociétés réalisant plus de FRF 50 millions de chiffre d'affaires est porté, temporairement pendant deux ans, de 36,6 % à 41,6 %, et le niveau d'imposition des plus-values à long terme des entreprises (actuellement de 19 %) est aligné sur ce taux. Parallèlement, des économies seront réalisées sur les différents budgets pour un montant de FRF 10 milliards.

Les entreprises publiques

10 juillet Le ministre des Transports annonce une réduction de FRF 20 milliards de la dette de la SNCF et demande à cette entreprise de créer 2 000 emplois supplémentaires.

30 juillet La Commission européenne autorise une aide de l'État au GAN de FRF 23,76 milliards en échange de la privatisation de l'assureur et de sa filiale bancaire, le CIC, au plus tard le 30 juin 1998. Elle exige également la cession de 50 % du réseau international du GAN ainsi que de l'ensemble de son pôle immobilier avant la fin 1998.

Les privatisations

11 juillet Le gouvernement met fin à la procédure de privatisation de Thomson-CSF au motif que cette opération ne permettait pas « de préserver dans de bonnes conditions les intérêts de l'État, de l'entreprise et de ses salariés ».

16 juillet Le ministre de l'Économie et des Finances précise toutefois, devant la commission de la Défense de l'Assemblée nationale, que l'État est prêt à descendre en dessous de 50 % dans le capital de Thomson-CSF, contre 58 % actuellement.

20 juillet Le gouvernement confirme la privatisation du GAN-CIC et l'ouverture rapide du capital de France Télécom, mais renonce pour l'instant à la cession de Thomson Multimédia.

La création d'un Conseil d'analyse économique

24 juillet Le Premier ministre met en place un Conseil d'analyse économique, composé de 32 économistes, dont la mission principale est d'éclairer les choix économiques et sociaux du gouvernement.

Les principaux indicateurs conjoncturels

Le produit intérieur brut

17 juillet Selon les comptes nationaux trimestriels définitifs de l'INSEE, le PIB n'a progressé que de 0,2 % au premier trimestre, rythme identique à celui des trois mois précédents.

Les perspectives d'activité

3 juillet Selon l'INSEE, la croissance devrait atteindre 2,3 % cette année à politique inchangée. Elle dépasserait même 3 % en rythme annuel au second semestre. Mais le chômage se stabilisera à 12,5 % de la population active.

La production industrielle

22 juillet En mai, la production industrielle (hors énergie et agro-alimentaire) a reculé de 1,7 % (cvs), selon l'INSEE, après trois mois consécutifs de hausse. Sur un an, elle augmente toutefois de 3,1 %.

Les créations et défaillances d'entreprises

3 juillet En mai, les créations d'entreprises ont diminué de 7,1 %, à 21 750 unités, contre 23 430 unités en avril, selon les données cvs de l'INSEE.

20 juillet En février, le nombre des défaillances s'est élevé à 4 385 unités, contre 4 493 unités en janvier et 4 678 unités en décembre. Sur ces trois mois, il est toutefois en augmentation de 2,9 % par rapport à la période correspondante de l'année précédente.

Les mises en chantier de logements

29 juillet Au premier semestre, les mises en chantier ont baissé de 0,3 % par rapport aux six premiers mois de 1996.

La consommation des ménages

29 juillet En juin, la consommation des ménages en produits manufacturés a chuté de 2,9 % (données cvs), après un repli de 0,5 % en mai. En glissement annuel, elle accuse un recul de 4,4 % et, sur l'ensemble du premier semestre, elle baisse de 2,8 %.

Les immatriculations d'automobiles

1^{er} juillet En juin, les immatriculations ont chuté de 34 % sur un an. Pour l'ensemble du premier semestre, le recul atteint 23,7 % par rapport aux six premiers mois de 1996.

L'emploi

31 juillet En juin, le nombre des demandeurs d'emploi a progressé de 0,6 % (+ 17 400 personnes), s'élevant à 3 130 900 personnes, soit une hausse de 2,2 % sur un an. Le taux de chômage (au sens du BIT) est porté à 12,6 %, contre 12,5 % en mai.

Les prix

25 juillet En juin, les prix à la consommation sont restés inchangés, selon l'indice définitif de l'INSEE. Sur un an, leur hausse est de 1 %.

Les comptes extérieurs

10 juillet En avril, la balance des transactions courantes a dégagé un solde positif de FRF 23,8 milliards (cvs), niveau le plus élevé depuis la création de la balance des paiements en 1946. Sur les quatre premiers mois de l'année, l'excédent cumulé (en données brutes) s'élève à FRF 79,3 milliards, contre 37,6 milliards pour la période correspondante de 1996.

27 juillet En mai, la balance commerciale a enregistré un excédent de FRF 16,5 milliards (cvs). Sur les cinq premiers mois de l'année, le solde positif cumulé (en données brutes) atteint FRF 64,8 milliards, contre 30,3 milliards pour la période correspondante de 1996.

2.2. Étranger

1^{er} juillet Aux États-Unis, l'indice des directeurs d'achat ressort à 55,7 en juin, contre 57,1 en mai.

2 juillet En Allemagne, la production industrielle recule de 0,2 % en mai.

Aux États-Unis, le Système de réserve fédérale maintient inchangé le taux-cible des fonds fédéraux ; les commandes à l'industrie baissent de 0,7 % en mai.

Au Royaume-Uni, le Chancelier de l'Échiquier présente un collectif budgétaire qui prévoit 5,5 milliards de livres sterling de recettes supplémentaires en 1997 et 4,75 milliards en 1998.

En Thaïlande, la Banque centrale annonce qu'elle laisse flotter le baht.

3 juillet Aux États-Unis, le taux de chômage ressort à 5,0 % en juin, contre 4,8 % en mai.

4 juillet En Italie, les prix à la consommation demeurent stables en juin (+ 1,4 % en rythme annuel).

7 juillet En Allemagne, M. Stoiber, Premier ministre du Land de Bavière, se prononce en faveur d'un « report contrôlé » de l'euro.

Au Royaume-Uni, la production industrielle recule de 0,9 % en mai (+ 0,9 % en avril).

8 juillet En Allemagne, 11 000 chômeurs supplémentaires sont recensés en juin et le taux de chômage atteint 11 % en données brutes.

Au Royaume-Uni, les prix de détail progressent de 0,4 % en juin.

9 juillet Au Japon, l'excédent des paiements courants ressort à 927,9 milliards de yens en mai (+ 118,6 % par rapport à mai 1996) et l'excédent commercial à 906,8 milliards de yens (+ 155 % par rapport à mai 1996).

L'écart entre taux obligataires allemands (*Bund*) et italiens (BTP) passe sous le seuil des 100 points.

10 juillet Aux Pays-Bas, la Banque centrale relève le taux des avances spéciales, de 2,90 % à 3,0 %. Le taux des avances sur billets à ordre reste à 2,50 %.

Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre relève son taux directeur, de 6,50 % à 6,75 %. Il s'agit de la troisième hausse depuis l'arrivée au pouvoir du Parti travailliste.

11 juillet En Allemagne, le gouvernement présente un collectif budgétaire visant à limiter le déficit public à 3 % du PIB.

Au Portugal, la Banque centrale baisse ses taux de 30 points de base. Le taux des certificats de dépôt est ainsi ramené de 5,70 % à 5,40 % et le taux des prises en pension de 6,0 % à 5,70 %.

15 juillet En Allemagne, M. Waigel, ministre des Finances, indique que l'Allemagne a intérêt à ce que le deutschemark soit fort et précise que les mouvements récents du dollar et de la livre sterling constituent une surréaction.

Aux États-Unis, les ventes de détail progressent de 0,5 % en juin.

16 juillet Aux États-Unis, les prix à la consommation augmentent de 0,1 % en juin.

En Norvège, la Banque centrale relève le taux des avances à 24 heures, de 5,25 % à 5,50 %, et le taux des dépôts à 24 heures, de 3,25 % à 3,50 %.

Au Royaume-Uni, le nombre de chômeurs diminue de 36 500 et le taux de chômage s'inscrit à 5,7 % en juin. Les minutes du Comité de la politique monétaire révèlent que, lors de la réunion du mois de juin, tous les membres ont voté pour un relèvement des taux de 25 points de base.

17 juillet En Allemagne, M. Krupp (Banque fédérale) estime que la correction des taux de change est terminée et que les récents mouvements ne sont pas « spectaculaires ».

Au Japon, l'excédent commercial ressort à 934 milliards de yens en juin.

18 juillet En Allemagne, l'indice IFO du climat des affaires ressort à 96,0 en juin (contre 95,4 en mai). Le Chancelier Kohl estime qu'un dollar plus fort ne serait pas un « tremblement de terre ».

Aux États-Unis, le déficit commercial s'élève à 10,23 milliards de dollars en mai (+ 17 %) mais le déficit commercial avec le Japon se réduit de 25 % (à 3,63 milliards de dollars). L'indice de l'Université du Michigan mesurant la confiance des consommateurs atteint 106,4, un record historique.

21 juillet En Allemagne, M. Waigel, ministre des Finances, accueille favorablement les mesures annoncées par M. Strauss-Kahn, son homologue français.

22 juillet En Allemagne, M. Waigel, ministre des Finances, estime qu'un déficit supérieur à 3 % est acceptable dans les cas extrêmes.

En Italie, l'indice des prix à la consommation des 11 principales villes se stabilise en juillet, ce qui laisse escompter une progression en rythme annuel de 1,5 % à 1,6 %.

23 juillet Aux États-Unis, M^{me} Rivlin, vice-président du Système de réserve fédérale, indique que le dollar ne devrait pas continuer à s'apprécier.

Au Royaume-Uni, les ventes de détail progressent de 0,6 % en juin, soit un rythme annuel de 5,4 %.

En Suisse, M. Gehrig (Banque nationale) déclare que la fermeté du franc suisse constitue un handicap pour les exportations.

24 juillet En Allemagne, l'indice provisoire des prix à la consommation progresse de 0,5 % en juillet (+ 1,8 % sur un an). La Banque fédérale maintient ses prises en pensions au taux fixe de 3 %, pour une durée toutefois limitée à deux semaines.

Au Royaume-Uni, le déficit de la balance commerciale se réduit à 568 millions de livres sterling en mai (contre 989 millions en avril). Un rapport de la Confédération de l'industrie britannique souligne l'impact négatif de la fermeté de la livre sterling sur les exportations.

25 juillet En Allemagne, M. Issing, chef économiste de la Banque fédérale, déclare que celle-ci se ménage la possibilité d'infléchir sa politique monétaire. M. Gaddum, vice-président de la Banque fédérale, estime que le dollar est surévalué ; par ailleurs, il laisse entendre que les cours pivots pourraient être utilisés pour la fixation des taux de conversion en euro.

Aux États-Unis, les commandes de biens durables progressent de 2,3 % en juin.

Au Royaume-Uni, la croissance du PIB au deuxième trimestre ressort à + 0,9 % (soit un rythme annuel de + 3,4 %).

29 juillet En Allemagne, la balance commerciale affiche un excédent de 9,8 milliards de deutschemarks en mai.

Aux États-Unis, les coûts salariaux ont augmenté de 0,8 % au deuxième trimestre 1997. L'indice de confiance des consommateurs ressort à 126,5 en juillet.

30 juillet Au Japon, la production industrielle recule de 3,1 % en juin.

7 août Au Royaume-Uni, pour la quatrième fois en quatre mois, le Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre procède à une hausse du taux directeur d'un quart de point, de 6,75 % à 7,0 %.

3. LE CONTEXTE ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE INTERNATIONAL

3.1. La situation dans les principaux pays étrangers

La dynamique d'une croissance vive et équilibrée se poursuit aux États-Unis. En Allemagne et au Japon, le mouvement de reprise tarde à se diffuser à l'ensemble de l'économie. En Espagne, l'activité reste ferme, tandis que la menace de tensions inflationnistes est toujours présente au Royaume-Uni. Seule la conjoncture italienne reste atone. L'inflation s'est un peu renforcée dans l'ensemble des pays. Si la détente des taux d'intérêt à long terme a été marquée et générale en juillet, les taux à court terme sont restés pratiquement stables, sauf au Royaume-Uni où ils ont de nouveau crû.

Aux États-Unis, le rythme de la croissance s'est à nouveau accéléré en juin, après trois mois de relatif ralentissement.

La consommation s'est redressée, comme en témoigne la reprise des dépenses réelles de consommation en mai puis en juin, après trois mois de stagnation, et la progression des ventes au détail (0,5 %) en juin, après trois mois consécutifs de repli. L'indice de confiance des consommateurs atteignait d'ailleurs en juin un niveau exceptionnellement élevé. L'activité dans le secteur de l'immobilier semble également plus dynamique, avec une reprise des ventes de maisons neuves et des mises en chantier de logements en juin. La production industrielle continue de croître à un rythme soutenu (1,0 % en moyenne sur le deuxième trimestre, après 1,3 % au trimestre précédent), avec un fort dynamisme des secteurs de haute technologie. Les commandes de biens durables ont augmenté en juin de 2,4 %, après une légère contraction en mai. Au total, selon les premières estimations, le PIB aurait progressé de 2,2 % au deuxième trimestre, en données annualisées, contre 4,9 % au premier trimestre, en raison essentiellement d'une moindre croissance de la consommation des ménages (0,8 %, après 5,3 %), alors que l'investissement et les exportations ont, au contraire, crû plus fortement.

L'accélération de la croissance à la fin du deuxième trimestre ne semble pas avoir entraîné de trop fortes pressions sur les capacités productives du pays : le taux d'utilisation de l'appareil de production est demeuré stable par rapport à mai, à 83,5 % ; le glissement mensuel des prix à la production est resté négatif en juin, confirmant la tendance observée depuis le début de l'année. Toutefois, en juillet, le taux de chômage est revenu à 4,8 %, après 5,0 % en juin, son niveau le plus bas depuis 1973.

La hausse des recettes fiscales liée au dynamisme de la croissance permet une sensible amélioration des comptes publics : le mois de juin s'est soldé par un excédent budgétaire record de plus de 54 milliards de dollars, et le déficit cumulé sur les neuf premiers mois de l'exercice budgétaire se situe bien en deçà des prévisions officielles, à 10,9 milliards de dollars contre 74 milliards sur la période correspondante de l'exercice précédent.

En revanche, le déficit commercial continue de se creuser : il s'inscrit à 75,2 milliards de dollars, en hausse de près de 9 % sur les cinq premiers mois de l'année par rapport à la période correspondante de 1996.

Au **Japon**, le dynamisme des grandes entreprises exportatrices contraste avec l'atonie de la consommation et le recul de l'immobilier.

Les dépenses réelles de consommation se sont, en effet, de nouveau repliées en juin de 4,7 % sur un an ; cette contraction, perceptible depuis avril, survient après une forte croissance à la fin du premier trimestre, liée aux achats anticipés réalisés par les ménages avant la hausse de la TVA au 1^{er} avril. Ce relèvement, s'ajoutant à l'accroissement prochain de la part des dépenses de santé à la charge des assurés, pèse sur la consommation malgré l'accélération du rythme des créations d'emplois depuis le début de 1997. Celles-ci ne se sont pas traduites, il est vrai, par un recul du chômage, qui reste élevé au regard des standards japonais, se maintenant en juin à 3,5 % de la population active.

L'activité dans le secteur de l'immobilier continue de se contracter : les mises en chantier de logements ont baissé en juin en glissement annuel, pour le quatrième mois consécutif.

La production industrielle a diminué de 3,1 % sur un mois en juin, mais progresse néanmoins de 8,4 % sur un an. Les exportations restent très dynamiques, augmentant en juin de 10 % sur un an, en volume, et ressortant en hausse de plus de 28 % au premier semestre par rapport à la période correspondante de 1996.

En cumul sur le premier semestre de 1997, l'excédent des transactions courantes a atteint 42,6 milliards de dollars, en hausse de 38 % par rapport aux six premiers mois de 1996.

En **Allemagne**, l'ampleur de la reprise reste encore incertaine même si le niveau des commandes à l'industrie donne des signes encourageants, bien qu'encore hésitants. Après un recul en mai, elles ont augmenté de 1,5 % en juin, portant le glissement annuel à 5,7 %. La production industrielle poursuit une progression similaire, enregistrant une augmentation de 1,5 % en juin. L'activité se développe dans le secteur des biens intermédiaires, tandis que le redressement reste hésitant dans celui des biens d'investissement. Le secteur des biens de consommation ne présente pas pour l'instant de signes tangibles de reprise, tandis que l'activité du bâtiment reste déprimée. Toutefois, l'indice IFO du climat des affaires a progressé en juin pour le troisième mois consécutif grâce à de meilleures conditions d'exploitation, mais les anticipations d'activité restent prudentes ; elles ont cessé de s'améliorer depuis le début de l'année.

Le nombre de demandeurs d'emploi a progressé en juillet (+ 0,4 %) pour le quatrième mois consécutif. Pour l'ensemble de l'Allemagne, le taux de chômage (cvs) s'établit en juillet à 11,5 % de la population active, contre 10,3 % l'année précédente.

Après un premier trimestre dynamique, le glissement annuel des importations est désormais plus élevé, à fin mai, que celui des exportations. Sur les cinq premiers mois de 1997, l'excédent de la balance commerciale s'est renforcé de 8,6 milliards de deutschemarks par rapport à la période correspondante de l'année précédente, s'établissant à 44,5 milliards ; mais le déficit de la balance courante s'est creusé de 2,2 milliards de deutschemarks sur la même période, atteignant 7,9 milliards.

En revanche, la situation monétaire s'est améliorée, avec l'entrée de l'agrégat M3, à fin juin (+ 6,4 % en taux annualisé), dans le corridor de progression fixé par la Banque centrale pour 1997 (3,5 %-6,5 %). La distribution du crédit aux ménages et aux entreprises a quelque peu décéléré, tout en restant soutenue.

Le gouvernement a rendu public son projet budgétaire rectificatif pour 1997, qui prévoit un accroissement du déficit de l'État fédéral, lequel atteindrait 71,2 milliards de deutschemarks, au lieu des 53,3 milliards prévus initialement. La progression plus rapide du chômage et les moindres recettes fiscales expliquent ce dérapage. Le projet de loi de finances pour 1998 prévoit de ramener le déficit fédéral à 57,8 milliards de deutschemarks sous l'hypothèse d'une accélération de la croissance à 2,75 %. Les dépenses publiques devraient progresser de 0,5 % par rapport à 1997.

Au **Royaume-Uni**, l'activité est restée très soutenue au cours du deuxième trimestre : la croissance du PIB a atteint 0,9 % par rapport au trimestre précédent et 3,4 % en glissement annuel, après une progression de 3,1 % au premier trimestre. L'évolution de la demande interne est, en effet, particulièrement vive : les ventes au détail ont enregistré une hausse de 0,6 % en juin ; l'augmentation de 5,3 % sur un an pour le deuxième trimestre 1997 est la plus forte depuis le dernier trimestre 1988. L'essor des dépenses des ménages a été sensible dans le secteur des biens de consommation courante (+7,5 % sur un mois et +21,0 % sur un an en juin), ce qui laisse penser que la part des paiements exceptionnels effectués par les sociétés de crédit immobiliers démutualisées (évalués à environ 35 milliards de livres sterling pour 1997) affectée à la consommation est plus importante que prévu. L'indice de confiance des ménages est également soutenu par la poursuite de la décrue du chômage : le nombre des demandeurs d'emploi a diminué en juin, le taux de chômage revenant à 5,7 % de la population active (son plus bas niveau depuis sept ans).

Le budget présenté pour l'année fiscale avril 1997-mars 1998 apparaît modérément restrictif, les programmes de réduction des dépenses publiques étant néanmoins poursuivis. Le rôle de la politique monétaire devrait donc être prépondérant en cas de surchauffe avérée de l'activité. Déjà, le secteur exportateur britannique est confronté aux conséquences de la forte appréciation de la livre sterling, alors que quatre relèvements de taux directeurs ont été pratiqués depuis mai (le taux se situant depuis le 7 août à un niveau de 7 %, après la dernière hausse d'un quart de point). La hausse de la devise (de près de 35 % depuis août 1996) ne s'est pas pour le moment traduite par une détérioration du solde commercial, principalement en raison des efforts de marge effectués par les exportateurs et de la prise en charge par les industriels du risque de change. Ainsi, le déficit commercial a atteint 508 millions de livres sterling en mai et, en cumul depuis le début de l'année, enregistre un recul de près de 37 % par rapport à la période correspondante de l'année précédente. Mais les commandes à l'exportation des entreprises britanniques d'avril-juillet ont accusé leur plus forte baisse depuis octobre 1991, au milieu de la dernière récession.

En **Italie**, la croissance reste faible malgré une embellie dans le secteur manufacturier : l'indice de la production industrielle a, en effet, enregistré une progression de 0,4 % sur un mois et de 5,5 % sur un an en juin, après un recul au cours du mois précédent. Ce rebond, qui fait suite à une baisse de 1,7 % sur un an au premier trimestre, est principalement imputable au dynamisme des ventes dans le secteur automobile, favorisées par la prime à l'achat de voitures neuves mise en place par le gouvernement. Devant le succès de cette mesure et pour éviter un recul de la production, la prime a d'ailleurs été reconduite jusqu'en juillet 1998. L'excédent commercial a atteint 4 085 milliards de lires en avril, après 4 388 milliards en mars. L'excédent cumulé pour les quatre premiers mois de l'année a reculé de 1,5 % par rapport à la période correspondante de 1996.

En **Espagne**, le dynamisme de l'activité se maintient. Le premier trimestre 1997 avait enregistré une hausse du PIB de 2,7 % en glissement annuel et de 0,9 % en glissement trimestriel, avec une contribution de la demande interne de 0,8 point et de l'extérieur de 0,1 point. L'expansion au cours du deuxième trimestre se prolonge suivant ces tendances. L'indice de la production industrielle a augmenté de 3,1 % sur un an en mai. Le niveau des crédits alloués au secteur privé reste également élevé, en hausse de 11 % sur un an en mai, avec une progression particulièrement sensible des crédits immobiliers. Le secteur automobile, stimulé par des mesures gouvernementales, enregistre une forte activité. De plus, l'orientation favorable de la croissance favorise la baisse du taux de chômage : celui-ci a, en effet, reculé au cours du deuxième trimestre, à un niveau de 20,9 % (après 21,5 % au cours du trimestre précédent). L'évolution récente du solde des paiements courants témoigne également de la bonne tenue de la conjoncture : l'excédent cumulé sur les cinq premiers mois de l'année atteint 401,4 milliards de pesetas, à comparer à un déficit de 49,3 milliards pour la période correspondante de 1996. Enfin, le solde cumulé du déficit budgétaire pour le premier semestre 1997 était de 1 334 milliards de pesetas, soit 1,7 % du PIB.

La hausse des **prix à la consommation** s'est renforcée dans la plupart des pays industrialisés, principalement au Royaume-Uni, où elle a atteint 3,3 % sur un an fin juillet, après 2,9 % fin juin. Au Japon, l'indice n'a pas varié en juin, mais le glissement annuel, influencé par la hausse de la TVA en avril, a atteint 2,2 %. Des progressions plus modérées ont été enregistrées en juin aux États-Unis (+ 2,3 %, après + 2,2 %) et en Espagne (+ 1,6 %, après + 1,5 %) ainsi qu'en Italie au cours du mois de juillet (1,6 %, après 1,4 %). En Allemagne, les prix de détail ont augmenté de 1,9 % sur un an en juillet, après 1,7 % en juin.

Les **taux d'intérêt** à court terme sont restés globalement inchangés en juillet, à l'exception du Royaume-Uni où ils se sont nettement tendus. Les taux d'intérêt de long terme ont fortement diminué dans l'ensemble des pays ; les États-Unis, l'Espagne et l'Italie ont enregistré les plus fortes baisses.

3.2. L'évolution des principales devises

En juillet, le dollar s'est apprécié de 5,27 % contre franc et de 4,95 % contre deutschemark et a atteint (à 1,86 deutschemark) son meilleur niveau depuis 1989. La devise allemande a peu varié vis-à-vis de la plupart des devises européennes d'une fin de mois à l'autre, mais a enregistré des fluctuations assez importantes en cours de période. La livre sterling s'est inscrite en nette progression. Le mois de juillet a également été marqué par des tensions sur les devises des pays émergents d'Asie.

Plusieurs éléments expliquent la bonne orientation du **dollar** :

- la confirmation de la vigueur de l'économie des États-Unis, sa capacité à maintenir un taux de croissance soutenu et à créer des emplois tout en maîtrisant l'évolution des prix ;
- les anticipations d'un euro faible face au dollar ;
- la vive progression des marchés d'actifs après le « *Humphrey Hawkins Testimony* » au cours duquel M. Greenspan, président du Système de réserve fédérale, a indiqué que l'inflation demeurerait limitée en 1997, ce qui a modéré les anticipations d'un relèvement prochain des taux d'intérêt aux États-Unis ;
- la décision de la Banque fédérale d'Allemagne de maintenir son taux de pension inchangé pour deux semaines, à 3 %, alors que certains opérateurs anticipaient le passage à un taux variable, ce qui aurait été considéré comme le prélude à un relèvement général des taux en Europe.

Dans ce contexte, les déclarations de plusieurs officiels allemands n'ont entraîné que des replis partiels et momentanés de la devise américaine.

Le **yen** s'est dans un premier temps apprécié en raison de la crise spéculative sur les devises d'Asie du Sud-Est qui a entraîné des achats de précaution de la devise japonaise. L'annonce de la très forte progression de l'excédent courant japonais en mai et les propos de plusieurs chefs d'entreprise américains, indiquant que le niveau de 110 yens pour 1 dollar était satisfaisant, ont également contribué à l'appréciation de la monnaie japonaise. Par la suite, cependant, de très importants achats de dollars contre yens au comptant et des achats d'options d'achats (*call*) de dollars contre yens ont entraîné un repli de la devise nippone. Ce recul du yen a été accentué après la publication de plusieurs données économiques révélant que la reprise restait modeste, ce qui a fait reculer les anticipations d'un relèvement des taux japonais d'ici à la fin de l'année.

Le **franc français** a peu varié sur la période. Il a, dans un premier temps, légèrement reculé (jusqu'à 3,3820 francs pour 1 deutschemark), en liaison avec les incertitudes précédant la publication de l'audit des finances publiques, le 21 juillet. Le bon accueil réservé au plan gouvernemental visant à ramener le déficit entre 3,1 % et 3,3 % du PIB pour 1997 a ensuite permis au franc de s'apprécier et de se traiter pendant toute la fin du mois de juillet entre 3,3700 francs et 3,3730 francs pour 1 deutschemark.

Le **deutschmark** s'est, dans un premier temps, inscrit en recul vis-à-vis des principales devises européennes, en raison des anticipations d'un grand nombre d'opérateurs selon lesquelles l'euro serait relativement faible par rapport au dollar. En effet, les propos de MM. Waigel et Welteke, selon lesquels la France participerait à l'euro dès 1999 même si elle ne respectait pas strictement le critère de déficit budgétaire, ont été interprétés par beaucoup d'opérateurs comme laissant augurer une interprétation « en tendance » débouchant sur une « UEM large ». Les inquiétudes sur un éventuel dérapage des finances publiques allemandes ont également contribué à la relative faiblesse du deutschmark, bien que le ministre des Finances ait rappelé que le déficit public allemand ne dépasserait pas 3 % du PIB en 1997. En fin de période, cependant, les rumeurs d'un passage à des prises en pension de la Banque fédérale à taux variable ont provoqué des achats de deutschmarks. Bien que ces rumeurs n'aient pas été confirmées — lors de la réunion du 24 juillet, le Conseil de la Banque fédérale a maintenu ses prises en pension au taux fixe de 3 %, mais pour deux semaines seulement —, les opérateurs sont restés prudents. En effet, M. Jochimsen a laissé entendre que, dans le contexte actuel de faiblesse du deutschmark, la Banque fédérale voulait adopter une politique prudente et se ménager la possibilité d'agir dès le 12 août.

La **livre sterling** a très fortement progressé en juillet, en raison des anticipations d'un relèvement des taux britanniques, après la publication de plusieurs statistiques soulignant la vigueur de l'économie au Royaume-Uni (baisse du chômage, progression des ventes de détail en juin) et les risques d'une résurgence de l'inflation (progression de 0,4 % des prix de détail en juin) ; la devise britannique s'est ainsi traitée brièvement jusqu'à 3,0880 deutschmarks. La Banque centrale a d'ailleurs remonté son taux de 25 points de base (à 6,75 %) le 10 juillet. Par la suite, cependant, les propos du Chancelier de l'Échiquier, selon lesquels l'activité économique ralentirait fortement en 1998, et ceux du gouverneur, estimant que l'appréciation de la livre sterling avait été en partie irrationnelle, ont entraîné un repli partiel de la devise britannique. En toute fin de période, cependant, les anticipations d'une nouvelle remontée des taux par le Comité de la politique monétaire de la Banque d'Angleterre, lors de sa réunion du 7 août, ont poussé à nouveau la livre sterling à la hausse.

La **couronne suédoise** s'est fortement appréciée contre deutschmark, après l'annonce d'un besoin de financement du secteur public limité à 7,8 milliards de couronnes en juillet et d'un remboursement de la dette publique à hauteur de 5,1 milliards de couronnes en août. À l'instar de la livre sterling, la devise suédoise a également bénéficié d'afflux de capitaux liés à son statut de devise « hors zone euro ». Enfin, la publication d'un rapport de l'Institut national de la recherche économique faisant état d'une forte progression de l'activité au deuxième trimestre 1997 et prévoyant une accélération de la croissance des prix à la consommation dans les mois à venir a renforcé les anticipations d'un relèvement des taux et accentué les achats de couronnes suédoises.

La **couronne norvégienne** a, pour sa part, bénéficié du relèvement du taux des avances aux banques à 24 heures (5,25 % à 5,50 %) et de celui des dépôts à 24 heures (3,25 % à 3,50 %).

Le **franc suisse** a, dans un premier temps, nettement progressé contre deutschmark malgré des apports répétés de liquidités effectués par la Banque nationale. Par la suite, cependant, de très importants achats d'options d'achats (*call*) de dollars contre francs suisses et des prises de bénéfice sur la Bourse de Zurich ont entraîné un repli partiel de la devise helvétique. Des rumeurs évoquant le risque pour les banques suisses d'avoir à verser d'importantes indemnités compensatoires aux organisations représentant les victimes de l'holocauste ont également pesé sur le franc suisse, qui a atteint son plus bas niveau contre dollar depuis janvier 1993, à 1,5250 franc suisse pour 1 dollar.

La **lige** a été bien orientée en début de période, en raison du bon accueil réservé par les investisseurs à la baisse de 50 points de base du taux d'escompte et du taux Lombard intervenue à la fin du mois de juin. La devise italienne a également bénéficié des anticipations relatives à son entrée en Union monétaire dès 1999, après que M. Junker, Premier ministre luxembourgeois, eut indiqué que l'Italie était sur la bonne voie pour respecter le critère de Maastricht relatif au déficit budgétaire. L'écart entre les taux à 10 ans allemand et italien est alors passé sous le seuil de 100 points de base (soit un niveau deux fois plus faible que celui qui prévalait en mars). En fin de période, la devise italienne a quelque peu reculé, affectée par le regain de fermeté du deutschemark et par des prises de bénéfice.

La **livre irlandaise** s'est également nettement appréciée, dans le sillage de la devise britannique. Elle a, en outre, bénéficié de rumeurs évoquant sa possible réévaluation dans le mécanisme de change européen.

Le mois de juillet a été marqué par un fort recul des devises des pays asiatiques émergents. Après que la Banque centrale de Thaïlande eut annoncé qu'elle laissait flotter sa monnaie — le **baht** — (qui était précédemment liée à un panier de devises dominé par le dollar), des tensions se sont manifestées sur les devises des pays proches (Philippines et Indonésie en particulier) et la Banque d'Indonésie a élargi, le 11 juillet, les marges de fluctuation de la **roupie**.

Le **zloty polonais** a également souffert de pressions spéculatives car les opérateurs se sont inquiétés des similitudes existant entre la situation du zloty et celle des devises du Sud-Est asiatique (la devise polonaise est elle aussi ancrée à un panier de devises dominé par le dollar).

COURS DE CHANGE À PARIS				
Principales monnaies étrangères à Paris				(en francs)
		30 juin 1997	31 juillet 1997	Variation (en pourcentage)
États-Unis	1 USD	5,8777	6,1741	5,04
Écu privé.....	1 XEU	6,62	6,644	0,36
Allemagne.....	100 DEM	337,12	337,16	0,01
Belgique.....	100 BEF	16,3385	16,328	- 0,06
Pays-Bas	100 NLG	299,47	299,34	- 0,04
Danemark.....	100 DKK	88,55	88,48	- 0,08
Espagne.....	100 ESP	3,9895	3,9925	0,08
Portugal.....	100 PTE	3,34	3,335	- 0,15
Irlande	1 IEP	8,871	8,9945	1,39
Royaume-Uni.....	1 GBP	9,788	10,106	3,25
Italie	1 000 ITL	3,4535	3,454	0,01
Grèce.....	100 GRD	2,1385	2,157	0,87
Suède	100 SEK	75,94	77,61	2,20
Finlande	100 FIM	113,04	113,00	- 0,04
Autriche	100 ATS	47,911	47,917	0,01
Norvège	100 NOK	80,24	81,28	1,30
Suisse	100 CHF	402,78	409,56	1,68
Japon	100 JPY	5,1365	5,2257	1,74

TAUX PRATIQUÉS SUR LES EUROMONNAIES

(en pourcentage)

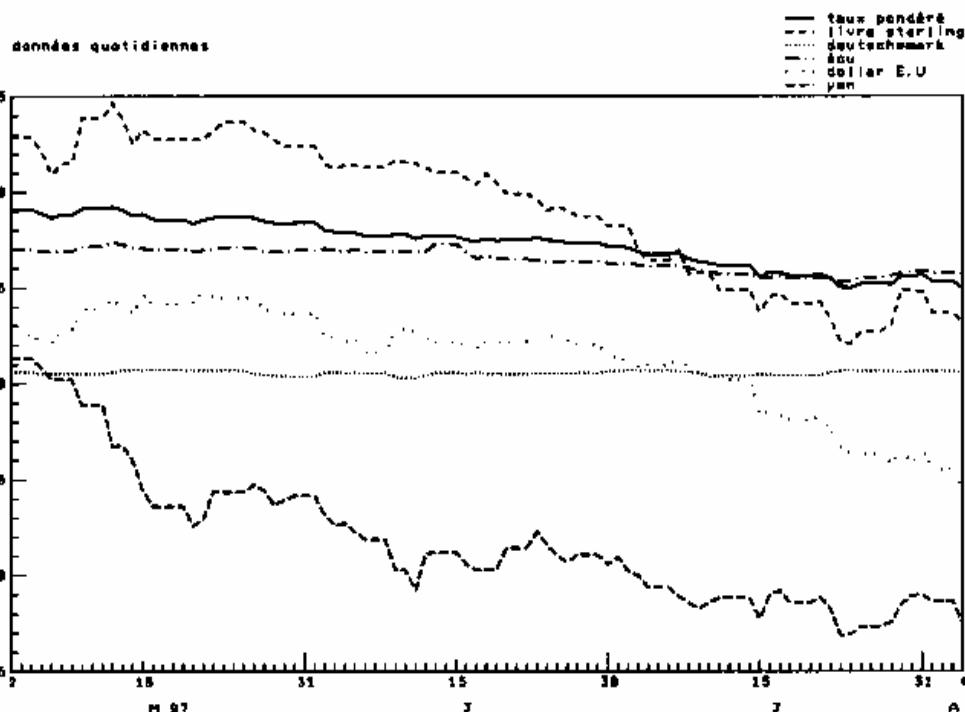
	1 mois		3 mois	
	30 juin 1997	31 juillet 1997	30 juin 1997	31 juillet 1997
Dollar.....	5,56	5,54	5,69	5,59
Livre sterling	6,562	6,937	6,812	7,125
Deutschmark	3,03	3,09	3,09	3,16
Franc suisse	1,25	1,375	1,375	1,437
Franc français	3,27	3,27	3,32	3,32

Source et réalisation : Banque de France
Direction des Changes – Tél. : 01 42 92 31 31

Mise à jour le 31 juillet 1997

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.

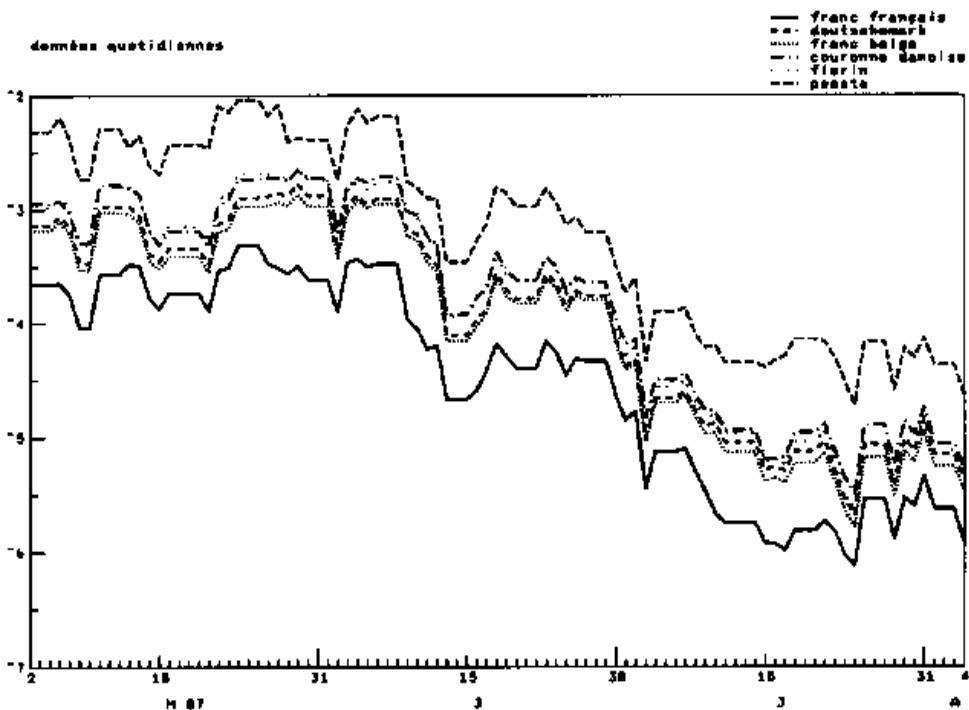
La notation utilisée étant celle du franc contre devise, une augmentation correspond à une appréciation du franc français.

Source et réalisation : Banque de France
Direction des Changes – SAMI – Tél. : 01 42 92 31 35

Mise à jour le 4 août 1997

Depuis fin juin, le franc français est resté ferme vis-à-vis du deutschmark et de l'écu. Le dollar a nettement progressé durant toute la période. La livre sterling a suivi l'évolution de la devise américaine jusqu'à la fin du mois de juillet, puis elle a eu tendance à se stabiliser. De son côté, le yen s'est quelque peu apprécié d'une fin de période à l'autre.

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.

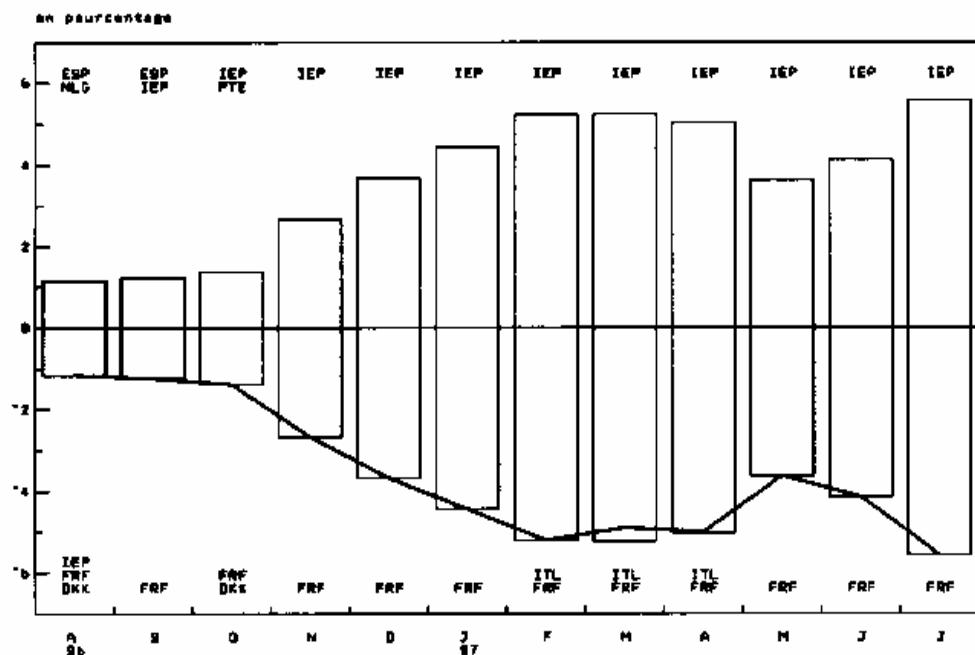
À partir de cette valeur, sont alors déterminés les écarts à la médiane de chacune des monnaies participantes et leurs positions relatives : une augmentation de l'écart positif enregistré par une monnaie (ou la diminution de l'écart négatif qu'elle supporte) indique alors une amélioration de la position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

Source et réalisation : Banque de France
Direction des Changes – SAMI – Tél. : 01 42 92 31 35

Mise à jour le 4 août 1997

Durant le mois de juillet, la position du franc français au sein du mécanisme de change européen a continué d'évoluer en phase avec celles des monnaies du noyau dur (deutschmark, florin, franc belge) et de la couronne danoise. La peseta est restée bien orientée.

ÉCART À LA MÉDIANE DE LA BANDE COMMUNAUTAIRE



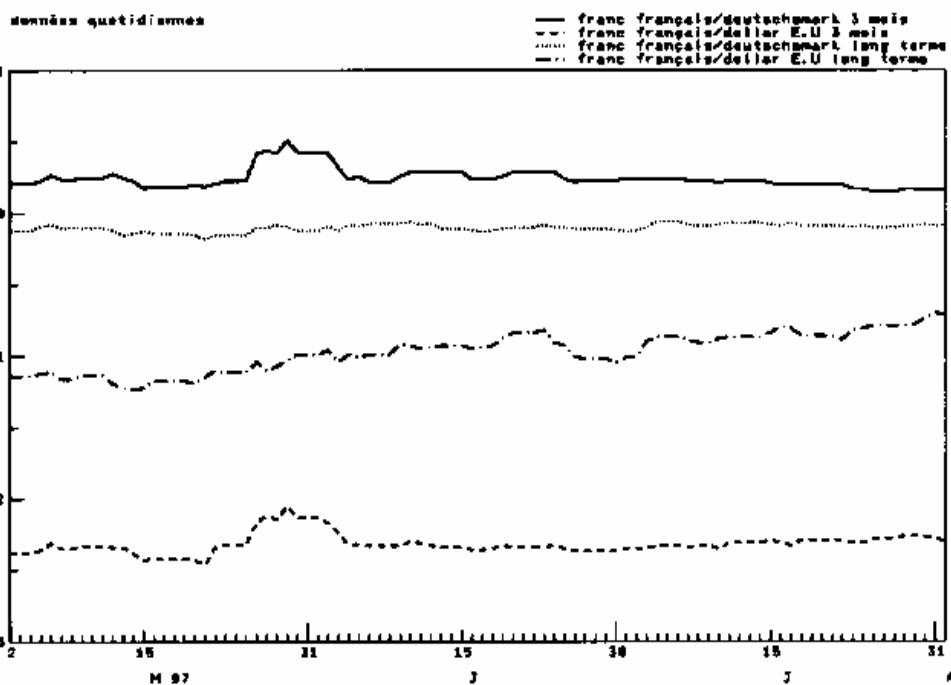
Le graphique fait ressortir la moyenne mensuelle des écarts à la médiane des devises en opposition, pondérée par le nombre de jours pendant lesquels elles sont restées en position extrême au sein du SME. Les devises dont l'écart positif moyen est le plus important apparaissent dans la partie supérieure 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 ; FIM, mark finlandais ; ITL, lire italienne.
 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 – SAMI – Tél. : 01 42 92 31 35

Mise à jour le 4 août 1997

À l'intérieur de la bande communautaire, la livre irlandaise a enregistré en juillet l'écart positif moyen le plus important. Elle est restée durant tout le mois en opposition avec le franc français. Globalement, l'écart entre les extrêmes s'est sensiblement accru.

ÉCART DE TAUX D'INTÉRÊT À COURT ET LONG TERME



Source et réalisation : Banque de France
Direction des Changes – SAMI – Tél. : 01 42 92 31 35

Mise à jour le 4 août 1997

En juillet, les taux d'intérêt à court terme français et allemands ont faiblement varié. Leur écart est ainsi demeuré pratiquement stable, comme celui enregistré entre les taux français et américains.

S'agissant des taux d'intérêt à long terme, la différence entre la France et l'Allemagne s'est maintenue aux alentours des -10 points de base, les taux ayant évolué dans le même sens dans les deux pays. De son côté, l'écart négatif entre taux français et américains a continué de se réduire, sous l'effet de la baisse des taux aux États-Unis.

3.3. Le marché de l'or

Débutant le mois à 333,60 dollars l'once, l'**or** s'est inscrit en forte baisse après l'annonce (le 3 juillet) par la Banque de réserve d'Australie de la vente de 167 tonnes (68 % de ses réserves de métal fin) au premier semestre. Cette vente a été justifiée officiellement par le fait que l'Australie étant le troisième producteur mondial d'or, sa Banque centrale n'aurait pas besoin d'en détenir des quantités importantes. Celle-ci, cependant, n'aurait pas l'intention de vendre les 80 tonnes restantes. Le cours de l'once a ainsi atteint 315,75 dollars au premier fixage de Londres le 9 juillet, en baisse de 5,35 % depuis le début du mois, et au plus bas depuis 12 ans. Cette forte baisse a principalement été alimentée par des ventes à découvert sur le Comex, les positions courtes spéculatives (hors intérêts commerciaux) atteignant un niveau apparemment jamais connu auparavant. Le prix de l'or s'est ensuite progressivement redressé sous l'effet de deux facteurs :

- l'apaisement des craintes de nouvelles ventes officielles après la déclaration de la Banque centrale d'Afrique du Sud selon laquelle elle exclut cette éventualité, tandis que le *World Gold Council* soulignait le rôle de la Banque centrale de Russie à l'achat ;
- le sentiment que le niveau historiquement bas du prix de l'or pourrait stimuler la demande physique (bijouterie) et d'investissement.

Au terme d'une évolution heurtée (la volatilité historique à 1 mois atteignant plus de 16 % en fin de période), l'once d'or a ainsi fini le mois à 326,35 dollars, soit une baisse de 2,17 % d'une fin de mois à l'autre.

Selon la *London Bullion Market Association*, le volume quotidien moyen d'échanges sur le marché de Londres est resté stable au deuxième trimestre, à 1 000 tonnes par jour environ.

COURS DE L'OR			
	Au 30 juin 1997	Au 31 juillet 1997	Variation (en pourcentage)
À PARIS (en francs français)			
<i>Or fin</i>			
Barre (le kg).....	63 000,00	64 700,00	2,70
Lingot (le kg).....	63 450,00	65 250,00	2,84
<i>Pièces</i>			
Napoléon	363,00	372,00	2,48
Vreneli	363,00	373,00	2,75
Union latine	363,00	373,00	2,75
Souverain.....	486,00	495,00	1,85
20 dollars	124,75	125,00	0,20
Peso mexicain.....	2 365,00	2 370,00	- 0,21
À LONDRES			
Fixage (l'once en dollars)	334,55	326,35	- 2,45
Source et réalisation :	Banque de France Direction des Changes – Tél. : 01 42 92 31 31		
	Mise à jour le 31 juillet 1997		

4. LA SITUATION ÉCONOMIQUE DE LA FRANCE

4.1. La conjoncture économique en juillet 1997¹

Les indicateurs

En juillet, selon l'indice provisoire de l'INSEE (base 100 en 1990), la variation des prix de détail a été de – 0,2 %, soit une progression de 1,0 % sur douze mois. Depuis le début de l'année, la hausse s'établit à 0,5 %, contre 1,2 % en juillet 1996.

D'après les résultats détaillés publiés par l'INSEE, le produit intérieur brut total a augmenté de 0,2 % en volume (aux prix de l'année 1980) au premier trimestre 1997, après une progression de 0,2 % au trimestre précédent. À la fin du premier trimestre 1997, l'acquis de croissance du produit intérieur brut est de 0,8 %. Pour l'ensemble de l'année 1996, la croissance de PIB s'établit à 1,5 %.

Dans le BTP (en données brutes), une reprise, essentiellement d'origine saisonnière, a été enregistrée au deuxième trimestre 1997. Sur les six premiers mois de 1997, le nombre de logements commencés a été pratiquement stable (– 0,3 %, avec 139 000 logements) ; par rapport à la tendance enregistrée en début d'année, l'atténuation de la baisse se poursuit donc, sous l'effet de l'affermissement continu des mises en chantier de maisons individuelles (+ 4,1 %) et du redressement relatif de celles de logements collectifs (– 5,7 %).

L'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles a progressé de 0,3 % au cours du deuxième trimestre 1997 et s'établit à 13 376 100 emplois, soit 34 300 créations nettes sur le trimestre.

En juin, le nombre de demandeurs d'emploi (cvs) inscrits à l'Agence nationale pour l'emploi (ANPE) (catégorie 1) a augmenté de 0,6 % par rapport à mai (sur un an, il a progressé de 2,2 %), pour atteindre 3 130,9 milliers. Si l'on tient compte à la fois des catégories 1 et 6 de l'ANPE, ce nombre s'élève à 3 551,8 milliers, en hausse de 1,1 % par rapport au mois précédent.

Le taux de chômage (au sens du BIT) atteint 12,6 % de la population active, en augmentation de 0,1 point sur un mois et de 0,2 point sur un an.

En juin, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'activité industrielle a repris sa progression. Les hausses ont été sensibles dans les biens de consommation et les biens intermédiaires, plus modérées dans les biens d'équipement ; la production s'est stabilisée dans les industries agro-alimentaires et a légèrement fléchi dans la construction automobile.

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

4.2. La balance des paiements en mai 1997

En mai, l'excédent du compte de transactions courantes s'est inscrit à un niveau élevé (20,2 milliards de francs en données brutes) équivalent à celui d'avril, grâce aux échanges de biens et services. Sur les cinq premiers mois, l'excédent a plus que doublé par rapport à la période correspondante de 1996 (96 milliards de francs, au lieu de 45,6 milliards).

La bonne orientation du commerce de biens (+ 60,2 milliards de francs sur cinq mois, contre + 28,9 milliards), grâce à une augmentation des exportations (+ 8,4 %), supérieure à celle des importations (+ 3,4 %), la nette amélioration du solde des revenus qui est excédentaire (+ 9 milliards, au lieu de - 6,8 milliards) et l'augmentation de l'excédent des services — imputable aux voyages et au négoce — contribuent globalement à cette évolution.

Ainsi, la capacité de financement reflétée par l'excédent des transactions courantes se retrouve dans les placements nets à l'étranger enregistrés au compte financier dont le solde atteint 17,7 milliards de francs en mai et 124,1 milliards sur les cinq premiers mois, au lieu de 38 milliards pour les cinq premiers mois de 1996.

En mai, l'essentiel des sorties a concerné les investissements nets de portefeuille, à hauteur de 35,1 milliards de francs. Les résidents, après un mois d'avril où ils avaient désinvesti en obligations étrangères, entraînant des entrées nettes malgré de substantiels achats d'actions, ont repris leurs acquisitions de titres étrangers pour 58 milliards de francs. Il s'agit, pour l'essentiel, de titres libellés en devises, notamment sous forme d'obligations achetées par les banques françaises. Les non-résidents se sont, pour leur part, portés acquéreurs pour 23 milliards de francs de titres français, surtout en actions et, à un moindre degré, en obligations, amplifiant ainsi le mouvement observé en avril.

Les autres investissements se sont traduits par des entrées nettes de 18,7 milliards de francs en mai, dont 31,8 milliards au titre des opérations du secteur bancaire.

Les avoirs de réserve sont restés stables en mai et leur progression ressort à 19,3 milliards de francs sur cinq mois.

BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE
Méthodologie au 1^{er} janvier 1997 (a)

(données brutes – en millions de francs)

	Année 1996 (b)	Janvier 1997 (c)	Février 1997 (c)	Mars 1997 (c)	Avril 1997 (d)	Mai 1997 (d)	5 mois 1996 (b)	5 mois 1997 (d)
COMPTE DE								
TRANSACTIONS COURANTES	104 984	33 634	9 875	12 296	20 267	20 246	45 558	96 318
<i>Biens</i>	76 515	4 734	9 291	14 866	17 108	14 171	28 951	60 170
<i>Services</i>	77 281	6 140	2 116	8 118	8 303	8 640	23 707	33 317
<i>Autres biens et services</i>	5 965	0	0	0	0	0	2 504	0
Total « Biens et services »	159 761	10 874	11 407	22 984	25 411	22 811	55 162	93 487
<i>Revenus</i>	- 10 019	8 602	6 154	- 5 313	- 3 115	2 692	- 6 794	9 020
<i>Transferts courants</i>	- 44 758	14 158	- 7 686	- 5 375	- 2 029	- 5 257	- 2 810	- 6 189
COMPTE DE CAPITAL	6 295	943	1 120	1 497	435	8	3 177	4 003
COMPTE FINANCIER	- 115 872	- 36 401	- 9 328	- 20 889	- 39 701	- 17 746	- 37 985	- 124 065
<i>Investissements directs</i>	- 43 275	10 000	- 4 654	- 9 006	- 4 970	- 1 355	- 15 260	- 9 985
– Français à l'étranger.....	- 155 615	2 211	- 6 041	- 18 184	- 10 148	- 20 585	- 63 394	- 52 747
– Étrangers en France.....	112 340	7 789	1 387	9 178	5 178	19 230	48 134	42 762
<i>Investissements de portefeuille</i>	- 308 995	- 19 934	- 9 491	- 43 883	14 577	- 35 093	- 197 982	- 93 824
– Avoirs.....	- 271 414	- 36 830	- 31 548	- 35 756	8 222	- 58 035	- 136 332	- 153 947
– Engagements	- 37 581	16 896	22 057	- 8 127	6 355	22 942	- 61 650	60 123
<i>Autres investissements</i>	237 627	- 23 425	9 066	36 692	- 41 988	18 668	175 593	- 987
– Avoirs.....	136 858	- 81 796	61 595	9 770	- 17 151	- 51 939	108 356	- 79 521
– Engagements	100 769	58 371	- 52 529	26 922	- 24 837	70 607	67 237	78 534
<i>Avoirs de réserve</i>	- 1 229	- 3 042	- 4 249	- 4 692	- 7 320	34	- 336	- 19 269
ERREURS ET OMISSIONS NETTES	4 593	1 824	- 1 667	7 096	18 999	- 2 508	- 10 750	23 744

(a) Cf. présentation des changements méthodologiques dans le *Bulletin de la Banque de France* n° 40 (avril 1997)

(b) Chiffres définitifs

(c) Chiffres semi-définitifs

(d) Chiffres provisoires

NB : Dans les investissements de portefeuille, les opérations sur produits financiers dérivés sont désormais ventilées entre les avoirs et les engagements

Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. : 01 42 92 51 85

Mise à jour le 12 août 1997

4.2.1. Les transactions courantes

La balance des transactions courantes enregistre en mai un excédent à nouveau très élevé, de 20,2 milliards de francs en données brutes et 22,3 milliards en données cvs. Dans le prolongement des résultats observés depuis le début de l'année, l'excédent extérieur est largement porté par les échanges de biens et de services. De bons résultats, par ailleurs, sur le solde des revenus atténuent la remontée du déficit des transferts courants.

En données cumulées sur les cinq premiers mois de l'année, le solde s'élève à + 96,3 milliards de francs (+ 92,6 milliards en données cvs), soit pratiquement l'excédent enregistré sur l'ensemble de l'année 1996. Sur les cinq premiers mois de 1996, l'excédent s'était établi à 45,6 milliards de francs (+ 42 milliards en données cvs).

BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE
Compte de transactions courantes et compte de capital
Méthodologie au 1^{er} janvier 1997

(données brutes – en millions de francs)

	Année 1996 (a)	Avril 1997 (b)	Mai 1997 (b)	5 mois 1996 (a)	5 mois 1997 (b)
COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES	104 984	20 267	20 246	45 558	96 318
Biens	76 515	17 108	14 171	28 951	60 170
<i>Marchandises générales</i>	65 853	17 084	13 654	23 187	56 484
<i>Services</i>	77 281	8 303	8 640	23 707	33 317
<i>Transports</i>	- 2 306	30	- 289	- 2 195	- 1 255
– Transports maritimes	- 6 082	- 576	- 582	- 2 533	- 3 030
– Transports aériens.....	- 1 811	- 14	- 150	- 1 372	- 274
– Autres.....	5 587	620	443	1 710	2 049
<i>Voyages</i>	54 287	4 907	6 034	17 762	22 558
<i>Autres services aux entreprises</i>	21 216	2 619	2 482	6 753	9 980
<i>Services personnels, culturels et récréatifs</i>	- 2 139	42	- 89	- 1 383	- 745
<i>Autres biens et services</i>	5 965	0	0	2 504	0
Total « Biens et services »	159 761	25 411	22 811	55 162	93 487
Revenus	- 10 019	- 3 115	2 692	- 6 794	9 020
Transferts courants	- 44 758	- 2 029	- 5 257	- 2 810	- 6 189
<i>dont : Secteur des administrations publiques</i>	- 40 301	- 1 784	- 4 854	- 1 867	- 3 811
COMPTE DE CAPITAL	6 295	435	8	3 177	4 003
<i>dont : Acquisitions d'actifs non financiers</i>	- 94	- 26	3	- 115	1

(données cvs-cjo – en millions de francs)

	Année 1996 (a)	Avril 1997 (b)	Mai 1997 (b)	5 mois 1996 (a)	5 mois 1997 (b)
COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES	105 035	23 760	22 324	42 013	92 605
Biens	78 048	14 385	14 029	27 692	57 979
<i>Marchandises générales</i>	67 513	15 219	13 128	22 655	55 038
<i>Services</i>	77 006	7 398	10 278	29 043	39 223
<i>Transports maritimes</i>	- 6 027	- 549	- 681	- 2 472	- 2 969
<i>Transports aériens</i>	- 1 838	93	- 87	- 855	368
<i>Voyages</i>	54 187	4 954	6 099	21 051	26 244
<i>Autres services aux entreprises</i>	21 021	1 168	3 636	7 195	10 550
<i>Revenus</i>	- 9 250	1 163	- 92	- 1 052	17 423
Transferts courants	- 45 532	- 2 297	- 5 050	- 10 025	- 11 788
<i>dont : Envois de fonds des travailleurs</i>	- 6 694	- 220	- 532	- 2 787	- 1 622

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. : 01 42 92 51 85

Mise à jour le 12 août 1997

4.2.1.1. *Évolutions du commerce extérieur de marchandises*

(source Douanes)

Évolution globale (en données FAB-FAB cvs)

En mai, l'excédent commercial enregistre une légère progression, à 16,5 milliards de francs en données cvs, après 15,6 milliards en avril, soit le meilleur résultat observé jusqu'à présent, représentant un taux de couverture record de 113,8.

Les importations se contractent à un rythme plus marqué que les exportations (– 1,9 %, contre – 1,0 %). Le solde industriel atteint, pour sa part, un maximum historique, à 13,2 milliards de francs. Au plan de l'orientation géographique, l'excédent est en repli avec les pays de l'Union européenne, et en forte amélioration avec les pays d'Asie, d'Afrique et du Moyen-Orient, en raison de plusieurs opérations exceptionnelles. Sur douze mois glissants à fin mai 1997, le solde cumulé ressort pratiquement au double de celui enregistré sur la période correspondante, arrêtée à fin mai 1996 (121,9 milliards de francs, contre 67,5 milliards).

Orientation géographique (en données CAF-FAB cvs)

Les faits les plus marquants sont les suivants.

– Avec l'*Union européenne*, l'excédent du commerce extérieur, à 6,1 milliards de francs, se replie par rapport au niveau élevé atteint au mois d'avril (10,1 milliards), mais reste au-dessus de sa moyenne des douze derniers mois (4,5 milliards). La plupart des soldes bilatéraux sont en détérioration d'un mois à l'autre. En particulier, avec l'Allemagne, un léger déficit de 0,2 milliard de francs succède à sept mois d'excédents consécutifs. L'excédent avec le Royaume-Uni s'amenuise (2,6 milliards de francs, après 3,5 milliards en avril), sous l'effet d'un accroissement des importations de 10,7 % d'un mois à l'autre, alors que les exportations sont relativement plus stables. L'excédent se réduit vis-à-vis de l'Espagne, à 2 milliards de francs, contre 2,3 milliards en avril, dans un contexte de contraction des flux, plus marquée pour les exportations (– 8,9 %) que pour les importations (– 7,7 %).

– Vis-à-vis des *autres pays de l'OCDE* (– 0,8 milliard de francs), le redressement du solde à l'égard des États-Unis (– 1,6 milliard, contre – 2,9 milliards en avril) est lié à une nette diminution des importations (– 13,5 %), en liaison avec la poursuite de l'appréciation du dollar américain.

– À + 2,2 milliards de francs, le solde des échanges avec les *pays d'Asie à développement rapide* progresse sous l'effet d'un accroissement des exportations de 50 %, en raison de la livraison d'un méthanier à la Malaisie (1,5 milliard) et de deux Airbus à la Corée du Sud et aux Philippines (1,3 milliard).

Évolution par produit (en données CAF-FAB cvs)

Plusieurs évolutions peuvent être signalées.

– Les échanges de *produits industriels* (y compris le matériel militaire) se traduisent par un solde d'un niveau historiquement très élevé, à 13,2 milliards de francs, après + 12 milliards en avril, à la fois en raison de livraisons exceptionnelles et d'une demande internationale bien orientée. Les secteurs les plus bénéficiaires sont le secteur des biens d'équipement professionnels, celui de l'équipement automobile des ménages et celui des pièces détachées et matériel utilitaire. Parallèlement, les livraisons d'Airbus sont au même niveau que celles d'avril.

– À 5 milliards de francs, le solde *agro-alimentaire*, après + 6 milliards en avril, retrouve son niveau moyen sur les douze derniers mois. Les contributions des échanges de produits bruts et transformés étant équivalentes.

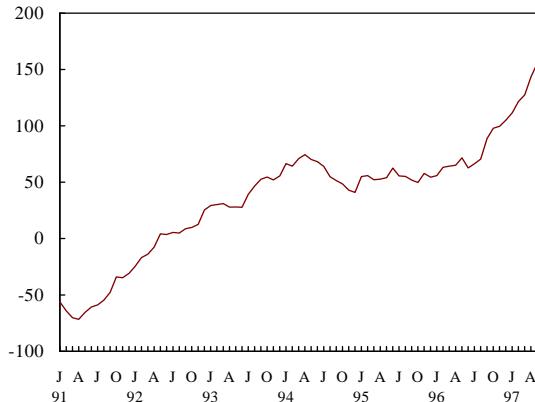
– Le déficit *énergétique*, à 5,9 milliards de francs, après 6,8 milliards en avril, s'allège sous l'effet d'une baisse des volumes importés. Sur les douze mois glissants à fin mai 1997, le déficit énergétique atteint – 86,6 milliards de francs, contre – 65,1 milliards sur la période correspondante à fin mai 1996.

BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE

Méthodologie au 1^{er} janvier 1997

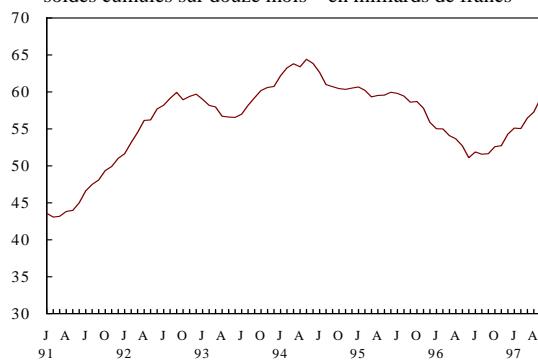
Transactions courantes

soldes cumulés sur douze mois – en milliards de francs



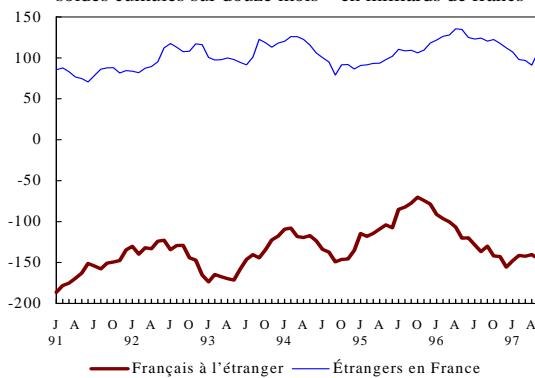
Voyages

soldes cumulés sur douze mois – en milliards de francs



Investissements directs (a)

soldes cumulés sur douze mois – en milliards de francs



(a) En signe de balance

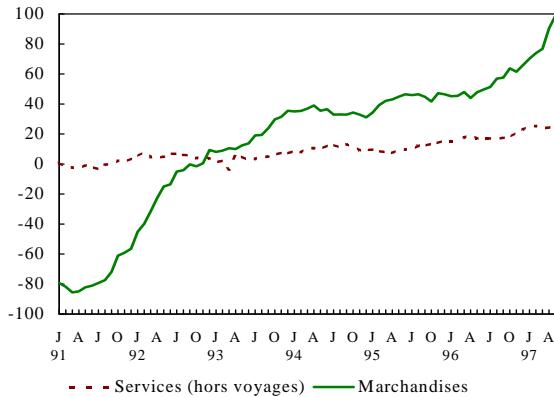
Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. : 01 42 92 51 85

Mise à jour le 12 août 1997

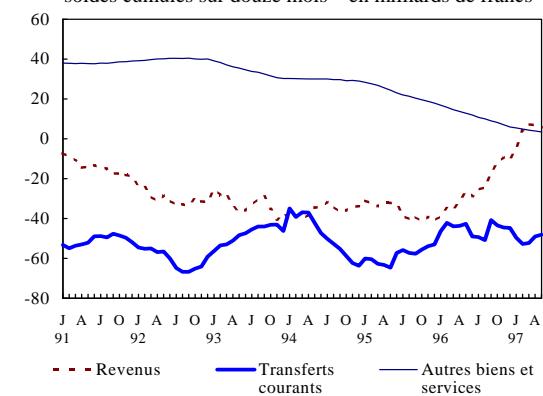
Marchandises et services (hors voyages)

soldes cumulés sur douze mois – en milliards de francs



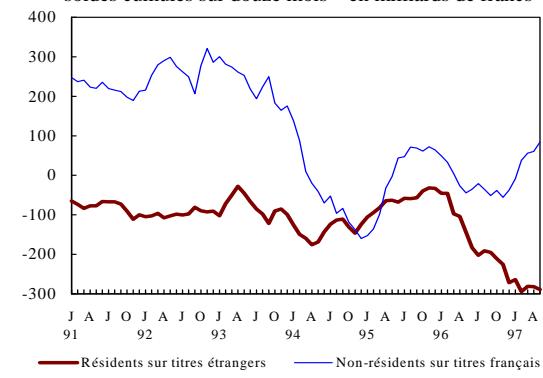
Autres lignes des transactions courantes

soldes cumulés sur douze mois – en milliards de francs



Investissements de portefeuille (a)

soldes cumulés sur douze mois – en milliards de francs



4.2.1.2. Évolution des principaux postes du compte de transactions courantes

Les biens (en données cvs)

L'excédent des échanges extérieurs ressort à 14 milliards de francs, après 14,4 milliards en avril. Sur les cinq premiers mois de l'année, le cumul du solde est ainsi porté à + 58 milliards de francs, contre + 27,7 milliards sur la période correspondante de 1996, en raison de la forte progression des échanges de marchandises, qui compense la contraction du solde du travail à façon et réparations (+ 1,7 milliard, contre + 3,6 milliards sur la période correspondante de 1996).

Les services (en données cvs)

En mai, l'excédent de ce poste progresse de 10,3 milliards de francs, contre 7,4 milliards en avril. Le cumul sur les cinq premiers mois de l'année ressort à + 39,2 milliards de francs, contre + 29 milliards sur la période correspondante de 1996.

Le solde du *tourisme* s'inscrit en nette progression, à + 6,1 milliards de francs, portant le cumul des cinq premiers mois à 26,2 milliards, contre 21,1 milliards sur la période correspondante de 1996, sous l'effet d'une croissance des recettes de 11,4 % sur l'ensemble de la période (atteignant ainsi un niveau record de 64,7 milliards, contre 58,2 milliards sur les cinq premiers mois de 1996), alors que les dépenses progressent à un rythme plutôt modéré (+ 3,3 %, à 38,4 milliards de francs).

Les échanges au titre du *négoce international* se soldent par un excédent de 2 milliards de francs en mai, ce qui porte le cumul des cinq premiers mois de l'année à 10,3 milliards. Ces échanges traduisent un net redressement sur moyenne période, et sur les cinq premiers mois de 1997, l'amélioration est essentiellement le fait du négoce pétrolier, qui bénéficie d'une conjoncture favorable d'évolution des taux de change et du prix du pétrole.

Le solde des *transports* enregistre un léger déséquilibre (- 0,4 milliard de francs), ce qui porte le cumul sur les cinq premiers mois de l'année à - 1,1 milliard, en net reflux par rapport au déficit enregistré sur la période correspondante de 1996 (- 2,1 milliards). La principale amélioration est liée au rééquilibrage des échanges de services de transport aérien (+ 0,4 milliard de francs et - 0,9 milliard sur les cinq premiers mois de l'année), ce qui manifeste les prémisses d'une politique de restructuration réussie du secteur. Par ailleurs, le redressement au titre des autres transports (+ 1,9 milliard de francs, contre + 1,5 milliard) sur les cinq premiers mois de l'année traduit la consolidation du secteur ferroviaire. Les services de transport spatial contribuent également positivement aux échanges, puisqu'ils permettent de dégager un excédent de 2,6 milliards de francs, contre 2,4 milliards sur la période correspondante de 1996.

Les revenus (en données cvs)

Le solde des revenus reste proche de l'équilibre, à - 0,1 milliard de francs, contre un excédent de 1,2 milliard en avril. Cela porte le cumul des cinq premiers mois de l'année à 17,4 milliards, contre - 1,1 milliard sur la période correspondante de 1996. L'amélioration est liée aux revenus des investissements, alors que les revenus des salariés sont stables d'une période à l'autre.

Les revenus des investissements, qui ont dégagé en 1996 un déficit moins marqué qu'en 1995, poursuivent leur redressement sur les cinq premiers mois de 1997, puisque le solde cumulé atteint + 13,2 milliards de francs, contre - 5,7 milliards sur la période correspondante de 1996. Les trois grandes composantes des revenus des investissements concourent à cette évolution.

Les *revenus des investissements directs* bénéficient d'un fort acquis, enregistré en début de période. L'excédent ressort à 1,7 milliard de francs en mai, ce qui porte le cumul sur les cinq premiers mois à 31,7 milliards, contre 14,6 milliards sur la période correspondante de 1996. L'amélioration, observée en particulier en début de période, est liée aux recettes, qui enregistrent un niveau double de celles de 1996 (32,1 milliards de francs, contre 16 milliards), avec parallèlement une diminution des dépenses sur la période de référence.

Rappelons que l'accroissement des recettes est à relier aux opérations d'investissements directs français à l'étranger. Ainsi, au stock à fin décembre 1995, évalué par enquête à 903,5 milliards de francs, il convient d'ajouter les flux enregistrés en balance, pour 155,6 milliards en 1996.

L'amélioration du solde des *revenus d'investissements de portefeuille* résulte du comportement de détention de titres des non-résidents et des résidents. Malgré une accentuation du déficit d'un mois à l'autre (– 5,8 milliards de francs, contre – 3 milliards en avril), le solde de ces opérations sur les cinq premiers mois de l'année reflète une nette résorption du déséquilibre, à – 17,9 milliards, contre – 24,5 milliards sur la période correspondante de 1996.

Les dégagements des non-résidents sur les titres obligataires publics au cours de l'année 1996 ont modifié l'encours ainsi détenu. Aussi, de moindres décaissements sont enregistrés tant sur les règlements de coupons échus que sur les coupons courus. Les placements substantiels opérés par les investisseurs résidents en titres étrangers ont été à l'origine de recettes sensiblement accrues en coupons et dividendes.

Les *autres revenus des investissements* s'améliorent sous l'effet de la remontée du solde des opérations de *swaps d'intérêt*. En mai, le solde des autres investissements ressort à + 2,1 milliards de francs, en progression par rapport à celui du mois d'avril (+ 0,6 milliard), ce qui consolide le cumul des cinq premiers mois de l'année au-dessus de son niveau de 1996 (11,5 milliards, contre 9,8 milliards).

Les transferts courants (en données brutes)

Le déficit des transferts courants atteint 5,3 milliards de francs, après – 2 milliards en avril (– 5,1 milliards, contre – 2,3 milliards en données cvs). Principal poste des transferts courants, les opérations des administrations publiques présentent un déséquilibre structurel de – 4,8 milliards de francs en mai, ce qui porte le cumul des cinq premiers mois de l'année à – 3,8 milliards, contre – 1,9 milliard sur la période correspondante de 1996. Au total, les dépenses sont en accroissement (72,6 milliards de francs, contre 68,6 milliards), dans un contexte de stabilité des recettes (66,4 milliards, contre 65,8 milliards).

4.2.2. Le compte de capital

(en données brutes)

Les transferts en capital dégagent, en mai, un solde de + 8 millions de francs, essentiellement lié aux aides à l'investissement de la part du FEOGA-section garantie, et du Feder.

4.2.3. Le compte financier

En mai 1997, les flux financiers se sont traduits par des sorties nettes de 17,7 milliards de francs. Les avoirs de réserve sont restés stables.

Investissements directs

Les *investissements directs* (y compris les bénéfices réinvestis) ont enregistré des sorties nettes de 1,4 milliard de francs. Le mois de mai 1997 fait apparaître une progression sensible des flux nets d'investissements directs d'un mois à l'autre, tant français à l'étranger (– 20,6 milliards de francs, contre – 10,1 milliards) qu'étrangers en France (19,2 milliards, après 5,2 milliards).

Les sorties nettes enregistrées au titre des *investissements directs français à l'étranger* ont principalement concerné les opérations de prêts et placements entre affiliés, à hauteur de 12,1 milliards de francs, contre 8 milliards pour les opérations en capital.

À l'inverse, les *flux nets d'investissements étrangers* en France résultent d'entrées au titre des apports en capital (11,2 milliards de francs), supérieures à celles enregistrées pour les opérations de prêts et placements (8,7 milliards).

Investissements de portefeuille

La présentation des investissements de portefeuille a été modifiée à compter de mai 1997, mois de référence, en conformité avec les recommandations du 5^e Manuel de balance des paiements du FMI. En effet, les flux sur produits financiers dérivés, inclus en solde net jusqu'alors dans les avoirs (résidents sur titres émis par les non-résidents), sont désormais ventilés entre les avoirs et les engagements.

En mai 1997, les investissements de portefeuille ont été à l'origine de sorties nettes de 35,1 milliards de francs.

Les résidents ont acquis pour 58 milliards de francs de titres étrangers. Les achats ont essentiellement concerné les obligations et titres assimilés (43,7 milliards de francs, dont 71,8 % libellés en devises), mais aussi les actions (6,2 milliards de francs) et les instruments du marché monétaire (4,5 milliards de francs).

Dans le même temps, les non-résidents ont acheté pour 22,9 milliards de francs de titres français. Tous les instruments financiers ont contribué à ce résultat, avec une prépondérance pour les actions qui ont été à l'origine d'achats nets de 13,3 milliards de francs. Les acquisitions nettes de titres de la dette publique négociable ont atteint 5,6 milliards de francs, dont 3,6 milliards de francs d'OAT et de BTAN et 2 milliards de francs de bons du Trésor.

Autres investissements

En mai 1997, les mouvements de capitaux au titre des « autres investissements » ont fait apparaître des entrées nettes de 18,7 milliards de francs. Cette évolution résulte d'une forte augmentation des engagements (70,6 milliards de francs), partiellement compensée par un accroissement plus modéré des avoirs (51,9 milliards).

L'analyse par secteur montre que ces entrées nettes s'expliquent essentiellement par les opérations du secteur bancaire, pour un montant de 31,8 milliards de francs. Plus précisément, les créances des banques se sont accrues de 39,3 milliards de francs, tandis que leurs engagements augmentaient de 71,1 milliards.

À l'inverse, les flux financiers des autres secteurs ont dégagé un solde négatif de 13,1 milliards de francs.

Avoirs de réserve

En mai 1997, les avoirs de réserve bruts sont demeurés stables, après une hausse de 7,3 milliards de francs en avril.

5. LES MARCHÉS DE CAPITAUX

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

Au cours du mois de juillet, les marchés de taux ont connu des évolutions quelque peu divergentes en fonction des échéances traitées : relativement stables sur les échéances à moins d'un an, les rendements ont, en revanche, progressé sur les durées intermédiaires (de un an à cinq ans), tandis qu'ils poursuivaient leur mouvement de détente, à l'œuvre depuis le début du mois de juin, sur les échéances plus longues.

Les rendements courts sont restés globalement stables au cours de la période, nonobstant quelques hausses ponctuelles liées notamment à l'attente des résultats de l'audit de la situation des finances publiques. La publication de ces derniers, ainsi que la présentation du plan de redressement arrêté par le gouvernement, ont, il est vrai, mis un terme à ces tensions et facilité le retour des taux à des niveaux voisins de ceux observés en début de mois.

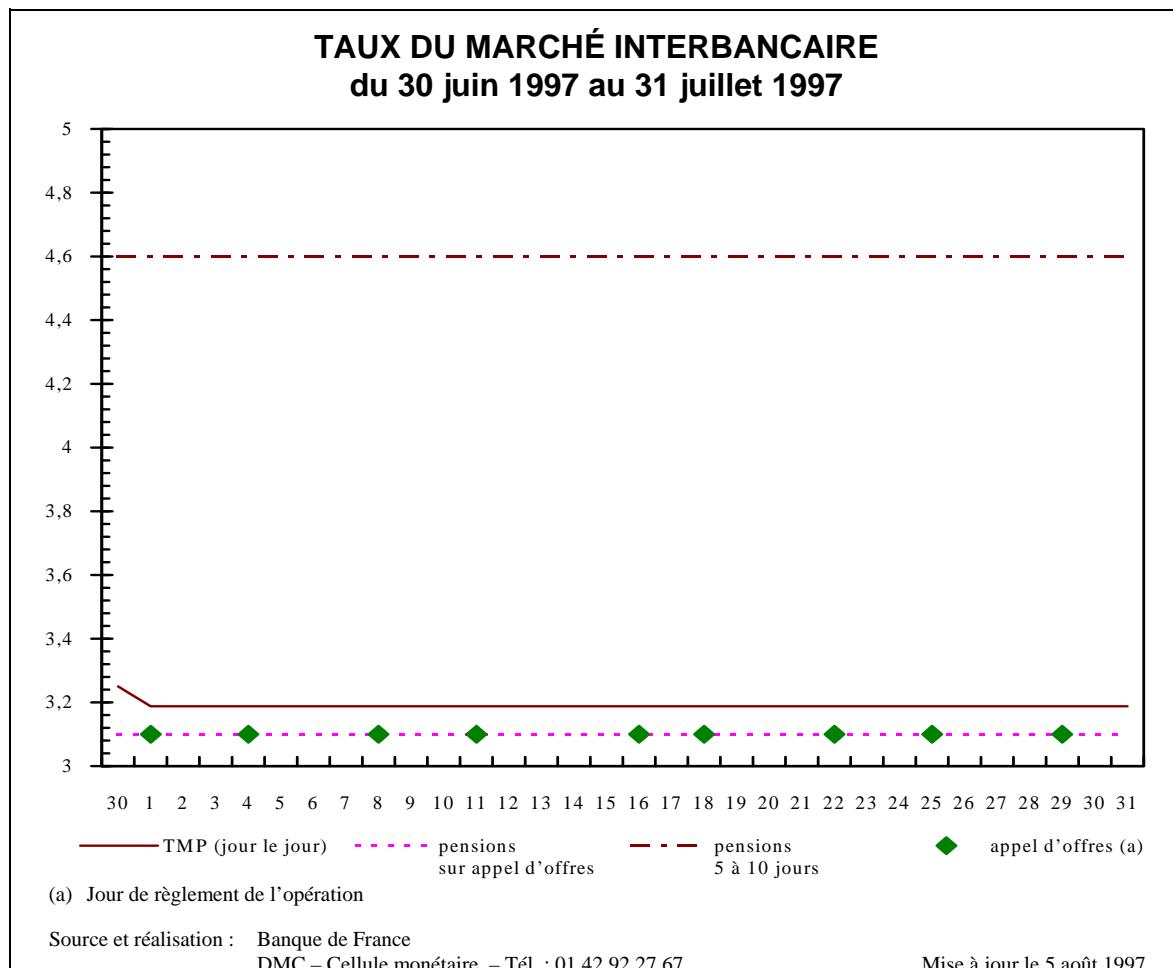
Les échéances intermédiaires ont, en revanche, été davantage affectées par les incertitudes liées à la situation budgétaire. De surcroît, le renforcement du dollar par rapport aux monnaies européennes a fait naître des anticipations de resserrement des politiques monétaires en Europe, de sorte que les rendements sur les échéances comprises entre un an et cinq ans ont été orientés à la hausse.

Ce mouvement ne s'est pas pour autant répercuté sur la partie longue de la courbe des taux, qui a continué de bénéficier du dynamisme du marché obligataire américain, soutenu par les déclarations du président du Système de réserve fédérale confirmant l'absence de tensions inflationnistes dans un contexte économique toujours favorable.

Au total, les évolutions observées au cours du mois ont provoqué un sensible aplatissement de la courbe des rendements.

Enfin, l'écart OAT-*Bund* à 10 ans a peu évolué, s'établissant à – 9 points de base en faveur de l'OAT à la fin du mois de juillet.

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



Le loyer de l'argent au jour le jour s'est maintenu dans une fourchette comprise entre 3 1/8 % et 3 1/4 %.

Les réserves obligatoires constituées sur la période 16 juin-15 juillet se sont élevées à 20,1 milliards de francs (dont 14,4 milliards sous forme de billets), pour une moyenne requise de 19,6 milliards de francs.

Afin de tenir compte du remboursement de l'emprunt d'État Balladur et de son impact sur la liquidité bancaire, la Banque de France a été amenée à aménager le calendrier des opérations sur appels d'offres. Au total, compte tenu de l'ensemble des facteurs ayant eu un impact sur la liquidité bancaire, le volume des concours a crû de 6,3 milliards de francs d'un mois à l'autre, dont 15,1 milliards au titre des appels d'offres.

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

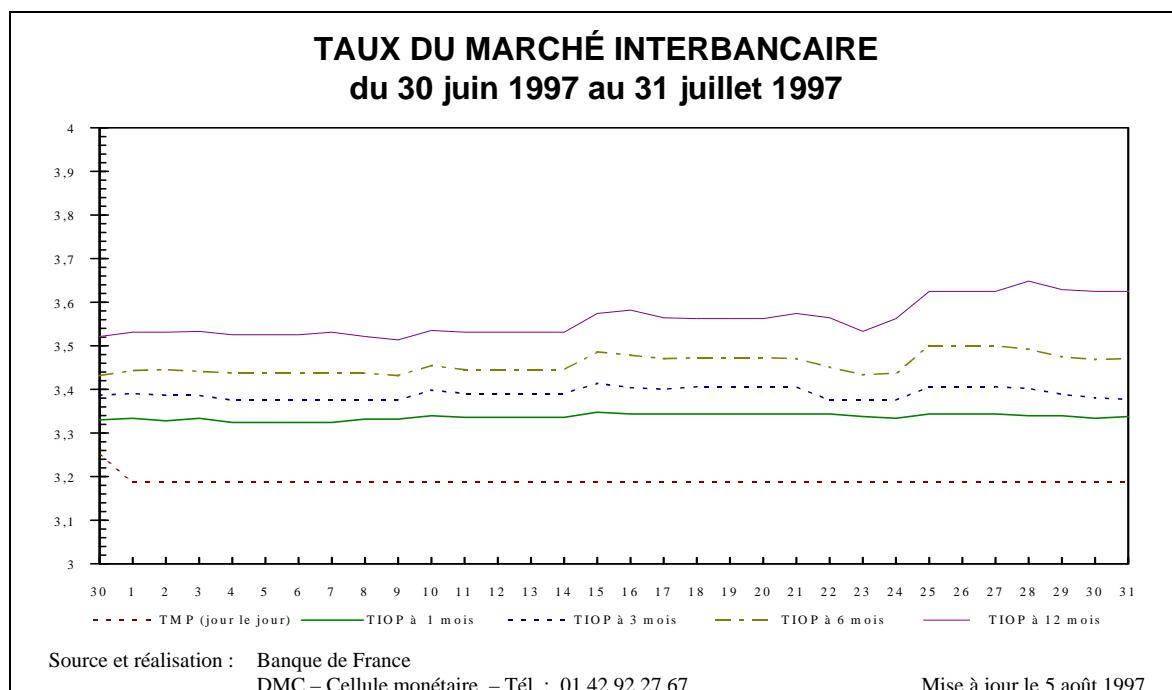
	(en milliards de francs)		
	Juin 1997	Juillet 1997	Variation
BILLETS EN CIRCULATION	- 251,5	- 259,6	- 8,1
RÉSERVES OBLIGATOIRES (b)	- 5,2	- 5,7	- 0,5
RÉSERVES NETTES DE CHANGE	138,2	140,9	- 2,4
CONCOURS NETS DE LA BANQUE DE FRANCE AU TRÉSOR OU			
AVOIRS NETS (-) DU TRÉSOR À LA BANQUE DE FRANCE	8,4	7,1	- 1,3
DIVERS	- 8,8	- 7,6	1,2
TOTAL	- 118,6	- 124,9	- 6,3
CONCOURS DE LA BANQUE DE FRANCE AUX ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT			
– Opérations sur appels d’offres	72,1	87,3	15,1
– Autres pensions	32,6	24,3	- 8,4
– Bons du Trésor achetés ferme	14,3	15,7	1,3
– Opérations d’escompte net	0,0	0,0	0,0
– Reprises de liquidité sur le marché interbancaire	- 0,6	- 2,3	- 1,8
TOTAL	118,6	124,9	6,3

(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. : 01 42 92 27 67

Mise à jour le 5 août 1997

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



En légère diminution sur les échéances jusqu'à trois mois, mais en faible progression au-delà, les rendements à court terme ont enregistré une évolution qui peut être décomposée de la façon suivante :

– après une période de stabilité, des tensions sont apparues à compter du 10 juillet dans l'attente des résultats de l'audit des finances publiques ;

– à compter de la publication de ces derniers et jusqu'au 23 juillet, les taux courts ont retrouvé une orientation légèrement baissière. Cette inflexion a été également favorisée par la présentation du plan de redressement des finances publiques et la réaffirmation de la volonté des pouvoirs publics de réaliser dans les délais le processus de mise en place de la monnaie unique ;

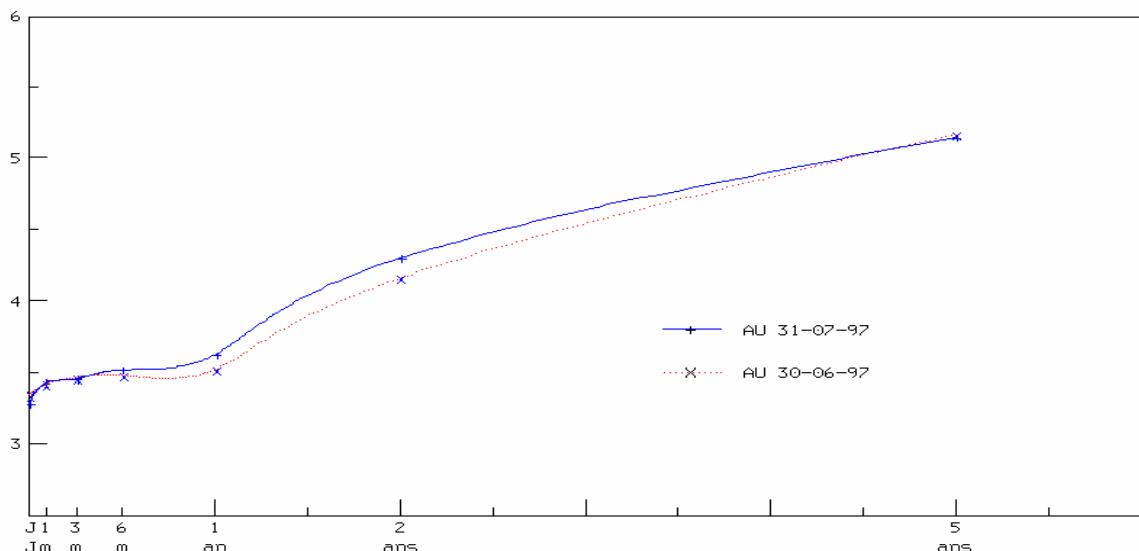
– à compter du 24 juillet, les rendements ont faiblement progressé sur les échéances les plus éloignées (de six mois à deux ans). Ce mouvement a résulté, pour l'essentiel, de la hausse du dollar par rapport aux devises européennes jugée, par une partie des opérateurs, susceptible de provoquer à terme un resserrement du dispositif de politique monétaire en Europe.

Au terme de ces évolutions, le profil de la courbe des rendements interbancaires s'est quelque peu modifié, son inclinaison s'accentuant de manière notable sur les échéances comprises entre 6 mois et 2 ans.

ÉVOLUTION DES TAUX INTERBANCAIRES

	30 juin 1997	31 juillet 1997	Variation
TIOP à 1 mois.....	3,3301	3,3379	0,0078
TIOP à 3 mois.....	3,3867	3,3770	- 0,0097
TIOP à 6 mois.....	3,4316	3,4707	0,0391
TIOP à 1 an.....	3,5215	3,6250	0,1035
Taux à 2 ans.....	4,1600	4,3000	0,1400
Taux à 5 ans.....	5,1700	5,1500	- 0,0200

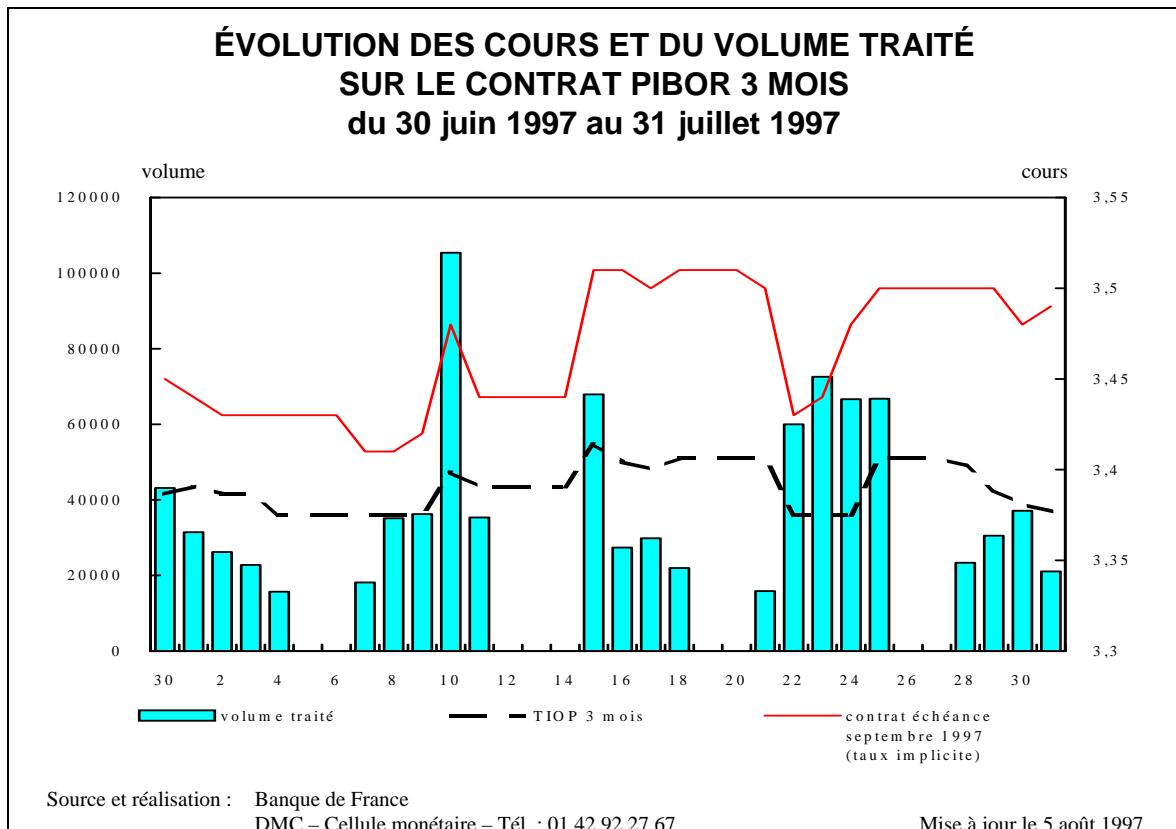
STRUCTURE DES TAUX DU MARCHÉ Taux actuariels



Source et réalisation : Banque de France
DMC – Cellule monétaire – Tél. : 01 42 92 27 67

Mise à jour le 5 août 1997

Sur le Matif, les taux implicites du contrat Pibor ont évolué de façon globalement parallèle aux taux du comptant. Au 31 juillet, la prime des taux futurs sur le taux à trois mois au comptant s'établissait à 18 points de base sur l'échéance septembre et 28 points de base sur l'échéance décembre.



5.1.3. Le marché des bons du Trésor

Adjudications

Au cours du mois de juillet, le Trésor a procédé à l'adjudication de 201,7 milliards de francs de bons à taux fixe en francs (dont 42,8 milliards de francs de BTAN et 158,9 milliards de francs de BTF), contre 107,8 milliards en juin. L'augmentation notable des émissions en juillet a été destinée, pour partie, à faire face au remboursement de l'emprunt d'État Balladur, pour un montant voisin de 90 milliards de francs, le mercredi 16 juillet.

L'encours total des bons en circulation s'élevait, le 31 juillet 1997, à 1 239,5 milliards de francs, en sensible augmentation par rapport à celui observé à la fin du mois précédent (1 170,4 milliards). Le montant des bons en écus a également progressé, passant de 7,2 milliards d'écus à 7,9 milliards.

ADJUDICATIONS DES BONS DU TRÉSOR À TAUX FIXES

Date (a)	Catégorie (b)	Durée (c)	Soumis-sions (c)	Montants émis (c)		Taux ou prix extrêmes appliqués (e)		Taux actuariel annuel moyen (f)	Taux inter-bancaire (f)
					(d)				
7 juillet 1997	BTF	13 sem.	52 029	15 093	1 117	3,21	3,22	3,30	3,47
7 juillet 1997	BTF	25 sem.	14 400	3 036	34	3,25	3,26	3,32	3,52
15 juillet 1997	BTF	13 sem.	40 770	12 740	732	3,23	3,24	3,33	3,51
15 juillet 1997	BTF	45 sem.	10 250	3 053	53	3,42	3,43	3,49	3,53
17 juillet 1997	BTAN 4,50 %	5 ans	38 070	19 649	0	99,72	99,69	4,57	5,13
17 juillet 1997	BTAN écus	5 ans	1 337	758	0	98,11	98,00	4,95	5,13
21 juillet 1997	BTF	13 sem.	51 909	12 627	1 618	3,23	3,24	3,33	3,50
21 juillet 1997	BTF	28 sem.	21 650	5 737	728	3,33	3,34	3,41	3,55
28 juillet 1997	BTF	13 sem.	51 400	17 006	0	3,25	3,26	3,35	3,49
28 juillet 1997	BTF	43 sem.	12 350	3 008	0	3,48	3,48	3,54	3,58

(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
 DT – Tél. : 01 42 92 55 99
 Réalisation : Banque de France
 DMC – Cellule monétaire – Tél. : 01 42 92 27 67

Mise à jour le 5 août 1997

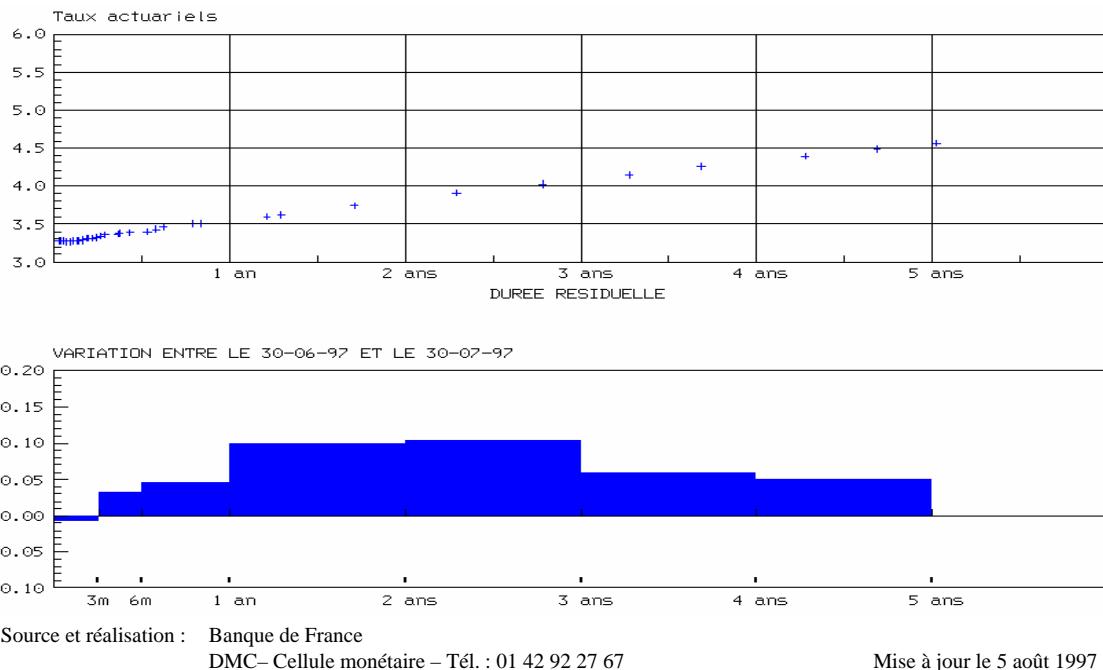
Entre les dernières adjudications de juin et juillet, les taux à l'émission ont augmenté de 2 points de base sur les BTF 13 semaines et de 6 points de base sur les BTF 28 semaines.

S'agissant des BTAN 5 ans émis en francs, les taux à l'émission ont baissé de 4 points de base entre l'adjudication du 17 juillet et celle du 19 juin.

Marché secondaire

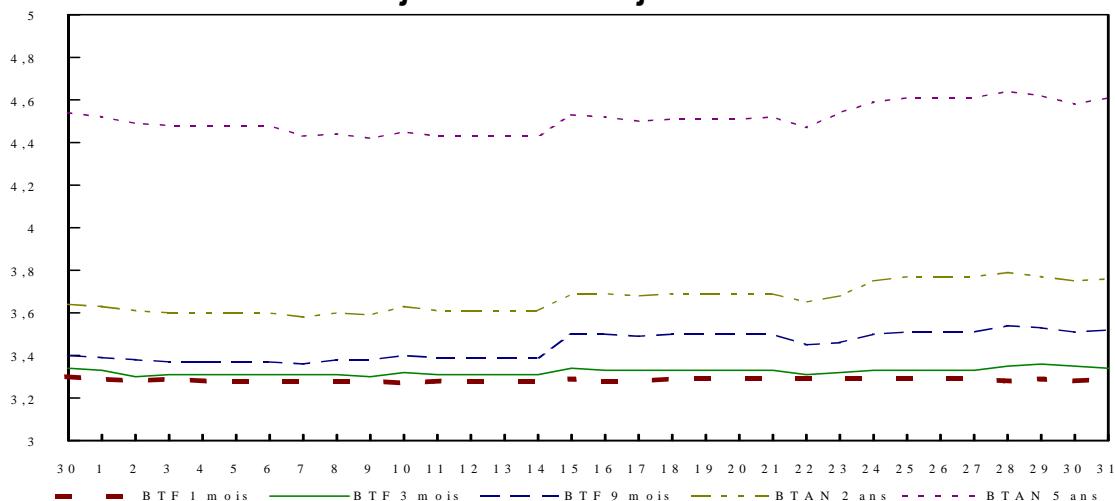
Le marché secondaire des bons du Trésor a connu une évolution heurtée au cours du mois de juillet. Prolongeant la tendance positive constatée le mois précédent, les taux de rendement s'inscrivaient en repli en début de période. Davantage marqué sur les échéances longues (2 ans-5 ans) que sur le segment court du marché, ce mouvement entraînait un aplatissement de la courbe des rendements. Cette tendance positive devait, par la suite, s'inverser pour laisser place à un mouvement de hausse des taux, mouvement qui s'amplifiait en fin de période avec la forte poussée du dollar contre les devises européennes.

BONS DU TRÉSOR TAUX DE RÉFÉRENCE BANQUE DE FRANCE au 31 juillet 1997

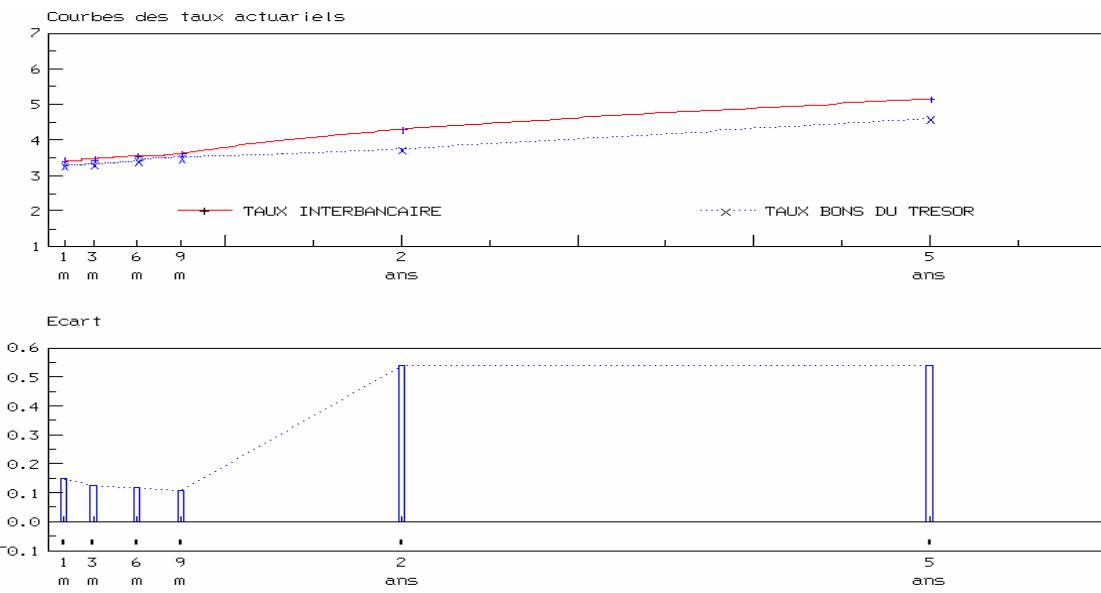


La hausse des rendements constatée sur le mois écoulé ne s'est pas avérée uniforme sur l'ensemble de la courbe. Les échéances intermédiaires (24 mois-36 mois) ont, en effet, été les plus affectées par la dégradation du marché, les rendements gagnant sur ce segment 10 à 15 points de base. La progression des rendements était plus limitée tant sur les échéances courtes (+ 1 point de base sur le secteur trois mois ; + 6 à 7 points de base sur le secteur six mois) que sur le compartiment le plus long (échéance cinq ans : + 6 à 7 points de base). Au total, la courbe des rendements des bons du Trésor a connu un double mouvement de pentification sur les échéances rapprochées et d'aplatissement sur les échéances plus lointaines, mouvement dont le secteur 24 mois-36 mois a constitué le pivot.

TAUX DE RÉFÉRENCE DES BONS DU TRÉSOR du 30 juin 1997 au 31 juillet 1997



COMPARAISON DES COURBES DE RENDEMENT MARCHÉ SECONDAIRE DES BONS DU TRÉSOR ET MARCHÉ INTERBANCAIRE au 31 juillet 1997



Source et réalisation : Banque de France
DMC – Cellule monétaire – Tél. : 01 42 92 27 67

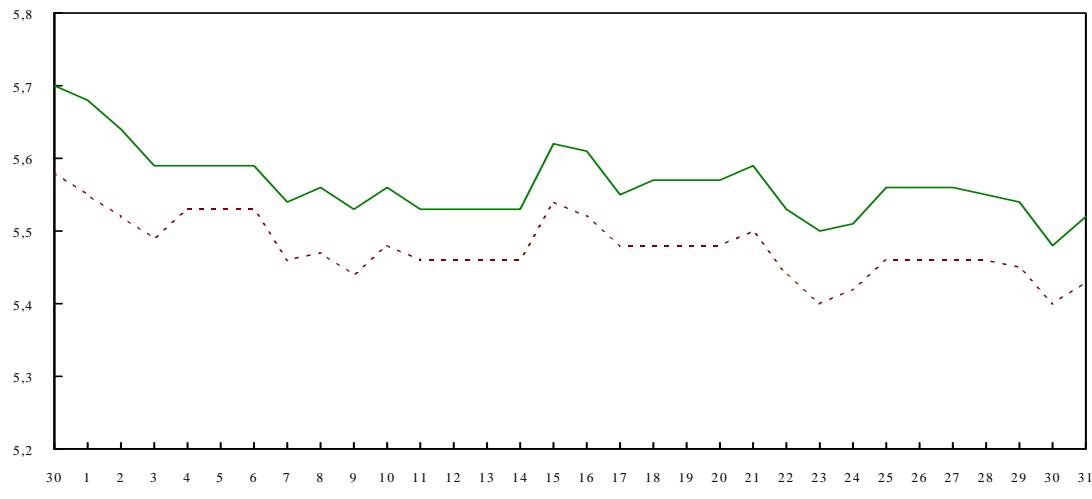
Mise à jour le 5 août 1997

Les écarts de rendement par rapport aux taux interbancaires n'ont pas enregistré d'évolution marquée sur les maturités courtes. Ils se sont quelque peu élargis sur les échéances intermédiaires.

5.1.4. Le marché secondaire obligataire et le Matif notionnel

Sur le marché obligataire français, la détente des rendements sur le compartiment long s'est poursuivie au cours du mois de juillet. L'essentiel de ce mouvement a été acquis au cours de la première partie du mois, la seconde moitié de la période sous revue étant caractérisée par une dégradation du segment court et intermédiaire du marché. Au total, sur l'ensemble du mois écoulé, la courbe des rendements a ainsi connu un fort mouvement d'aplatissement.

ÉVOLUTION DES EMPRUNTS PHARES À 10 ANS du 30 juin 1997 au 31 juillet 1997



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. : 01 42 92 27 67

Mise à jour le 5 août 1997

Les taux d'intérêt à long terme ont continué de se replier durant les deux premières semaines du mois de juillet, bénéficiant, en particulier, de l'effet d'entraînement du marché obligataire américain. Stimulé par le maintien inchangé de l'objectif de taux d'intérêt du Système de réserve fédérale à l'issue de la réunion du Comité fédéral de l'*Open Market* (FOMC) le 3 juillet, ainsi que par la publication d'indicateurs statistiques semblant confirmer le ralentissement de l'économie américaine et l'absence de pressions inflationnistes (progression du taux de chômage de 4,8 % à 5,0 % en juin, recul de l'indice NAPM, nouvelle baisse des prix à la production), le marché obligataire américain s'inscrivait en hausse marquée, renouant avec les bas niveaux de rendement observés en février 1997.

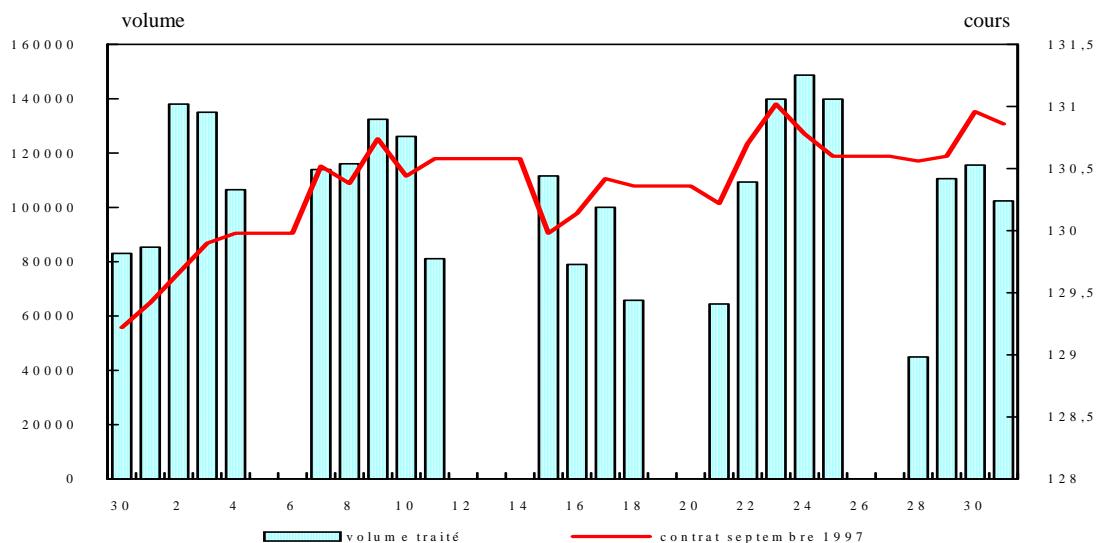
Cet effet d'entraînement du marché américain, bien orienté tout au long du mois (le rendement des titres à 10 ans a diminué de plus de 50 points de base sur l'ensemble de la période), s'atténue progressivement sur le marché français, affecté, dans un premier temps, par l'apparition d'inquiétudes sur la situation des finances publiques, puis par la crainte de voir la forte progression du dollar face aux monnaies européennes remettre en cause l'orientation des politiques monétaires des principaux pays d'Europe continentale. Ces développements pesaient au demeurant de façon plus marquée sur la partie courte et intermédiaire de la courbe des rendements.

En effet, s'il voyait sa progression interrompue en milieu de mois, le segment long du marché devait par la suite rester confiné dans des marges de fluctuation étroites autour des niveaux atteints. Sur l'ensemble de la période, les rendements sur l'OTAT 10 ans de référence cèdent ainsi près de 15 points de base (5,44 % en fin de période). L'écart de rendement avec le *Bund* allemand de référence a peu évolué, s'établissant en fin de période à 9 points de base en faveur des titres français.

Les échéances courtes et intermédiaires du marché obligataire ont été plus fortement affectées par la montée des incertitudes en matière de finances publiques et de politique monétaire qui se sont développées au cours de la seconde moitié du mois de juillet. Le mouvement d'aplatissement de la courbe des taux constaté au cours de la période précédente s'est ainsi amplifié, le rendement de l'échéance deux ans progressant de 17 points de base, celui de l'échéance cinq ans gagnant pour sa part 6 points de base.

L'activité, traditionnellement en retrait en cette période, est restée soutenue sur le marché secondaire. Sur le Matif, les volumes quotidiens échangés sur le notional se sont ainsi inscrits régulièrement au-dessus du seuil des 100 000 contrats.

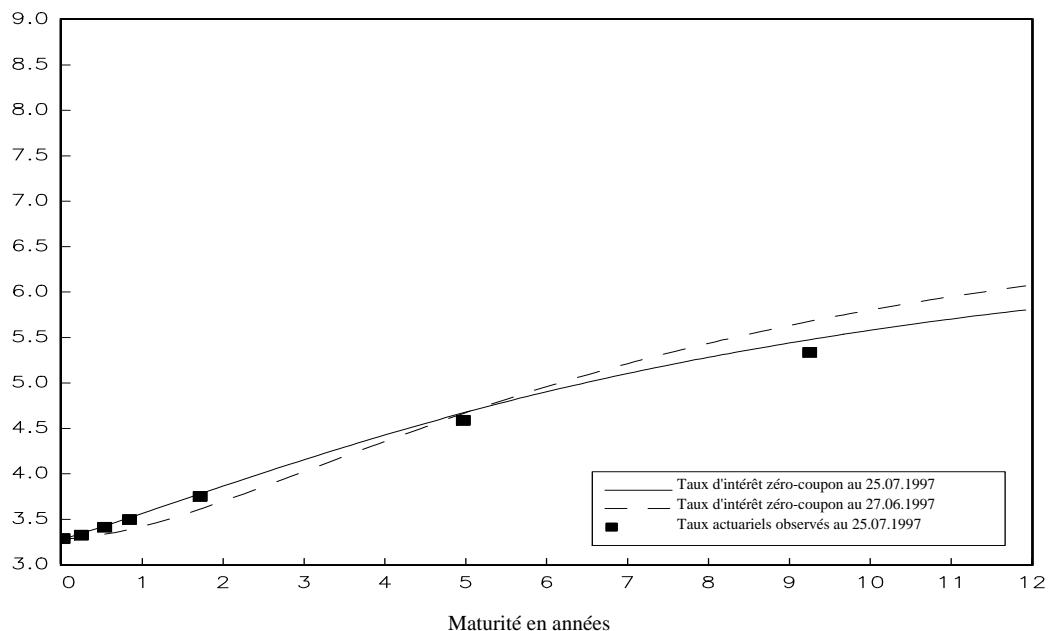
ÉVOLUTION DES COURS ET DU VOLUME TRAITÉ SUR LE CONTRAT NOTIONNEL DU MATIF du 30 juin 1997 au 31 juillet 1997



Source et réalisation : Banque de France
DMC – Cellule monétaire – Tél. : 01 42 92 27 67

Mise à jour le 5 août 1997

TAUX D'INTÉRÊT ZÉRO-COUPOON 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. : 01 42 92 49 78

Mise à jour le 29 juillet 1997

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

(arrêtée au 7 août 1997)

Au cours des premiers jours d'août, le mouvement de pentification s'est prolongé sur les marchés de taux courts dans un contexte de poursuite de la progression du dollar par rapport aux monnaies européennes.

Sur les marchés de taux longs, les rendements ont également progressé en liaison avec la moins bonne tenue du marché obligataire américain.

5.2. Les émissions

L'encours global des titres de créances négociables s'est établi à 1 318,3 milliards de francs à la fin du mois de juillet, contre 1 335 milliards à fin juin. Cette baisse concerne principalement les certificats de dépôt, dont l'encours a reculé de 26,5 milliards de francs, ainsi que les bons à moyen terme négociables (- 4,4 milliards de francs). À l'inverse, l'encours des billets de trésorerie a progressé de 12,5 milliards de francs et celui des bons des institutions et des sociétés financières a marqué une légère hausse de 1,7 milliard.

Les moyennes de taux à l'émission relevées sur l'ensemble des titres traduisent une détente pour tous les titres et toutes les maturités. Les écarts de rémunération se situent dans une fourchette comprise entre 2 points de base pour les titres émis sur une durée d'un mois et 22 points de base pour les bons à moyen terme négociables dont la maturité est égale à deux ans.

Les émissions obligataires réglées en juillet ont fortement progressé d'un mois à l'autre, principalement en raison du remboursement de l'emprunt d'État Balladur le 16 juillet, pour un montant supérieur à 90 milliards de francs. Cette évolution reflète, d'une part une augmentation conséquente de la demande de capitaux des émetteurs résidents autres que l'État sur le marché intérieur, d'autre part un accroissement important de l'activité sur le marché de l'eurofranc, avec notamment le premier emprunt en francs de la République d'Italie (5 milliards de francs).

5.2.1. Les émissions de titres de créances négociables

Certificats de dépôt (CDN)

L'encours des certificats de dépôt s'établissait en données provisoires, à 615,3 milliards de francs le 25 juillet, contre 641,8 milliards le 27 juin et 656,2 milliards le 30 mai.

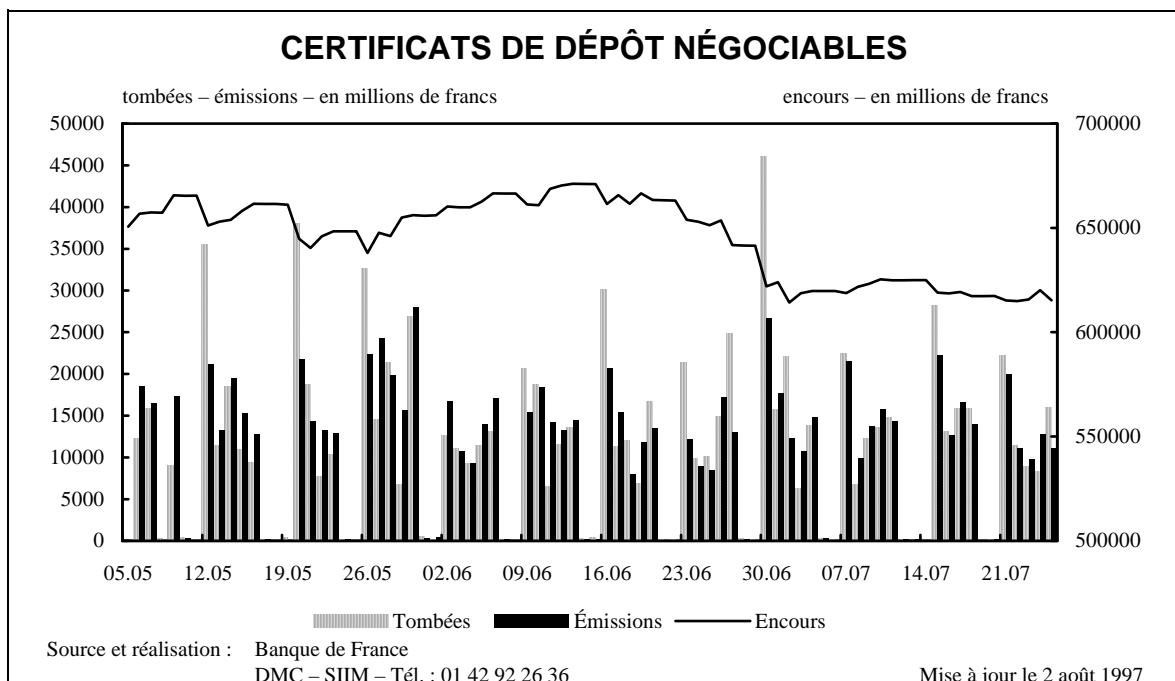
Les émissions réalisées au cours du mois de juin ont atteint 288,8 milliards de francs (dernier chiffre provisoire disponible), contre 274,3 milliards en juin et 427,5 milliards en mai (respectivement 315,2 milliards, contre 288,7 milliards et 421,9 milliards, pour les tombées).

Sept émetteurs ont accru leur encours au-delà de 1 milliard de francs : la Banque fédérative du crédit mutuel (3,5 milliards), BRED-Banque populaire (2,9 milliards), The Industrial Bank of Japan Ltd (2,1 milliards), la Banque CPR (2 milliards), la Caisse centrale des banques populaires (1,9 milliard), Crédit agricole Indosuez (1,4 milliard) et The Sumitomo Bank Limited (1 milliard). À l'inverse, douze émetteurs ont enregistré une décrue supérieure à 1 milliard de francs pendant la même période ; les baisses les plus accentuées, supérieures à 2 milliards de francs, concernent la Société générale (9,3 milliards), la Caisse des dépôts et consignations (6,9 milliards), le Crédit lyonnais (3,5 milliards), Abbey National Treasury Services PLC (3,4 milliards), le Crédit commercial de France (2,9 milliards) et la Banque Paribas (2,3 milliards).

La répartition des émissions du mois par type de *souscripteur* est restée assez proche de celle des deux mois précédents. Les établissements de crédit ont représenté 30,7 % du montant total d'émission, contre 29,1 % le mois précédent, devant les sociétés et entreprises individuelles (25,8 %, contre 29,9 %), les OPCVM (20,6 %, contre 18,0 %) et les assurances, caisses de retraite et mutuelles (16,1 %, contre 18,9 %).

Les durées à l'émission ont été caractérisées par un léger allongement des maturités par rapport au mois de juin. La part des émissions réalisées entre un mois et trois mois est passée à 44,4 % de la production, contre 34,6 % le mois précédent ; la plage comprise entre trois mois et six mois est restée stable à 33,3 %, contre 33,8 % et les opérations d'une durée initiale comprise entre dix jours et un mois ont représenté 19,3 % du total (contre 29,5 % en juin).

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
De 10 jours à moins de 1 mois	55,7	19,3
De 1 mois à moins de 3 mois.....	128,2	44,4
De 3 mois à moins de 6 mois.....	96,0	33,3
De 6 mois à 1 an	8,8	3,0
Total	288,7	100,0



Le nombre d'émetteurs ayant un encours s'est établi à 332 le 25 juillet comme au 27 juin et 331 le 30 mai.

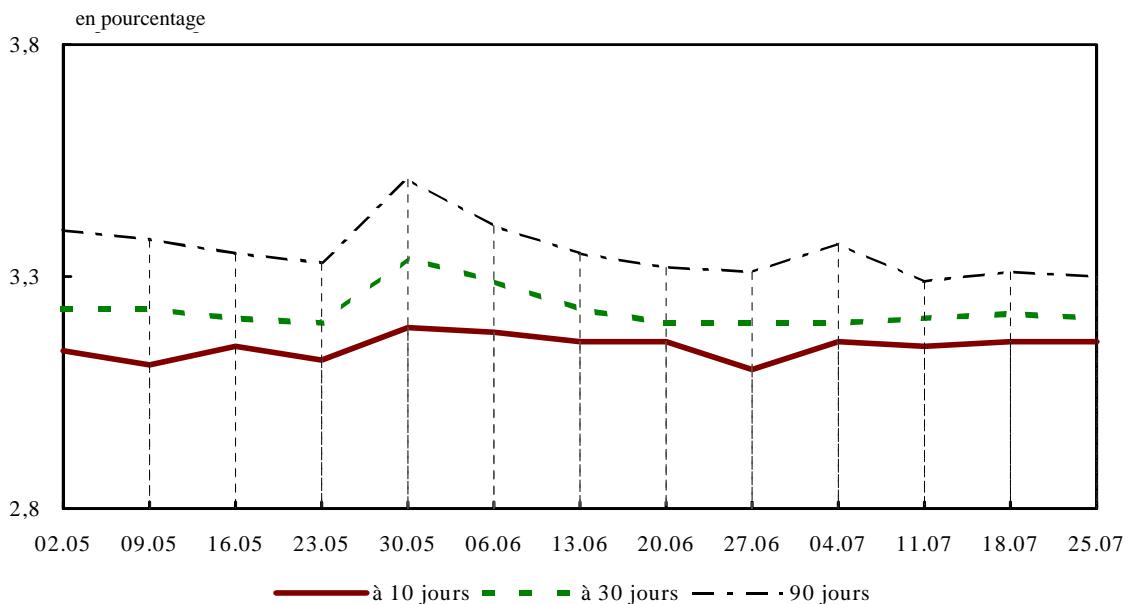
Les taux à l'émission se sont sensiblement détendus au cours de la période sous revue. Calculés en moyenne mensuelle pondérée, les écarts s'échelonnent entre 2 points de base pour les certificats à un mois, 8 points de base pour ceux à trois mois et 12 points de base pour les titres émis à un an.

TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES CDN

(en pourcentage)

	30 juin au 4 juillet	7 au 11 juillet	15 au 18 juillet	21 au 25 juillet
Certificats à 10 jours (moyenne).....	3,16	3,15	3,16	3,16
Certificats à 30 jours (moyenne).....	3,20	3,21	3,22	3,21
Certificats à 90 jours (moyenne).....	3,37	3,29	3,31	3,30
Certificats de 20 à 40 jours (plus bas)	2,85	2,80	2,87	2,81
Certificats de 20 à 40 jours (plus haut).....	3,28	3,29	3,26	3,27
TIOP à 1 mois (plus bas)	3,32	3,32	3,34	3,33
TIOP à 1 mois (plus haut).....	3,33	3,34	3,35	3,34

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



Source et réalisation : Banque de France
DMC – SIIM – Tél. : 01 42 92 26 36

Mise à jour le 2 août 1997

Bons des institutions et des sociétés financières (BISF)

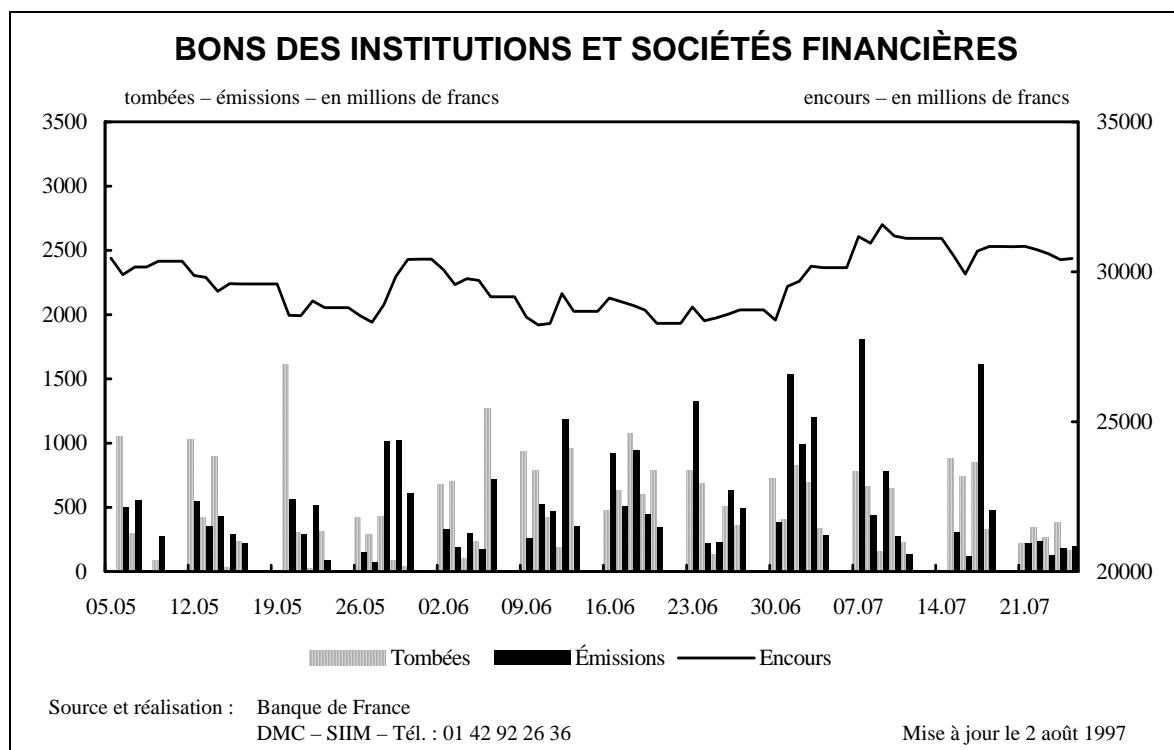
L'encours de ces bons se montait à 30,4 milliards de francs le 25 juillet, contre 28,7 milliards le 27 juin et 30,4 milliards le 30 mai. À fin juillet, 83,4 % de l'encours global correspondait aux opérations de sept émetteurs disposant d'un encours supérieur à 1 milliard de francs, dont 42,8 % pour le seul Crédit local de France, soit 13 milliards de francs.

Les émissions réalisées au cours du mois de juillet ont atteint 11,3 milliards de francs (dernier chiffre provisoire disponible), contre 10,6 milliards en juin et 9,2 milliards en mai (respectivement 9,6 milliards, contre 12,3 milliards et 12,2 milliards, pour les tombées).

La part des établissements de crédit dans la souscription de BISF a diminué par rapport au mois précédent (49,5 %, contre 64,5 % en juin et 56,6 % en mai) tout en restant prédominante. Ce recul s'est effectué au profit des administrations publiques et privées qui ont acquis 22,4 % des titres émis, contre 9,8 % le mois précédent et 8,8 % en mai ; les OPCVM ont contribué à hauteur de 24,7 % et les sociétés et entreprises individuelles ont souscrit 2,4 % de la production.

L'examen des *durées à l'émission* montre une nette concentration des opérations effectuées entre trois mois et six mois (81,8 % du total, contre 69,6 % en juin) au détriment des autres maturités ; le recul le plus significatif se rapporte à la plage comprise entre un mois et trois mois (13,5 %, contre 20,7 %).

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
De 10 jours à moins de 1 mois	0,2	2,5
De 1 mois à moins de 3 mois.....	1,5	13,5
De 3 mois à moins de 6 mois.....	9,3	81,8
De 6 mois à 1 an	0,3	2,2
Total.....	11,3	100,0



Calculés en moyenne mensuelle pondérée, les *taux de rendement à l'émission* se sont repliés sur la plupart des échéances, les retraits les plus conséquents concernant les rendements à trois mois (– 6 points de base) et les taux à dix jours (– 5 points de base).

Billets de trésorerie (BT)

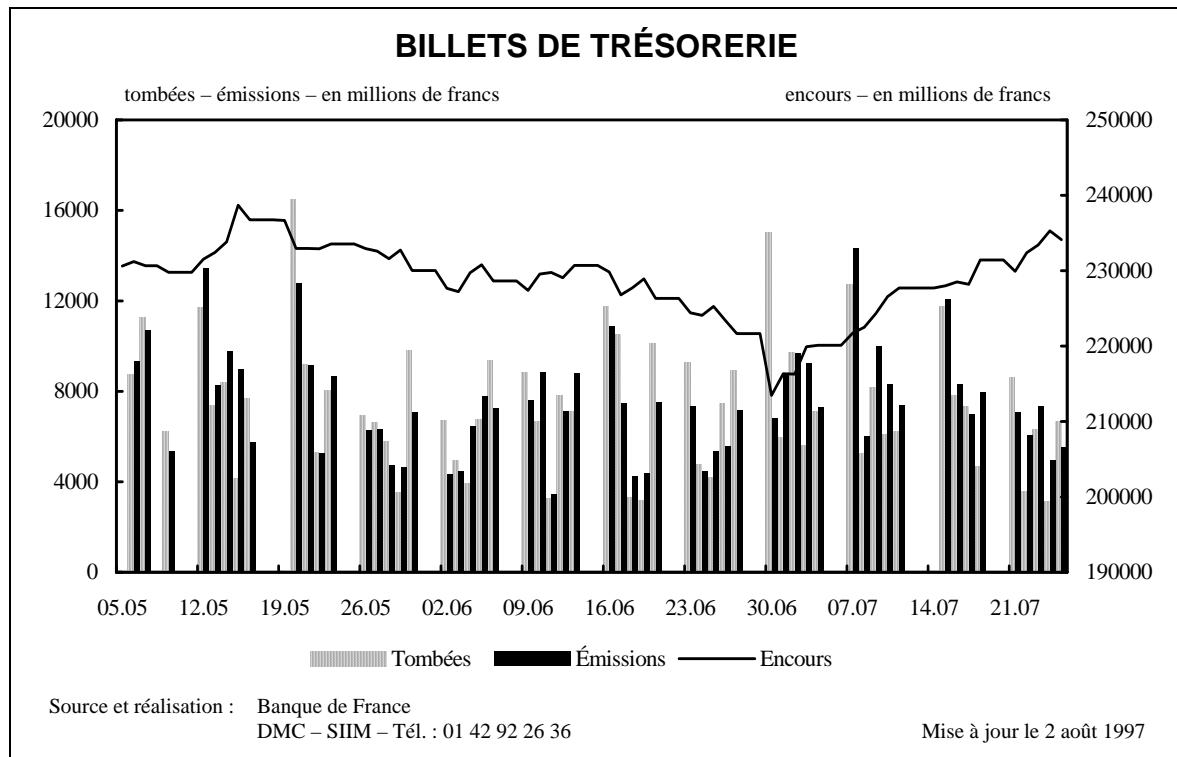
L'encours des billets de trésorerie s'élevait à 234,1 milliards de francs le 25 juillet (dernier chiffre provisoire disponible), contre 221,7 milliards le 27 juin et 230 milliards le 30 mai. Le 25 juillet, le nombre des entreprises émettrices s'est établi à 93 comme au 27 juin, contre 95 à la fin du mois de mai. Le montant des émissions intervenues au cours du mois sous revue a atteint 154,2 milliards de francs, contre 130,6 milliards en juin et 174 milliards en mai (respectivement 141,8 milliards de francs, contre 138,9 milliards et 182,1 milliards, pour les tombées).

Sept émetteurs ont accru leur encours de plus de 1 milliard de francs au cours du mois ; il s'agit de France Telecom (3,8 milliards), Rhône-Poulenc (2,7 milliards), Elf Aquitaine Finance (2,7 milliards), Total CFP (2,2 milliards), Morgan Stanley Dean Witter (1,9 milliard), Pinault-Printemps (1,5 milliard) et la Cades (1 milliard). Dans le même temps, trois émetteurs ont réduit leur encours au-delà de ce même seuil : la Compagnie générale des eaux (3,7 milliards de francs), AXA-UAP (1,8 milliard), LVMH (1,1 milliard).

Les établissements de crédit se sont portés acquéreurs de 64,1 % des titres émis, contre 63,1 % le mois précédent. La part des OPCVM a représenté 24,0 % de la production et celle des sociétés et entreprises individuelles 8,5 %.

La répartition mensuelle des émissions par *durée* s'est légèrement modifiée par rapport au mois précédent. L'essentiel de la production s'est concentrée sur les durées comprises entre un mois et trois mois, avec 73,0 % du montant global (67,5 % en juin), les opérations à moins d'un mois ont constitué 8,9 % du total et celles comprises entre trois mois et six mois 17,4 %.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
De 10 jours à moins de 1 mois.....	13,8	8,9
De 1 mois à moins de 3 mois.....	112,5	73,0
De 3 mois à moins de 6 mois.....	26,9	17,4
De 6 mois à 1 an	1,0	0,7
Total	154,2	100,0



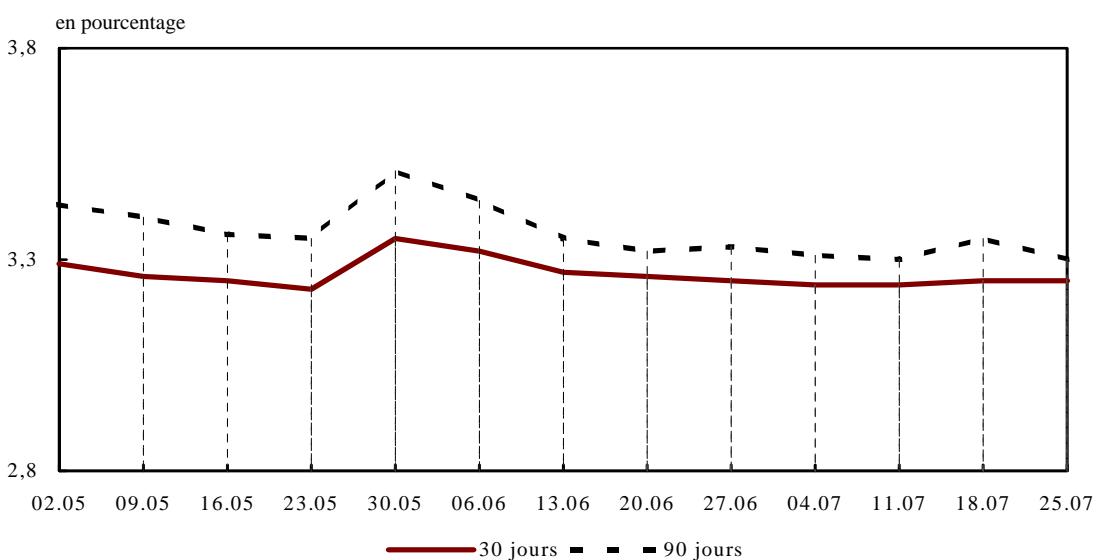
Les *taux de rendement à l'émission* des billets de trésorerie se sont légèrement effrités au cours du mois de juin. Calculées en moyenne mensuelle, les rémunérations à dix jours perdent 9 points de base et celles se rapportant à la maturité de trois mois se sont stabilisées à 7 points de base en deçà du début du mois précédent.

TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES BT

(en pourcentage)

	30 juin au 4 juillet	7 au 11 juillet	15 au 18 juillet	21 au 25 juillet
Billets à 10 jours (moyenne).....	3,23	—	3,25	—
Billets à 30 jours (moyenne).....	3,24	3,24	3,25	3,25
Billets à 90 jours (moyenne).....	3,31	3,30	3,35	3,30
Billets de 20 à 40 jours (plus bas)	3,18	3,19	3,20	3,18
Billets de 20 à 40 jours (plus haut).....	3,35	3,35	3,36	3,42
TIOP à 1 mois (plus bas)	3,32	3,32	3,34	3,33
TIOP à 1 mois (plus haut).....	3,33	3,34	3,35	3,34

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



Source et réalisation : Banque de France
DMC – SIIM – Tél. : 01 42 92 26 36

Mise à jour le 2 août 1997

Bons à moyen terme négociables (BMTN)

Les BMTN ont atteint un encours de 438,5 milliards de francs le 25 juillet (dernier chiffre provisoire disponible), contre 442,9 milliards au 27 juin et 449,8 milliards au 30 mai.

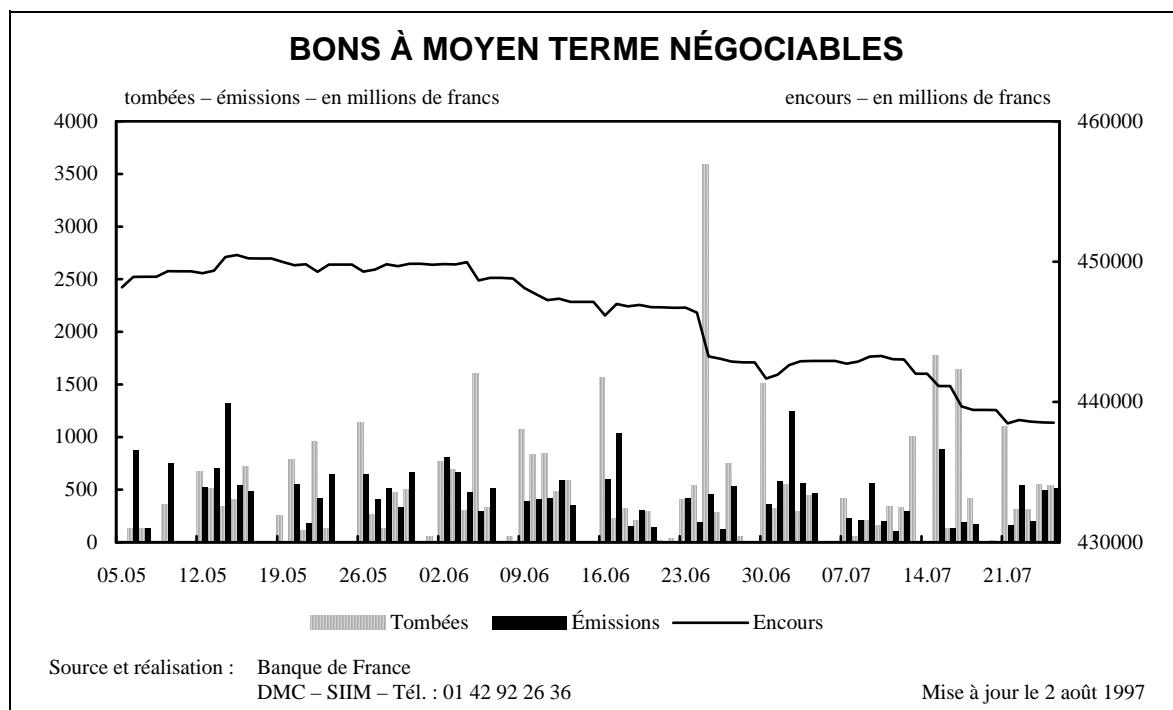
Les émissions réalisées au cours du mois de juillet se sont élevées à 8,1 milliards de francs (dernier chiffre provisoire disponible), contre 8,9 milliards en juin et 12,9 milliards en mai (respectivement 12,5 milliards, contre 15,8 milliards et 11,1 milliards, pour les tombées).

Le nombre d'émetteurs présents sur le marché s'est établi à 233 au 25 juillet, contre 235 au 27 juin et 237 au 30 mai. Les hausses d'encours les plus significatives observées au cours du mois de juillet concernent la Banque fédérative du crédit mutuel (596 millions de francs) et la Caisse nationale de crédit agricole (366 millions), alors que les baisses les plus accentuées se rapportent à la Société générale (1,3 milliard), la Banque nationale de Paris (1,3 milliard) et la Banque de réescompte et de placement (0,9 milliard).

La répartition par catégorie de *souscripteurs* fait apparaître une diminution de la part des établissements de crédit avec 65,7 % du montant global d'émission, contre 72,4 %, ainsi que des OPCVM qui se sont portés acquéreurs de 8,4 %, contre 17,6 % au mois de juin. Les sociétés et entreprises industrielles ont souscrit 14,9 % du total, contre 6,6 % en juin, et la participation des assurances, caisses de retraite et mutuelles se monte à 3,75 %, contre 2,1 %. La part des non-résidents s'inscrit en augmentation, pour atteindre 6,21 %, contre 0,5 % le mois précédent, à la suite d'une opération d'envergure entre un émetteur français et sa filiale luxembourgeoise.

L'essentiel des émissions, soit 91,5 % du montant total, a été réalisé sur des durées inférieures à sept ans ; les opérations comprises entre cinq ans et sept ans ont représenté 21,6 % du total, contre 17,5 % au cours du mois de juin.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
De 1 an 1 jour à moins de 2 ans	2,6	31,9
De 2 ans à moins de 3 ans.....	1,7	21,4
De 3 ans à moins de 5 ans.....	1,3	16,6
De 5 ans à moins de 7 ans.....	1,8	21,6
De 7 ans et plus	0,7	8,5
Total	8,1	100,0



Les taux à l'émission ont reculé par rapport au mois précédent. Ainsi, les rémunérations relatives aux titres d'une durée supérieure à un an reculent de 9 points de base, celles se rapportant aux BMTN émis à deux ans perdent 22 points de base.

TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES BMTN				
	<i>(en pourcentage)</i>			
	30 juin au 4 juillet	7 au 11 juillet	15 au 18 juillet	21 au 25 juillet
Bons à 1 an 1 jour (moyenne).....	3,47	3,38	3,54	3,51
Bons à 2 ans (moyenne).....	3,74	3,85	3,84	3,78
Bons à 3 ans (moyenne).....	4,10	4,14	4,20	4,12
Bons à 5 ans (moyenne).....	4,82	4,70	4,58	4,73
Bons à 7 ans (moyenne).....	—	—	—	—
Bons à 10 ans (moyenne).....	5,90	—	—	—

5.2.2. Les OPCVM

ENCOURS DE TITRES D'OPCVM (SICAV ET FCP)				
	<i>(données brutes en milliards de francs)</i>			
	1996		1997	
	Juillet	Décembre	Mai	Juin
SICAV	1 697,5	1 638,4	1 688,6	1 684,3
– monétaires	940,6	843,3	844,6	816,4
– obligations et autres titres de créance	457,6	469,4	466,9	467,2
– actions	182,1	200,0	231,7	249,8
– diversifiées	115,0	123,1	142,2	147,8
– garanties	2,2	2,6	3,2	3,1
FCP	1 091,0	1 128,1	1 282,8	1 301,5
– monétaires	325,4	288,8	312,7	304,7
– obligations et autres titres de créance	325,5	347,1	366,7	369,4
– actions	86,7	102,2	124,9	134,0
– diversifiés	244,6	272,8	341,0	351,4
– garantis	108,8	117,2	137,5	142,0
OPCVM	2 788,5	2 766,5	2 971,4	2 985,8
– monétaires	1 266,0	1 132,1	1 157,3	1 121,1
– obligations et autres titres de créance	783,1	816,5	833,6	836,6
– actions	268,8	302,2	356,6	383,8
– diversifiés	359,6	395,9	483,2	499,2
– garantis	111,0	119,8	140,7	145,1

Source : Commission des opérations de bourse
Réalisation : Banque de France
DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 28 14

Mise à jour le 6 août 1997

En juillet, l'encours de titres d'OPCVM monétaires s'est établi à 1 107,4 milliards de francs, se situant ainsi à son niveau le plus bas depuis décembre 1993. Toutefois, les rachats se sont ralents par rapport au mois précédent.

Après plusieurs mois de quasi-stagnation, l'encours de titres d'OPCVM « obligations » a progressé de 8 milliards de francs, pour s'établir à 844,6 milliards, encore cette hausse est-elle due essentiellement à la valorisation de l'actif.

Les encours de titres d'OPCVM « actions », diversifiés et garantis sont en très forte progression depuis près de trois mois, atteignant respectivement 418,4 milliards de francs, 530,2 milliards et 154,2 milliards. Les taux de rendement particulièrement élevés des deux premières catégories (respectivement de 47,0 % et 29,9 % sur un an) ont favorisé un fort mouvement de souscriptions.

Au cours du mois, l'encours de l'ensemble des titres d'OPCVM est passé de 2 985,8 milliards de francs à 3 054,8 milliards.

5.2.3. Le marché primaire obligataire en juillet

AVERTISSEMENT MÉTHODOLOGIQUE

La base obligataire, gérée par la direction des Études et Statistiques monétaires, permet notamment d'élaborer les tableaux 24 à 31 du Bulletin de la Banque de France, ainsi que ceux de la présente note.

Cette base a été transférée en juillet dans un nouvel environnement informatique, ce qui peut se traduire parfois par quelques variations dans les chiffres par rapport aux mois précédents. Ceci est surtout sensible pour les emprunts en écus, car la règle de conversion en francs des emprunts en devises se trouve modifiée.

En effet, dans l'ancienne base obligataire, la conversion en francs des emprunts en écus n'avait lieu qu'une seule fois : à la date d'émission du titre. Dorénavant, elle est effectuée en se référant au cours de l'écu du mois à traiter. L'avantage de cette nouvelle méthode est d'utiliser le même mode de calcul que la situation résumée des opérations du Trésor (SROT).

Les flux d'émissions en francs et en écus

(cotées à la Bourse de Paris)

Les émissions obligataires réglées en juillet ont fortement progressé d'un mois à l'autre, principalement en raison du remboursement de l'emprunt d'État Balladur le 16 juillet, pour un montant supérieur à 90 milliards de francs. Cette évolution reflète, d'une part une augmentation conséquente de la demande de capitaux des émetteurs résidents autres que l'État sur le marché intérieur, d'autre part un accroissement important de l'activité sur le marché de l'eurofranc, avec notamment le premier emprunt en francs de la République d'Italie (5 milliards de francs).

Les émissions brutes réglées au cours du mois sous revue ont atteint 74 milliards de francs, après 46 milliards en juin et 50 milliards en mai. Près de 70 % des titres réglés en juillet ont été émis en francs sur le marché intérieur. Le solde a été uniquement constitué d'émissions en eurofrancs.

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

(en milliards de francs)

Brutes				En date de règlement	Nettes			
Juillet 1997	7 mois 1997	7 mois 1996	Année 1996		Juillet 1997	7 mois 1997	7 mois 1996	Année 1996
<i>MARCHÉ INTÉRIEUR</i>								
27,3	206,6	186,0	301,2	État	- 63,6	84,0	151,9	248,4
15,3	48,4	39,8	68,6	Établissements de crédit et assimilés	6,1	- 14,9	- 33,7	- 53,9
8,0	21,7	40,5	55,1	Sociétés non financières	6,1	2,3	24,0	30,2
-	10,8	25,9	49,9	Autres émetteurs résidents	- 0,5	9,4	23,9	46,4
50,6	287,5	292,2	474,8	Ensemble des résidents	- 52,0	80,8	166,0	271,1
0,1	0,1	-	-	Non-résidents	- 0,9	- 4,2	- 0,3	- 1,8
50,7	287,6	292,2	474,8	TOTAL	- 52,9	76,6	165,8	269,3
-	23,7	14,0	24,4	dont émissions en écus (b)	-	17,4	14,0	24,4
<i>MARCHÉ INTERNATIONAL</i>								
-	-	-	-	État	-	-	-	-
-	15,3	19,2	25,5	Établissements de crédit et assimilés	-	3,4	- 2,9	- 6,8
0,3	2,1	4,7	6,2	Sociétés non financières	- 0,7	- 4,8	4,1	2,9
-	-	-	-	Autres émetteurs résidents	-	-	-	-
0,3	17,4	23,9	31,7	Ensemble des résidents	- 0,7	- 1,4	1,1	- 3,8
22,7	96,5	88,7	161,4	Non-résidents	19,0	77,0	80,5	139,3
23,0	113,9	112,5	193,1	TOTAL	18,3	75,5	81,6	135,5
-	3,8	-	2,6	dont émissions en écus	-	- 4,8	- 2,1	0,5
-	2,4	-	2,6	dont émissions en écus des résidents	-	- 4,8	- 2,1	0,5

(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 – SEVAM – Tél. : 01 42 92 49 23

Mise à jour le 5 août 1997

La **collecte des résidents** est ressortie à 51 milliards de francs (38 milliards en juin), soit près de 70 % des émissions réglées en juillet.

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

(en milliards de francs)

Brutes				En date de règlement	Nettes			
Juillet 1997	7 mois 1997	7 mois 1996	Année 1996		Juillet 1997	7 mois 1997	7 mois 1996	Année 1996
ÉMISSIONS en FRANCS								
27,3	182,9	172,0	276,8	État	- 63,6	66,6	137,9	224,0
15,3	61,2	59,0	91,5	Établissements de crédit et assimilés	6,1	- 6,7	- 34,6	- 61,2
8,3	23,8	45,1	61,3	Sociétés non financières	5,4	- 2,5	28,0	33,1
-	10,8	25,9	49,9	Autres émetteurs résidents	- 0,5	9,4	23,9	46,4
50,9	278,7	302,1	479,5	Ensemble des résidents	- 52,7	66,9	155,2	242,3
22,8	95,3	88,7	161,4	Non-résidents	18,1	72,7	80,2	137,5
73,7	374,0	390,7	640,9	TOTAL	- 34,6	139,6	235,4	379,8
50,7	263,9	278,2	450,4	dont émissions intérieures	- 52,9	59,2	151,8	244,9
50,6	263,8	278,2	450,4	dont émissions intérieures des résidents	- 52,0	63,5	152,0	246,7
ÉMISSIONS en ÉCUS								
-	23,7	14,0	24,4	État	-	17,4	14,0	24,4
-	2,4	-	2,6	Établissements de crédit et assimilés	-	- 4,8	- 2,1	0,5
-	-	-	-	Sociétés non financières	-	-	-	-
-	-	-	-	Autres émetteurs résidents	-	-	-	-
-	26,2	14,0	27,0	Ensemble des résidents	-	12,5	11,9	24,9
-	1,3	-	-	Non-résidents	-	-	-	-
-	27,5	14,0	27,0	TOTAL	-	12,5	11,9	24,9
-	23,7	14,0	24,4	dont émissions en écus	-	17,4	14,0	24,4
-	23,7	14,0	24,4	dont émissions intérieures des résidents	-	17,4	14,0	24,4

(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 – SEVAM – Tél. : 01 42 92 49 23

Mise à jour le 5 août 1997

Les émissions brutes de l'**État** se sont élevées à 27,3 milliards de francs (30,3 milliards en juin). Les fonds ont été intégralement levés sur deux lignes en francs, l'OAT 5,50 % octobre 2007¹ et l'OAT TEC 10 janvier 2009. Lors de l'adjudication du 3 juillet, le montant nominal des soumissions compétitives retenues a atteint 22,3 milliards de francs, auquel il faut ajouter 3,6 milliards au titre des soumissions non compétitives. Le taux de rendement de l'OAT à 10 ans s'est établi à 5,59 %, en baisse de 18 points de base par rapport à l'adjudication du mois précédent.

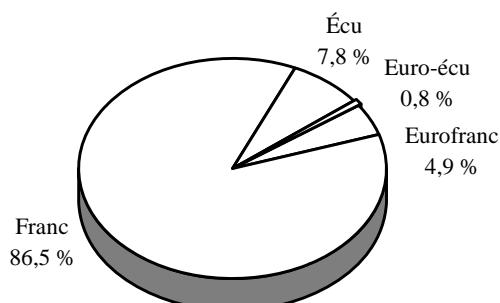
Hors État, la collecte des résidents, réalisée essentiellement sur le marché intérieur, est passée de 7,9 milliards de francs à 23,6 milliards d'un mois à l'autre. Les **établissements de crédit** et les **sociétés non financières** ont respectivement levé 15,3 milliards de francs et 8,3 milliards.

La collecte des **émetteurs non résidents** a atteint 22,8 milliards de francs en juillet, après 7,6 milliards en juin.

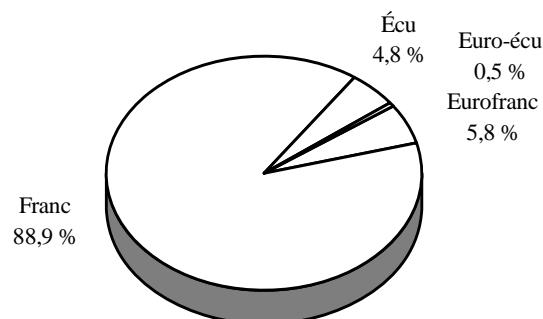
¹ Les souscriptions effectuées sur cette ligne par les personnes physiques (du 3 au 23 juillet) ont atteint 1,4 milliard de francs. Son taux de rendement actuariel a été fixé à 5,33 %.

ÉMISSIONS BRUTES DES RÉSIDENTS PAR MARCHÉ ET PAR DEVISE

7 mois 1997

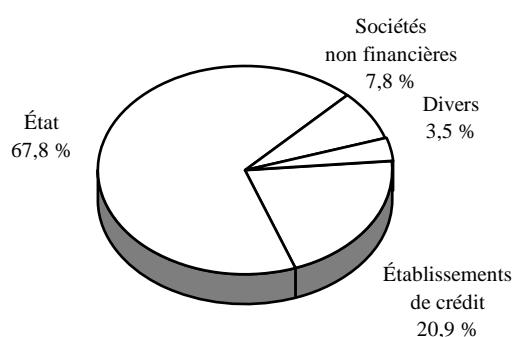


Année 1996

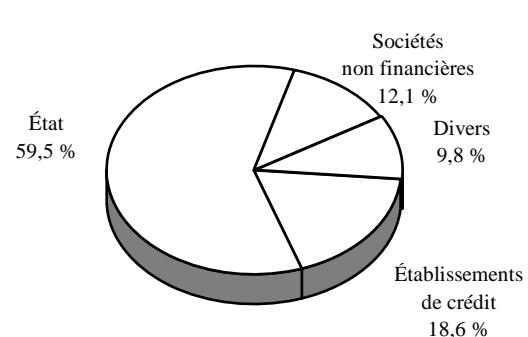


ÉMISSIONS BRUTES DES RÉSIDENTS PAR SECTEUR ÉMETTEUR

7 mois 1997



Année 1996



Réalisation : Banque de France
DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 49 23

Mise à jour le 5 août 1997

Au terme des sept premiers mois de 1997, la collecte brute cumulée en francs et en écus des résidents s'est élevée à 305 milliards de francs, contre 316 milliards durant la même période en 1996. Globalement, la proportion des émissions en francs a diminué au profit des émissions libellées en écus. La part de l'État a représenté près de 68 % de la collecte brute globale en francs et en écus effectuée en 1997 auprès des résidents sur l'ensemble des compartiments, contre 60 % en 1996.

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

Début juillet, le directeur du Trésor, Jean Lemierre, a annoncé les modalités techniques de la conversion en euro de la dette publique. La transformation s'effectuera en titres de 1 euro, donnant lieu à une somme résiduelle (la soultre) payable en espèces au propriétaire du titre.

Sur le marché intérieur, l'État a procédé à l'émission d'un nouvel emprunt par voie d'adjudication, l'OAT 5,50 % octobre 2007.

Par ailleurs, les emprunts de la Caisse nationale de crédit agricole (1,4 milliard de francs) et de la Caisse centrale des caisses d'épargne et de prévoyance (800 millions) ont pour point commun de proposer deux taux d'intérêt fixe successifs.

En outre, la société Moulinex a émis la première obligation à haut rendement libellée en francs, pour un montant de 300 millions de francs.

Sur le marché international, les émissions de la Barclays Bank PLC (1 milliard de francs), de la Bayerische Landesbank Girozentrale (500 millions) et de KFW International Finance (500 millions) se caractérisent par un taux d'intérêt fixe suivi d'un taux variable indexé soit sur le CNO-TEC 10, soit sur le Pibor 3 mois.

De plus, la République d'Italie a émis pour la première fois un emprunt en francs, convertible en euro. De même, la métropole de Tokyo a procédé à sa première émission en francs avec garantie de l'État japonais.

Concernant le marché primaire des actions, quatre sociétés ont émis pour plus de 2,4 milliards de francs d'obligations convertibles en actions à tout moment à partir de juillet 1997.

5.2.4. Le marché primaire des actions en juin

ÉMISSIONS D'ACTIONS ET DE CERTIFICATS D'INVESTISSEMENT					
	<i>(en milliards de francs)</i>				
	Mai 1997	Juin 1997	6 mois 1997	6 mois 1996	Année 1996
TOTAL ÉMIS (a).....	10,8	10,0	115,9	129,3	286,0
SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES	10,5	8,8	104,5	116,2	264,9
ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT	0,3	1,2	2,1	8,9	16,4
COMPAGNIES D'ASSURANCE	–	–	9,3	4,2	4,7
dont :					
– émissions de titres cotés (b).....	1,3	2,0	11,1	18,5	40,3
– émissions avec appel public à l'épargne (c).....	0,9	0,9	9,0	14,5	38,5

(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
 Réalisation : Banque de France
 DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 49 23

Mise à jour le 5 août 1997

Les émissions d'actions réglées en numéraire se sont élevées à 10 milliards de francs en juin, après 10,8 milliards en mai. Au terme du premier semestre 1997, leur montant apparaît en diminution d'environ 10 % d'une année à l'autre¹.

Sur la même période, les émissions de titres cotés sont revenues de 18,5 milliards de francs à 11,1 milliards, soit une baisse de 40 %. À fin juin 1997, elles représentaient 10 % du montant total des émissions d'actions, contre 14 % pour l'ensemble de l'année 1996.

Pour leur part, les émissions réalisées avec appel public à l'épargne sont en baisse de 38 % d'une année à l'autre.

¹ La connaissance tardive d'opérations parfois importantes conduit à conférer un caractère provisoire pendant six mois aux statistiques d'un mois donné.

5.3. Le marché secondaire des actions

Dans un contexte de hausse sensible des principales places boursières — excepté Tokyo —, la Bourse de Paris s'est de nouveau inscrite en forte progression durant la majeure partie du mois. L'indice CAC 40 a franchi à plusieurs reprises le seuil des 3 000 points, avant d'établir un nouveau record historique à 3 075,67 points le 31 juillet en clôture.

5.3.1. L'évolution pendant le mois

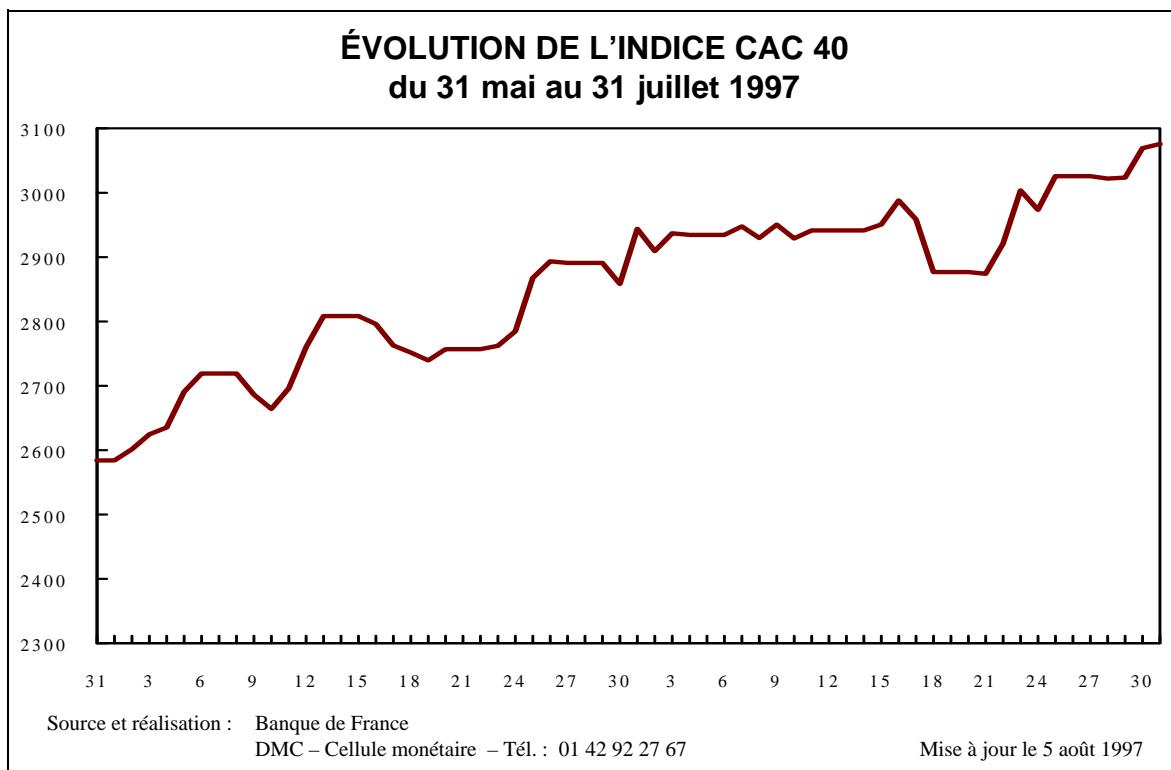
Profitant d'une conjoncture toujours très favorable sur les marchés boursiers américain, allemand et britannique, ainsi que d'un afflux de liquidités lié notamment au versement de dividendes, au remboursement de l'emprunt d'État Balladur et à des achats de la part des non-résidents, la Bourse de Paris a inscrit neuf records historiques au cours du mois de juillet, dans des volumes de transactions très élevés (10,9 milliards de francs en moyenne par séance) et inusités pour la période estivale.

Ce mouvement haussier a principalement bénéficié aux sociétés financières (+ 9,9 %) à la faveur d'un regain des anticipations de restructuration dans le secteur. Les valeurs industrielles ont, pour leur part, progressé de 7,5 %, alors que les sociétés de services ont affiché une hausse limitée à 3,9 %. De plus, les principales capitalisations ont été dans l'ensemble mieux orientées que les moyennes et petites capitalisations. Ainsi, la hausse du CAC 40, de 7,60 % sur le mois de juillet et de 32,82 % depuis le début de l'année, contraste avec les performances beaucoup plus modérées de l'indice Midcac (+ 2,8 % et + 21,6 % respectivement).

INDICES BOURSIERS				
	30 juin 1997	31 juillet 1997	Variation (en pourcentage)	
			mensuelle	depuis le début de l'année 1997
New York (Dow Jones)	7 672,79	8 222,61	7,10	27,52
Londres (FT 100)	4 604,60	4 907,50	6,50	19,16
Tokyo (Nikkei)	20 604,96	20 331,43	- 1,30	5,01
Paris (CAC 40)	2 858,26	3 075,67	7,60	32,82
Francfort (DAX)	3 785,77	4 438,93	17,20	53,67

Source et réalisation : Banque de France
DMC – Cellule monétaire – Tél. : 01 42 92 27 67

Mise à jour le 5 août 1997



5.3.2. La tendance au début du mois d'août

(arrêtée au 7 août 1997)

Après les plus hauts niveaux historiques atteints le 31 juillet tant en séance (3 107,31 points) qu'en clôture (3 075,67 points), la Bourse de Paris a marqué une pause au cours des premiers jours d'août. Après trois séances consécutives de repli qui ont ramené l'indice CAC 40 sous le seuil des 3 000 points, la tendance redevenait nettement positive grâce à la bonne orientation de la Bourse de New York qui a inscrit un nouveau record en clôture, à 8 259,31 points, le 6 août.

6. LES AGRÉGATS MONÉTAIRES

En juin 1997, les moyens de paiement $M1$ ont progressé de 1,3 %, ce qui porte leur glissement annuel à + 3,2 %, après + 2,7 % en mai (chiffre révisé). Le dynamisme des livrets à taux administrés se confirme et l'agrégat $M2$ s'est accru de 1,2 % sur le mois et de 6,5 % sur un an. La baisse des placements liquides référencés aux taux monétaires ($M3 - M2$) s'est poursuivie à un rythme annuel toutefois ralenti (– 11,8 %, après – 12,6 % à fin mai).

Ainsi, l'agrégat $M3$ a été stable en juin et son glissement annuel est revenu à – 0,9 %, après – 1,8 % le mois précédent (il s'établissait à – 3,3 % en décembre 1996). Les placements d'épargne contractuelle (agrégat $P1$), bien qu'ayant légèrement ralenti, demeurent dynamiques. Au total, l'ensemble $M3 + P1$ a progressé de 0,2 % sur le mois et de 3,0 % en glissement annuel.

En mai 1997, l'*endettement intérieur total* a légèrement progressé (+ 0,2 %, après + 0,4 % en avril). Son glissement s'est établi à 2,6 %. La progression annuelle de l'endettement de l'État a été stable (+ 7,0 %, après + 7,1 % le mois précédent). Les crédits à l'économie ont reculé de 1,8 % sur un an, avec un contraste persistant entre les crédits aux ménages (+ 2,8 %) et les crédits aux sociétés (– 3,0 %). Leur progression annualisée sur les trois derniers mois a atteint 1,4 %. La distribution de nouveaux prêts demeure dynamique (+ 8,8 % sur les cinq premiers mois de l'année par rapport à la période correspondante de 1996)².

² Après révision en baisse des encours de crédits distribués par les « sociétés financières » et d'obligations émises à l'étranger par les entreprises depuis janvier 1997, le glissement annuel des crédits à l'économie fin avril 1997 a été ramené à – 1,8 % (au lieu de – 1,4 %) et celui de l'endettement intérieur total pour la même échéance à 2,8 % (au lieu de 3,2 %).

AGRÉGATS

(encours en milliards de francs – variation en pourcentage)

	Encours fin de mois brut	Variation mensuelle (a)	Variation sur 12 mois (b)
AGRÉGATS DE MONNAIE À FIN JUIN 1997			
M1	1 752,7	1,3	3,2
M2	3 360,9	1,2	6,5
M3	5 258,6	0,0	- 0,9
AGRÉGATS DE PLACEMENT À FIN JUIN 1997			
P1	2 038,0	0,8	14,8
M3 + P1	7 296,6	0,2	3,0
AGRÉGATS DE FINANCEMENT À FIN MAI 1997			
Endettement intérieur total	11 028,6	0,2	2,6
dont : État	3 723,5		7,0
Crédits à l'économie (c)	6 283,3	0,1	- 1,8
ESTIMATION DES PRÊTS NOUVEAUX À FIN MAI 1997 (d)	—	—	8,8

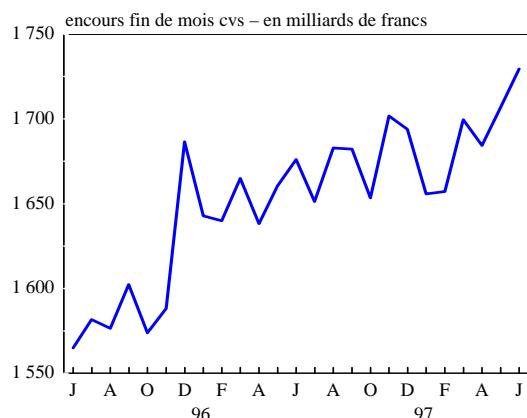
6.1.Les agrégats de monnaie et de placement

(à fin juin 1997)

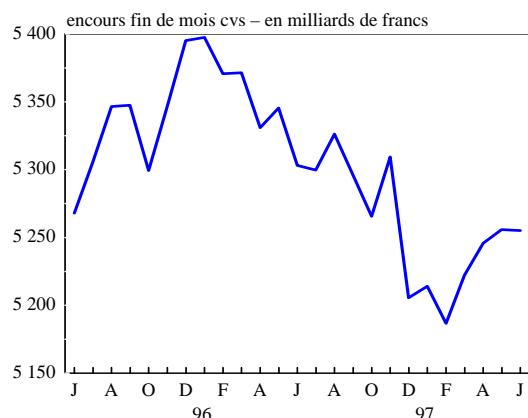
(encours en milliards de francs – variation en pourcentage)

	Encours fin de mois brut	Variation mensuelle des encours fin de mois cvs		Variation sur 12 mois des encours fin de mois bruts	
		Juin 1997	Mai 1997	Juin 1997	Décembre 1996
AGRÉGATS DE MONNAIE					
Billets et monnaies	254,7	0,8	0,1	0,8	0,6
Dépôts à vue	1 498,0	1,4	1,6	0,5	3,6
Total M1	1 752,7	1,3	1,3	0,5	3,2
M2 – M1	1 608,2	0,8	1,1	7,1	10,3
Livrets A	676,8	0,5	0,4	- 7,3	1,9
Livrets bleus	91,9	0,9	0,7	- 5,7	3,0
Comptes d'épargne-logement	157,4	0,7	0,8	8,0	8,2
Codevi	208,4	1,6	1,4	4,6	7,3
Livrets d'épargne populaire	186,3	1,3	1,9	69,9	23,5
Livrets jeunes	27,3				39,2
Livrets soumis à l'impôt	260,2	1,4	2,4	25,2	34,2
Total M2	3 360,9	1,1	1,2	3,4	6,5
M3 – M2	1 897,8	- 1,3	- 2,1	- 13,0	- 11,8
Dépôts et TCN en devises	107,5			3,8	8,8
Dépôts à terme (a)	339,0	- 1,8	- 3,5	- 24,5	- 18,5
Bons de caisse et d'épargne	169,8	- 0,7	0,8	- 12,1	- 4,2
Titres de créances négociables (b)	289,6	- 0,8	- 1,1	- 22,7	- 4,0
– Certificats de dépôt et BMTN	274,8			- 23,1	- 3,0
– Bons et BMTN des ISF	14,8			- 14,7	- 18,8
Titres d'OPCVM monétaires	981,1	- 1,3	- 0,9	- 5,2	- 13,5
Parts de fonds communs de créances ..	10,8				
Total M3	5 258,6	0,2	0,0	- 3,3	- 0,9
M4 – M3	92,7	2,4	- 1,9	7,7	- 4,8
Bons du Trésor négociables	70,4			0,1	1,1
Billets de trésorerie et BMTN (b)	22,2			33,3	- 19,7
Total M4	5 351,3	0,2	0,0	- 3,1	- 1,0
AGRÉGATS DE PLACEMENT					
Plans d'épargne-logement	1 002,0		1,4	1,5	23,8
Autres comptes d'épargne (c)	16,3				19,0
Plans d'épargne populaire	607,0			15,6	12,0
– dont : Entreprises d'assurance	132,0				
Titres d'OPCVM garantis	128,2			30,9	35,0
Bons de capitalisation	284,4	- 0,1	- 0,1	- 0,9	- 0,8
Total P1	2 038,0	1,0	0,8	17,3	14,8
Total M3 + P1	7 296,6	0,4	0,2	1,5	3,0
(a) Comptes à terme, comptes d'affacturage indisponibles et opérations à terme sur titres					
(b) 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.					
(c) Comptes espèces associés aux plans d'épargne en actions, contrats d'épargne auprès des sociétés de crédit différé et autres comptes d'épargne à régime spécial					
Source et réalisation : Banque de France DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 28 14			Mise à jour le 31 juillet 1997		

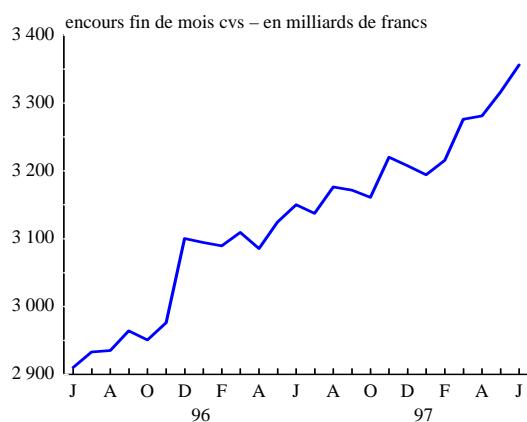
AGRÉGAT M1



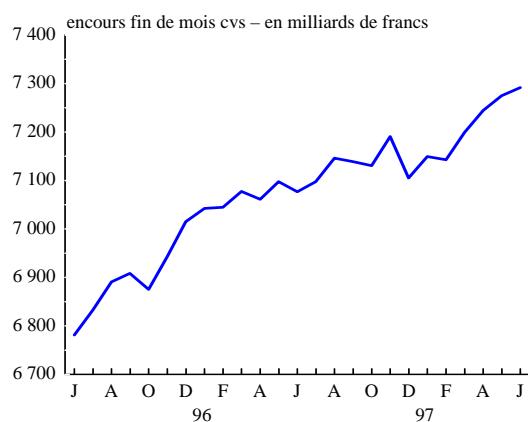
AGRÉGAT M3



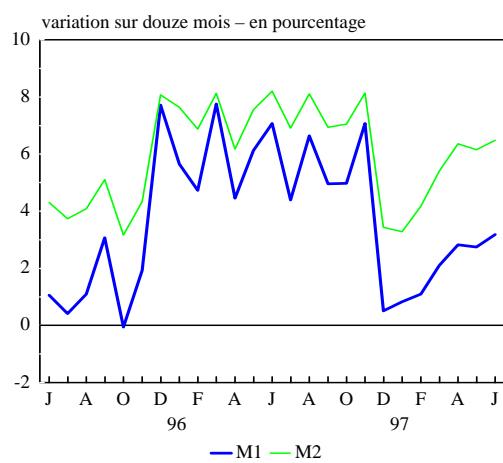
AGRÉGAT M2



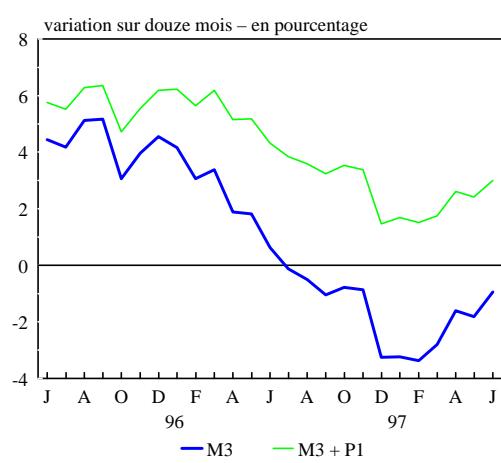
AGRÉGAT M3 + P1



AGRÉGATS M1 ET M2



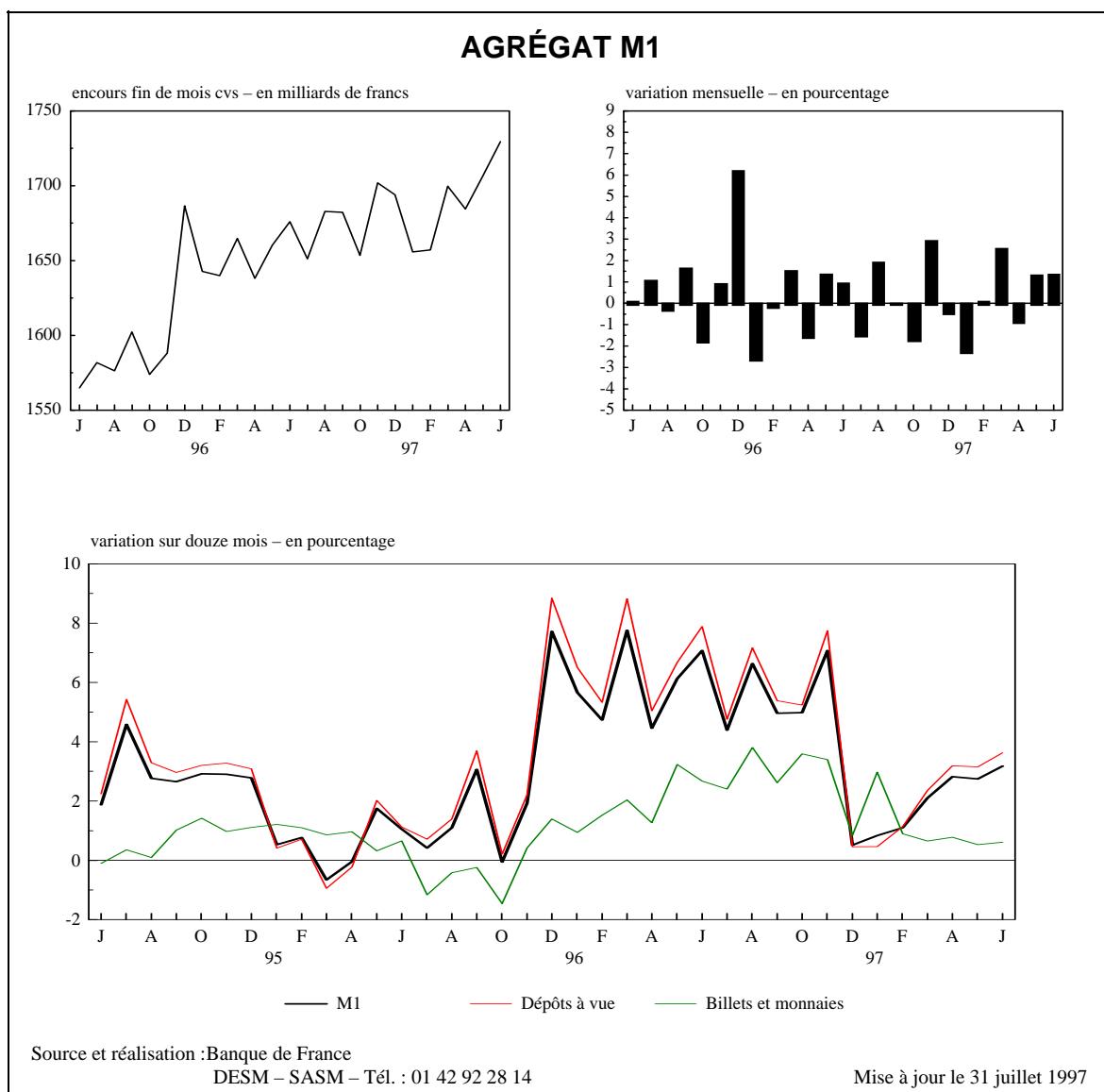
AGRÉGATS M3 ET M3 + P1



Source et réalisation :Banque de France
DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 28 14

Mise à jour le 31 juillet 1997

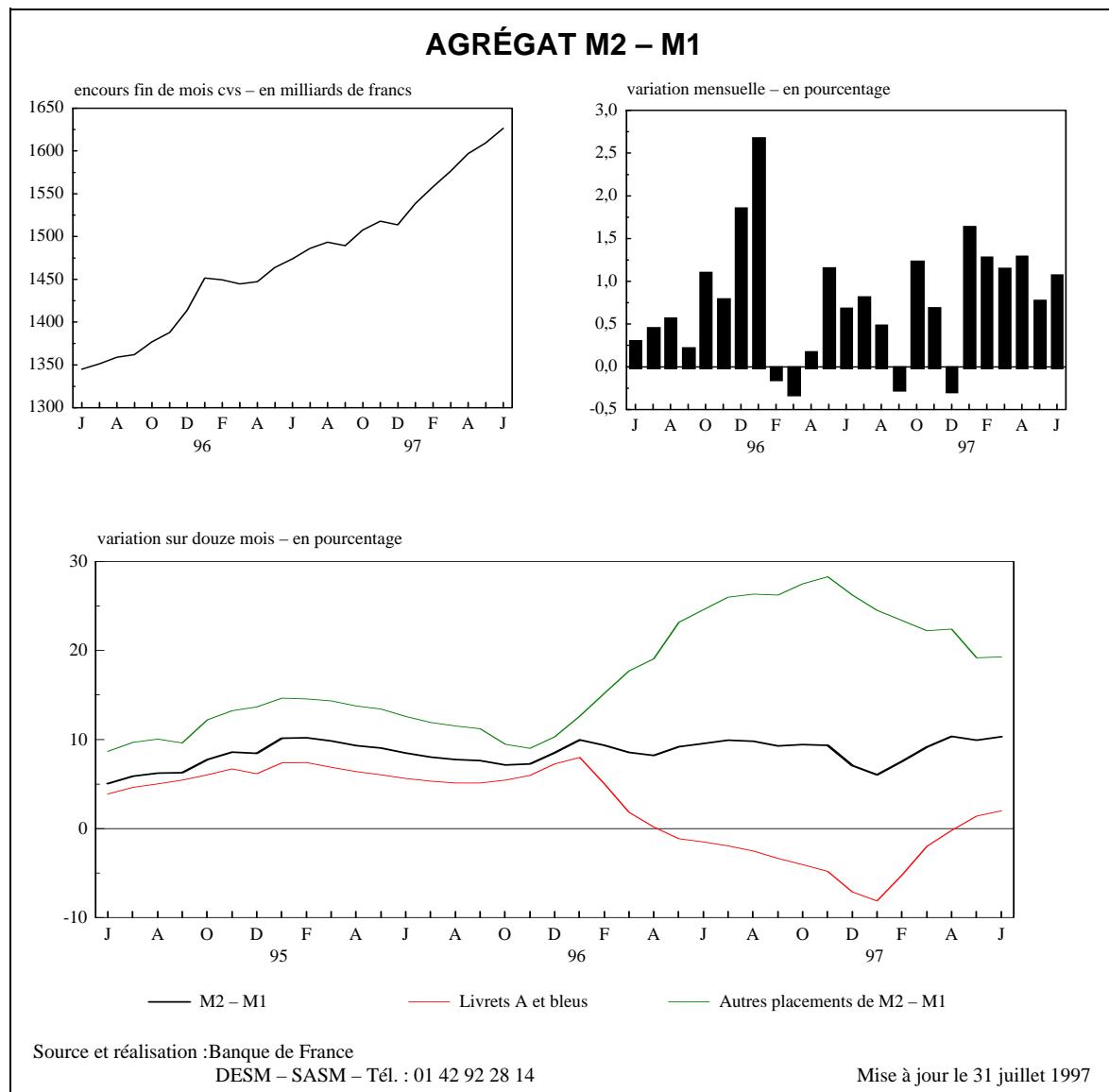
6.1.1. Les moyens de paiement (M1)



En juin, l'agrégat M1 s'est accru de 1,3 % comme le mois précédent. Son encours brut s'est établi à 1 752,7 milliards de francs.

En rythme annuel, cet agrégat a continué de progresser à un rythme soutenu (+ 3,2 % en juin, après + 2,7 % en mai). Cet accroissement reste principalement lié à celui des dépôts à vue (+ 3,6 %).

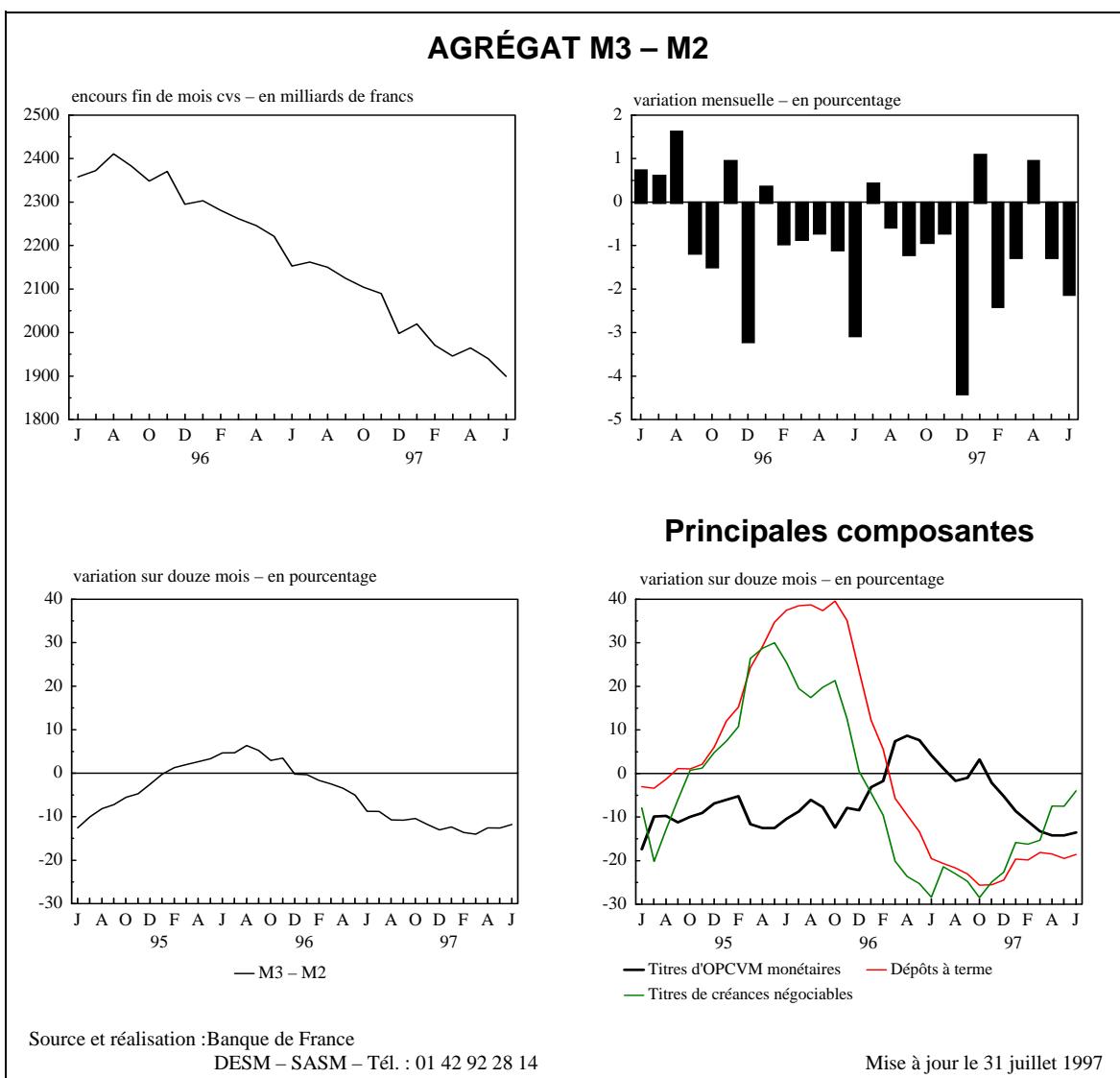
6.1.2. Les placements à vue à taux réglementé (M2 – M1)



Les placements à taux réglementé, qui constituent l'agrégat M2 – M1, ont augmenté de 1,1 % en juin, après + 0,8 % en mai. Ce résultat confirme le dynamisme observé depuis le début de l'année.

Sur un an, la progression de cet agrégat est restée très élevée (+ 10,3 %, sensiblement comme en avril). Les premiers livrets ont enregistré une progression annuelle de 2 %, qui confirme la reprise observée en mai après plusieurs mois de repli. Les livrets soumis à l'impôt, et notamment ceux délivrés par les banques, continuent d'attirer les épargnants. Leur glissement annuel est passé de 22,1 % en janvier à 34,2 % en juin.

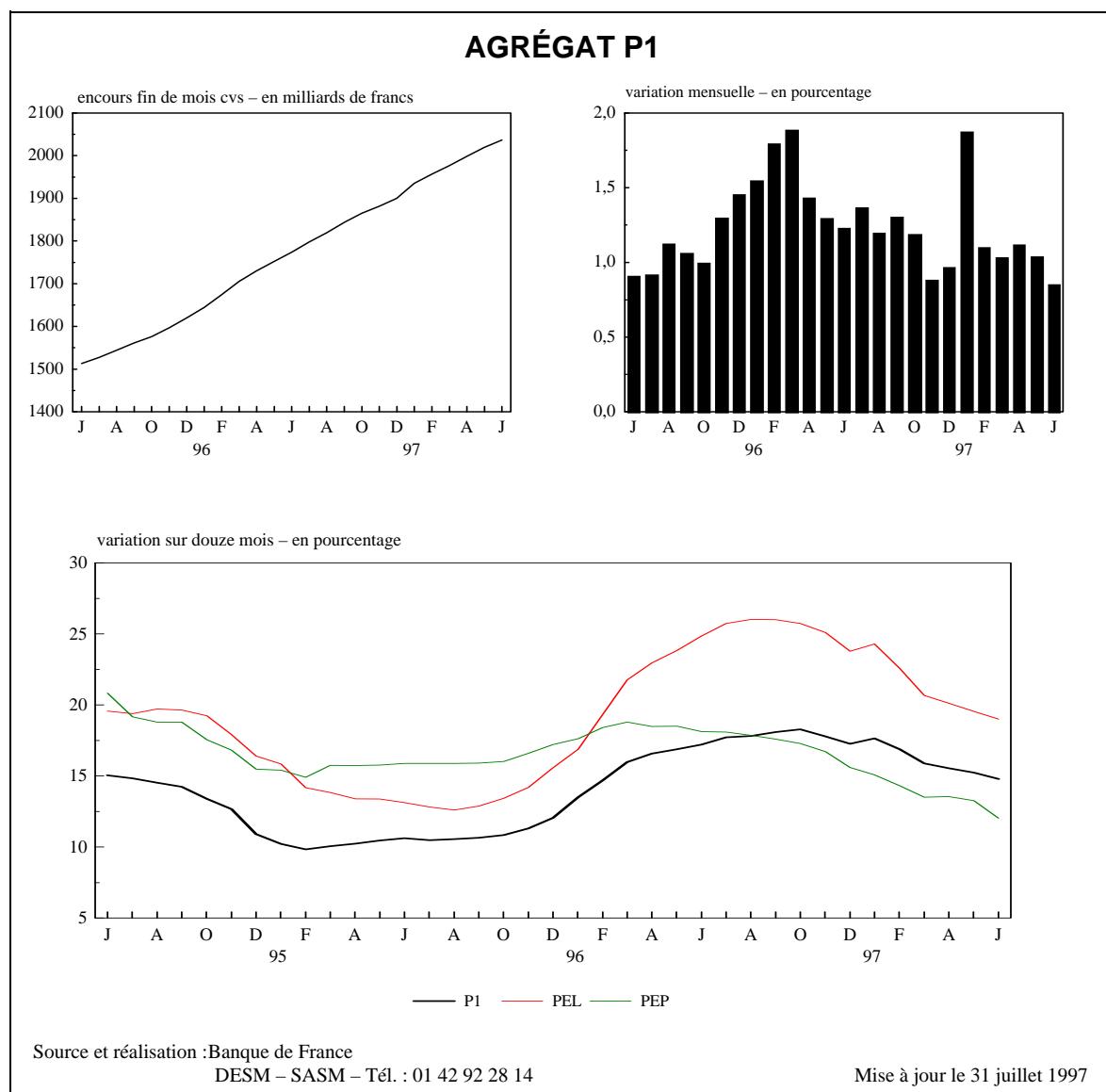
6.1.3. Les placements liquides à taux de marché (M3 – M2)



L'agrégat M3 – M2, qui regroupe les placements liquides à taux de marché, s'est de nouveau replié (– 2,1 % en juin, après – 1,3 % en mai).

En rythme annuel, le mouvement de baisse de cet agrégat s'est légèrement atténué mais demeure important (– 11,8 %). Même si elle tend à ralentir, la diminution des dépôts à terme reste soutenue (– 18,5 %). L'encours des titres d'OPCVM monétaires s'inscrit en net recul sur un an pour le cinquième mois consécutif (– 13,5 %, après – 14,2 % en mai).

6.1.4. L'épargne contractuelle (P1)



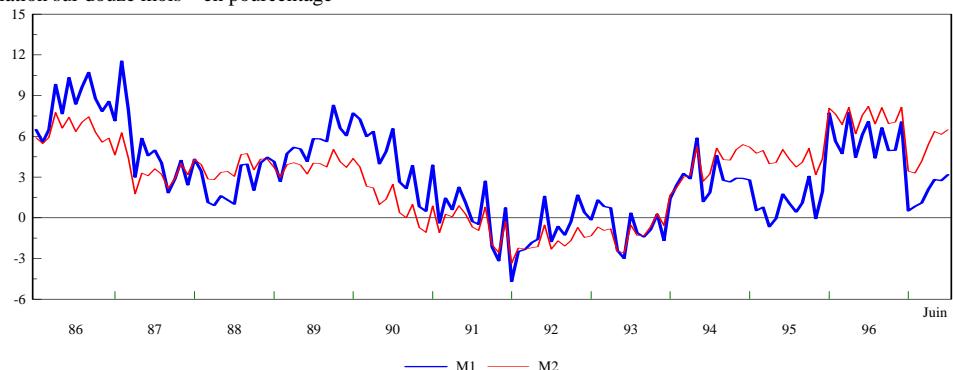
Le rythme mensuel de croissance des produits d'épargne contractuelle compris dans P1 tend à se ralentir depuis le début de l'année. Il s'est établi à + 0,8 % en juin, après + 1,0 % en mai.

En glissement annuel, la progression de P1 est restée élevée (+ 14,8 % en juin). L'encours des plans d'épargne-logement s'est accru de 19 %. Les titres d'OPCVM garantis demeurent des placements très prisés. Leur rythme de progression a atteint 35 % en juin.

6.1.5. Mise en perspective de M1, M2, M3, M3 + P1

M1 ET M2 (données mensuelles)

variation sur douze mois – en pourcentage



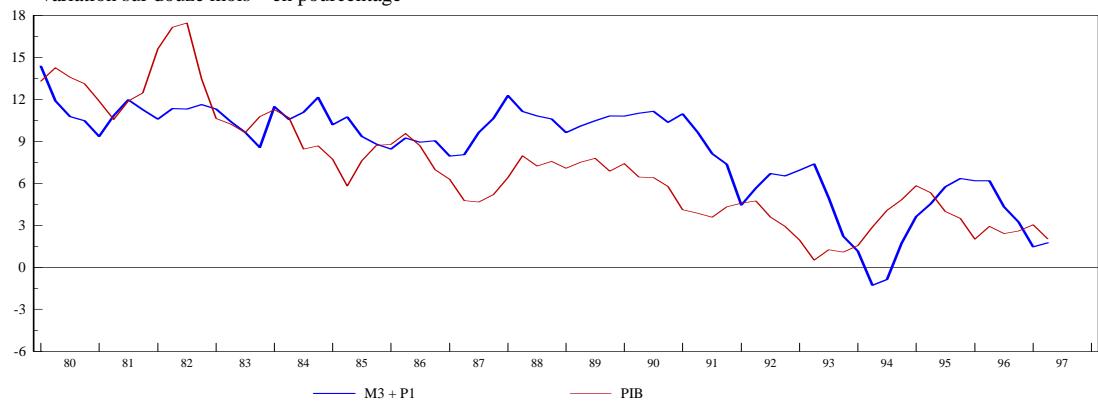
M3 ET M3 + P1 (données mensuelles)

variation sur douze mois – en pourcentage



M3 + P1 ET PIB (données trimestrielles)

variation sur douze mois – en pourcentage



Source et réalisation :Banque de France
DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 28 14

Mise à jour le 31 juillet 1997

6.2.Le financement de l'économie

(à fin mai 1997)

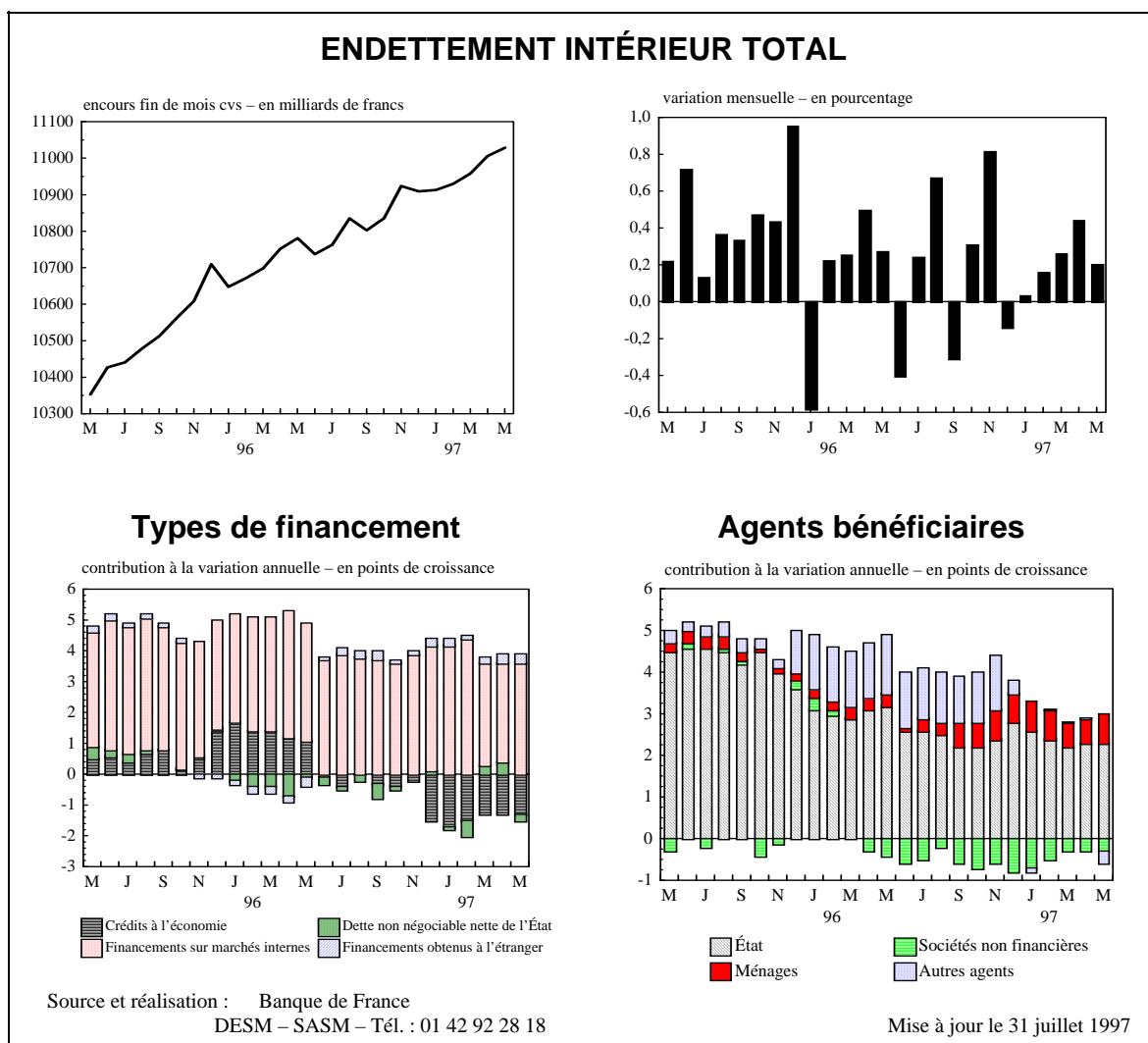
L'ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (EIT)					
<i>(encours en milliards de francs – variation en pourcentage)</i>					
	Encours fin de mois brut	Variation mensuelle des encours fin de mois cvs		Variation sur 12 mois des encours fin de mois bruts (a)	
	Mai 1997	Avril 1997	Mai 1997	Décembre 1996	Mai 1997
ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL.....	11 028,6	0,4	0,2	3,2	2,6
– État	3 723,5			9,1	7,0
– Sociétés	3 731,8			- 2,2	- 0,8
– Ménages	2 596,2			3,1	2,8
– Autres (b).....	977,0			2,6	- 3,2
CRÉDITS À L'ÉCONOMIE.....	6 283,3	- 0,3	0,1	- 2,1	- 1,8
– Sociétés	2 860,4	- 0,4	- 0,1	- 4,5	- 3,0
– Ménages	2 596,2	0,4	0,0	3,1	2,8
– Autres (b).....	826,6	- 1,2	- 1,1	- 10,6	- 13,1
DETTE NON NÉGOCIABLE NETTE DE L'ÉTAT (c)	341,6	0,3	- 6,7	5,5	- 6,9
FINANCEMENTS SUR LES MARCHÉS INTERNES (d)	4 151,1	1,4	1,1	12,4	10,4
<i>Sur le marché monétaire</i>	<i>1 422,2</i>	<i>3,0</i>	<i>0,7</i>	<i>8,8</i>	<i>3,5</i>
– État.....	1 182,5			2,8	1,5
– Sociétés	220,8			27,7	13,9
– Autres (b).....	19,0			–	–
<i>Sur le marché obligataire</i>	<i>2 728,9</i>	<i>0,6</i>	<i>1,5</i>	<i>14,3</i>	<i>14,3</i>
– État	2 174,5			13,8	13,9
– Sociétés	454,5			7,0	4,3
– Autres (b)	100,0			–	–
CRÉDITS OBTENUS AUPRÈS DES NON-RÉSIDENTS	110,8	- 3,9	- 2,2	9,5	- 10,0
OBLIGATIONS ÉMISES À L'ÉTRANGER	141,8	7,7	- 3,4	11,6	44,4

(a) Pour le calcul des glissements, le cumul des opérations de défaisance de la période est réintégré dans l'encours de fin de période.
 (b) Ce poste regroupe les administrations publiques hors État, les administrations privées et les entreprises d'assurance.
 (c) Ce poste reprend le total des monnaies divisionnaires en circulation, des dépôts collectés par le Trésor, du net des comptes à la Banque de France et des remises de dettes (Dakar 1 et 2), après déduction des opérations de pension sur titres réalisées avec les institutions financières.
 (d) Obtenus auprès des résidents et des non-résidents

Source et réalisation : Banque de France
 DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 28 18

Mise à jour le 31 juillet 1997

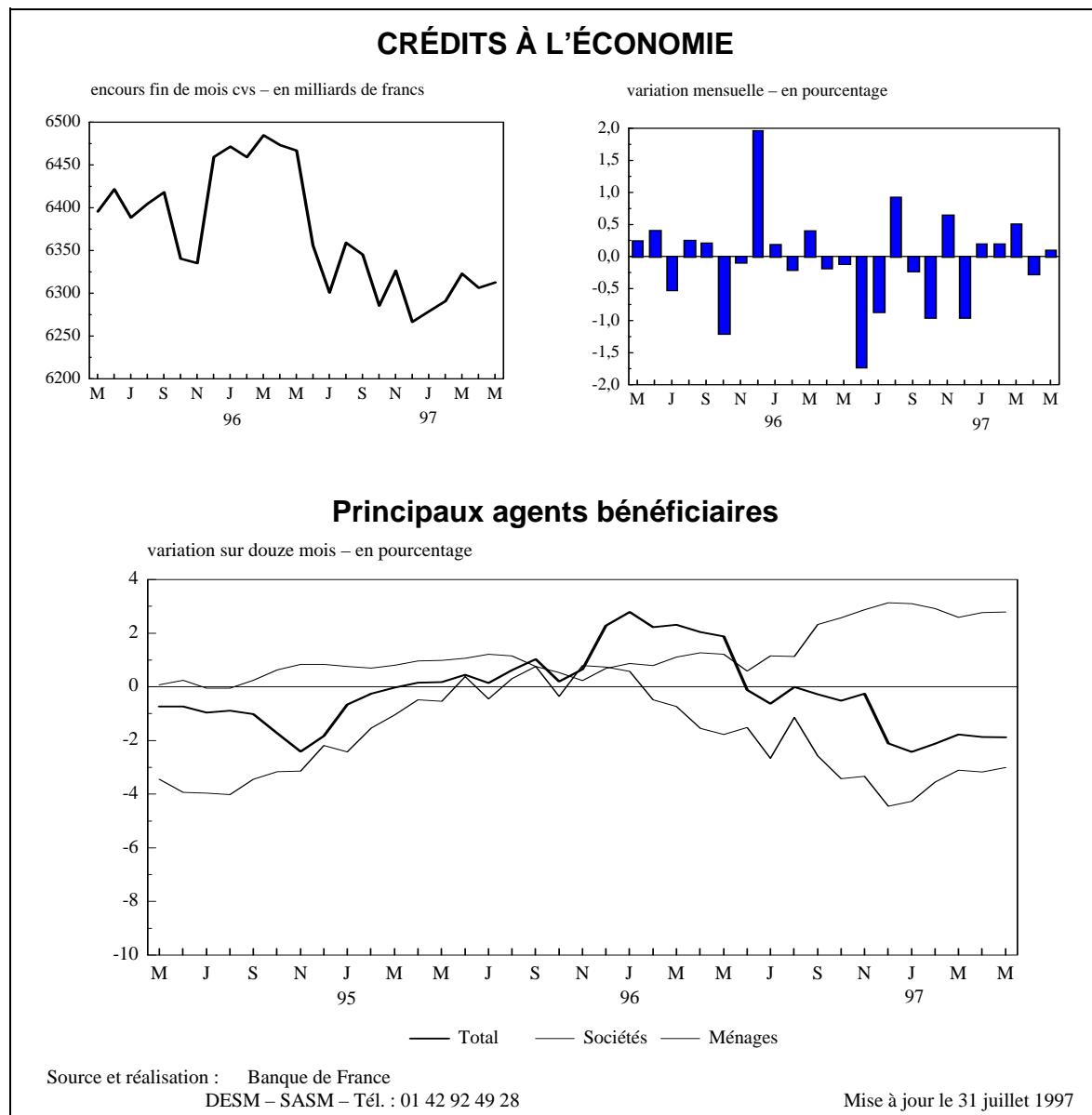
6.2.1. L'endettement intérieur total (EIT)



L'endettement intérieur total a légèrement progressé au cours du mois de mai (+ 0,2 %, après + 0,4 % en avril), son encours brut s'établissant à 11 028,6 milliards de francs.

En glissement annuel, il a progressé de 2,6 %. La croissance de l'endettement de l'État continue de se ralentir et s'est établie à 7,0 %. Le désendettement des sociétés est revenu à 0,8 % sur douze mois. L'endettement des ménages, qui avait fortement repris dans les derniers mois de 1996, a légèrement ralenti à 2,8 %. La progression des financements levés sur les marchés internes s'est accélérée, après deux mois de léger fléchissement (+ 10,4 % en mai, après + 9,0 % en avril et + 9,5 % en mars).

6.2.2. Les crédits¹



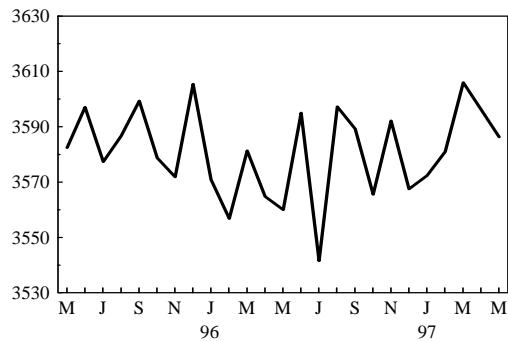
Les crédits à l'économie ont atteint 6 283,3 milliards de francs à fin mai 1997 (encours brut), enregistrant une quasi-stabilité sur le mois (+ 0,1 %), après une baisse de 0,3 % en avril.

En glissement annuel, leur repli s'est établi à 1,8 %. Néanmoins, hors concours à l'Agence centrale des organismes de Sécurité sociale (Acoss), l'encours a progressé de 0,8 % sur un an. Les crédits aux ménages se sont accrus de 2,8 %, tandis que ceux octroyés aux sociétés ont fléchi de 3,0 %.

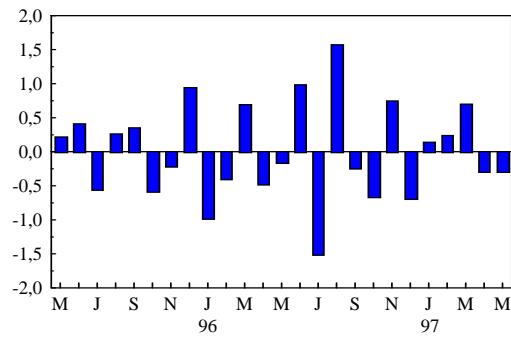
¹ On distingue les crédits à l'économie distribués par l'ensemble des établissements de crédit résidents d'une part, les crédits bancaires distribués par l'ensemble des banques résidentes (hors sociétés financières, établissements financiers spécialisés et établissements de crédit non assujettis à la loi bancaire de 1984) d'autre part.

CRÉDITS BANCAIRES

encours fin de mois cvs – en milliards de francs

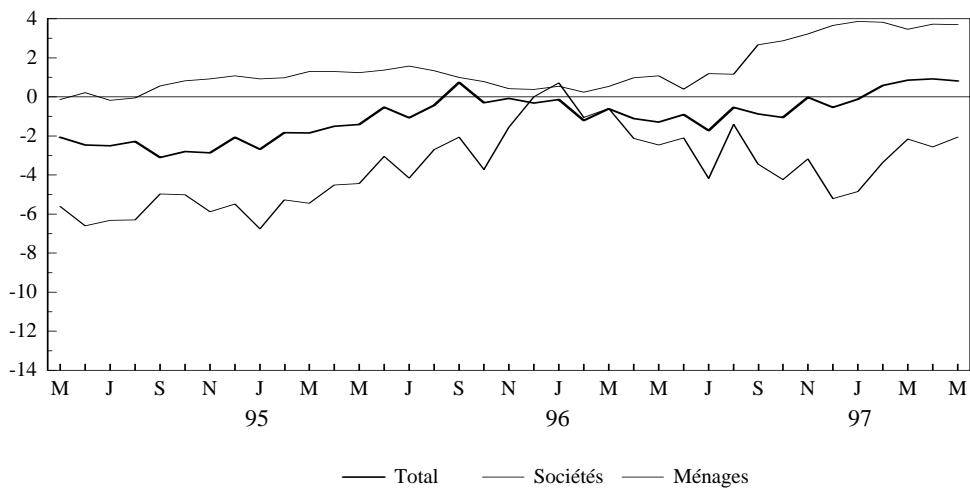


variation mensuelle – en pourcentage



Principaux agents bénéficiaires

variation sur douze mois – en pourcentage



Source et réalisation : Banque de France
DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 49 28

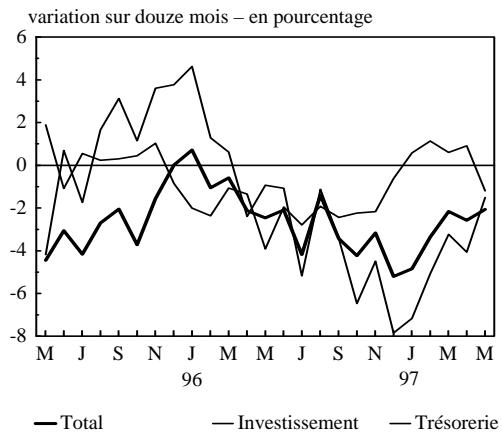
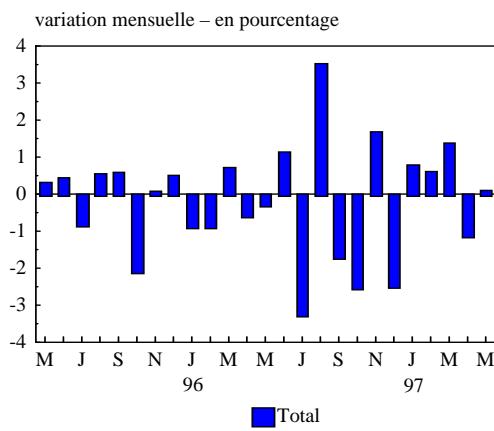
Mise à jour le 31 juillet 1997

Les crédits bancaires ont atteint 3 573,6 milliards de francs (encours brut), en baisse de 0,3 % en mai comme en avril.

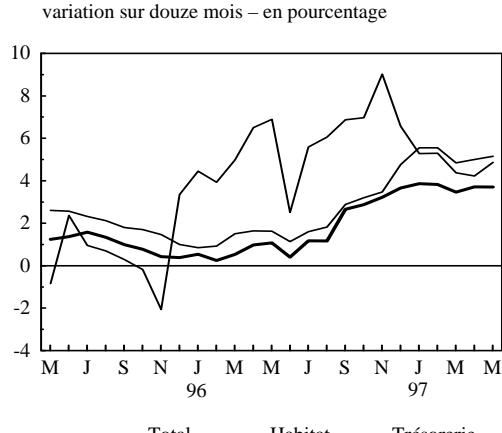
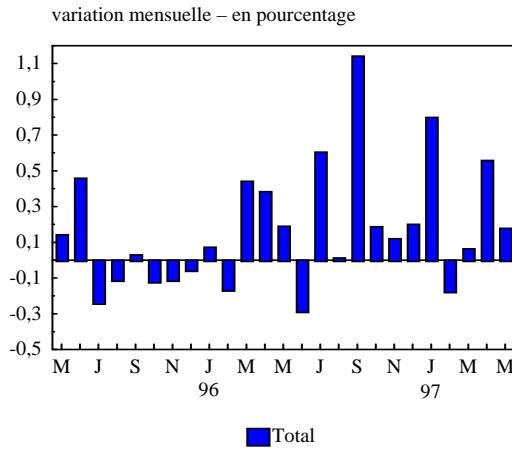
Leur glissement annuel s'est établi à + 0,9 %. Sur un an, la baisse des crédits aux sociétés (- 2,1 %) est plus que compensée par la hausse des crédits aux ménages (+ 3,7 %).

CRÉDITS BANCAIRES PAR AGENT ET PAR OBJET

Sociétés



Ménages



Source et réalisation : Banque de France
DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 49 28

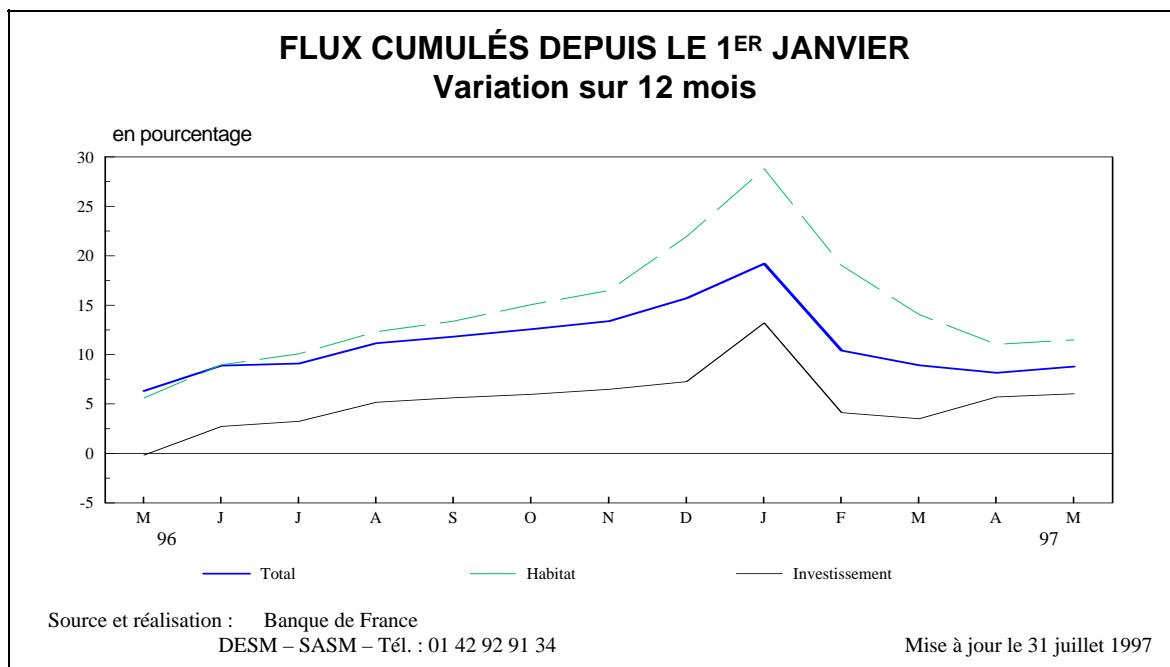
Mise à jour le 31 juillet 1997

Les crédits bancaires aux sociétés ont été quasiment stables en mai 1997 (+ 0,1 %, après une baisse de 1,1 % en avril). Sur un an, leur diminution (– 2,1 %) traduit à la fois le repli des crédits de trésorerie aux sociétés et des crédits à l'investissement (respectivement – 1,5 % et – 1,2 %).

Les crédits bancaires aux ménages n'ont augmenté que de 0,2 % en mai 1997, après + 0,6 % en avril. En glissement annuel, leur hausse a atteint 3,7 %, l'augmentation des concours aux particuliers (+ 5,6 %) contrastant avec la baisse des prêts aux entrepreneurs individuels (– 1,7 %). Les crédits à l'habitat aux ménages (+ 5,2 % sur douze mois) et les crédits de trésorerie aux particuliers (+ 4,9 %) ont continué de s'accroître à un rythme soutenu.

6.2.3. Estimation des prêts nouveaux¹

FLUX CUMULÉS DEPUIS LE 1 ^{ER} JANVIER Variation sur 12 mois			
	(en pourcentage)		
	Total	Habitat	Investissement
1996			
Mai	6,3	5,6	-0,2
Juin	8,9	9,0	2,7
Juillet	9,1	10,0	3,2
Août	11,2	12,3	5,2
Septembre	11,8	13,4	5,7
Octobre	12,6	15,0	6,0
Novembre	13,4	16,5	6,5
Décembre	15,7	22,0	7,3
1997			
Janvier	19,2	28,8	13,2
Février	10,4	19,0	4,1
Mars	8,9	14,1	3,5
Avril	8,1	11,0	5,7
Mai	8,8	11,5	6,0
Source et réalisation : Banque de France DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 91 34			
Mise à jour le 31 juillet 1997			



Pour l'ensemble des prêts nouveaux, le flux décaissé sur les cinq premiers mois de 1997 a augmenté de 8,8 % par rapport à la période correspondante de 1996.

La progression de cet indicateur s'est établie à 6,0 % pour les prêts à l'investissement et à 11,5 % pour les prêts à l'habitat. Ce dernier résultat traduit la fermeté de la demande de financement des particuliers, qui ne bénéficient plus depuis janvier 1997 de dispositions incitatives en matière de droits de mutation.

¹ Les prêts nouveaux se limitent aux prêts amortissables. Les données sont collectées auprès d'un échantillon d'établissements de crédit (cf. notice méthodologique dans le *Bulletin de la Banque de France* n° 41 – mai 1997).

COMMUNICATIONS

NOUVELLE ÉTAPE DANS L'ÉLABORATION DES MAQUETTES DES BILLETS EN EURO

Communiqué de presse de l'Institut monétaire européen (IME)
publié le 10 juillet 1997

La publication des séries de maquettes des sept coupures de la série des billets en euro choisies par le Conseil de l'IME a eu lieu le 13 décembre 1996. Comme indiqué à l'époque, la procédure normale est que ces maquettes sont adaptées et affinées avant les processus de création et d'impression.

Les modifications des principales caractéristiques des maquettes ont été apportées suivant le calendrier établi. Elles concernent notamment les caractéristiques architecturales pour éviter toute référence évidente à des structures existantes. Pour des raisons de sécurité, les illustrations des maquettes actuellement disponibles ne comportent ni les détails ni les signes de sécurité qui seront finalement incorporés dans les billets en euro. Par conséquent, les maquettes finales des billets différeront sous plusieurs aspects de ces esquisses.

Les maquettes constituent désormais la base d'autres travaux techniques qui permettront au Système européen de banques centrales (SEBC) de mettre en circulation les billets en euro, le 1^{er} janvier 2002 au plus tard.

Un dossier de presse complet est disponible à la direction de la Communication de la Banque de France :

Service de presse – 07-1049
48 rue Croix-des-Petits-Champs
75001 PARIS
Tél. : 01 42 92 39 00

LA BANQUE DE FRANCE ET L'INFORMATION

1. Publications diffusées par la Banque de France en juillet 1997

Rapport de la Banque de France – exercice 1996

DIRECTION DE LA DOCUMENTATION ET DES PUBLICATIONS ÉCONOMIQUES
(Tél. : 01 42 92 29 54 – Télécopie : 01 42 92 29 77)

Enquête mensuelle de conjoncture – n° 159 – juillet 1997

DIRECTION DE LA CONJONCTURE
(Tél. : 01 42 92 29 18 – Télécopie : 01 42 92 49 10)

Cahier des titres de créances négociables – juin 1997

DIRECTION DES MARCHÉS DE CAPITAUX
(Tél. : 01 42 92 41 71 – Télécopie : 01 42 92 41 92)

Les principales branches d'activité en 1996

DIRECTION DE LA CONJONCTURE
(Tél. : 01 42 92 41 17 – Télécopie : 01 42 92 49 10)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

Les études de l'Observatoire des entreprises

Les risques sectoriels – La fabrication d'équipements automobiles (S97/01)

DIRECTION DES ENTREPRISES – OBSERVATOIRE DES ENTREPRISES
(Tél. : 01 42 92 36 20 – Télécopie : 01 42 92 49 39)
Prix du numéro : FRF 600 TTC

Les études de l'Observatoire des entreprises

Les risques sectoriels – La fabrication de meubles (S97/02)

DIRECTION DES ENTREPRISES – OBSERVATOIRE DES ENTREPRISES
(Tél. : 01 42 92 36 20 – Télécopie : 01 42 92 49 39)
Prix du numéro : FRF 600 TTC

Rapport de la Commission bancaire – année 1996

Secrétariat général de la Commission bancaire
(Tél. : 01 42 92 59 31 – Télécopie : 01 42 92 59 57)
Prix du numéro : FRF 250 TTC

Analyses comparatives 1996

Volume 1 : L'activité des établissements de crédit

Secrétariat général de la Commission bancaire
(Tél. : 01 42 92 59 31 – Télécopie : 01 42 92 46 19)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

Cahiers régionaux Alsace – juillet 1997

Note financière annuelle 1996

Banque de France Strasbourg

Secrétariat régional d'Alsace

(Tél. : 03 88 52 28 40 – Télécopie : 03 88 52 28 66)

Prix du numéro : FRF 150 TTC

Cahiers régionaux Haute-Normandie – juillet 1997

Note financière annuelle 1996

Banque de France Rouen

Secrétariat régional de Haute-Normandie

(Tél. : 02 35 52 78 63 – Télécopie : 02 35 52 78 99)

Prix du numéro : FRF 150 TTC

Cahiers régionaux Pays de la Loire – juin 1997

Note financière annuelle 1996

Banque de France Nantes

Secrétariat régional des Pays de la Loire

(Tél. : 02 40 12 53 53 – Télécopie : 02 40 12 53 29)

Prix du numéro : FRF 150 TTC

Cahiers régionaux Poitou-Charentes – juillet 1997

Note financière annuelle 1996

Banque de France Poitiers

Secrétariat régional de Poitou-Charentes

(Tél. : 05 49 55 88 00 – Télécopie : 05 49 55 88 59)

Prix du numéro : FRF 150 TTC

Cahiers régionaux Provence-Alpes-Côte d'Azur – juin 1997

Note financière annuelle 1996

Banque de France Marseille

Secrétariat régional de Provence-Alpes-Côte d'Azur

(Tél. : 04 91 04 10 10 – Télécopie : 04 91 04 10 67)

Prix du numéro : FRF 150 TTC

Cahiers régionaux Rhône-Alpes – juin 1997

Note financière annuelle 1996

Banque de France Lyon

Secrétariat régional de Rhône-Alpes

(Tél. : 04 72 41 25 25 – Télécopie : 04 72 40 29 74)

Prix du numéro : FRF 150 TTC

2. Contribution à des publications extérieures

Le Contrôle interne

– Pourquoi un nouveau règlement ?

par Pierre-Henri Cassou,
secrétaire général du Comité de la réglementation bancaire et financière
(*Banque Stratégie* – n° 140 – juillet-août 1997)

– Le point de vue de l'autorité de contrôle

par Jean-Louis Fort,
secrétaire général de la Commission bancaire
(*Banque Stratégie* – n° 140 – juillet-août 1997)

– Contrôle interne et système d'information

par Pierre-Yves Thoraval,
directeur à la Commission bancaire
et Bernard de La Renaudie
(*Banque Stratégie* – n° 140 – juillet-août 1997)

Les évolutions financières en 1996

par Philippe de Rougemont,
adjoint de direction à la direction des Études et Statistiques monétaires
(*INSEE Première* – n° 537 – juillet 1997)

Positionnement dans le cycle : quelques évaluations pour l'économie française

par Gilbert Cette,
adjoint de direction à la direction des Études économiques et de la Recherche
(*Économie Internationale* – n° 69 – 1^{er} trimestre 1997)

« L'euro ne sera pas faible »

entretien avec Jean-Claude Trichet, gouverneur
(*Frankfurter Allgemeine Zeitung* – 24 juillet 1997)

É T U D E S

RÉPERCUSSION DE LA BAISSE DES TAUX DE MARCHÉ SUR LE COÛT DU CRÉDIT

La présente étude vise à évaluer les effets sur le coût du crédit de la forte baisse des conditions de marché observée depuis l'automne 1995. Elle s'appuie sur les résultats définitifs à fin 1995 de l'enquête menée par la Banque de France sur la structure des bilans bancaires par taux de référence.

À cet égard, l'agrégation des données fournies par l'enquête permet de constater qu'à fin 1995 le montant des emplois à taux variable excédait celui des ressources de même nature, comme les années précédentes.

En conséquence, la marge d'intermédiation, toutes choses étant égales par ailleurs, a eu tendance à se contracter du fait de la détente des taux, ce qui a pu conduire les prêteurs à étaler l'ajustement dans le temps des taux débiteurs à la diminution des taux de marché.

EMMANUEL GERVAIS
*Direction des Études et Statistiques monétaires
Service des Analyses et Statistiques monétaires*

La présente étude vise à préciser les effets sur la marge d'intermédiation de la forte baisse des conditions de marché observée en 1996, dans le sillage de la réduction des taux directeurs.

Elle s'appuie sur l'enquête sur la structure des bilans bancaires par taux de référence que la Banque de France mène chaque année depuis 1992 auprès d'un échantillon de douze grands établissements de crédit (cf. annexe 1 pour une analyse détaillée de sa représentativité).

Les informations ainsi collectées ne concernent que les éléments d'actif et de passif se rattachant à l'intermédiation bancaire au sens large (collecte de dépôts, octroi de financements sous forme de crédit ou d'acquisition de titres). Elles sont retraitées pour tenir compte des instruments de hors-bilan utilisés à des fins de couverture (cf. annexe 2 pour une présentation de la méthodologie retenue).

1. La baisse des taux d'intérêt

Au cours de l'année 1996, les taux directeurs ont été ramenés à des niveaux historiquement faibles. Le taux des pensions sur appels d'offres, fixé à 5,0 % jusqu'à la mi-novembre 1995, a été ainsi ramené, par palier, à 3,60 % en juin 1996, puis à 3,15 % en décembre 1996.

Dans le même temps, l'ensemble des rendements de marché a été orienté à la baisse. Le TMP est ainsi revenu, en moyenne mensuelle, de 5,0 % en décembre 1995 à 3,74 % en juin 1996, puis à 3,29 % en décembre 1996, soit une baisse de 171 points de base. Les taux à long terme ont également décrû, le TME s'établissant à 5,85 % en décembre 1996, contre 6,85 % en décembre 1995.

Les taux réglementés ont été modifiés au cours du premier trimestre de 1996, le taux du livret A, après 10 ans de stabilité, étant notamment ramené de 4,50 % à 3,50 %. Toutefois, l'épargne-logement n'a pas été concernée par ce réaménagement.

Enfin, les taux débiteurs ont diminué avec un certain décalage par rapport aux conditions de marché. D'après l'enquête de la Banque de France sur le coût du crédit, le taux des crédits à moyen et long terme aux entreprises s'est, en particulier, replié, de 8,22 % au quatrième trimestre de 1995 à 7,43 % au deuxième trimestre de 1996 et enfin à 6,84 % au quatrième trimestre de 1996. Celui des crédits immobiliers à taux fixe, toujours d'après la même source, est passé de 9,28 % au quatrième trimestre de 1995 à 8,78 % au deuxième trimestre de 1996 puis à 8,31 % au quatrième trimestre de 1996.

2. La réduction de la marge d'intermédiation

À partir de la ventilation par nature de taux des bilans bancaires, on peut déterminer un écart d'indexation correspondant à la différence entre la proportion des emplois et celle des ressources dont la rémunération est variable au cours d'une période inférieure ou égale à un an. Cet écart permet de mettre en lumière l'effet potentiel d'une variation des taux de marché sur la marge des opérations d'intermédiation des établissements de l'échantillon.

Par exemple, si la part dans le total du bilan des actifs à taux variable excède celle des passifs présentant la même caractéristique, la marge d'intermédiation, toutes choses égales par ailleurs, aura tendance à se contracter dans l'éventualité d'une détente des taux ou à s'élargir en cas de relèvement de ceux-ci. En revanche, elle serait insensible à la variation des taux de marché si les structures de l'actif et du passif étaient identiques.

À cet égard, l'agrégation des données fournies par les établissements de l'échantillon permet de constater que le montant des emplois à taux variable excédait à fin 1995, comme les années précédentes, celui des ressources de même nature (cf. tableau ci-après et également annexe 3).

BILAN AGRÉGÉ VENTILÉ PAR TYPE DE TAUX									
<i>(encours en milliards de francs – part en pourcentage)</i>									
	Encours		Part			Encours		Part	
	1994	1995	1994	1995		1994	1995	1994	1995
ACTIFS EN FRANCS					ÉLÉMENTS DE PASSIF				
À TAUX FIXE	3 196,6	3 287,2	77,0	75,6	EN FRANCS				
– Crédits	2 088,9	2 070,5	50,3	47,6	À TAUX FIXE	3 402,4	3 598,5	81,9	82,8
– Portefeuille-titres	352,3	378,7	8,5	8,7	– Dépôts à vue	772,2	830,3	18,6	19,1
– Actifs non sensibles aux taux	587,2	500,6	14,1	11,5	– Dépôts rémunérés	1 532,8	1 710,0	36,9	39,3
– Interbancaire	168,1	337,4	4,0	7,8	– Certificats de dépôt et BMTN	156,7	142,1	3,8	3,3
					– Emprunts obligataires	409,1	382,6	9,9	8,8
					– Passifs non sensibles aux taux	531,6	533,6	12,8	12,3
					– Interbancaire	0,0	0,0	0,0	0,0
ACTIFS EN FRANCS					ÉLÉMENTS DE PASSIF				
À TAUX VARIABLE.....	956,4	1 060,9	23,0	24,4	EN FRANCS				
– Taux de base.....	213,3	206,1	5,1	4,7	À TAUX VARIABLE.....	750,4	750,7	18,1	17,3
– Taux monétaires.....	627,5	734,3	15,1	16,9	– Taux de base	5,6	0,4	0,1	0,1
– Taux obligataires	45,9	54,2	1,1	1,2	– Taux monétaires	637,4	651,1	15,3	15,0
– Autres taux.....	69,7	66,3	1,7	1,5	– Taux obligataires	89,2	80,3	2,1	1,8
					– Autres taux	18,2	18,9	0,4	0,4
TOTAL ACTIF EN FRANCS	4 152,9	4 348,1	100,0	100,0	TOTAL PASSIF EN FRANCS	4 152,9	4 348,1	100,0	100,0

À l'actif, près de la moitié des crédits aux entreprises ont des conditions débitrices variables, tandis que les financements des particuliers sont à taux fixe à plus de 85 % (cf. annexe 4). Ce contraste illustre une différence d'attitude face au risque de taux.

Inversement, au passif, la prédominance des éléments à taux fixe est la conséquence du poids des ressources collectées auprès de la clientèle sous forme de dépôts à vue (19,1 % du total) et rémunérés (46,5 % du total), ces derniers étant composés pour une large part de placements à taux réglementé. La part des placements à taux fixe se renforce d'ailleurs continûment depuis 1993, concomitamment à la désaffection des agents non financiers pour les titres d'OPCVM dont le traitement fiscal et la rémunération sont devenus moins favorables. Aussi l'écart d'indexation s'est-il élargi, passant de 5,0 % du total des opérations recensées en 1994 à 7,1 % en 1995.

On constate, en outre, que la quasi-totalité des éléments de passif à taux variable sont indexés sur des taux monétaires (86,7 % du total en 1995), alors que les emplois sont référencés de manière plus diversifiée, les parts respectives des taux monétaires et du taux de base bancaire atteignant 65,6 % et 22,3 % du total des actifs à taux variable en 1995.

Ces résultats permettent de considérer qu'à fin 1995, toutes choses étant égales par ailleurs, une baisse des taux monétaires était susceptible d'exercer un effet négatif sur le rendement net des opérations d'intermédiation.

Néanmoins, il convient de souligner les limites afférentes à la méthode employée pour déterminer l'écart d'indexation :

- en premier lieu, le calcul ne prend pas en compte la volatilité des dépôts à vue, dont la progression entre la fin 1994 et la fin 1995 (+ 13,9 %) a été accentuée par des facteurs accidentels¹ ;
- en second lieu, la répartition des différents taux révisables (taux administrés, taux de base de bancaire) entre taux fixe et taux variable repose sur l'observation empirique de leur degré de corrélation avec les taux de marché. Cette corrélation est jugée significative en ce qui concerne le TBB, mais est très faible s'agissant des taux administrés, ce qui justifie leur assimilation respectivement à un taux variable et à des taux fixes.

3. L'inertie du coût du crédit

L'impact des mouvements des taux directeurs sur les conditions débitrices *via* les taux du marché monétaire est susceptible de s'exercer non seulement au travers d'une modification du coût marginal de la ressource mais aussi par le biais d'une déformation de la marge d'intermédiation sur les stocks liée à l'existence d'un écart d'indexation strictement positif entre la proportion d'actifs et celle de passifs à taux variable.

De ce point de vue, l'écart d'indexation positif à fin 1995 était de nature à freiner la répercussion de la baisse des taux de marché sur les taux proposés à la clientèle en 1996.

En outre, l'analyse des mouvements ayant affecté les principaux postes de bilan des établissements de l'échantillon en 1996, observés à partir des situations comptables Bafi, semble indiquer que les réactions de la clientèle des banques à la baisse des taux ont plutôt contribué à élargir l'écart d'indexation² :

- les dépôts à vue ont globalement fluctué autour d'un niveau proche de celui relevé dans l'enquête à fin 1995, la baisse des taux ayant diminué le coût d'opportunité lié à la détention d'encaisses non rémunérées ;
- les dépôts rémunérés se sont sensiblement développés en 1996 (+ 9,2 %), en raison du dynamisme des produits à taux réglementés, notamment de l'épargne-logement (respectivement + 21,7 % et + 25,3 %), tandis que les encours de comptes à terme et de bons de caisse diminuaient sensiblement (- 23,6 %). En effet, la rémunération des produits à taux réglementés, quoiqu'elle ait été ajustée à la baisse au début de 1996, sauf pour les produits d'épargne-logement, dépasse désormais celle des placements à taux de marché. Il en est résulté un accroissement de la part des ressources à taux réglementés dans le total des ressources des banques de l'échantillon, de 27,0 % à fin 1995 à 33,6 % à fin 1996 ;
- les agents non financiers ayant emprunté à taux fixe ont cherché à renégocier leurs crédits pour profiter de la baisse des taux. En ce qui concerne les ménages, les renégociations ont été facilitées par les dispositions légales plafonnant (pour les crédits à l'habitat) ou supprimant (pour les crédits à la consommation) l'indemnité exigible en cas de remboursement anticipé. Aussi le rendement des opérations avec les ménages s'est-il vraisemblablement montré beaucoup plus sensible aux variations des taux que ne le laissait supposer la prépondérance des financements à taux fixe dans leur endettement.

¹ Les mouvements sociaux de la fin 1995 ont ainsi entraîné un gonflement temporaire des encaisses.

² En l'absence des résultats 1996 de l'enquête, qui ne sont pas encore disponibles

Pour autant, les facultés d'adaptation des établissements de crédit à un environnement de taux défavorable ne doivent pas être négligées. Davantage que d'autres agents économiques, les banques ont, en effet, la capacité de rééquilibrer au moins partiellement la structure de leur bilan grâce à leurs opérations sur les marchés, même si la persistance d'un écart d'indexation positif depuis 1992 montre les limites de leurs possibilités en la matière. C'est ainsi que les participants à l'enquête ont sensiblement accru leur portefeuille-titres, dont la part dans le total de bilan agrégé est passée de 10,4 % à 12,0 %, essentiellement en raison du développement des placements en OAT (+ 76,9 % entre la fin 1995 et la fin 1996)¹. La part des placements en titres à taux fixe s'est donc renforcée, ce qui a contribué à réduire l'écart d'indexation en 1996.

Au total, il apparaît que l'écart d'indexation, déjà positif à fin 1995, a eu tendance à s'élargir en 1996, essentiellement en raison d'une répercussion très imparfaite de la baisse des taux de marché sur les taux réglementés. Dans ces conditions, les prêteurs ont pu chercher à étaler l'ajustement dans le temps des taux débiteurs à l'évolution des conditions de marché. Toutefois, leur capacité à protéger leurs marges a été sensiblement réduite par la faculté pour les plus grandes entreprises de recourir à des financements désintermédiaires et par l'intensité de la concurrence au sein du secteur bancaire.

¹ Source : état Bafi 4018

ANNEXE 1

REPRÉSENTATIVITÉ DE L'ÉCHANTILLON

Elle est mesurée pour chacun des postes comptables couverts par l'enquête en rapportant l'encours de l'échantillon à celui de l'ensemble des établissements de crédit.

REPRÉSENTATIVITÉ DE L'ÉCHANTILLON EN 1995					
(encours en milliards de francs – taux en pourcentage)					
Éléments d'actifs	Encours recensé	Taux de représentativité	Éléments de passifs	Encours recensé	Taux de représentativité
Crédits	2 977,1	51,1	Dépôts à vue	830,3	74,4
Portefeuille-titres.....	451,0	30,4	Dépôts rémunérés.....	2 022,4	93,5
Actifs non sensibles aux taux	500,6	42,0	Titres de créances négociables émis.....	469,1	21,7
			Emprunts obligataires.....	492,7	39,6

Les différences de représentativité selon les postes comptables s'expliquent, à l'actif, par l'exclusion des opérations de marché du champ de l'enquête, lesquelles concernent davantage les portefeuilles-titres que les crédits. Au passif, elles traduisent les particularités de l'échantillon, constitué pour une large part de banques de dépôts structurellement moins emprunteuses sur les marchés que les autres catégories d'établissement de crédit.

ANNEXE 2

MÉTHODOLOGIE DE L'ENQUÊTE

La réactivité des bilans bancaires aux orientations et aux modifications des taux directeurs constitue un élément important pour la compréhension des mécanismes par lesquels la politique monétaire agit sur la sphère réelle.

L'objet de cette étude est de mesurer l'incidence des variations des taux de référence sur les taux dont dépendent les produits et charges d'intermédiation des établissements participants et à apprécier leur degré de réactivité aux modifications du contexte macro-financier.

Le propos n'est donc pas d'évaluer la sensibilité globale des bilans des banques au risque de taux, ni de préciser l'effet des variations des taux d'intérêt sur leur rentabilité, ce qui supposerait dans les deux cas de prendre en considération les activités de marché. Il n'est pas non plus de fournir une vue exacte de la répartition par indice des créances et dettes bancaires des agents non financiers, les opérations de couverture pratiquées par les institutions financières entraînant une dissociation entre la nature effective des taux versés et celle des taux perçus, cette dernière étant seule prise en compte dans l'enquête.

La réalisation de ce travail supposait que fût mise au point une méthodologie permettant d'harmoniser les règles adoptées par les établissements de crédit pour structurer leurs bilans par type de taux, et d'aboutir ainsi à un cadre commun. Cette exigence impliquait de délimiter le périmètre global des opérations recensées, de définir une structure par poste des emplois et des ressources, de convenir d'un mode d'équilibrage des éléments de bilan retenus, d'indiquer dans quelle mesure les opérations de hors-bilan devaient être prises en compte, de regrouper les références de taux par grande catégorie et de préciser le mode d'évaluation des encours.

1. La délimitation du périmètre global

On a recensé les seules opérations de bilan en francs réalisées en France métropolitaine avec les résidents et les non-résidents pour des raisons de disponibilité rapide des informations. Les opérations de transaction (ou opérations autonomes de trésorerie) en ont été exclues, car on a cherché à cerner au plus près l'activité d'intermédiation des établissements de crédit. En pratique, une partie des opérations interbancaires a tout de même été reprise à hauteur du montant permettant d'équilibrer le solde créances-engagements. Enfin, les opérations en devises ont été laissées hors du champ de recensement parce qu'elles sont *a priori* davantage influencées par les taux des eurodevises que par les taux prévalant sur les marchés nationaux de capitaux.

Les données ont été collectées sur une base comptable non consolidée, là aussi, pour des raisons de commodité et de rapidité. Toutefois, la référence à la consolidation s'est avérée indispensable pour les groupes dont les opérations avec la clientèle sont gérées principalement par des filiales spécialisées.

2. La structure par poste des emplois et des ressources

À l'actif, on a pris en compte non seulement les emplois-clientèle (crédits, portefeuille-titres) — correspondant aux emplois qui sont les sources directes de financement de l'économie —, mais aussi les emplois structurels (immobilisations, créances non productives d'intérêt, comptes de régularisation, réserves obligatoires), puisqu'ils affectent également la sensibilité du bilan aux variations des taux d'intérêt.

Les crédits-clientèle ont par ailleurs été recensés par type de bénéficiaire pour apprécier la disparité des situations selon la nature de la clientèle.

Au sein du portefeuille-titres, on a exclu le portefeuille de transaction pour ne retenir que les titres de placement, les titres d'investissement et les titres de participation, tous émetteurs confondus, car il est difficile, dans ce cas précis, d'isoler les seules créances sur la clientèle.

De manière symétrique, au passif, on a retenu non seulement les ressources-clientèle (dépôts, certificats de dépôt), mais aussi l'ensemble des ressources longues et permanentes (obligations, fonds propres et provisions).

En particulier, les dépôts ont été répartis entre les dépôts à vue et les dépôts rémunérés (qui incluent les comptes à terme, les comptes d'épargne à régime spécial et les bons de caisse).

Par ailleurs, on a comptabilisé, d'une part, l'ensemble des certificats de dépôt émis, et d'autre part, l'ensemble des obligations émises (y compris les titres subordonnés), tous détenteurs confondus (clientèle ou non), là encore parce que l'appareil statistique ne permet pas d'identifier la nature économique des contreparties.

3. L'équilibrage des opérations de bilan

Conventionnellement, on a fait apparaître, à l'actif ou au passif, un solde des opérations effectuées sur le marché interbancaire (au jour le jour ou à terme) équilibrant les emplois et les ressources.

Les opérations de refinancement auprès de la Banque centrale ont, en particulier, été considérées comme répertoriées à ce poste.

4. La prise en compte du hors-bilan

Le recours à des instruments financiers à terme pour se prémunir vis-à-vis du risque de taux constitue un élément central dans la gestion par les établissements de crédit de leur bilan. À ce titre, ces instruments influent sur la sensibilité des bilans aux modifications de taux d'intérêt et entrent tout naturellement dans le champ de l'enquête.

Toutefois, seules les opérations de l'espèce utilisées pour immuniser les emplois et ressources recensées ont été prises en compte, leur impact net étant réparti entre les différentes catégories d'encours et de taux au *prorata* de leur importance respective. Eu égard à l'alourdissement des demandes qui en auraient résulté, aucune élimination des contrats ayant pu être éventuellement conclus entre deux établissements inclus dans l'échantillon n'a été opérée. L'agrégation des déclarations ne donne ainsi qu'une vue partielle de la position nette globale de cet échantillon hors portefeuille de négociation.

5. Le regroupement des références de taux

Il résulte de ce qui précède que la ventilation par type de taux des éléments de bilan et d'une partie du hors-bilan a été effectuée sur la base des taux contractuels. Les encours ont été répartis selon les conditions de rémunération, de façon à distinguer ceux qui sont rémunérés à taux fixe de ceux qui le sont à taux variable.

Les indices de taux variables ont été regroupés entre quatre catégories : taux de base bancaire, taux monétaires (TMP, T4M, TAM, Pibor, etc.), taux obligataires (TME, TMO, etc.) et autres taux (taux composites).

Par convention, les encours rémunérés à un taux variable dont la période de révision est supérieure à un an seraient classés, au moment de la collecte, dans la rubrique « taux fixe ».

En toute rigueur, l'analyse de la répartition par nature de rendement devrait, pour intégrer les effets sur la sensibilité des bilans bancaires des mouvements affectant la courbe des taux, être complétée par celle des impasses et des surfinancements par échéance. Toutefois, cette dernière est délicate à la fois à mettre en œuvre mais aussi à interpréter d'un point de vue économique. Néanmoins, il a paru utile de l'intégrer partiellement et le principe a été arrêté de reclasser les tombées à trois mois au plus parmi les encours à taux variable, tout en respectant le cas échéant les proportions entre les différentes catégories de taux variables, d'opérations et d'agents économiques.

6. Le mode d'évaluation des encours

L'étude a été menée sur des données en moyenne trimestrielle relative au quatrième trimestre de chacune des deux années observées.

ANNEXE 3

**VENTILATION DES OPÉRATIONS DE BILAN PAR TYPE DE TAUX
(après prise en compte des opérations de couverture)**

	Encours (en milliards de francs)		Part (en pourcentage)	
	1994	1995	1994	1995
ACTIFS EN FRANCS.....	4 152,9	4 348,1	100,0	100,0
Crédits.....	2 972,9	2 977,1	71,6	68,5
Taux fixes.....	2 088,9	2 070,5	50,3	47,6
Taux variables.....	884,1	906,6	21,3	20,9
- TBB	201,8	197,6	4,9	4,5
- Taux monétaires.....	579,1	612,7	13,9	14,1
- Taux obligataires	33,5	30,0	0,8	0,7
- Autres	69,7	66,3	1,7	1,5
Portefeuille-titres.....	417,0	451,0	10,0	10,4
Taux fixes.....	352,3	378,7	8,5	8,7
Taux variables	64,7	72,3	1,6	1,7
- Taux monétaires.....	40,8	39,6	1,0	0,9
- TBB	11,5	8,5	0,3	0,2
- Taux obligataires	12,4	24,2	0,3	0,6
Opérations interbancaires.....	175,7	419,4	4,2	9,6
- Taux fixes	168,1	337,4	4,0	7,8
- Taux monétaires.....	7,6	82,0	0,2	1,9
Actifs non sensibles aux taux	587,2	500,6	14,1	11,5
PASSIF EN FRANCS.....	4 152,9	4 348,0	100,0	100,0
Dépôts à vue	772,2	830,3	18,6	19,1
Dépôts rémunérés	1 822,0	2 022,4	43,9	46,5
Taux fixes.....	1 532,8	1 710,0	36,9	39,3
Taux variables	289,1	312,4	7,0	7,2
- TBB	5,6	0,4	0,1	0,0
- Taux monétaires.....	217,8	243,1	5,2	5,6
- Taux obligataires	50,1	53,0	1,2	1,2
- Autres	15,5	15,7	0,4	0,4
Titres de créances négociables.....	502,9	469,1	12,1	10,8
Taux fixes.....	156,7	142,1	3,8	3,3
Taux variables	346,2	327,0	8,3	7,5
Emprunts obligataires	524,3	492,7	12,6	11,3
Taux fixes.....	409,1	382,6	9,9	8,8
Taux variables	115,2	110,1	2,8	2,5
- Taux monétaires.....	73,3	81,0	1,8	1,9
- Taux obligataires	39,1	27,3	0,9	0,6
- Autres	2,7	3,3	0,1	0,1
Opérations interbancaires.....	0,0	0,0	0,0	0,0
Passifs non sensibles aux taux.....	531,6	533,5	12,8	12,3

Source et réalisation : Banque de France
DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 49 28

Mise à jour le 11 avril 1997

ANNEXE 4

**RÉPARTITION DES ENCOURS DE CRÉDIT
PAR AGENT ET PAR TYPE DE TAUX À FIN 1994**

(montant en milliards de francs – répartition en pourcentage)

	Particuliers		Entreprises		Total	
	Montant	Répartition	Montant	Répartition	Montant	Répartition
CRÉDITS À TAUX FIXES.....	1 231,1	86,7	857,8	55,2	2 088,9	70,3
CRÉDITS À TAUX VARIABLES.....	188,9	13,3	695,1	44,8	884,1	29,7
– TBB.....	24,6	1,7	177,2	11,4	201,8	6,8
– Taux monétaires.....	101,8	7,2	477,2	30,7	579,1	19,5
– Taux obligataires.....	15,7	1,1	17,8	1,1	33,5	1,1
– Autres taux.....	46,8	3,3	22,9	1,5	69,7	2,3
TOTAL	1 420,0	100,0	1 552,9	100,0	2 972,9	100,0

**RÉPARTITION DES ENCOURS DE CRÉDIT
PAR AGENT ET PAR TYPE DE TAUX À FIN 1995**

(montant en milliards de francs – répartition en pourcentage)

	Particuliers		Entreprises		Total	
	Montant	Répartition	Montant	Répartition	Montant	Répartition
CRÉDITS À TAUX FIXES.....	1 212,5	86,7	857,9	54,4	2 070,5	69,6
CRÉDITS À TAUX VARIABLES.....	186,1	13,3	719,3	45,6	905,4	30,4
– TBB.....	17,0	1,2	179,4	11,4	196,4	6,6
– Taux monétaires.....	107,6	7,7	505,1	32,0	612,7	20,6
– Taux obligataires.....	14,2	1,0	15,8	1,1	30,0	1,0
– Autres taux.....	47,3	3,4	19,0	1,2	66,3	2,2
TOTAL	1 398,6	100,0	1 577,2	100,0	2 975,8	100,0

SYNTHÈSE DU COLLOQUE BANQUE DE FRANCE – BANQUE DE RUSSIE

Ce texte présente la synthèse et les conclusions du troisième colloque Banque de France – Banque de Russie¹.

La rencontre a été très intéressante et riche d'enseignements. Les discussions ont su prendre du recul et traiter également de problèmes concrets, comme l'avait souhaité A. Khandrouiev² dans son propos introductif. Ne pouvant rendre compte de l'ensemble des analyses qui ont été présentées, l'auteur s'est attaché à retenir les éléments de réflexion et de proposition qui lui ont paru les plus importants.

Pour la clarté de l'exposé, il les a scindés en trois parties.

Une première partie analyse le processus de globalisation tel qu'il a été présenté par plusieurs intervenants, en mettant l'accent sur la période récente, marquée par la montée en puissance des marchés émergents dont la Russie fait partie.

Une deuxième partie reprend, en les synthétisant, les nombreuses analyses qui ont été consacrées aux défis auxquels sont aujourd'hui confrontées les banques centrales à la suite de cette globalisation des marchés financiers.

La partie finale de cette synthèse est centrée sur les débats portant sur les modalités et les objectifs de la politique monétaire face à la globalisation financière.

DOMINIQUE PLIHON³

¹ Ce colloque s'est tenu à Paris, du 26 au 28 mai 1997.

² Vice-gouverneur de la Banque de Russie et chef de délégation au colloque

³ Professeur à l'université Paris-Nord, doyen de la faculté de Sciences économiques et de Gestion, consultant à la Commission bancaire

1. La globalisation des marchés financiers

Celle-ci s'inscrit dans un processus plus large de mondialisation, qui touche à la fois les échanges de biens, de services, la mobilité des facteurs de production (travail, capital, technologie).

P. Jacquet a fait remarquer, dans le premier exposé, que la mondialisation n'est pas une situation nouvelle. Celle-ci a déjà existé à la fin du XIX^e siècle qui fût une période marquée par un développement important des échanges internationaux. Les pays occidentaux — la Russie en faisait partie — s'étaient alors largement ouverts aux échanges de marchandises, de capitaux et d'idées. Puis les deux guerres mondiales ont interrompu ce processus.

Le fait marquant de la fin du XX^e siècle est la reprise de ce processus, sur des bases nouvelles, beaucoup plus larges encore qu'au siècle dernier. Ce qui est peut-être le plus novateur dans ce dernier quart de notre siècle est la place prépondérante prise par la finance : c'est ce qu'on appelle la globalisation financière.

La globalisation financière peut être définie comme la mise en place, à l'échelle planétaire, d'un marché unique des capitaux avec une double dimension temporelle et géographique : les marchés financiers fonctionnent en continu et en temps réel sur l'ensemble de la planète.

L'ampleur et l'importance de ce processus sont liées en grande partie à la révolution technologique contemporaine qui affecte le traitement et la circulation de l'information.

C'est cela qui donne au marché toute sa puissance puisque le rôle du marché est d'abord de faire circuler l'information d'une manière efficace et décentralisée.

Bien entendu, ce processus de mondialisation financière est encore incomplet car les marchés demeurent segmentés et imparfaits, comme l'a fait remarquer V. Coudert dans le deuxième exposé introductif du colloque.

Plusieurs interventions ont cherché à montrer les avantages et les dangers de cette globalisation financière. Il convient d'en rappeler ces deux aspects, positif et négatif.

1.1. Les aspects positifs de la globalisation

L'avantage principal de la globalisation financière est d'assurer un ajustement, au niveau mondial, de l'épargne et de l'investissement. Comme l'a fait remarquer M. Aglietta, la globalisation, en favorisant l'allocation des capitaux vers les emplois les plus rentables, devrait se traduire par une augmentation du bien être au niveau de l'économie mondiale.

Ainsi que l'a également souligné V. Smenkovski, le bienfait de la globalisation est de permettre une mobilisation de l'épargne sans effet d'éviction. Lorsque les économies étaient fermées, le fait de dégager une épargne déprimait la consommation et la croissance. Avec la globalisation, cet effet négatif n'existe plus. Toutes les parties sont gagnantes : les importateurs et les exportateurs de capitaux y trouvent leur compte.

Plusieurs intervenants ont remarqué que les importations de capitaux apportent aux pays qui se développent le complément d'épargne nécessaire pour favoriser l'accroissement des investissements productifs.

Il a également fait observer, au cours du colloque, que les mouvements internationaux de capitaux pouvaient prendre des formes différentes dont les effets sur la croissance ne sont pas identiques.

1.1.1. Les opérations bancaires

A. Khandrouiev a expliqué que son pays donnait une grande importance à l'implantation des banques étrangères dans la Fédération de Russie malgré les réticences des banques russes.

Les banquiers français du Crédit commercial de France (CCF), de la Société générale et du Crédit lyonnais ont indiqué tout l'intérêt qu'ils portaient au marché russe sur lequel ils cherchaient à s'implanter sous des formes différentes.

Le CCF a choisi d'intervenir par l'intermédiaire d'un fonds d'investissement, la Société générale et le Crédit lyonnais ont indiqué qu'ils cherchaient à développer le financement des entreprises, en particulier par le financement de projets dans des secteurs essentiels au développement de l'économie russe, notamment les transports et l'énergie.

Les représentants des banques françaises ont souligné que ces financements bancaires s'inscrivaient dans un mouvement de privatisation des financements. Il y a 10 ans, 95 % des financements dans ces secteurs d'infrastructure étaient publics. Aujourd'hui, les deux tiers sont d'origine privée.

1.1.2. Les investissements de portefeuille

C'est aujourd'hui la catégorie de mouvements de capitaux la plus importante. C'est le cas en France, comme en Russie. Dans les deux pays, ces opérations portent dans une large proportion sur les titres publics.

K. Korichtchenko a indiqué que les entrées de capitaux liées aux titres de la dette publique russe ont été considérables ces dernières années et que les non-résidents détiendraient 25 % des titres publics russes. Un effort important a été réalisé pour moderniser et pour contrôler ce marché dynamique, le plus important en Russie, qui est désormais liquide, avec des taux de rendement attractifs à taux variables.

1.1.3. Les investissements directs à l'étranger (IDE)

La troisième catégorie de flux de capitaux est constituée par ces IDE dans le secteur industriel et commercial.

D'après V. Coudert et M. Aglietta, c'est cette troisième catégorie d'investissements qu'il convient de développer en priorité car son impact sur la croissance est le plus fort, notamment parce qu'il permet généralement des transferts de technologie entraînant des gains de productivité importants.

1.2. *Les dangers de la globalisation financière*

Tels qu'ils ont été soulignés par V. Coudert et V. Smenkovski, ces inconvénients sont de trois ordres.

1.2.1. Le premier est d'alimenter l'inflation en augmentant les liquidités dans le pays d'accueil

Il semble que ce danger ne soit pas important en Russie qui semble plutôt souffrir d'une pénurie financière, comme l'a montré A. Simanovski qui a souligné l'existence d'un écart important entre des taux d'intérêt élevés et une inflation relativement faible, entraînant une situation de taux d'intérêt réels élevés qu'il a qualifiée de « trouble du métabolisme ».

1.2.2. Le deuxième est le risque de surévaluation des changes entraîné par des entrées excessives de capitaux

1.2.3. Le troisième risque de la globalisation est celui de l'instabilité consécutive aux mouvements de retraits brutaux

Plusieurs pays ont été affectés par ces deux derniers inconvénients qui sont liés. C'est d'abord le Mexique en 1994, plus récemment la Thaïlande et la République tchèque.

Il semble que, jusqu'ici, la Russie ait échappé à ces dangers, comme le montre la stabilité récente de son taux de change.

Dans sa présentation de la politique monétaire, A. Tchoumatchenko nous a indiqué que le cours de change du rouble est largement sous contrôle, étant maintenu dans un corridor.

Par ailleurs, A. Tchoumatchenko a fait remarquer que les sorties de capitaux, importantes à certains moments, avaient un rôle plutôt régulateur dans la mesure où celles-ci contribuent à réduire la liquidité lorsque cette dernière est excessive.

Pourachever cette analyse de la globalisation, il faut souligner le fait, mentionné par plusieurs intervenants, que les pays émergents sont dans des situations très hétérogènes par rapport au processus de globalisation financière.

M. Aglietta a distingué, à ce sujet, deux modèles.

Le modèle asiatique :

- les importations de capitaux sont le complément d'une épargne élevée ;
- les importations de capitaux prennent surtout la forme d'investissements directs ;
- le taux de change réel est maintenu stable ;
- le déficit des transactions courantes reste soutenable.

Le modèle latino-américain :

- les importations de capitaux sont des substituts à l'épargne domestique et financent la consommation privée ;
- le taux de change réel s'apprécie ;
- les mouvements de capitaux sont instables.

Les discussions qui ont eu lieu au cours de ce colloque suggèrent qu'en fait la Russie n'entre dans aucune de ces deux catégories et se situe plutôt dans une situation intermédiaire :

- les importations de capitaux sont des substituts à l'épargne domestique et contribuent à financer la consommation privée ;
- il y a une stabilité relative du change réel et un excédent des transactions courantes ;
- les mouvements de capitaux ne sont pas frappés par une forte volatilité.

La Russie est dans une situation paradoxale : ce pays dégage une épargne excédentaire, comme le montre l'excédent extérieur, mais il ne parvient pas à mobiliser celle-ci d'une manière efficace à cause des imperfections actuelles de son système financier. Ces dernières sont abordées dans la deuxième partie de cette synthèse, consacrée aux défis que constitue la globalisation financière pour les banques centrales.

2. Les défis de la globalisation pour les banques centrales

On peut distinguer trois types de défis.

2.1. *Le défi du rôle dominant des phénomènes financiers*

En premier lieu, les politiques monétaire et financière — dont les banques centrales ont la charge — occupent désormais une place primordiale en raison du poids exorbitant pris par les phénomènes financiers dans l'économie mondiale. Le fardeau pesant sur les épaules des banquiers centraux est devenu très lourd, trop lourd peut-être.

2.2. *Le défi de l'efficacité*

Le deuxième défi auquel sont confrontés les banquiers centraux provient d'une sorte de paradoxe : au moment où la politique monétaire et financière prend de l'importance, cette politique devient plus difficile à mettre en œuvre et perd de son efficacité à cause de la globalisation financière.

Ces difficultés peuvent être expliquées à partir du fameux « triangle des incompatibilités ». Dans une situation de forte mobilité du capital, si l'on cherche à stabiliser le taux de change, alors la politique monétaire ne peut être totalement autonome, car elle est soumise aux pressions du marché et à la contrainte extérieure, et elle ne dispose plus de la marge de manœuvre nécessaire pour atteindre les objectifs de politique économique interne.

Dans le cas de la Russie où, comme l'a fait remarquer M. Aglietta, le problème de la banque centrale est de passer de la stabilisation macro-économique à un objectif de croissance durable à long terme, ce défi se fait sentir avec beaucoup de force.

L'un des moyens de sortir de ce dilemme devrait être la coordination internationale des politiques monétaires. En effet, puisque, par suite de la globalisation financière, nos économies sont devenues fortement interdépendantes, elles devraient pouvoir coordonner leurs actions de politique économique. Cela est vrai, en particulier, pour la politique des taux d'intérêt, qui est devenue — comme l'a indiqué E. Pauly — le principal instrument de la politique monétaire. En vertu de la parité des taux d'intérêt, les écarts de taux d'intérêt sont déterminés par les anticipations de change. Les autorités monétaires ne peuvent plus manipuler unilatéralement leurs taux d'intérêt sans prendre le risque de provoquer des mouvements de capitaux perturbateurs.

2.3. *Le défi de la crédibilité et de la confiance*

Puisqu'il est question des anticipations, c'est-à-dire des facteurs psychologiques, ceci nous amène au défi que doivent relever les banques centrales : il s'agit de la crédibilité et de la confiance qui sont devenues la préoccupation principale des autorités monétaires.

Ceci s'explique principalement par le rôle central pris par les marchés.

On sait bien aujourd'hui que, face à la puissance des marchés internationaux de capitaux, une politique monétaire ne peut être efficace que si elle est crédible aux yeux des opérateurs. Les théoriciens ont rattaché la crédibilité à la notion de « cohérence temporelle », c'est-à-dire qu'une politique monétaire n'est crédible que si les opérateurs sont convaincus qu'elle va pouvoir être poursuivie dans le futur.

Ceci est lié au caractère autoréalisateur et « *forward looking* » des anticipations sur les marchés financiers.

On a beaucoup parlé de la confiance dans ce colloque. A. Simanovski a indiqué, à juste titre, que la question de la confiance était le problème central posé par le fonctionnement actuel du système bancaire russe, car les autorités russes doivent faire face simultanément, d'une part, à une défiance de la population (ménages et entreprises) à l'égard des banques, et d'autre part, à une méfiance des banques à l'égard des entreprises et du reste de l'économie.

Tant que la confiance n'existera pas, le système bancaire ne pourra pas jouer le rôle central qui doit être le sien dans l'économie russe.

J.-P. Dorche a bien posé ce problème lorsqu'il a fait remarquer le paradoxe dans lequel se trouve la Russie actuellement. D'un côté, en effet, les critères fondamentaux de l'économie russe peuvent apparaître bons aujourd'hui grâce à la stabilité du rouble, à la réduction de l'inflation, à une certaine croissance économique et aux excédents extérieurs. D'un autre côté, on constate une difficulté à attirer des capitaux et à financer l'économie russe dans de bonnes conditions avec des taux d'intérêt réels à un niveau raisonnable. Ce paradoxe semble s'expliquer par un déficit de confiance dont souffre l'économie russe.

Quels sont, dans ce contexte, les moyens d'instaurer la confiance, en particulier vis-à-vis des marchés internationaux ? Plusieurs exposés présentés dans ce colloque suggèrent que la confiance nécessite de satisfaire deux séries de conditions.

2.3.1. La première condition est la transparence et la circulation de l'information

Cette condition pose, en particulier, la question des normes comptables. A. Khandrouiev a expliqué les progrès réalisés par son pays à ce sujet, notamment avec l'adoption d'un nouveau plan comptable normalisé à partir de 1998.

2.3.2. La deuxième condition sous-jacente à la confiance est la sécurité des opérations financières

Celle-ci ne peut être apportée que par un environnement législatif et réglementaire définissant clairement les règles et protégeant, en particulier, les créanciers et la propriété.

D. Boudakov, dans son exposé sur la question de l'organisation des marchés, a développé l'idée que l'attitude circonspecte des investisseurs étrangers à l'égard du marché financier russe est liée à l'insuffisance du cadre juridique.

Il est important de définir à ce sujet les droits des investisseurs. Par ailleurs, le manque de contrôle sur le fonctionnement de la bourse donne lieu à des abus. Sur ce thème, il faut mentionner également l'intervention de V. Smenkovski qui a bien précisé les mesures institutionnelles qui seraient nécessaires :

- assurer la protection des droits de propriété ;
- instaurer une législation fiscale claire et équitable ;
- améliorer et clarifier les normes comptables, notamment en ce qui concerne les modalités d'amortissement ;
- développer le marché des actions : l'exposé de P.-F. Dubroecq a indiqué les modalités de création d'une bourse efficace et moderne aux normes internationales.

Comme l'a fait remarquer A. Tchoumatchenko, il s'agit là de mesures qui dépassent la compétence de la banque centrale et qui nécessiteraient une coopération avec les autres institutions de l'État russe.

3. Les modalités et les objectifs de la politique monétaire face à la globalisation financière

Après avoir analysé les grands défis posés aux banques centrales, nous en venons maintenant, dans une dernière partie, aux modalités et aux objectifs de la politique monétaire face à la globalisation financière.

Sont abordés successivement les trois aspects principaux de la politique monétaire :

- la régulation de la liquidité et des taux d'intérêt ;
- la gestion de l'équilibre extérieur et du taux de change ;
- ses relations avec la politique de supervision du système bancaire et financier.

3.1. La régulation de la liquidité et des taux d'intérêt

Les exposés de E. Pauly et de C. Pfister ont décrit en détail les modalités de la politique monétaire française dans ce domaine, et ont montré comment celles-ci ont évolué récemment. Cette politique prend essentiellement appui sur une gestion fine des taux d'intérêt et de la liquidité bancaire selon des principes très proches de ceux pratiqués dans les principaux pays industrialisés.

C. Pfister a démonté les relations entre la politique monétaire *stricto sensu* et la politique prudentielle en montrant qu'il n'y avait généralement pas d'interférence et de conflit entre ces deux politiques.

S'agissant de la Banque centrale de Russie, le principal problème soulevé, semble-t-il, est la difficulté de suivre des agrégats monétaires fiables, ce qui est dû, en particulier, au phénomène de dollarisation et à l'impossibilité de recenser la composante devises de la masse monétaire.

Notons, en passant, que la plupart des pays industrialisés ont aujourd'hui une grande difficulté à suivre l'évolution de leurs agrégats monétaires à cause des innovations financières et de la difficulté à anticiper les comportements de substitution des agents entre les différentes composantes de la masse monétaire.

De ce fait, la demande de monnaie apparaît relativement instable. Mais ce n'est pas un obstacle important à l'efficacité de la politique monétaire. La Banque de France éprouve elle-même des difficultés à prévoir l'évolution de la composante externe des contreparties de la masse monétaire.

3.2. La gestion de l'équilibre extérieur et du taux de change

L'exposé de J. Pécha a bien montré les précautions qu'il convenait de prendre dans l'interprétation des balances des paiements. Il convient notamment de ne pas se limiter à l'analyse des transactions courantes, mais également de s'intéresser à la balance globale, qui peut être définie de deux manières, comme la balance des règlements officiels, d'une part, et comme la balance monétaire, d'autre part.

Le représentant de la Banque de France a également insisté sur le fait que l'analyse de la balance des capitaux nécessite qu'on prête une attention particulière aux opérations du secteur bancaire, qui sont généralement la contrepartie des mouvements de capitaux du secteur privé (investissements directs à l'étranger et portefeuille). C'est là un moyen d'évaluer l'impact sur la création monétaire.

L. Trochina a indiqué que les autorités monétaires de son pays élaborent depuis 1992 une balance des paiements aux normes du FMI en cherchant à faire apparaître les relations avec les pays de la CEI et avec les autres pays étrangers. L. Trochina a également montré le poids important pris par les mouvements de capitaux dans la balance des paiements russe, et en particulier, par les investissements de portefeuille liés aux achats de titres publics par les non-résidents.

Ce poids excessif pris par les investissements de portefeuille par rapport aux IDE apparaît comme un problème important de la balance des capitaux russe. Un rééquilibrage en faveur des IDE semble donc être une évolution souhaitable, compte tenu de l'impact important et positif que pourraient avoir ces entrées de capitaux sur la croissance future de la Russie.

La discussion sur la dimension extérieure de la politique monétaire a soulevé trois questions importantes.

3.2.1. Les moyens à mettre en œuvre pour prévoir, par des indicateurs adaptés, la menace éventuelle de « syndrome mexicain »

Cette première interrogation a été soulevée par A. Khandrouiev. J. Pécha a mentionné, à ce sujet, l'enquête hebdomadaire réalisée par ses services auprès de 50 banques permettant de surveiller les positions à terme des banques. Celle-ci permet, par rapprochement avec les opérations de portefeuille enregistrées en balance des paiements, de déceler les comportements « spéculatifs » et d'anticiper des problèmes éventuels sur les marchés de change.

3.2.2. La deuxième question touche au risque de surévaluation de la monnaie nationale

L'interrogation portait ici sur le point de savoir si l'excédent des transactions courantes russes pouvait être l'indication qu'en réalité le rouble est sous-évalué, et non pas surévalué..

V. Smenkovski a défendu l'idée d'une sous-évaluation du rouble.

J. Pécha explique plutôt cet excédent des paiements courants comme le résultat du caractère risqué de l'économie russe se traduisant par un compte de capital négatif.

V. Coudert et d'autres intervenants ont indiqué que l'état du solde extérieur n'est pas suffisant pour juger du niveau d'équilibre de la monnaie et qu'une batterie d'indicateurs supplémentaires, mesurant notamment la compétitivité (notamment l'évolution des parts de marché des entreprises russes à l'exportation et sur le marché domestique), apparaît nécessaire pour se prononcer sur la valeur économique du taux de change.

Pour juger la politique de change des autorités russes, il faut également prendre en compte le besoin d'ancrage du rouble sur des monnaies de référence, ce qui peut évidemment agir sur le niveau de la parité du rouble.

3.2.3. La troisième question a trait au contrôle des changes

H. Ichtchenko a décrit le processus de libéralisation en cours du contrôle des changes en Russie depuis 1993. La liberté est totale pour les opérations courantes, mais reste limitée pour les opérations financières. La responsable russe a indiqué que le système de contrôle est efficace dans la mesure où il couvre 80 % des opérations en devises étrangères et a permis de limiter fortement les non-rapatriements du produit des exportations en devises.

Le problème soulevé est alors de savoir s'il est souhaitable de libéraliser complètement le contrôle des changes. Plusieurs intervenants ont indiqué qu'une libéralisation totale n'est pas souhaitable dans les économies en transition.

Il faut rappeler que cette libéralisation est récente dans les pays occidentaux et qu'une mobilité imparfaite des capitaux est un moyen de redonner un peu d'autonomie à la politique monétaire par rapport à la contrainte extérieure.

À ce sujet, il faut noter les remarques de S. Spitsyne qui indiquait, à juste titre, qu'il convenait de situer le chemin parcouru par la Russie sur le chemin de la transition et de son insertion dans le système financier international. Celui-ci suggère la mise en place d'indicateurs de mondialisation, prenant en compte les spécificités de la Russie et notamment sa grande dimension et sa situation géographique entre l'Europe occidentale et l'Asie.

Sur ce dernier point, H. Tchekmareva, comme S. Spitsyne, a insisté sur la dimension régionale du processus d'intégration financière. C'est là un problème important. Il semble qu'après l'effondrement de la zone rouble, les pays de la CEI cherchent à entrer en ordre dispersé dans le système financier international. La représentante de la Banque de Russie se demande si cela est la bonne solution.

3.3. La politique de supervision du système bancaire et financier

M. Castel a montré, dans sa description de l'évolution récente du système bancaire français, qu'à côté de la politique monétaire, la politique bancaire est un autre défi pour les autorités monétaires françaises. La stabilité et la robustesse du système bancaire sont un enjeu considérable. Il a expliqué comment le système bancaire français avait été fragilisé par les mutations financières.

C. Pfister a insisté sur l'importance de la bonne santé du système bancaire, qui est une condition de l'efficacité de la politique monétaire puisque les banques sont un des principaux canaux de transmission des impulsions de la politique monétaire. Le représentant de la Banque de France a souligné, en particulier, l'enjeu aujourd'hui considérable constitué par le bon fonctionnement du système de paiement, au centre duquel se trouvent la Banque centrale et les banques commerciales.

A. Simanovski a décrit les mesures prudentielles prises par les autorités russes indiquant, à juste titre, que c'est dans la gestion des risques que les effets de l'intégration des marchés se font le plus sentir. Il y a là un besoin de règles communes, comparables au code de la route. Il indique que son pays a déjà mis en application certaines règles prudentielles parmi les 25 principes de surveillance prudentielle édictés par le Comité de Bâle. Le responsable russe remarque également que, comme en France, le nombre de banques commerciales a fortement diminué en Russie, passant de 2 300 à 1 900 établissements, de 1993 à 1997, et qu'il convient d'éliminer les banques qui ne sont pas saines. La Banque de Russie impose, comme la Commission bancaire, un système de contrôle interne aux banques commerciales.

Enfin, A. Simanovski a indiqué que des établissements de crédit non bancaires se sont créés récemment. On peut se demander, à ce sujet, si des établissements spécialisés dans des opérations telles que le financement du logement ou des PME et bénéficiant d'une garantie de l'État, à l'instar des établissements financiers spécialisés français, ne sont pas indispensables au stade de développement où se trouve actuellement le système financier russe.

Cette dernière remarque conduit à deux réflexions. Il semble, en premier lieu, que la mise en place d'un système d'intermédiation bancaire et financière performant soit le défi principal auquel sont confrontées aujourd'hui les autorités russes. La création d'un système bancaire robuste et inspirant confiance apparaît prioritaire par rapport au développement de la finance directe de marché. En d'autres termes, la bancarisation de l'économie russe doit précéder sa « financiarisation ».

En guise de conclusion, une seconde remarque peut être formulée. Faisant écho à des propos de A. Vienney et J. Bozzi, il apparaît essentiel que l'État, c'est-à-dire la régulation publique, continue de jouer un rôle central face à la globalisation et à la régulation par les marchés. Ceci semble particulièrement important dans les économies émergentes. Il n'y a qu'à se tourner vers les pays émergents d'Asie pour voir à quel point le rôle de l'État a été et demeure essentiel.

ANNEXE

**LISTE DES PARTICIPANTS DU COLLOQUE
CITÉS DANS LA SYNTHÈSE**

BANQUE DE FRANCE

M. Alain Vienney, directeur général des Études (DGE)
M. Jacques Bozzi, directeur des Études économiques et de la Recherche (DEER, DGE)
M. Jacques Pécha, directeur de la Balance des paiements (direction générale des Services étrangers, DGSE)
M^{me} Elizabeth Pauly, directeur des Marchés de capitaux (Direction générale du Crédit, DGC)
M. Michel Castel, adjoint au directeur des Établissements de crédit et des entreprises d'investissement (DGC)
M. Christian Pfister, adjoint au directeur des Études statistiques et monétaires (DGE)
M. Jean-Paul Dorche, chef du service d'Études sur l'économie internationale (SEEI, DGE)
M. Emmanuel Kurtz, spécialiste des Économies en transition (SEEI, DGE)
M^{me} Virginie Coudert, conseiller scientifique auprès du directeur des Changes (DGSE)
M. Michel Aglietta, universitaire, consultant (DGSE)
M. Dominique Plichon, universitaire, consultant (Commission bancaire)

LISTE DES PARTICIPANTS EXTÉRIEURS

INSTITUT FRANÇAIS DES RELATIONS INTERNATIONALES

M. Pierre Jacquet, directeur-adjoint de l'IFRI

REPRÉSENTANTS DES MILIEUX FINANCIERS

M^{me} Marie-Hélène Bérard, conseiller de la direction générale, CCF
M. Denis Davidoff, directeur de la zone CEI et pays baltes, Société générale
M. Francis Nicollas, responsable des risques-pays, Crédit lyonnais
M. Paul-François Dubroecq, directeur des Activités internationales, Société des bourses françaises

LISTE DES PARTICIPANTS DE LA BANQUE DE RUSSIE

M. Alexandre Andreïevitch Khandrouiev, premier vice-président
M. Vladimir Nikolaiévitch Smenkovski, directeur du département des Études, de l'Information et des Statistiques
M^{me} Alla Mikhaïlovna Tchoumatchenko, adjoint au directeur du département des Études
M. Alexei Iourévitch Simanovski, directeur du département de Surveillance prudentielle du système bancaire
M. Dmitri Iourévitch Boudakov, directeur du département du Contrôle des établissements de crédit sur les marchés financiers
M^{me} Helena Nikolaiévna Tchekmareva, chef du service du Monitoring et de l'Analyse des marchés financiers
M. Konstantin Nikolaiévitch Korichtchenko, directeur du département des Opérations d'Open Market
M^{me} Helena Ivanovna Ichtchenko, adjoint au directeur du département de la Réglementation et du Contrôle des changes
M^{me} Lidia Nikolaiévna Trochina, chef du service de la Balance des paiements au département des Opérations avec l'étranger
M. Stanislav Fedorovitch Spitzyne, directeur de la succursale régionale de Nijni-Novgorod

A N A L Y S E S

L'ÉVOLUTION DU SYSTÈME BANCAIRE FRANÇAIS EN 1996

Le rapport annuel de la Commission bancaire pour l'année 1996 présente la situation du système bancaire français, au travers de l'étude de l'activité et des résultats des établissements de crédit au cours de cet exercice.

Le rapport 1996 comprend, en outre, trois études thématiques qui approfondissent certains aspects du système bancaire français :

- la première étude propose une analyse sur l'introduction de l'euro et ses conséquences sur les métiers bancaires ;
- la deuxième aborde les questions prudentielles liées à l'émission de la monnaie électronique ;
- la troisième traite des évolutions récentes dans la lutte contre le blanchiment des capitaux.

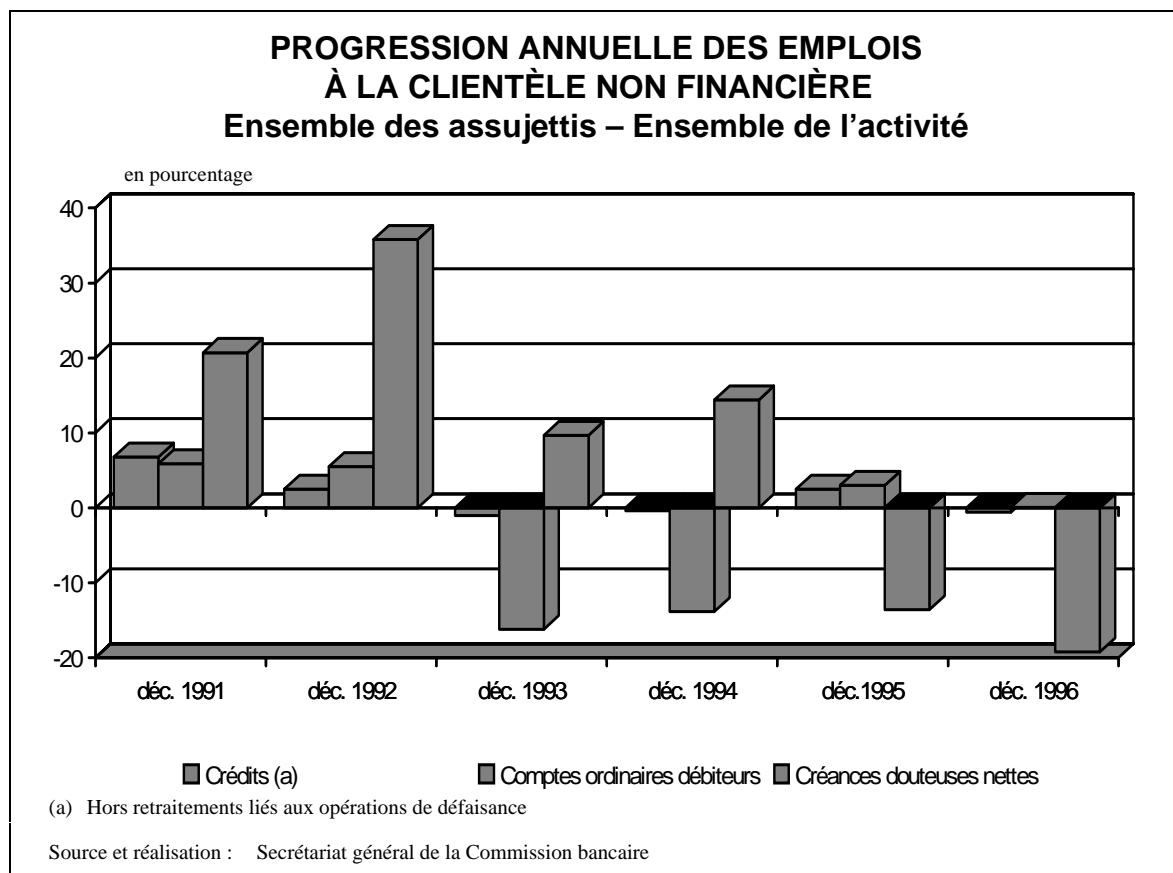
JEAN-LUC CAYSSIALS
*Secrétariat général de la Commission bancaire
Direction de la Surveillance générale du système bancaire
Service des Études bancaires*

1. L'activité du système bancaire français en 1996

La reprise de l'activité des établissements de crédit, observée en 1995, s'est poursuivie en 1996 à un rythme légèrement supérieur puisque le total de la situation d'ensemble, toutes implantations confondues, a augmenté de 6,0 % (+ 5,25 % en 1995).

L'internationalisation du secteur bancaire français s'est accélérée en 1996, après le repli observé en 1995. En effet, le poids des opérations en devises dans le total de la situation métropolitaine est passé de 18,8 % en 1995 à 20,0 % en 1996 pour les emplois et de 18,9 % à 20,0 % pour les ressources. La part des agences à l'étranger pour l'ensemble des établissements de crédit a représenté 16,2 % du total de la situation (14,0 % en 1995). La proportion des opérations réalisées avec les non-résidents en francs par les implantations métropolitaines a, en revanche, diminué du côté des emplois, passant de 6,5 % à 6,0 %, mais a augmenté du côté des ressources, passant de 5,2 % à 5,7 %.

Les opérations avec la clientèle se sont caractérisées par la stagnation des encours de crédit (-1,0 %) et par l'accroissement des dépôts de la clientèle (+5,1 %), à un rythme toutefois ralenti par rapport à l'exercice précédent (+8,9 %). Globalement, il résulte de la stagnation de ces encours et de la progression des autres catégories d'actifs un recul de la part des opérations avec la clientèle dans le total des actifs au bilan des établissements de crédit (36,9 % en 1995 et 34,4 % en 1996). De même, les ressources collectées auprès de la clientèle représentent 27,7 % du total du passif, contre 27,9 % en 1995.

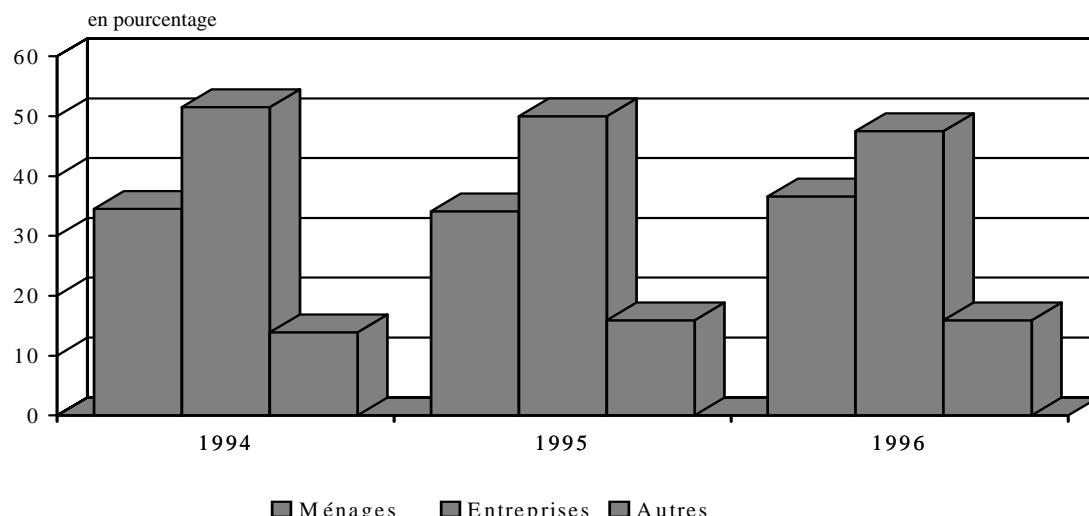


Sur base métropolitaine, les encours des principaux types de crédit ont évolué de la façon suivante. Seuls les encours de crédit à l'exportation (+ 3,5 %) et les encours de crédit de trésorerie, stables, n'ont pas enregistré de repli. Les encours de crédit à l'habitat¹ ont, au contraire, diminué de 3,4 %. Les encours de crédit à l'équipement (- 0,6 %) et les opérations de crédit-bail et assimilées (- 0,15 %) ont pour leur part faiblement reculé. La baisse a été, en revanche, plus sensible pour les comptes ordinaires débiteurs (- 7,4 %), les créances commerciales (- 10,8 %) et les crédits divers (- 18,3 %).

Comme lors des années précédentes, la répartition par agent économique a confirmé l'érosion de la part relative des crédits octroyés aux entreprises. Ces dernières ont représenté 47,5 % des concours octroyés aux résidents (53 % à la fin de 1993 et 50 % à la fin de 1995). Cette évolution illustre une situation caractérisée par la stagnation de l'investissement et par la priorité accordée par les entreprises au désendettement. La part des concours aux particuliers a, à l'inverse, progressé en 1996, passant d'une année à l'autre de 34,1 % à 36,6 %. Le dynamisme relatif de la consommation des ménages (+ 2,1 %) a été, rappelons-le, un des facteurs de soutien de l'activité en général. La part des autres agents économiques s'est, quant à elle, stabilisée autour de 15,9 %.

RÉPARTITION DES EN COURS SUR LES RÉSIDENTS EN 1996

Activité sur le territoire métropolitain

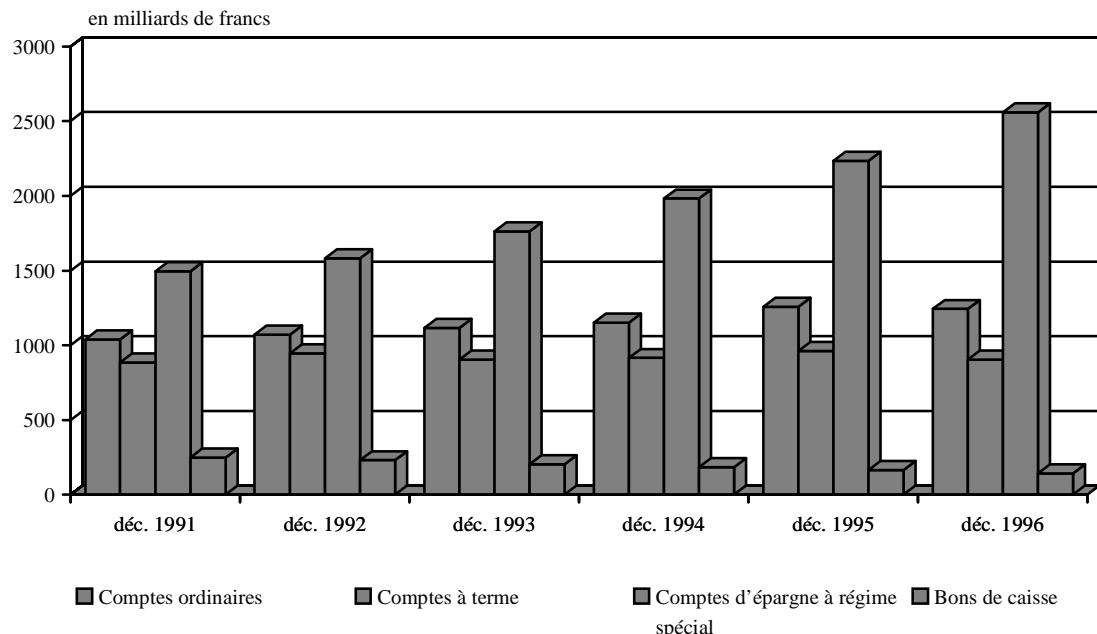


Source et réalisation : Secrétariat général de la Commission bancaire

Les principales composantes des ressources collectées auprès de la clientèle ont pour leur part enregistré des évolutions très disparates, qui traduisent notamment les mouvements de réallocation de l'épargne des ménages. Ainsi, les encours d'épargne à régime spécial ont progressé de 14,5 % au détriment des autres composantes, à savoir les comptes ordinaires créditeurs (- 1,2 %), les comptes créditeurs à terme (- 6,0 %) et les bons de caisse et bons d'épargne (- 13,2 %). La baisse des taux d'intérêt à court terme, conjuguée à des modifications de la fiscalité de l'épargne, a probablement contribué à rendre plus attractifs un certain nombre de produits réglementés (épargne-logement, plans d'épargne populaire...) au détriment de placements rémunérés aux taux du marché. Ainsi sur la base des chiffres métropolitains, on observe une augmentation des encours sur les livrets d'épargne populaire (+ 62,1 %), sur les livrets ordinaires (+ 26,8 %) et sur les plans d'épargne-logement (+ 19,8 %). Globalement, les ressources collectées sur les comptes d'épargne à régime spécial ont couvert 55,5 % du total des ressources de la clientèle (50,4 % en 1995).

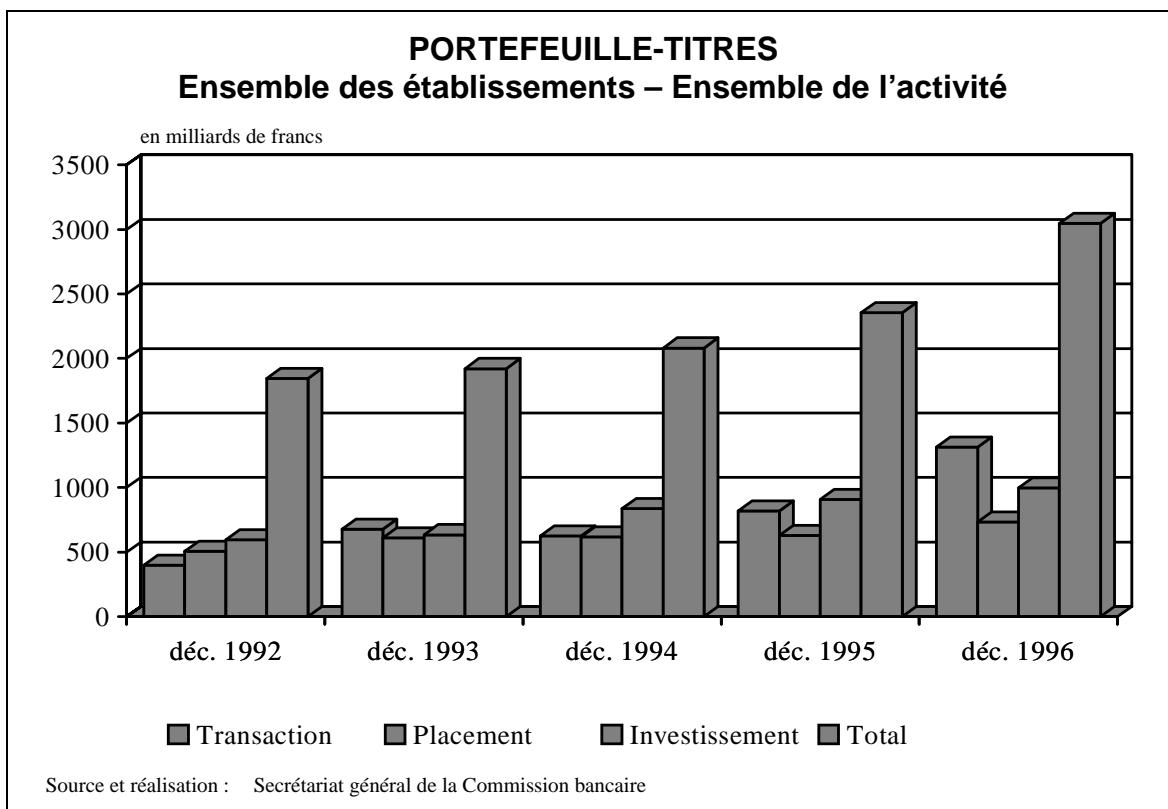
¹ Ceux-ci incluent toutes les catégories de financements immobiliers : financement de l'habitat des particuliers, financement des investisseurs, professionnels ou particuliers, financement de la promotion immobilière et des marchands de biens.

**ÉVOLUTION DES RESSOURCES
PROVENANT DE LA CLIENTÈLE NON FINANCIÈRE
Ensemble des assujettis – Ensemble de l'activité**



L'activité *interbancaire*, entendue au sens strict, s'est légèrement contractée en 1996, puisque, d'une fin d'année à l'autre, les prêts aux établissements de crédit ont reculé de 4,3 % en termes d'encours, tandis que les emprunts auprès des établissements de crédit ont stagné. Une approche moins restrictive comprenant les opérations de pension livrée sur titres fait apparaître, en revanche, une progression des financements de 5,9 % et une augmentation plus sensible encore des ressources (+ 10,1 %). La position nette interbancaire emprunteuse — au sens large — s'est par conséquent accrue, passant, sur l'ensemble de l'activité, de 114,4 milliards de francs à la fin de 1995 à 391 milliards au 31 décembre 1996.

L'encours du portefeuille-titres a progressé sensiblement, de 29,5 %, tandis que les dettes représentées par un titre ont reculé de 4,0 %. Le développement de ces opérations, phénomène récurrent depuis quelques années, résulte de la faiblesse de la demande de crédit et du dynamisme des marchés financiers rendus attractifs par la baisse des taux. Au sein de ce portefeuille, les encours enregistrés dans les titres de transaction évalués au cours du marché (durée de détention inférieure à six mois) se sont nettement accélérés (+ 60,7 %). Cette hausse provient ainsi non seulement d'un effet volume, mais également d'un effet prix favorable.



Après un ralentissement observé en 1995 (+ 3,4 %), *l'encours total des opérations sur instruments financiers à terme sur l'ensemble de l'activité a progressé de 25,9 %*. La prédominance des instruments de taux d'intérêt s'est accentuée puisqu'elle a atteint 89,9 %, au détriment de la part des instruments de change (5,3 %) et des autres opérations (4,8 %).

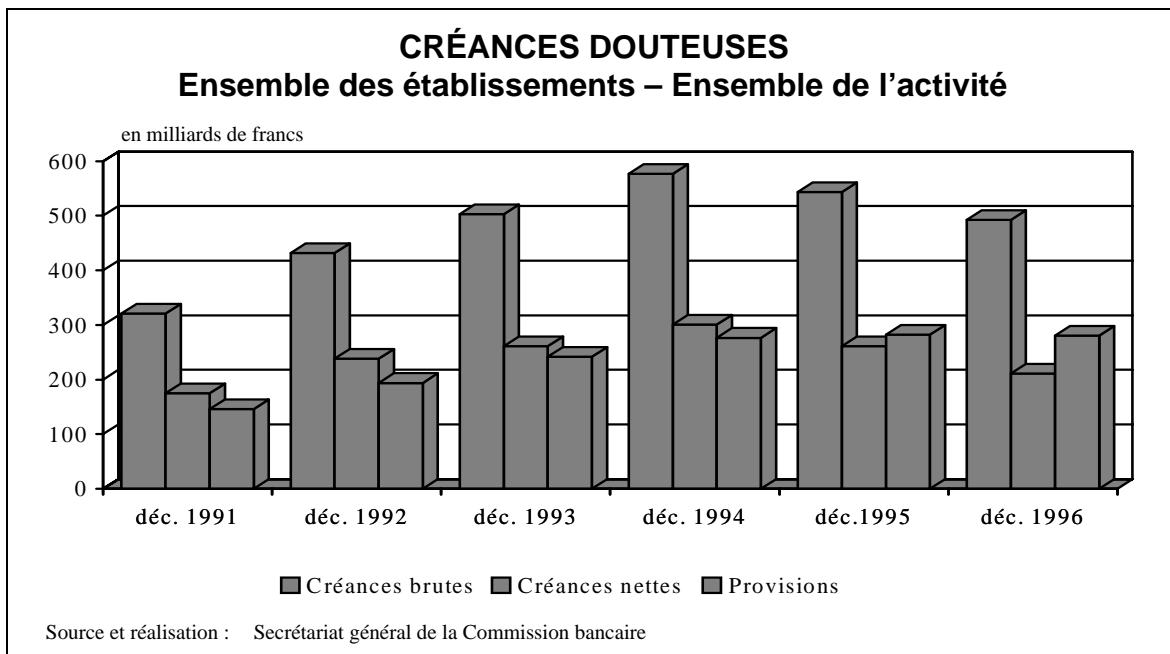
2. L'assise financière du système bancaire français en 1996

L'assise financière des établissements de crédit s'est stabilisée au cours de l'exercice 1996.

Les fonds propres, considérés selon une approche strictement comptable (capital, réserves, fonds pour risques bancaires généraux, report à nouveau), sont presque inchangés par rapport à 1995 et représentent 781 milliards de francs au 31 décembre 1996. Mais si l'on rapporte ces fonds propres ainsi déterminés au total de la situation, le taux s'est alors replié, passant de 4,5 % à 4,3 % d'une année à l'autre.

En revanche, les risques de crédit ont enregistré une sensible réduction. Sur l'ensemble de l'activité, les établissements de crédit ont vu *l'encours brut de leurs créances douteuses sur la clientèle* diminuer de 9,4 %, amplifiant le mouvement entamé en 1995 (- 6,4 %). Ainsi, la proportion de créances douteuses dans l'encours total brut des crédits à la clientèle est passée de 8,2 % à 7,5 %.

Parallèlement, *l'effort de provisionnement*, appréhendé à travers le montant des provisions figurant en déduction de l'actif brut, a peu varié (- 0,4 %) et s'est établi à 281 milliards de francs. Par conséquent, le taux de couverture des créances douteuses par des provisions s'est amélioré, passant de 51,9 % en 1995 à 57,1 % à la fin de 1996.



Rapporté aux fonds propres comptables, le poids des créances douteuses a nettement diminué cette année encore, s'affichant à 27,1 % au 31 décembre 1996 (33,6 % à la fin de 1995).

L'examen des grands risques compromis à la fin de 1995 (dernier recensement) ne fait pas ressortir une évolution très marquante. Tout au plus peut-on noter que la baisse modérée (– 5,1 %) de la mesure globale des encours est essentiellement imputable à la contraction des risques privés (– 5,7 %), tandis que la stabilisation de l'encours des risques-pays (dont le poids est aujourd'hui relativement secondaire) contraste avec la forte baisse constatée en 1994.

Les encours immobiliers douteux ont continué de peser sur les bilans, mais des progrès significatifs ont été accomplis dans le processus d'assainissement du portefeuille de créances des établissements de crédit. La contraction des concours compromis s'est poursuivie et les efforts de provisionnement se sont prolongés, permettant d'accroître le niveau de couverture des engagements.

L'effort de provisionnement sur *les concours aux petites et moyennes entreprises* s'est poursuivi, mais à un rythme moindre que les années précédentes. L'approche du risque sur les petites et moyennes entreprises par les établissements de crédit est restée prudente, ces derniers maintenant une stratégie sélective de prise de risques dans un contexte de durcissement des conditions de concurrence et de défaillances accrues.

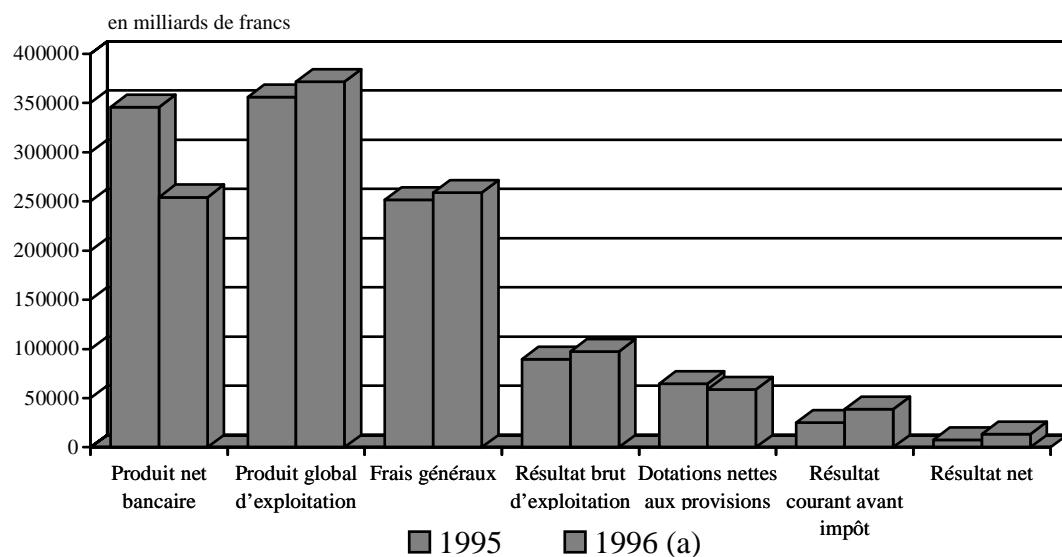
Sur *le marché du financement des collectivités locales*, le volume d'endettement nouveau contracté est en baisse, en liaison avec le recul marqué des investissements engagés. Sur un marché extrêmement concurrentiel, les collectivités locales ont à nouveau profité de l'évolution favorable des taux d'intérêt. Bien que le taux de sinistralité soit globalement faible dans ce secteur, il n'en reste pas moins qu'un certain nombre de collectivités locales connaissent une situation financière tendue, appelant une attention particulière des établissements de crédit.

Enfin, l'exercice 1996 a été particulièrement favorable aux établissements spécialisés dans *le financement aux particuliers hors immobilier*, dans un contexte de reprise relative de la consommation des ménages, stimulée par diverses mesures de soutien. Les encours ont progressé, mais les marges se sont resserrées sous l'effet d'une forte pression concurrentielle. La charge du risque est restée faible et correctement maîtrisée.

3. Les résultats du système bancaire français en 1996

Sur base sociale, les premières estimations des résultats de l'exercice 1996 font apparaître une amélioration de la rentabilité des banques françaises. En termes de flux d'exploitation bancaire, le dynamisme des activités de marché a compensé la faiblesse relative des opérations avec la clientèle, permettant au produit net bancaire de progresser, notamment grâce aux opérations internationales. En outre, la charge liée au risque de crédit s'est à nouveau contractée, entraînant ainsi une sensible amélioration du résultat net global.

VARIATION DES PRINCIPAUX SOLDES INTERMÉDIAIRES DE GESTION Ensemble des établissements de crédit – Ensemble de l'activité



(a) Données provisoires

Source et réalisation : Secrétariat général de la Commission bancaire

Les résultats collectés auprès d'un échantillon représentant 97 % du produit net bancaire total réalisé en 1995 font apparaître une augmentation de 2,5 % du produit net bancaire de l'ensemble des établissements de crédit, qui atteint 354,3 milliards de francs. Dans ce total, la contribution des seules opérations avec la clientèle a, en revanche, évolué moins favorablement, puisque le produit net dégagé par ces opérations a reculé de 9,2 %.

Même si la progression des frais généraux semble s'être accélérée par rapport aux années précédentes (+ 2,9 %), elle n'en reste pas moins inférieure à celle du produit global d'exploitation (+ 4,3 %). Aussi le résultat brut d'exploitation a-t-il enregistré une amélioration sensible, avec une croissance de 8,7 %.

Le coefficient net global d'exploitation (qui rapporte les frais généraux et les dotations aux amortissements au produit global d'exploitation) a évolué favorablement, passant de 74,8 % à 73,8 % entre 1995 et 1996, traduisant l'amélioration des conditions d'exploitation.

Les données relatives aux provisions et au résultat net n'étant ni exhaustives, ni définitives, leur analyse doit être considérée avec prudence. Des éléments disponibles, il ressort que les dotations nettes aux provisions et pertes sur créances irrécupérables ont reculé cette année encore de 9,2 %.

Ainsi, l'amélioration de la rentabilité brute d'exploitation combinée à la baisse de la charge de provisionnement ont permis au résultat net géographique de s'afficher en augmentation pour atteindre, selon les estimations, près de 13,2 milliards de francs (7,4 milliards en 1995).

L'observation des résultats sur *base consolidée* des sept premiers groupes bancaires français¹, qui représentent 54,3 % du total de la situation de l'ensemble des établissements assujettis, confirme les premières tendances qui se dégagent sur base sociale. Le produit net bancaire a enregistré une augmentation de 3,8 %, grâce au dynamisme des résultats des opérations internationales et des activités de marché. La maîtrise des frais généraux (- 1,0 %) a entraîné une progression sensible du résultat brut d'exploitation (+ 31,2 %). Enfin, la baisse des charges de provisionnement a permis au résultat net² de ces sept groupes bancaires de croître de 11,2 milliards de francs en 1995 à 20,2 milliards en 1996.

¹ Banque nationale de Paris, Caisse nationale de crédit agricole (ensemble du groupe), Compagnie financière de Paribas, Compagnie financière du Crédit industriel et commercial et de l'Union européenne, Crédit commercial de France, Crédit lyonnais, Société générale

² Résultat net, part du groupe

ANNEXE 1

PRÉSENTATION RÉSUMÉE DE L'ÉTUDE SUR L'EURO ET LES MÉTIERS BANCAIRES

L'introduction de l'euro le 1^{er} janvier 1999 va, après l'ouverture du marché unique en 1989, venir à son tour créer de nouvelles conditions d'exercice du métier de banquier. Le passage à la monnaie unique contribuera, en premier lieu, à parachever les mouvements en cours dans le cadre du marché européen des services bancaires et financiers et, notamment, accélérera encore la concurrence. Cette évolution devra être gérée par les établissements français, au moment où ils doivent déjà faire face à de nombreuses mutations sectorielles, dans un contexte extrêmement dynamique et compétitif : avancées technologiques, restructurations internes et externes, évolution des formes de distribution...

Les banques françaises se sont déjà fortement mobilisées pour résoudre les problèmes techniques engendrés par l'instauration de l'euro. Le schéma de place, dont l'élaboration a rassemblé les autorités publiques et les professionnels, a permis de doter la communauté bancaire et financière de solutions appropriées et non dénuées d'ambition. Au plan interne, les banques ont développé des réponses opérationnelles pour régler la question du basculement à l'euro. Plus récemment, elles ont abordé les aspects stratégiques et commerciaux du passage à la monnaie unique et du devenir de la profession après 2002. La généralisation de comités de pilotage « euro » dans les établissements, à partir de l'été 1996, a permis d'embrasser la totalité des mutations à envisager dans les différents métiers exercés.

Dans un premier temps, les banques ont considéré que le passage à la monnaie unique, s'il allait affecter directement certaines de leurs activités comme les activités de change ou encore celles de correspondant, n'impliquait pas une profonde révision de leur stratégie de positionnement ni de leur politique concurrentielle, l'impact de l'euro étant ressenti comme une évolution plutôt que comme une véritable rupture. En effet, en ce qui concerne la banque de détail, les parts de marché paraissent aux établissements assez bien protégées, dans la mesure où les liens traditionnels tissés avec la clientèle, *via* des réseaux étendus, ainsi que la connaissance du terrain fiscal et juridique constituent de solides remparts face à des implantations étrangères ; en tout état de cause, l'érosion éventuelle des rentes de situation ne pourrait se faire que très lentement et d'ailleurs l'évolution enregistrée depuis la mise en place du marché unique tend à renforcer ce sentiment. En ce qui concerne les activités de banque de marché et de banque de gros, l'internationalisation est déjà telle que l'introduction de l'euro ne constituera pas un bouleversement mais, tout au plus, viendra prolonger les mutations engagées.

Si ces arguments ne sont pas infondés, le passage à la monnaie unique ne peut pas non plus se résumer à un changement d'échelle. D'ailleurs, si elles n'ont pas fondamentalement changé de point de vue, les banques françaises se sont néanmoins engagées depuis quelque temps dans la formulation de stratégies plus complètes et surtout plus volontaristes. Les premières options commerciales répondant à l'arrivée de l'euro se dévoilent actuellement et vont en s'accélérant, d'autant que les consommateurs comme les commerçants et les entreprises tendent à exprimer une demande plus ferme et conséquente en produits euro. De fait, si les banques ont déjà bien préparé leur offre en direction des entreprises en leur proposant une globalisation des services et en approfondissant les produits de gestion de trésorerie, elles envisagent désormais l'adaptation de leurs gammes destinées aux particuliers et commencent à proposer des produits ciblés. La recherche d'une taille critique, au moins dans certains compartiments, justifie, en effet, le développement d'une politique de conquête de parts de marché.

Sur de nombreux segments, les banques françaises vont donc être appelées à renforcer le volet commercial et stratégique de leur préparation à l'euro. Afin de profiter des opportunités que ne manquera pas de créer le passage à la monnaie unique, elles pourront valoriser les atouts significatifs qui sont les leurs. En particulier, dans le domaine de la gestion pour compte de tiers, de l'animation du marché de la dette publique et des systèmes de paiement, les établissements français bénéficient d'avantages compétitifs qui devraient naturellement les porter à prendre de nouvelles parts dans le marché européen élargi et unifié. De la même façon, l'avènement d'un marché financier et d'un marché à terme paneuropéens sera porteur de nouvelles potentialités dont les banques françaises doivent pouvoir bénéficier en mettant en œuvre des politiques appropriées et probablement offensives. L'évolution réglementaire qui se fait jour vise à accompagner les effets de l'unification. Elle se traduira vraisemblablement par un surplus d'harmonisation et un surcroît de déréglementation : ainsi, en France, la révision des modes de tarification des services apparaît inévitable comme la fin de l'interdiction de la rémunération des dépôts à vue. L'euro vient donc largement confirmer qu'il s'agit de poursuivre des réformes du paysage bancaire dont la Commission bancaire a déjà souligné la nécessité et qui donneront à ce secteur les moyens d'affronter, dans de bonnes conditions, une concurrence européenne et internationale accrue.

ANNEXE 2

PRÉSENTATION RÉSUMÉE DE L'ÉTUDE SUR LES QUESTIONS PRUDENTIELLES LIÉES À L'ÉMISSION DE MONNAIE ÉLECTRONIQUE

La monnaie électronique — définie comme désignant des signes monétaires stockés sur un support électronique — est un sujet d'actualité marqué par le développement de nombreux projets.

Ce nouveau type de monnaie est susceptible de représenter un apport pour le consommateur et en termes d'efficacité économique, mais il peut être également porteur de risques. Aussi, en particulier après le sommet du G 7 de juin 1996, des groupes de travail ont entamé l'étude des implications du développement de la monnaie électronique.

Dans la mesure où la défaillance, financière ou technique, d'un émetteur de monnaie électronique est susceptible d'avoir des conséquences dommageables pour les détenteurs et entraîner une perte de confiance dans la monnaie, les autorités prudentielles ne peuvent se désintéresser de ce sujet.

En France, sauf quelques cas dérogatoires, il résulte de la loi bancaire que l'émission et la gestion de tout moyen de paiement — et par conséquent de monnaie électronique — relève du monopole bancaire et donc du contrôle des autorités bancaires ainsi que des systèmes de garantie des dépôts.

Au niveau international, les débats sur la définition d'un cadre prudentiel pour l'émission de monnaie électronique se sont concentrés autour de quatre grandes questions.

La monnaie électronique émise peut-elle être considérée comme un dépôt ou assimilée à des fonds remboursables ? Une assimilation à un dépôt n'est pas évidente. Si elle va de soi lorsque le détenteur peut être suivi individuellement, elle est plus difficile dans d'autres cas, notamment dès lors qu'il y aurait possibilité de transfert direct d'un porte-monnaie à l'autre ou de chargement du porte-monnaie autrement qu'à partir d'un compte bancaire.

L'émission de monnaie électronique doit-elle être réservée aux établissements de crédit ? La question du monopole bancaire n'est pas tranchée au niveau du G 10 mais celui-ci reste la voie privilégiée au niveau européen.

Quel régime prudentiel appliquer à l'émission de monnaie électronique ? La question du régime prudentiel est évidemment liée au statut de l'émetteur.

– Si la monnaie électronique est émise par un établissement de crédit, les normes prudentielles existantes — qui ont un caractère forfaitaire — permettent de couvrir des risques non nécessairement quantifiables et sont complétées par les contrôles internes et externes, de sorte qu'une exigence nouvelle n'est pas nécessaire. À l'inverse, la solidité et la sécurité des procédures techniques ainsi que la bonne gestion des risques doivent être contrôlées.

– Si les émetteurs n'étaient pas des établissements de crédit, un cadre spécifique devrait être défini et comporter un agrément préalable et une surveillance permanente par une autorité compétente, une exigence de capital minimum, des règles d'investissement et de « représentation » ainsi qu'un contrôle des risques opérationnels.

Une exemption pour les systèmes d'émission de monnaie électronique de faible montant est-elle envisageable ? Les systèmes d'émission de faible montant ne devraient pas être exemptés de réglementation prudentielle, dans la mesure où la nature de la monnaie n'est pas liée à son montant et qu'il n'existe aucun seuil pour les autres formes de monnaie.

ANNEXE 3

**PRÉSENTATION RÉSUMÉE
DE L'ÉTUDE SUR LES ÉVOLUTIONS RÉCENTES
DANS LA LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT DES CAPITAUX**

La prise de conscience de la nécessité de lutter contre les profits issus du trafic de drogue a conduit, à la suite du sommet de l'Arche en juillet 1989, à l'élaboration de quarante recommandations en vue de lutter contre le blanchiment des capitaux. Parallèlement, la France a élaboré son propre dispositif de lutte avec la loi du 12 juillet 1990, qui a pour objectif d'y faire participer les organismes financiers. La Commission bancaire prend part à cette action, en tant qu'organe de contrôle des établissements de crédit et des changeurs manuels.

L'année 1996 a été marquée, au niveau international, par la modification des quarante recommandations du Gafi (Groupe d'action financière internationale) et par l'évaluation pratique du dispositif français et, au niveau national, par la loi du 13 mai 1996, qui complète le dispositif pénal de lutte contre le blanchiment et réglemente plus strictement la profession de changeur manuel.

1. Les travaux de la septième session du Gafi

Les quarante recommandations ont été actualisées afin de les adapter à l'évolution des méthodes criminelles. Les modifications portent sur neuf points jugés essentiels, parmi lesquels l'extension des délits sous-jacents du blanchiment, au-delà du seul trafic de stupéfiants, aux infractions graves et le caractère désormais obligatoire de la déclaration des transactions suspectes par les institutions financières. Les pays membres disposent de deux ans pour adapter leur législation interne. La France a anticipé la plupart de ces changements, soit par son dispositif initial de 1990, soit par la loi du 13 mai 1996.

Par ailleurs, les experts du Gafi ont évalué l'efficacité opérationnelle du dispositif français de lutte contre le blanchiment des capitaux. Il ressort de cet examen que ce dispositif est complet et perfectionné, même si des améliorations pourraient encore être apportées. À cet égard, la loi du 13 mai 1996 est de nature à renforcer considérablement l'efficacité du système français.

2. L'amélioration du dispositif de lutte contre le blanchiment des capitaux

Le dispositif français de lutte contre le blanchiment comprend deux volets : un volet pénal, ou répressif, et un volet préventif. La loi du 13 mai 1996 a modifié le volet pénal en instaurant un délit général de blanchiment, alors qu'il était jusqu'à présent limité au seul trafic de stupéfiants. Le législateur a ainsi retenu une conception extensive du blanchiment, même s'il demeure un délit intentionnel, et prévoit des sanctions sévères. En outre, la loi du 13 mai 1996 établit deux nouvelles incriminations pénales : le délit de non-justification de ses ressources et le délit de provocation d'un mineur au trafic de drogue et renforce la coopération internationale.

En revanche, les obligations à la charge des organismes financiers qui constituent le volet préventif n'ont pas été modifiées. Les organismes financiers sont soumis à deux séries d'obligations : d'une part, une obligation de déclaration de soupçons auprès de Tracfin (Traitement du renseignement et action contre les circuits financiers) et d'autres organismes de vigilance et, d'autre part, une obligation relative au contrôle de l'identité des clients et à l'examen particulier de certaines opérations. La loi du 13 mai 1996, en généralisant l'infraction de blanchiment, n'a toutefois pas modifié le champ de la déclaration de soupçons.

Le rôle dévolu à la Commission bancaire ne devrait pas non plus être modifié. Elle demeure chargée de contrôler le respect des obligations anti-blanchiment par les établissements de crédit et les changeurs manuels. Deux séries de questions peuvent néanmoins se poser. La première concerne la compétence de la Commission à l'égard des entreprises d'investissement, qui devra être précisée par la loi. La seconde interrogation tient à l'élargissement de la définition du délit de blanchiment et à l'extension parallèle des cas dans lesquels la Commission doit dénoncer au Parquet les opérations de blanchiment découvertes à l'occasion des contrôles qu'elle effectue.

3. Le renforcement de la surveillance de l'activité des changeurs manuels

Les changeurs manuels exercent désormais leur activité dans des conditions plus strictes. L'article 25 modifié de la loi du 12 juillet 1990 introduit une définition des opérations de change manuel, qui les différencie des opérations de banque. Par ailleurs, pour exercer l'activité de change manuel, il est nécessaire d'adresser une déclaration d'activité à la Banque de France, d'être inscrit au Registre du commerce et des sociétés, de ne pas avoir fait l'objet d'une condamnation ou mesure visée à l'article 13 de la loi bancaire et, enfin, de justifier soit d'un capital libéré, soit d'une caution d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'assurance d'au moins 250 000 francs.

La profession des changeurs manuels est à la fois très nombreuse (plus de 1 000 bureaux de change) et très concentrée en termes de chiffre d'affaires ; les 150 à 200 premiers bureaux de change réalisent 95 % du total des opérations.

La Commission bancaire exerce le contrôle des changeurs manuels et est compétente pour sanctionner les infractions constatées. Les agents des Douanes apporteront leur concours à la Commission bancaire. L'affectation de moyens supplémentaires au contrôle d'une profession devenue importante renforcera assurément l'efficacité des contrôles.

ÉVOLUTION DES CRÉANCES ET ENGAGEMENTS INTERNATIONAUX DES BANQUES RÉSIDENTES EN 1996

La présente analyse reprend et commente les éléments statistiques sur l'activité internationale des banques résidentes retraités, à partir de diverses sources, et communiqués par la direction de la Balance des paiements de la Banque de France à la Banque des règlements internationaux (BRI).

Englobant à la fois leurs opérations en francs vis-à-vis des non-résidents et leurs opérations en devises — que la contrepartie soit résidente ou non —, les créances et engagements internationaux des banques résidentes représentaient en décembre 1996 un peu plus de 28 % du total de leur bilan. Ils atteignaient, à l'actif comme au passif, plus de 790 milliards de dollars¹. Avec près de 90 % du total, les prêts et emprunts bancaires internationaux et les opérations sur titres en constituent les encours les plus importants.

FRANÇOISE SAVAJOL
*Direction de la Balance des paiements
Service des Capitaux monétaires extérieurs (SEMEX)*

¹ Unité de mesure utilisée par la BRI dans la transmission et la diffusion des données

La note présente quelques résultats significatifs du suivi statistique de l'activité internationale du secteur bancaire résident au cours de l'année 1996, effectué par la direction de la Balance des paiements (SEMEX) pour le compte, notamment, de la Banque des règlements internationaux.

Après une vue d'ensemble situant la part globale de l'activité « internationale » dans le bilan des banques françaises, ses deux composantes principales sont analysées successivement : prêts et emprunts bancaires internationaux d'une part, activité titres de l'autre.

Un rappel méthodologique figure en fin d'analyse.

NOTA

Le Département monétaire et économique de la Banque des règlements internationaux publie chaque trimestre un document intitulé « Activité bancaire et financière internationale », qui analyse l'activité des marchés bancaires et financiers internationaux et présente en annexe différents tableaux statistiques exprimés en dollars sur des séries longues et dont les chiffres ont été collectés auprès de dix-huit banques centrales.

Les demandes de publications sont à adresser à la Banque des règlements internationaux, Services extérieurs, Centralbahnplatz 2, CH-4002 BÂLE.

Le document est également disponible en anglais sur le site Internet de la BRI (adresse : <http://www.bis.org>).

1. Vue d'ensemble sur l'activité internationale des banques résidentes

1.1. Part de l'activité internationale dans le bilan des banques résidentes

Les créances et engagements internationaux des établissements de crédit recouvrent leurs opérations en francs vis-à-vis des non-résidents ainsi que l'ensemble de leurs opérations en devises (que la contrepartie soit résidente ou non résidente).

D'après les situations comptables remises au secrétariat général de la Commission bancaire, cet ensemble représentait 28 % à l'actif comme au passif du bilan des banques résidentes à la fin de 1996. Ce pourcentage est pratiquement stable par rapport à la fin de 1995.

L'importance des créances et engagements internationaux est sensiblement différente suivant les postes du bilan :

- 50 % des opérations interbancaires ;
- 10 % des opérations avec la clientèle ;
- un tiers des opérations de pension livrée et un quart des opérations sur titres.

Bien que les encours aient diminué entre décembre 1995 et décembre 1996, la proportion des opérations de dépôts et crédits en francs et en devises reste prépondérante dans le total des opérations internationales avec plus de 70 % à l'actif comme au passif.

1.2. Évolution des encours de créances et d'engagements liés à l'activité internationale des banques résidentes¹

1.2.1. Crées internationales des banques résidentes

Tableau 1

	CRÉANCES INTERNATIONALES DES BANQUES RÉSIDENTES					
	Crées externes vis-à-vis des non-résidents francs et devises (1)		Crées en devises sur résidents (a) (2)		Crées internationales (1) + (2)	
	Décembre 1995	Décembre 1996	Décembre 1995	Décembre 1996	Décembre 1995	Décembre 1996
A. PORTEFEUILLE DE TITRES.....	97,4	120,6	4,0	5,0	101,4	125,6
Titres de dettes.....	88,5	105,8	4,0	5,0	92,5	110,8
dont : <i>TCN</i>	6,7	5,6	0,2	0,5	6,9	6,1
Actions et titres d'OPCVM.....	8,9	14,8	–	–	8,9	14,8
B. PRETS BANCAIRES.....	525,8	474,6	85,4	98,2	611,2	572,8
dont :						
<i>Titres reçus en pension livrée</i>	76,2	71,0	6,5	12,0	82,7	83,0
C. TOTAL (A + B).....	623,2	595,2	89,4	103,2	712,6	698,4
Pourcentage A/B.....	18,5	25,4	4,7	5,0	16,6	21,9
Titres de dettes.....	16,8	22,3	4,7	5,0	15,1	19,3
Actions et titres d'OPCVM.....	1,7	3,1	–	–	1,5	2,6

(a) Seuls sont repris les titres libellés en devises et émis par des résidents sur les marchés internationaux.

Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Balance des paiements – SIPEX – SEMEX – Tél. : 01 42 92 52 1¹

De fin décembre 1995 à fin décembre 1996, les encours, exprimés en dollars, des créances internationales des banques résidentes ont chuté de 14,2 milliards de dollars (soit 2 %), passant de 712,6 milliards à 698,4 milliards.

Cette évolution globale résulte de la conjonction d'une forte progression du portefeuille-titres (23,9 %) et d'une baisse globale de l'encours de prêts (- 6,3 %). Toutefois, la réduction des prêts bancaires (francs et devises) vis-à-vis des non-résidents, à hauteur de 9,7 %, est rééquilibrée par la progression (+ 15,1 %) des prêts bancaires en devises aux résidents.

Le portefeuille de transaction s'est apprécié à la suite de la baisse des taux d'intérêt observée en 1996.

¹ Les chiffres présentés (tableaux 1 et 2) sont tirés des informations fournies à la direction de la Balance des paiements et retraitées pour les besoins de la BRI. Ils sont très légèrement inférieurs aux montants figurant dans les situations périodiques remises au secrétariat général de la Commission bancaire du fait que la population d'établissements déclarants est réduite.

1.2.2. Engagements internationaux des banques résidentes

Tableau 2

	ENGAGEMENTS INTERNATIONAUX DES BANQUES RÉSIDENTES					
	Engagements vis-à-vis des non-résidents francs et devises (1)		Engagements en devises vis-à-vis des résidents (2)		(en milliards de dollars)	
	Décembre 1995	Décembre 1996	Décembre 1995	Décembre 1996	Décembre 1995	Décembre 1996
A. DETTES REPRÉSENTÉES PAR UN TITRE.....	142,8	151,0	14,1	13,1	156,9	164,1
dans : <i>Titres de transaction</i>	10,7	26,9	4,8	4,2	15,5	31,1
Dettes à long terme et autres titres.....	120,9	128,7	7,5	6,5	128,4	135,2
Instruments du marché monétaire.....	21,9	22,3	6,6	6,6	28,5	28,9
B. EMPRUNTS BANCAIRES.....	470,1	466,0	93,6	96,1	563,7	562,1
dans :						
<i>Titres donnés en pension livrée</i>	65,8	86,2	7,5	12,2	73,3	98,4
C. TOTAL (A + B)	612,9	617,0	107,7	109,2	720,6	726,2
Pourcentage A/B.....	30,4	32,4	15,1	13,6	27,8	29,2
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Balance des paiements – SIPEX – SEMEX – Tél. : 01 42 92 52 1						

D'une fin de période à l'autre, l'encours des engagements internationaux des banques résidentes s'est accru de 5,6 milliards de dollars (soit 0,8 %).

Comme pour les éléments de l'actif, la progression (+ 7,2 milliards de dollars, soit + 4,6 %) des dettes représentées par un titre a plus que compensé la baisse des emprunts bancaires (- 1,6 milliard).

Les dettes sous forme de titres recouvrent aussi les opérations de ventes à découvert et les dettes sur titres empruntés, leur encours étant passé de 15,5 milliards de dollars à 31,1 milliards à fin décembre 1996, soit + 99,7 %. La progression la plus significative a été réalisée sur les dettes libellées en francs ou en devises avec des contreparties non résidentes, quelle que soit la nationalité de l'émetteur (+ 151,4 %).

La part des dettes représentées par un titre dans le total du passif bancaire (emprunts bancaires et dettes représentées par un titre) a progressé de 0,8 point au cours de l'année 1996.

2. Détail des opérations internationales

2.1. Prêts et emprunts bancaires internationaux vis-à-vis des non-résidents (francs ou devises) et des résidents en devises

2.1.1. Répartition par monnaie des prêts et emprunts bancaires internationaux

Tableau 3

(encours en millions de dollars – répartition en pourcentage)

Opérations libellées en :	ACTIF (prêts bancaires)				PASSIF (emprunts bancaires)			
	Fin décembre 1995		Fin décembre 1996		Fin décembre 1995		Fin décembre 1996	
	Encours	Part	Encours	Part	Encours	Part	Encours	Part
Franc français	166 793	27,3	140 114	24,5	111 718	19,8	123 261	21,9
Dollar.....	225 772	36,9	219 136	38,3	182 545	32,4	187 051	33,3
Deutschmark.....	53 934	8,8	46 226	8,1	76 319	13,5	65 642	11,7
Yen	49 907	8,2	47 078	8,2	33 108	5,9	27 131	4,8
Écu	27 280	4,5	26 898	4,7	26 363	4,7	24 940	4,4
Livre sterling.....	21 085	3,4	22 314	3,9	32 396	5,7	36 003	6,4
Franc suisse.....	16 871	2,8	14 585	2,5	20 611	3,7	17 240	3,1
Lire	16 151	2,6	21 323	3,7	22 729	4,0	26 595	4,7
Autres devises.....	33 447	5,5	35 148	6,1	57 887	10,3	54 180	9,7
Total	611 240	100,0	572 822	100,0	563 676	100,0	562 043	100,0
<i>Pour mémoire :</i>								
<i>Pensions livrées.....</i>	<i>82 672</i>	<i>13,5</i>	<i>82 978</i>	<i>14,5</i>	<i>73 381</i>	<i>13,0</i>	<i>98 445</i>	<i>17,5</i>
<i>– Francs non-résidents.....</i>	<i>37 672</i>	<i>45,6</i>	<i>31 259</i>	<i>37,7</i>	<i>29 618</i>	<i>40,4</i>	<i>46 650</i>	<i>47,4</i>
<i>– Devises non-résidents et résidents</i>	<i>45 000</i>	<i>54,4</i>	<i>51 719</i>	<i>62,3</i>	<i>43 763</i>	<i>59,6</i>	<i>51 795</i>	<i>52,6</i>
Source et réalisation :	Banque de France Direction de la Balance des paiements – SEMEX – Tél. : 01 42 92 52 1'							

L'examen de la structure par devise montre que les encours des prêts et emprunts bancaires libellés en franc et en dollar représentent plus de 60 % du total à l'actif et plus de 50 % au passif.

Entre décembre 1995 et décembre 1996, et pour les éléments constitutifs de l'actif, la diminution s'inscrit à 38,4 milliards de dollars (soit -6,3 %), à l'exception des prêts bancaires libellés en livre sterling et en lire italienne qui augmentent respectivement de 5,8 % et de 32,0 %.

Du côté des engagements, globalement, une quasi-stabilité globale a été enregistrée (- 1,6 milliard de dollars) mais l'analyse par devise est plus contrastée : une diminution est enregistrée sur les emprunts bancaires libellés en deutschmark (- 14,0 %) et en yen (- 18,1 %), alors qu'un accroissement des emprunts est constaté sur les devises suivantes : franc (+ 10,3 %), dollar (+ 2,5 %), livre sterling (+ 11,1 %), lire (+ 17,0 %).

L'encours de titres reçus en pension livrée n'a pratiquement pas varié (83 milliards de dollars, contre 82,7 milliards fin décembre 1995), mais l'encours de titres donnés en pension livrée a fortement progressé (+ 34,2 %), plus particulièrement sur le franc avec des contreparties non résidentes (+ 57,5 %).

L'année sous revue a ainsi été marquée par un gonflement des emprunts de francs du système bancaire résident auprès des non-résidents.

2.1.2. Ventilation géographique¹ des prêts et emprunts bancaires vis-à-vis des non-résidents

Tableau 4

(montant en millions de dollars – répartition en pourcentage)

	ACTIF (prêts bancaires)				PASSIF (emprunts bancaires)			
	Fin décembre 1995		Fin décembre 1996		Fin décembre 1995		Fin décembre 1996	
	Encours	Part	Encours	Part	Encours	Part	Encours	Part
Pays industrialisés.....	411 884	78,3	354 791	74,8	378 507	80,5	374 267	80,3
dont : Royaume-Uni.....	143 410	27,3	109 799	23,1	116 297	24,7	115 393	24,8
Japon.....	68 493	13,0	65 090	13,7	21 694	4,6	14 507	3,1
États-Unis.....	60 419	11,5	52 826	11,1	36 754	7,8	40 217	8,6
Belgique.....	29 817	5,7	24 203	5,1	25 493	5,4	19 185	4,1
Italie.....	19 149	3,6	21 307	4,5	21 102	4,5	24 552	5,3
Allemagne.....	17 197	3,3	14 548	3,1	19 293	4,1	23 301	5,0
Luxembourg.....	12 623	2,2	9 857	2,1	53 148	11,3	29 796	6,4
Espagne	12 425	2,2	12 862	2,7	25 920	5,5	21 390	4,6
Suisse.....	16 682	2,9	15 084	3,2	49 273	10,5	48 685	10,4
Autres pays.....	113 908	21,7	119 762	25,2	91 556	19,5	91 699	19,7
dont : Singapour.....	15 806	3,0	18 080	3,8	4 208	0,9	5 040	1,1
Hong-Kong.....	13 055	2,5	14 384	3,0	7 016	1,5	7 001	1,5
Îles Caïmanes.....	8 219	1,4	12 693	2,7	4 952	1,1	11 603	2,5
Total (non-résidents).....	525 792	100,0	474 553	100,0	470 063	100,0	465 966	100,0

Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Balance des paiements – SEMEX – Tél. : 01 42 92 52 1¹

La répartition géographique des prêts bancaires accordés aux (ou par les) non-résidents fait apparaître le poids prépondérant des pays industrialisés (plus de 70 % à l'actif et 80 % au passif).

Comme en 1995, les prêts ou emprunts réalisés avec le Royaume-Uni situent ce pays au premier rang des pays industrialisés dans le bilan des banques résidentes, bien que l'encours inscrit à l'actif ait chuté de 23,4 %.

Par ailleurs, on observe, d'une fin d'année à l'autre, une progression des prêts avec Singapour (+ 14,4 %) et, dans une moindre mesure, avec l'Italie (+ 11,3%). Du côté des emprunts effectués au Luxembourg, une baisse sensible de 43,9 % (29,8 milliards de dollars, contre 53,1 milliards à fin décembre 1995) est enregistrée. Une hausse significative des emprunts à des banques italiennes, par ailleurs, a été comptabilisée dans les bilans des banques résidentes (+ 16,3 %).

Entre décembre 1995 et décembre 1996, sur les Îles Caïmanes, l'augmentation a été de :

- 54,4 % pour les prêts accordés aux non-résidents ;
- 134,3 % pour les dépôts effectués par les non-résidents et essentiellement libellés en francs.

Le développement de l'activité de cette zone *offshore* provient essentiellement d'opérations de « prises en pension ».

¹ La répartition géographique des encours est effectuée en fonction du premier pays emprunteur même si ceux-ci sont accordés à des filiales ou succursales de banques françaises.

2.1.3. Ventilation par type de contreparties des prêts et emprunts bancaires internationaux vis-à-vis des non-résidents et des résidents en devises

Tableau 5

PRÊTS ET EMPRUNTS EN FRANCS ET EN DEVISES VIS-À-VIS DES NON-RÉSIDENTS ET EN DEVISES VIS-À-VIS DES RÉSIDENTS								
<i>(montant en millions de dollars – répartition en pourcentage)</i>								
	Prêts				Emprunts			
	Fin décembre 1995		Fin décembre 1996		Fin décembre 1995		Fin décembre 1996	
	Encours	Part	Encours	Part	Encours	Part	Encours	Part
Francs	166 805	100,0	140 114	100,0	111 718	100,0	123 261	100,0
Banques.....	143 642	86,1	121 001	86,4	88 068	78,8	102 019	82,8
Non-banques.....	23 163	13,9	19 113	13,6	23 650	21,2	21 242	17,2
Devises.....	444 435	100,0	432 708	100,0	451 958	100,0	438 782	100,0
Banques.....	369 501	83,1	356 980	82,5	394 484	87,3	378 859	86,3
Non-banques.....	74 934	16,9	75 728	17,5	57 474	12,7	59 923	13,7
Total	611 240		572 822		563 676		562 043	

Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Balance des paiements – SEMEX – Tél. : 01 42 92 52 1'

La répartition en pourcentage par type de contreparties des prêts bancaires internationaux a légèrement évolué d'une année à l'autre :

- prêts accordés en francs et en devises à des « banques » : 478 milliards de dollars, contre 513,1 milliards à fin décembre 1995, soit – 6,8 % ;
- prêts accordés en francs et en devises à des « non-banques » : 94,8 milliards de dollars, contre 98,1 milliards à fin décembre 1995, soit – 3,4 %.

La part des prêts libellés en devises accordés aux « banques » représente plus de 60 % de l'ensemble et a progressé de 1,8 point entre décembre 1995 et décembre 1996.

Du côté des engagements, l'encours des dépôts des non-résidents (francs et devises) et ceux des résidents en devises, se répartissent comme suit :

- prêts accordés par des « banques » : 480,9 milliards de dollars, après 482,6 milliards à fin décembre 1995 ;
- prêts accordés par des « non-banques » : 81,2 milliards de dollars, après 81,1 milliards à fin décembre 1995.

La part des prêts accordés par les banques devient supérieure à 80 %, aussi bien en francs qu'en devises.

2.2. Portefeuille-titres international et passif-titres international des banques résidentes

2.2.1. Répartition par monnaie du nominal des titres détenus et des dettes représentées par un titre vis-à-vis des non-résidents et des résidents en devises

Tableau 6

(montant en millions de dollars – répartition en pourcentage)

	ACTIF (portefeuille-titres)				PASSIF (dettes représentées par un titre)			
	Décembre 1995		Décembre 1996		Décembre 1995		Décembre 1996	
	Encours	Part	Encours	Part	Encours	Part	Encours	Part
Franc français.....	14 861	14,7	19 906	15,8	42 039	26,8	39 105	23,8
Deutschmark.....	20 861	20,6	28 050	22,2	11 238	7,2	12 321	7,5
Dollar.....	23 165	22,9	26 493	21,5	44 197	28,2	47 269	28,8
Yen.....	11 910	11,7	12 934	10,2	13 225	8,4	14 025	8,5
Écu.....	8 372	8,2	6 119	4,9	10 885	6,9	11 388	6,9
Lire.....	6 408	6,3	8 298	6,5	3 031	1,9	4 279	2,6
Peseta.....	5 152	5,1	5 899	4,7	82	0,1	154	0,1
Livre sterling.....	2 918	2,9	3 984	3,2	4 557	2,9	7 298	4,4
Franc suisse.....	1 076	1,1	2 060	1,6	6 414	4,1	5 827	3,6
Autres devises.....	6 621	6,5	11 805	9,4	21 213	13,5	22 472	13,8
Total.....	101 344	100,0	125 548	100,0	156 881	100,0	164 138	100,0

Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Balance des paiements – SIPEX – SEMEX – Tél. : 01 42 92 52 1'

Les opérations sur titres recouvrent essentiellement à l'actif le portefeuille-titres et au passif les dettes représentées par un titre (cf. rappel méthodologique). Les opérations de pension livrée sur titres — incluses dans les prêts ou emprunts bancaires — ainsi que les primes relatives à des instruments conditionnels ne sont pas prises en compte.

Le portefeuille-titres est composé d'une part des titres de dettes (obligations, bons du Trésor, EMTN), à plus de 80 % de l'ensemble du portefeuille, et d'autre part des actions et des parts d'OPCVM (cf. tableau 1).

En 1996, l'encours des portefeuilles-titres a augmenté de 24,2 milliards de dollars (+ 23,9 %), tandis que celui des dettes représentées par un titre n'a progressé que de 4,6 %, à 164,1 milliards de dollars (+ 7,3 milliards de dollars).

L'analyse de la répartition par devises fait ressortir, pour l'actif, le poids prépondérant des encours libellés en deutschmark avec plus de 20 % du total, détrônant ainsi le dollar, et pour le passif la prédominance de la monnaie américaine (+ 28 % du total). L'apparition, à partir de la fin du premier trimestre de 1996, d'une prime de rendement sur les « *Bund* » par rapport aux OAT, a de toute évidence incité les établissements de crédit à accroître leurs placements en titres obligataires allemands.

Pour le portefeuille-titres, l'augmentation a concerné l'ensemble des principales devises, à l'exception des encours libellés en écu (- 26,9 %). Ce recul provient essentiellement de cessions nettes réalisées sur des obligations ou bons du Trésor émis par des États étrangers.

S'agissant des dettes représentées par un titre, une diminution des ressources est enregistrée sur le franc français (- 7,0 %) et sur le franc suisse (- 9,2 %).

En revanche, un regain d'activité est constaté sur la livre sterling, avec une augmentation de 36,5 % à l'actif (titres détenus libellés en livre sterling) et de 60 % au passif (titres émis en livre sterling).

2.2.2. Ventilation géographique du portefeuille de titres émis par des non-résidents

Tableau 7

(montant en millions de dollars – répartition en pourcentage)

	ACTIF (portefeuille-titres)			
	Décembre 1995		Décembre 1996	
	Encours	Part	Encours	Part
Pays industrialisés.....				
dont : États-Unis.....	76 915	79,0	98 755	81,9
Japon	10 104	10,4	12 928	10,7
Allemagne.....	2 108	2,2	3 810	3,2
Italie	19 430	20,0	27 162	22,5
Espagne	8 637	8,9	9 932	8,2
Royaume-Uni.....	6 815	7,0	8 346	6,9
Luxembourg.....	7 089	7,3	8 698	7,2
Suisse.....	1 520	1,6	1 184	1,0
572	0,6	1 345	1,1	
Autres pays.....	20 454	21,0	21 843	18,1
dont : Argentine (a)	942	1,0	951	0,8
Brésil (b)	2 344	2,4	1 833	1,5
Mexique (c).....	2 265	2,3	2 247	1,9
Venezuela (d).....	452	0,5	198	0,2
Pologne (e)	260	0,3	71	0,1
Bulgarie (f).....	217	0,2	183	0,2
Îles Caïmanes	2 043	2,1	2 920	2,4
Antilles néerlandaises.....	3 603	3,7	3 277	2,7
Hong-Kong.....	250	0,3	814	0,7
Total.....	97 369	100,0	120 598	100,0
(a) Titrisation de la dette en mars 1993				
(b) " " en janvier 1991 et avril 1994				
(c) " " en mars 1990				
(d) " " en décembre 1988, décembre 1992 et janvier 1993				
(e) " " en octobre 1994				
(f) " " en septembre 1994				
Source et réalisation : Banque de France				
				DIRECTION DE LA BALANCE DES PAIEMENTS – SIPEX – SEMEX – TÉL. : 01 42 92 52 1

En raison du mode de recensement, la répartition géographique n'est possible que pour les éléments composant l'actif du portefeuille-titres. Elle repose sur la notion de nationalité du pays de résidence de l'émetteur. S'agissant des rubriques du passif, aucune information n'est actuellement disponible concernant le débiteur final.

La ventilation géographique fait ressortir la prédominance des émetteurs des pays industrialisés : plus de 81 %, avec une progression de 2,9 points d'une année à l'autre. Cette progression s'est effectuée sur l'ensemble des pays industrialisés, à l'exception du Luxembourg où l'encours détenu par les banques résidentes a reculé de 22,1 %. Cette baisse a porté principalement sur les titres d'OPCVM.

Dans cet ensemble, les titres émis par l'Allemagne représentaient 22,5 % du portefeuille (en progression de 2,5 points par rapport à décembre 1995).

2.2.3. Ventilation sectorielle du portefeuille-titres (secteur de l'émetteur)

Tableau 8

		PORTEFEUILLE-TITRES				
		(montant en millions de dollars – répartition en pourcentage)				
		Fin décembre 1995		Fin décembre 1996		Part
		Encours	Part	Encours	Part	
Titres de dettes émis par		92 459	100,0	110 734	100,0	
Banques		13 314	14,4	19 715	17,8	
Non-banques.....		79 145	85,6	91 019	82,2	
Actions et titres d'OPCVM émis par		8 885	100,0	14 814	100,0	
Banques		665	7,5	1 618	10,9	
Non-banques.....		8 220	92,5	13 196	89,1	
Total		101 344		125 548		

Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Balance des paiements – SIPEX – SEMEX – Tél. : 01 42 92 52 1'

La proportion des titres émis par des « non-banques » dans le portefeuille-titres des banques résidentes reste stable à 85 %. Le poste comprend les emprunts d'États étrangers pour un montant de 65,6 milliards de dollars à fin décembre 1996.

D'une fin d'année à l'autre, les titres émis par les États étrangers et détenus par les banques résidentes ont progressé de 20,8 %. Les encours de titres émis par l'État allemand et inscrits dans les livres des banques de la place s'élevaient à 20,5 milliards de dollars, en augmentation de 55 % depuis le début de l'année, et représentent 31,3 % de l'encours des titres émis par les États étrangers et 23 % des titres de dettes des « non-banques ».

Du côté du passif (dettes représentées par un titre), la ventilation sectorielle (banque-clientèle) ne peut être réalisée, l'information sur le détenteur final n'étant pas connue.

RAPPEL MÉTHODOLOGIQUE

Le concept de créances et engagements internationaux repris dans l'analyse regroupe les postes suivants :

Les encours des prêts et emprunts libellés en francs et en devises accordés aux non-résidents et ceux libellés en devises aux résidents par les banques résidentes. *L'analyse est effectuée à partir des documents établis par les banques résidentes sur une base « sociale » ou géographique, les filiales des banques françaises installées à l'étranger ne sont pas prises en compte.*

La fraction « internationale » des portefeuilles-titres et du passif-titres au sens où sont prises en compte à la fois :

– les créances détenues sous forme de titres sur des non-résidents, en francs ou en devises (*titres émis par des non-résidents*). *Cette rubrique correspond donc à des éléments de la position extérieure du secteur bancaire* ;

– les créances détenues sous forme de titres sur des résidents, en devises (*titres émis par des résidents sur les marchés internationaux*), à l'*exclusion des titres libellés en écu et émis sur le marché intérieur français (OAT libellée en écu)* ;

– les dettes libellées en devises avec une première contrepartie connue résidente ou non résidente et celles libellées en francs avec des non-résidents. *Elles comprennent comptablement* :

- *les titres de transaction (y compris les ventes à découvert et les dettes sur titres empruntés),*
- *les titres du marché interbancaire,*
- *les titres de créances négociables,*
- *les obligations,*
- *les autres dettes constituées par les titres,*
- *les dettes subordonnées.*

SOURCES UTILISÉES

Les données permettant l'analyse de la part de l'activité internationale dans le bilan des banques résidentes proviennent des situations périodiques BAFI-4000 (ensemble de banques trimestrielles).

S'agissant des autres tableaux, les données reposent sur des informations fournies par la direction de la Balance des paiements (sections « flux et encours » du SEMEX et « titres » du SIPEX), retraitées pour les besoins de la BRI.

LES MARCHÉS DE MATIÈRES PREMIÈRES AU DEUXIÈME TRIMESTRE 1997

Au cours du deuxième trimestre, les *Marchés mondiaux de matières premières* ont, dans l'ensemble, progressé, en dépit de fluctuations contrastées ; seul le pétrole a suivi une évolution descendante.

Les cours des *denrées alimentaires* se sont raffermis, mis à part ceux du blé, du maïs et des graines de soja. Parmi les *produits agricoles à usage industriel*, les cours du caoutchouc et du coton ont reculé, tandis que ceux de la pâte à papier et de la laine progressaient sensiblement. Les *produits minéraux* ont évolué diversement : les cours du cuivre, du zinc et du platine se sont accrus, alors que ceux des autres produits se sont effrités.

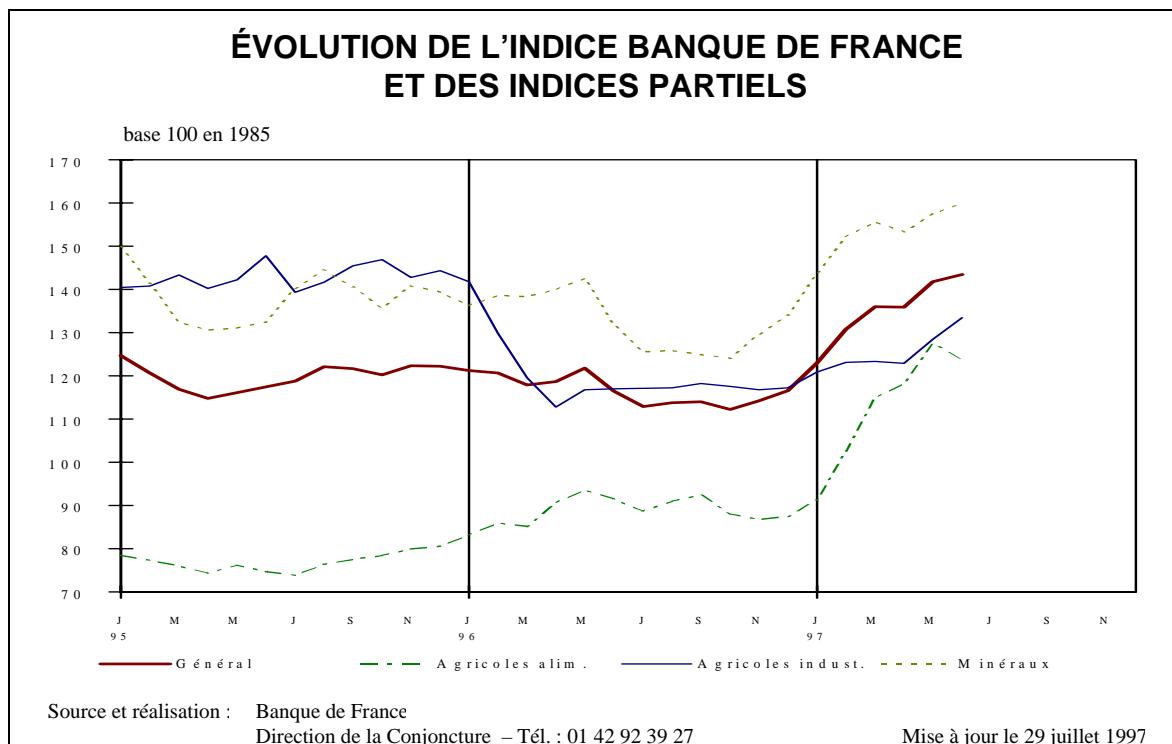
Sur le trimestre, l'*indice Moody*, exprimé en dollars et l'*indice Reuter*, exprimé en livres sterling, ont augmenté respectivement de 1,84 % et de 0,41 %.

L'*indice Banque de France*, qui reflète le coût en francs des matières premières importées, hors énergie, est en hausse de 5,49 % au deuxième trimestre 1997, le dollar s'appréciant de 1,92 % sur la même période. Les indices partiels relatifs aux coûts des produits alimentaires et des produits agricoles à usage industriel se sont accrus respectivement de 7,85 % et de 8,23 %. Le sous-indice relatant les coûts des produits minéraux est en hausse de 2,8 %.

S'agissant des cours du *pétrole*, l'offre mondiale soutenue a contribué à faire baisser les prix. Le cours du baril de pétrole brut de Mer du Nord (*Brent*) a reculé de 8,05 %, passant de 19,12 dollars, en moyenne, en mars 1997 à 17,58 dollars en juin 1997.

ÉVELYNE FAM
Direction de la Conjoncture
Service des Synthèses conjoncturelles

1. Matières premières hors énergie¹



1.1. Produits alimentaires

Les prix des produits alimentaires ont augmenté de 7,85 % selon l'indice Banque de France au cours du deuxième trimestre sous l'influence, principalement, du café (+ 10,3 % pour la qualité Robusta, + 6,04 % pour la qualité Arabica) et du cacao (+ 9,29 %).

Céréales (blé : - 8,93 % ; maïs : - 12,84 % en cents/boisseau)

Les cours des céréales sont en baisse en raison, notamment, des conditions météorologiques clémentes.

Au deuxième trimestre 1997, les prix du blé et du maïs se sont contractés, respectivement, de 8,93 % et de 12,84 %.

– Les estimations de *production* mondiale de *blé* sont de 579 millions de tonnes. La baisse éventuelle des récoltes au Canada et en Australie serait compensée par une offre record attendue des États-Unis, de l'Inde et de l'ex-URSS.

La *consommation* mondiale, bien qu'en progression par rapport à l'année précédente, serait inférieure à la production.

Ainsi, les *stocks*, qui se situent actuellement à un faible niveau, pourraient se reconstituer.

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

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

– Après avoir régulièrement baissé durant le second semestre 1996 puis fortement progressé au premier trimestre 1997 (+ 14,34 %), les cours du *maïs* se sont repliés de 12,84 % et se situent à leur plus faible niveau depuis deux ans.

Du fait des conditions climatiques exceptionnelles qui règnent aux États-Unis, la récolte de maïs pourrait s'élever à 254 millions de tonnes.

Sur la base de ces prévisions, la campagne 1997-1998 devrait dégager un excédent d'offre sur la *demande*.

Soja (tourteaux : + 0,07 % en dollars/tonne ; graines : – 0,04 % en cents/boisseau)

Les cours du *soja* ont atteint leur plus haut niveau depuis plus de neuf ans. Au cours du deuxième trimestre 1997, les variations suivantes ont été enregistrées : + 0,07 % pour les tourteaux et – 0,04 % pour les graines.

– Les surfaces mondiales plantées en *graines* oléagineuses devraient croître et les semis de soja couvrirraient la plus vaste surface depuis 1980.

Ainsi, aux États-Unis, les surfaces cultivées consacrées au soja passeraient de 25,98 millions d'hectares à 27,84 millions d'hectares en 1997. Au Brésil, une augmentation de la surface cultivée devrait compenser un recul des rendements.

Au total, pour la campagne 1997-1998, la production mondiale atteindrait 146 millions de tonnes de graines.

La *consommation* est soutenue et, particulièrement, la demande de graines de soja américaines.

Par ailleurs, les *stocks* de graines se situent à des niveaux très bas.

– Malgré des prix élevés, les *tourteaux* de soja, quant à eux, bénéficient d'une forte *demande*.

S'agissant de l'*offre* de tourteaux, la production d'octobre 1997 à septembre 1998 s'élèverait à 95,16 millions de tonnes, contre 89,38 millions en 1996-1997.

Café (Robusta : + 10,3 % en dollars/tonne ; Arabica : + 6,04 % en cents/livre britannique)

Les cours du *café* poursuivent leur progression, de façon toutefois moins accentuée qu'au trimestre précédent ; la hausse atteint 10,3 % pour le Robusta et 6,04 % pour l'Arabica.

Les *stocks* mondiaux de café chez les pays producteurs sont à leur plus faible niveau depuis 1980, à 26 millions de sacs et pourraient tomber à 20 millions de sacs en fin de campagne.

Dans les pays consommateurs, ils demeurent à leur plus bas niveau depuis 20 ans, moins de 10 millions de sacs.

La production mondiale atteindrait 97 millions de sacs (contre 86,8 millions l'année précédente).

La *consommation* mondiale s'établirait à 99 millions de sacs.

Dans un contexte de déficit de production, la décision de l'ACPC (Association des pays producteurs de café), qui représente 80 % de l'*offre* mondiale, de limiter le plafond des exportations à 52,75 millions de sacs pour la campagne 1997-1998, a contribué à maintenir des prix élevés.

Sucre (+ 5,42 % en dollars/tonne)

Après avoir régulièrement fléchi à partir du deuxième trimestre 1996, les cours du sucre se maintiennent à des niveaux élevés depuis le début de l'année 1997, en raison des risques de déficit de la production mondiale face à une consommation croissante. Ils enregistrent ainsi une hausse de 5,42 % au cours du deuxième trimestre 1997.

En effet, alors que pour la période octobre 1996-septembre 1997, le marché du sucre devrait présenter un excédent de l'ordre de 2,43 millions de tonnes, il devrait, pour la prochaine campagne, souffrir d'un déficit estimé à environ 2,7 millions de tonnes.

L'Inde, premier producteur mondial, pourrait voir sa récolte chuter de 3,65 millions de tonnes et devrait procéder à des importations.

La Thaïlande, l'un des principaux exportateurs mondiaux, devrait connaître une réduction de 10 % de sa récolte en raison de la sécheresse.

Cacao (+ 9,29 % en livres sterling/tonne)

Au cours du deuxième trimestre 1997, les prix du *cacao* ont enregistré une nouvelle hausse de 9,29 % en raison d'un déficit d'offre par rapport à la demande (contre un excédent d'environ 100 000 tonnes au cours de la campagne précédente).

S'agissant de la *consommation*, les broyages mondiaux sont prévus à 2,7 millions de tonnes, en hausse de 6,5 % par rapport à la campagne précédente.

La récolte mondiale devrait s'établir à 2,69 millions de tonnes, en baisse d'environ 7 % sur celle de l'année précédente. Ce fort recul s'explique en partie par le fait que la Côte d'Ivoire devrait connaître, en raison de mauvaises conditions climatiques, une baisse de sa récolte qui ne s'élèverait plus qu'à 785 000 tonnes (contre une estimation de plus de 1 million de tonnes en début de campagne).

Les *stocks* totaux de cacao en fèves, quant à eux, devraient revenir à 1 million de tonnes en fin de saison, soit un peu moins de cinq mois de consommation.

1.2. *Produits agricoles à usage industriel*

Les cours des produits agricoles à usage industriel, retenus dans l'indice Banque de France, progressent de 8,23 % pendant la période sous revue.

Caoutchouc (- 9,88 % en cents malais/kilogramme)

Les cours du *caoutchouc* poursuivent leur repli entamé depuis le début de l'année 1996 et marquent un recul de 9,88 % au cours du deuxième trimestre 1997, pour se situer à leur plus bas niveau depuis plus de trois ans.

Ainsi, les prix du caoutchouc sont proches du niveau d'intervention du stock régulateur qui doit acheter de la gomme naturelle dès que les prix du panier de référence se situent en dessous de 183 cents malais par kilogramme (actuellement 200 cents malais environ).

La *production* mondiale s'affiche au niveau record de 6,35 millions de tonnes, en raison notamment d'une hausse de production en Thaïlande et en Indonésie, par ailleurs principaux exportateurs mondiaux.

La *demande*, en raison du déclin d'activité avant la période de vacances, est faible en Europe et aux États-Unis. La Chine, qui a beaucoup stocké en 1996, est peu présente sur le marché.

Au total, l'excédent de caoutchouc naturel pourrait être de 90 000 tonnes en 1997 et 110 000 tonnes en 1998.

Textiles (coton : - 1,59 % en cents/livre britannique ;
laine : + 23,18 % en cents australiens/kilogramme)

Bien qu'en repli de 1,59 % sur le trimestre, les cours du *coton* progressent régulièrement depuis le mois d'avril 1997.

La *récolte* 1997-1998 s'annonce en recul de 300 000 tonnes et ne représenterait plus que 19,1 millions de tonnes, en raison de conditions climatiques défavorables dans les principales zones de production (États-Unis, Pakistan et Asie centrale).

Parallèlement, la consommation mondiale devrait atteindre 19,83 millions de tonnes, en raison de la fermeté des achats au Moyen-Orient, en Afrique et au Mexique.

Ce déficit d'offre occasionnera une réduction d'environ 6 % des *stocks* qui ne représenteraient alors plus que cinq mois de consommation.

Pour leur part, les cours de la *laine* ont bondi du fait d'un rééquilibrage entre l'*offre* et la *demande*.

Dans le même temps, les *stocks* australiens sont en baisse.

Pâte à papier (+ 11,54 % en dollars/tonne)

Les cours de la *pâte à papier*, restés stables au premier trimestre 1997, se sont sensiblement accrus au cours du deuxième trimestre 1997.

Les *stocks*, tant chez les producteurs que chez les utilisateurs, ont fortement baissé.

La *demande*, principalement pour des raisons saisonnières, a été soutenue au deuxième trimestre. La croissance en 1997 devrait être de 6,9 %.

L'*offre*, quant à elle, est restée stable par rapport au trimestre précédent.

1.3. *Produits minéraux*

Les prix des produits minéraux retenus dans l'indice Banque de France se sont redressés de 2,8 % au deuxième trimestre 1997, avec des hausses particulièrement marquées pour le cuivre, le zinc et le platine.

Aluminium (- 3,82 % en dollars/tonne)

Les cours de l'*aluminium* ont fléchi au deuxième trimestre 1997 en dépit d'une demande soutenue et d'une baisse des stocks.

Au *London Metal Exchange* (LME), les *stocks* ont légèrement reculé et se situent aux environs de 690 000 tonnes, soit moins de dix semaines de consommation.

La *demande* est vigoureuse en Europe ainsi qu'aux États-Unis où les commandes du trimestre sont supérieures de 11 % à celles de la période correspondante de 1996.

Au total, la *consommation* mondiale serait en progression de 3,6 % en 1997.

Du côté de l'*offre*, la production mondiale devrait légèrement s'accroître (environ 700 000 tonnes) en raison d'une hausse des capacités productives.

Cuivre (+ 7,84 % en dollars/tonne)

Les cours du *cuivre* poursuivent leur progression et se sont accrûs de 7,84 % au cours de la période sous revue, notamment en raison d'inquiétudes concernant l'approvisionnement en provenance du Chili et du Canada. En effet, une certaine crainte, née de tensions sociales dans plusieurs mines chiliennes, a maintenu les prix à la hausse. D'importants conflits sociaux ont, en effet, affecté la production de la *Escondida* (la plus grande mine du monde, fournissant 10 % de l'offre mondiale) ainsi que de la *Quebrada blanca*.

Parallèlement, la mise en service progressive de nouvelles capacités de production qui avaient déjà augmenté de 375 000 tonnes au cours de l'année précédente, devrait se traduire par un accroissement de l'offre de 9,5 % d'ici à 1998.

Dans le même temps, la *demande*, tant des pays occidentaux que des pays nouvellement industrialisés, demeure soutenue et pourrait dépasser l'offre.

Jugés historiquement bas, les *stocks* entreposés au LME se situent à 122 000 tonnes (soit plus de 50 % en dessous du niveau atteint il y a un an) et couvrirraient moins de quatre semaines de consommation.

Étain (- 5,59 % en dollars/tonne)

Après avoir progressé de 1,2 % au trimestre précédent, les cours de l'*étain* enregistrent un recul de 5,59 % au deuxième trimestre 1997 en raison d'une hausse significative de l'*offre*.

Ainsi, la *production* devrait s'accroître d'environ 11 000 tonnes d'ici à 1998, du fait de l'augmentation des capacités de production en Amérique du Sud, en Indonésie et en Chine.

Les *stocks* détenus par le LME, quant à eux, se sont alourdis au cours du trimestre pour s'établir à 12 000 tonnes.

Au total, la hausse des capacités productives devrait largement compenser la progression de la *demande* et conduire à un excédent de l'*offre*.

Nickel (- 10,53 % en dollars/tonne)

En dépit d'une évolution contrastée d'un mois à l'autre, les cours du *nickel* enregistrent un recul de 10,53 % au cours de la période sous revue.

Les *stocks* de nickel entreposés au LME se sont légèrement regarnis pendant le trimestre et s'établissent à 52 000 tonnes environ.

S'agissant de l'*offre*, les nouveaux projets miniers devraient amener sur les cinq prochaines années une hausse de production de 200 000 tonnes.

La *demande* est ferme en Amérique du Nord et en Europe et un peu plus faible en Asie du Sud-Est.

Au total, à l'excédent de l'*offre* sur la *demande* de 4 000 tonnes enregistré en 1996, devrait succéder un déficit de 4 000 tonnes en 1997 avant un retour à l'équilibre en 1998.

Plomb (– 11,6 % en dollars/tonne)

Les cours du *plomb* poursuivent leur recul entamé depuis le milieu de l'année précédente et marquent ainsi un repli de 11,6 % au deuxième trimestre 1997 pour se situer à leur plus faible niveau depuis octobre 1995.

Les *stocks* gérés par le LME sont restés relativement stables et atteignent 110 000 tonnes, soit environ cinq semaines de consommation.

L'*offre* devrait s'accroître en raison de l'agrandissement des usines de plusieurs grands producteurs.

La *demande* au cours de ce trimestre a été faible, les remplacements de batteries de voiture ayant été restreints.

Malgré une augmentation de la consommation d'environ 2 % pour l'année, le marché devrait enregistrer un léger excédent aussi bien en 1997 qu'en 1998.

Zinc (+ 7,88 % en dollars/tonne)

Au cours du deuxième trimestre 1997, les cours du *zinc*, stimulés par un resserrement de l'*offre*, ont enregistré une nouvelle hausse de 7,88 %, atteignant ainsi leur plus haut niveau depuis sept ans.

La production minière devrait s'inscrire en recul de 2,6 %, à 7,02 millions de tonnes, avec une stagnation du niveau des extractions dans les pays occidentaux.

Le niveau des *stocks* entreposés au LME s'inscrit de nouveau en recul à 424 000 tonnes, soit moins de six semaines de consommation.

La *demande* mondiale semble vigoureuse, notamment en Europe et au Japon. La consommation devrait ainsi augmenter de 3,5 % cette année, à 7,72 millions de tonnes.

Métaux précieux (or : – 3,43 % en dollars/once ; argent : – 9,07 % en dollars/once ; platine : + 10,27 % en dollars/once)

Au deuxième trimestre 1997, les cours de l'or et de l'argent se sont repliés respectivement de 3,43 % et de 9,07 %, tandis que ceux du platine s'appréciaient de 10,27 %.

– Les cours de l'*or*, à leur plus bas niveau depuis quatre ans, continuent de s'effriter ; ils sont déprimés par la hausse du dollar et l'annonce de ventes des banques centrales européennes.

L'*offre* est surabondante et la production mondiale est en progression. Cependant, si les cours de l'or ne se redressent pas, de nombreuses mines, en particulier en Afrique du Sud comme en Australie, pourraient fermer, faute de rentabilité.

Parallèlement, la *demande* est vigoureuse notamment en Asie et en Arabie saoudite.

– Les prix de l'*argent* ont reculé dans le sillage de l'or.

– Les cours du *platine*, quant à eux, ont fortement progressé, à leur plus haut niveau depuis les années quatre-vingt, stimulés par un resserrement de l'*offre* lié à la capacité d'extraction de la Russie. En effet, les tensions chez Norilsk pourraient entraîner pour 1997 une réduction d'environ 23 % des exportations russes de platine (deuxième producteur mondial après l'Afrique du Sud), alors que les *stocks* russes sont à un niveau plus faible qu'initialement prévu.

2. Le pétrole

Les cours du *Brent*, le brut de référence de la Mer du Nord, sont en recul de 8,05 % par rapport à mars 1997, cotant, en moyenne, 17,58 dollars en juin 1997.

Les cours du *Dubai* et du *WTI* se sont réduits respectivement de 4,73 % et de 7,79 % au cours de la période sous revue.

La *demande* est relativement faible en raison, notamment, d'un printemps exceptionnellement doux dans les pays de l'OCDE.

L'*offre*, quant à elle, est surabondante.

Fin juin, l'OPEP a reconduit son plafond de production de 25,03 millions de barils par jour, en vigueur depuis 1993.

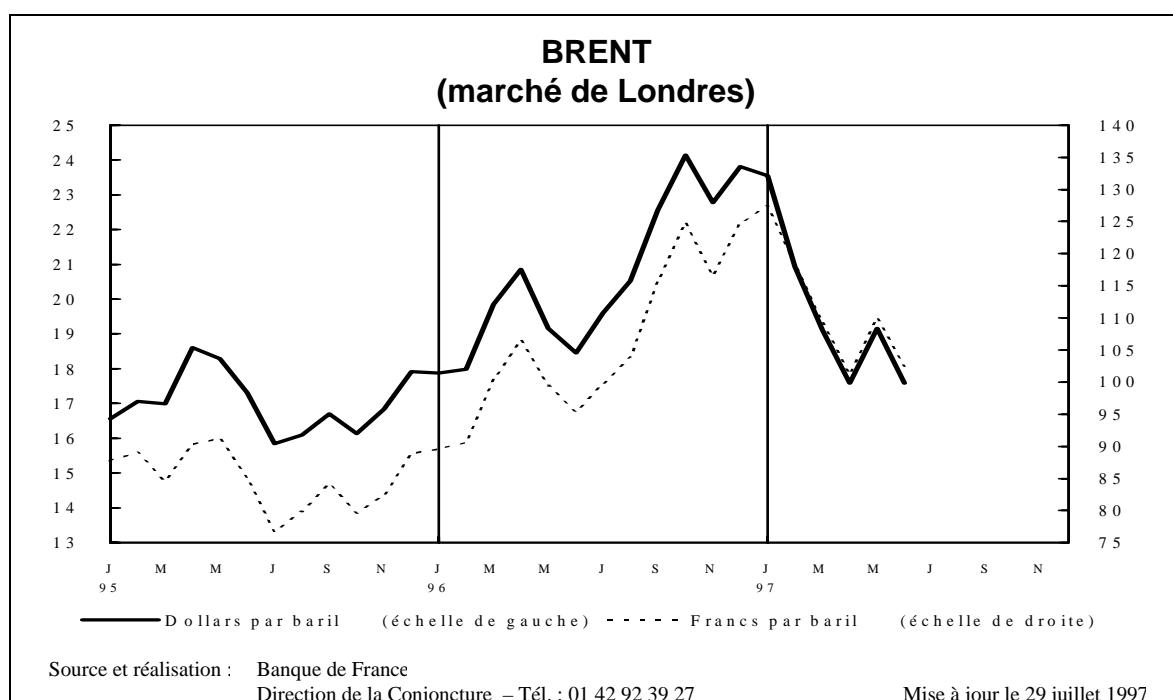
En outre, certains membres de l'organisation, notamment le Venezuela, le Qatar, l'Algérie, l'Indonésie, le Koweït et les Émirats arabes unis, ne respectent guère leur quota entraînant un dépassement de production d'environ 2 millions de barils par jour.

Afin de réduire l'*offre*, les membres du cartel, sous la pression de l'Arabie saoudite et de l'Iran, se sont engagés à respecter plus scrupuleusement les quotas de production.

Par ailleurs, un second accord « pétrole contre nourriture », autorisant l'Irak à exporter pour 2 milliards de dollars de pétrole, a été renouvelé le 8 juin, pour une durée de six mois.

Cependant, l'Irak, se plaignant de la lenteur des livraisons de nourriture et surtout de médicaments, a suspendu momentanément ses livraisons.

La conjonction d'une stagnation de la consommation et d'une offre sans cesse plus abondante a conduit à une sollicitation anormalement faible des *stocks*, qui sont en hausse.



INDICES GÉNÉRAUX DES COURS DES MATIÈRES PREMIÈRES*(moyenne annuelle)*

Années	Banque de France (en francs) Base 100 en 1985	INSEE (en francs) Base 100 en 1990	Moody (en dollars) Base 100 en 1931	Reuter (en livres sterling) Base 100 en 1931
1991.....	103,45	92,75	1 026,71	1 682,69
1992.....	91,24	82,56	987,11	1 596,14
1993.....	90,41	81,24	1 056,55	1 668,91
1994.....	108,93	96,89	1 287,78	1 978,22
1995.....	119,84	102,72	1 471,83	2 229,50
1996.....	116,68	94,59	1 491,01	2 013,29

**INDICES DES COURS DES MATIÈRES PREMIÈRES
(hors énergie)***(moyenne mensuelle – variation en pourcentage)*

Indices	Mars 1997	Avril 1997	Mai 1997	Juin 1997	Variation Juin 1997/Mars 1997
Banque de France (en francs) (Base 100 en 1995).....	136,02	135,86	141,76	143,49	5,49
– Produits alimentaires (23,43 %)	114,84	118,24	127,51	123,86	7,85
– Produits agricoles à usage industriel (25,21 %).....	123,35	122,94	128,43	133,50	8,23
– Produits minéraux (51,35 %).....	155,70	153,38	157,43	160,06	2,80
Moody (en dollars) (Base 100 le 31.12.1931).....	1 555,54	1 572,10	1 600,98	1 583,96	1,84
Reuter (en livres sterling) (Base 100 le 18.09.1931).....	1 987,82	1 962,10	1 999,77	1 995,94	0,41
Cours du dollar à Paris (en francs).....	5,72	5,76	5,74	5,83	1,92
Cours de la livre sterling à Paris (en francs).....	9,20	9,39	9,38	9,58	4,13

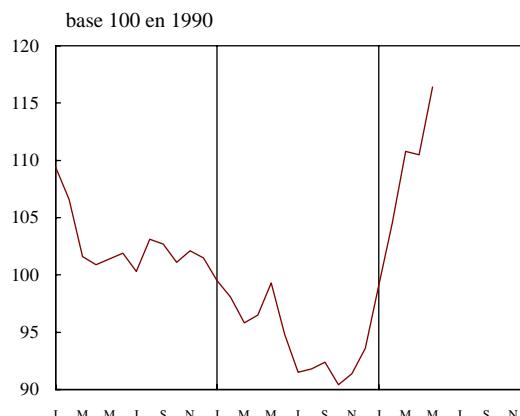
ÉVOLUTION DES COURS DES PRINCIPAUX PRODUITS SUR LEUR PLACE DE COTATION

(moyenne mensuelle – variation en pourcentage)

Produits (pondération dans l'indice Banque de France)	Place de cotation	Unités	Mars 1997	Avril 1997	Mai 1997	Juin 1997	Variation Juin 1997/ Mars 1997
PRODUITS ALIMENTAIRES							
Blé.....	CHICAGO	cents/boisseau	379,91	408,56	384,07	346,00	- 8,93
Maïs.....	CHICAGO	cents/boisseau	305,38	299,25	281,14	266,17	- 12,84
Café Robusta (1,99 %)...	LONDRES	dollars/tonne	1 682,00	1 594,77	1 924,21	1 855,24	10,30
Café Arabica (3,42 %)...	NEW YORK	cents/ livre britannique	200,96	201,16	262,38	213,10	6,04
Soja – tourteaux (9,61 %)	CHICAGO	dollars/tonne	272,55	280,58	292,56	272,75	0,07
Soja – graines (1,46 %) .	CHICAGO	cents/boisseau	829,71	852,61	867,22	829,39	- 0,04
Sucre.....	PARIS	dollars/tonne	306,34	310,73	317,91	322,93	5,42
Cacao (3,53 %)	LONDRES	livres sterling/tonne	980,45	1 013,18	997,16	1 071,57	9,29
PRODUITS AGRICOLE INDUSTRIELS							
Pâte à papier (11,51 %) .	PARIS	dollars/tonne	520	520	560	580	11,54
Caoutchouc (2,17 %)	KUALA LUMPUR	cents malais/kg	121,52	112,51	112,21	109,51	- 9,88
Coton (2,55 %).....	NEW YORK	cents/ livre britannique	74,26	71,62	72,11	73,08	- 1,59
Laine (3,37 %)	SYDNEY	cents australiens/kg	725,8	738,18	808	894,05	23,18
PRODUITS MINÉRAUX							
Aluminium (13,07 %)....	LONDRES	dollars/tonne	1 629,76	1 561,4	1 621,82	1 567,54	-3,82
Cuivre (12,94 %)	LONDRES	dollars/tonne	2 422,05	2 390,57	2 517,37	2 612,05	7,84
Étain (0,62 %).....	LONDRES	dollars/tonne	5 892,88	5 710,09	5 702,24	5 563,24	- 5,59
Nickel (4,33 %).....	LONDRES	dollars/tonne	7 893,45	7 310,18	7 458,47	7 062,48	- 10,53
Plomb (0,22 %).....	LONDRES	dollars/tonne	695,10	642,61	618,24	614,49	- 11,6
Zinc (1,48 %)	LONDRES	dollars/tonne	1 255,34	1 239,40	1 311,80	1 354,20	7,88
Or.....	NEW YORK	dollars/once	352,65	344,48	344,46	340,55	- 3,43
Argent (1,73 %)	NEW YORK	dollars/once	518,64	474,23	472,93	471,59	- 9,07
Platine (1,33 %)	NEW YORK	dollars/once	381,69	372,90	389,75	420,9	10,27
PÉTROLE Prix spot depuis le 01.01.1990							
BRENT	LONDRES	dollars/baril	19,12	17,58	19,16	17,58	- 8,05
DUBAI.....	LONDRES	dollars/baril	18,18	16,76	18,57	17,32	- 4,73
WTI.....	LONDRES	dollars/baril	20,93	19,77	21,00	19,30	- 7,79

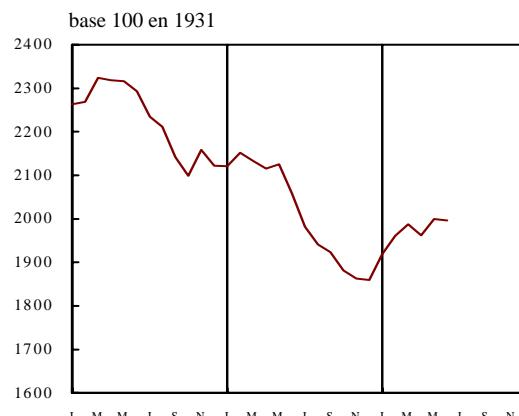
INDICES GÉNÉRAUX

INSEE EN FRANCS



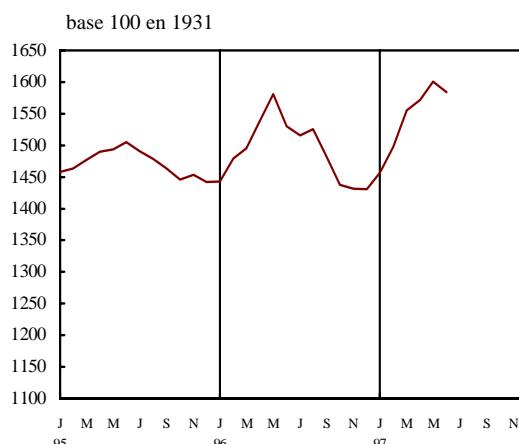
Importations françaises

REUTER EN LIVRES STERLING



Commerce britannique

MOODY EN DOLLARS



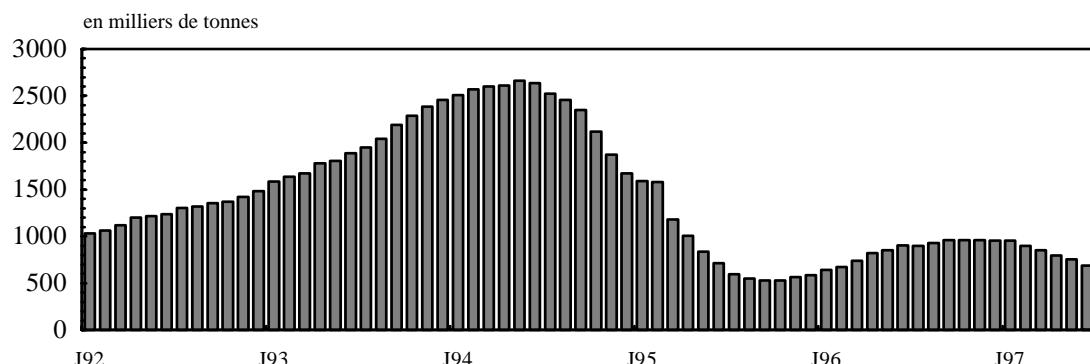
Commerce américain

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

MÉTAUX NON FERREUX

Évolution des stocks

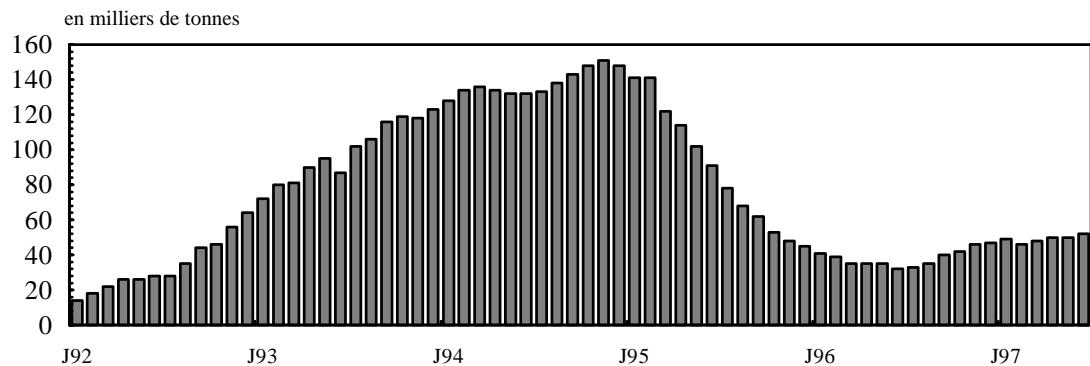
ALUMINIUM



Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27

Mise à jour le 28 juin 1999

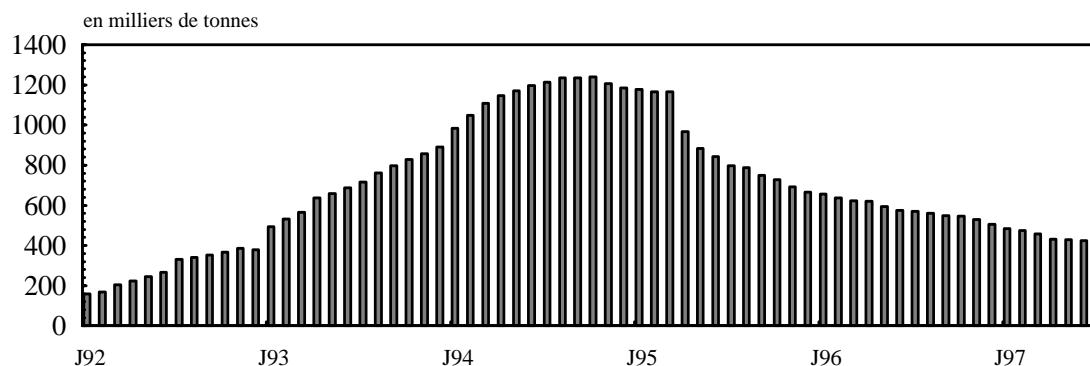
NICKEL



Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27

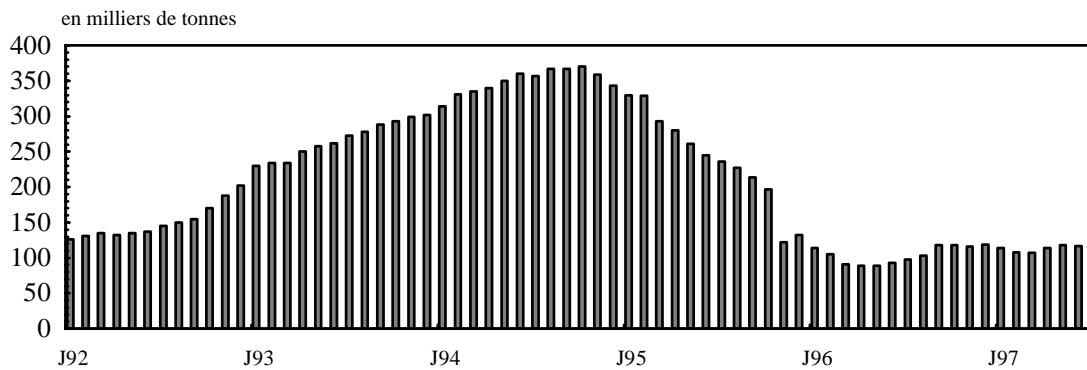
Mise à jour le 28 juin 1999

ZINC



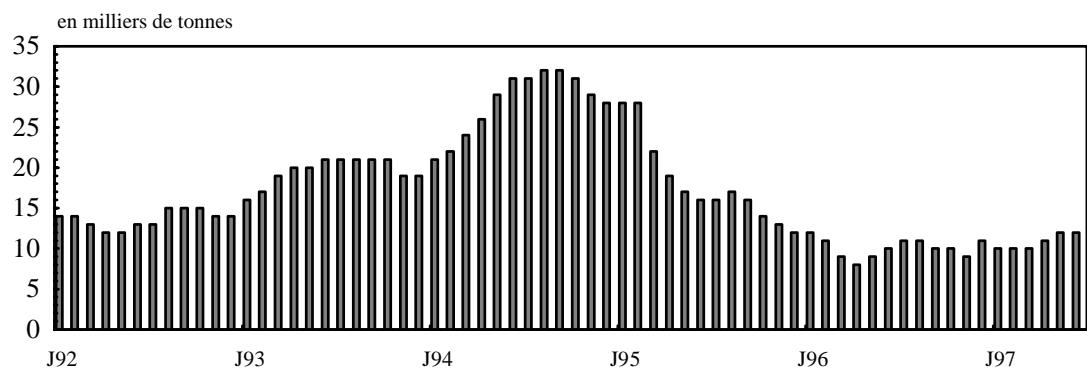
Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27

Mise à jour le 28 juin 1999

PLOMB

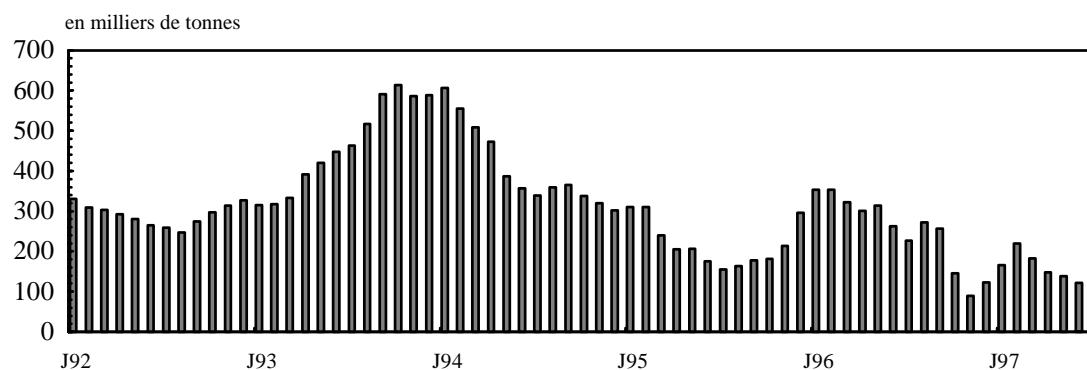
Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27

Mise à jour le 28 juin 1999

ÉTAIN

Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27

Mise à jour le 28 juin 1999

CUIVRE

Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27

Mise à jour le 28 juin 1999

E N Q U E T E S

L'ANALYSE DES FLUX D'OPÉRATIONS SUR LE MARCHÉ MONÉTAIRE FRANÇAIS

Résultat de l'enquête statistique menée auprès des OPM
au cours du quatrième trimestre de 1996

La Banque de France effectue depuis 1989 une enquête statistique annuelle auprès de son réseau d'opérateurs principaux de marché (OPM) afin de recenser les volumes de transactions sur le marché monétaire.

La présente note commente les résultats de l'enquête menée en 1996. Celle-ci a été réalisée selon une méthodologie identique à celle des précédentes enquêtes annuelles. Les flux de capitaux sont enregistrés sur l'ensemble du quatrième trimestre de l'année, les opérations étant retenues en fonction de la date à laquelle elles ont été engagées sans tenir compte de leur venue à échéance durant la période de recensement. Les tableaux, qui sont exprimés en millions de francs, présentent la moyenne quotidienne des opérations déclarées sur le trimestre par l'ensemble des OPM, des comparaisons étant, le cas échéant, effectuées avec l'enquête menée en 1995.

JEAN-MARC SERROT
FRÉDÉRIC WILHELM
Direction des Marchés de capitaux
Cellule monétaire

Parmi les évolutions retracées dans les résultats de l'enquête menée par la Banque de France auprès des OPM sur leurs flux de transactions réalisées au cours du dernier trimestre 1996, la plus marquante est certainement le tassement constaté dans bon nombre de compartiments du marché monétaire français, après la croissance particulièrement vive relevée en 1995.

Alors que la précédente enquête avait fait ressortir, au quatrième trimestre 1995, une sensible progression des volumes traités sur la plupart des segments du marché, dans un contexte marqué par de fortes anticipations de baisse des taux, les évolutions à l'œuvre à la fin de 1996 montrent que cette tendance s'est nettement infléchie, l'activité s'inscrivant parfois même en repli prononcé.

En définitive, les principaux résultats de l'enquête peuvent donner lieu aux constats suivants :

- une baisse du volume des prêts interbancaires de l'ordre de 25 %. Sur le jour le jour, les transactions reculent même de plus de 30 %, pour s'établir à 113 milliards de francs environ en moyenne quotidienne, contre près de 170 milliards en 1995. Néanmoins, les niveaux atteints en 1996 restent supérieurs à ceux qui prévalaient avant l'exceptionnelle progression de l'année antérieure ;
- les ressources collectées auprès des OPCVM ont, en revanche, continué de progresser à un rythme soutenu mais quelque peu ralenti par rapport à 1995 (33 %, contre 83 %) ;
- les prêts en *swap* de francs contre devises ont peu varié d'une année à l'autre, alors que les emprunts en *swap* de francs ont progressé à tel point que ces dernières opérations ont atteint des montants légèrement supérieurs aux premières, contrairement aux années précédentes ;
- les opérations de prêts et emprunts aux non-résidents ont à nouveau progressé cette année (11 %). Les prêts accordés par les OPM à des correspondants bancaires non résidents représentent désormais plus de 25 % du volume des prêts qu'ils accordent sur le marché interbancaire à des établissements de crédit résidents (cette proportion était de 17 % en 1995).

En outre, les volumes traités sur les options de taux ont enregistré des baisses sensibles qui concernent principalement les *floors* (garanties de taux plancher), en liaison avec un contexte d'atténuation très nette des anticipations de baisse des taux.

Enfin, l'essor de la pension livrée, qui constituait le trait dominant des précédentes enquêtes, ne s'est pas confirmé en 1996 sur le compartiment interbancaire. En effet, les volumes traités en pension livrée par les OPM ont enregistré une diminution de 20,5 %, inférieure toutefois à celle de l'ensemble des opérations réalisées sur ce marché (25 %). La part relative des opérations de pensions livrées, toutes échéances confondues, tend ainsi à s'établir aux environs de 40 %. En dépit de cette contraction des volumes sur le marché interbancaire, les opérations de prises et mises en pension livrée initiées par les OPM pour leur propre compte et pour le compte de leur clientèle n'en continuent pas moins de progresser légèrement (3,2 %).

1. Les opérations de bilan des OPM

Après avoir enregistré une très forte progression en 1995 (45 %), le volume des prêts des OPM à leurs contreparties résidentes sur le marché interbancaire s'est inscrit en 1996 en recul de 25 %, tout en restant, il est vrai, à un niveau supérieur de près de 10 % à celui qui avait été atteint en 1994. Au sein de ces opérations, la part des pensions livrées continue de croître mais à un rythme ralenti, alors que celle des prêts contre effets non livrés poursuit son déclin.

1.1. Prêts réalisés par les OPM sur le marché interbancaire : classement selon la durée et le type des opérations

Sont recensées toutes les transactions avec les établissements relevant de la loi bancaire, à l'exception de celles réalisées avec l'Institut d'émission, quelle que soit leur nature (opérations en blanc ou contre effets).

Un prêt en blanc est un transfert de capitaux sans aucune remise de garantie par l'emprunteur en contrepartie.

Un prêt contre effets non livrés est une opération dans laquelle les titres que l'emprunteur remet en garantie font l'objet d'une simple mise sous dossier. Il peut arriver que la garantie ne soit même pas clairement identifiée.

Une pension livrée comporte la livraison effective des titres par l'emprunteur au compte du prêteur. Celui-ci en restera juridiquement propriétaire jusqu'au dénouement de l'opération.

Durée	Prêts en blanc	Prêts/effets non livrés	Pensions livrées en vrac			Total des prêts en 1996	Variation 1996/1995
			Bons du Trésor	OAT	Autres supports		
Jour le jour.....	61 199	31 731	9 553	6 118	4 743	113 344	- 33
Tom next	1 789	706	1 033	907	3	4 438	- 45
> 1 jour et ≤ 8 jours.....	6 413	3 454	7 676	10 739	1 566	29 848	- 14
> 8 jours et ≤ 1 mois.....	1 031	96	3 685	8 447	1 749	15 008	10
> 1 mois et ≤ 3 mois.....	676	289	2 654	7 951	406	11 976	54
> 3 mois et ≤ 6 mois.....	443	133	253	1 504	238	2 571	7
> 6 mois et ≤ 1 an.....	138	159	293	203	29	822	- 26
> 1 an	116	22	17	2	10	167	- 43
Total	71 805	36 590	25 164	35 871	8 744	178 174	- 25

La contraction des volumes de transactions effectuées par les OPM sur le marché interbancaire a concerné la plupart des échéances traitées, à des degrés néanmoins divers :

– le volume des prêts au jour le jour a reculé de 33 % ; leur part dans le total des opérations interbancaires a été ramenée de 71,4 % en 1995 à 63,6 % en 1996 ;

– les autres échéances de très court terme (jusqu'à huit jours) ont enregistré également des replis mais dans des proportions plus limitées, de sorte que la part de ces opérations dans le total des prêts s'est élevée à 19,3 %, contre 18,0 % en 1995 ;

– les échéances comprises entre huit jours et trois mois ont été les seules à enregistrer des progressions significatives, ce qui a fait passer leur part dans le total des prêts de 9,0 % à 15,2 % ;

– sur les échéances plus longues, les volumes d'opérations sont demeurés restreints. Ils se sont généralement contractés, seules les opérations de trois à six mois bénéficiant d'une progression modérée. Au total, la part de ces opérations est passée néanmoins de 1,6 % à 2,0 % du total des prêts.

La répartition des prêts en fonction des différents types d'opérations dénote toujours la prépondérance de la part des prêts en blanc et des pensions livrées au détriment de celle des prêts sur effets non livrés :

– la part des prêts en blanc se stabilise aux environs de 40 % du total des opérations et se concentre principalement sur les échéances les plus courtes (jour le jour pour l'essentiel) ;

– les pensions livrées représentent 39,2 % du total des prêts interbancaires, contre 37,0 % en 1995. Elles constituent plus de la moitié des transactions sur l'ensemble des échéances court terme, si l'on excepte le jour le jour. Les opérations de pension livrée sont, pour la première fois cette année, majoritairement effectuées contre OAT (51 %, contre 31 % en 1995), alors que le volume des pensions contre bons du Trésor recule de quelque 46 % par rapport à 1995 ;

– les prêts sur effets non livrés continuent de voir leur importance relative diminuer mais à un rythme ralenti. Leur part se situe désormais à 20,5 %, contre 24,4 % en 1995.

Cette répartition des prêts par type d'opérations confirme l'ampleur des changements qui se sont opérés dans les pratiques du marché depuis le début de la décennie. En effet, les pensions non livrées représentaient, en 1991, 85 % du total des prêts sur le marché interbancaire ; le solde était constitué par les prêts en blanc (12 %) et très accessoirement par les pensions livrées (3 %). La pension non livrée a enregistré depuis lors un net déclin, tandis que progressaient les prêts en blanc et, davantage encore, la pension livrée, dont le régime juridique a été définitivement clarifié par le législateur en 1993. Cela étant, les résultats observés à la fin 1996 tendent à montrer un ralentissement de ce mouvement ainsi qu'en témoigne la stabilisation des parts relatives des différents types d'opérations.

1.2. Ressources collectées auprès des OPCVM

Ce tableau recense l'ensemble des ressources collectées par les OPM auprès d'OPCVM (Sicav ou FCP), que ceux-ci soient ou non rattachés à l'établissement déclarant.

TOTAL DES RESSOURCES COLLECTÉES AUPRÈS DES OPCVM				
(en millions de francs)				
Durée	Mises en pensions	Émissions et ventes de TCN émis par l'OPM	Autres	Total
Jour le jour	25 850	74	756	26 680
<i>Tom next</i>	3 174	115	9	3 298
> 1 jour et ≤ 8 jours	12 487	73	197	12 757
> 8 jours et ≤ 1 mois	3 746	3 557	401	7 704
> 1 mois et ≤ 3 mois	1 911	2 155	693	4 759
> 3 mois et ≤ 6 mois	315	488	125	928
> 6 mois et ≤ 1 an	481	5 357	21	5 859
> 1 an	9	109	72	190
Total	47 973	11 928	2 274	62 175

Après une hausse de 83 % en 1995, le volume des ressources collectées auprès des OPCVM a encore progressé en 1996 mais de façon un peu moins sensible (33,5 %). Cette augmentation est essentiellement imputable aux opérations au jour le jour qui se sont accrues de 76 % et représentent à elles seules 43,0 % du total des ressources collectées auprès des OPCVM, contre 32,5 % en 1995.

Si les ressources obtenues sur les autres échéances ont également augmenté, le fort recul sur le *tom next* a contribué à réduire la part des opérations de moins de huit jours de durée dans le total des ressources collectées ; cette part est passée de 78 % en 1995 à 69 % en 1996.

Par type d'opérations, les mises en pension représentent toujours une proportion nettement dominante (77 %), mais cette dernière tend à se réduire (87 % en 1995) au profit des titres de créances négociables souscrits par des OPCVM. Les volumes sur ces opérations ont été quasiment multipliés par trois, leur part dans le total des ressources collectées auprès des OPCVM passant de 9 % à 19 %. Si les mises en pension sont principalement effectuées sur des termes inférieurs à huit jours (à hauteur de 87 %), les souscriptions de TCN par les OPCVM s'effectuent sur des termes plus longs : près de 50 % des souscriptions portent sur des échéances comprises entre dix jours et trois mois et 45 % sur des échéances allant de six mois à un an.

Enfin, le volume des autres opérations (ventes à réméré, mises en pension non livrées, emprunts en blanc) a augmenté dans des proportions de moindre ampleur (15 %) et représente moins de 4 % de l'ensemble des ressources collectées.

1.3. Prêts en swap¹ de francs contre toutes devises et emprunt en swap de francs contre toutes devises

Ce tableau retrace l'ensemble des opérations de swaps réalisées avec des contreparties résidentes ou non résidentes, dont une « jambe » est en francs et l'autre en devises, et qui comportent un échange de capital.

Durée	Prêts en swap de francs contre toutes devises		Emprunts en swap de francs contre toutes devises		Différence prêts – emprunts	
	Résidents	Non-résidents	Résidents	Non-résidents	Total	dont non-résidents
Jour le jour.....	1 040	1 140	392	1 355	433	- 215
<i>Tomnext</i>	9 170	12 971	10 004	15 192	- 3 055	- 2 221
> 1 jour et ≤ 8 jours.....	3 432	5 956	3 516	5 948	- 76	8
> 8 jours et ≤ 1 mois.....	1 399	1 548	1 183	1 160	604	388
> 1 mois et ≤ 3 mois.....	2 666	3 395	2 445	2 624	992	771
> 3 mois et ≤ 6 mois.....	1 395	1 816	1 612	1 051	548	765
> 6 mois et ≤ 1 an.....	906	841	625	898	224	- 57
> 1 an	214	240	203	198	53	42
Total	20 222	27 907	19 980	28 426	- 277	- 519

Le volume des prêts en swaps s'est élevé à 48,1 milliards de francs en moyenne quotidienne, contre 47,5 milliards en 1995, soit une progression de 1,3 %. Les opérations de sens inverse ont progressé de façon beaucoup plus significative puisqu'elles atteignent 48,4 milliards de francs en 1996, contre 40,6 milliards en 1995 (+ 19 %). Dans un cas comme dans l'autre, le développement de ces opérations n'en marque pas moins un net ralentissement par rapport aux tendances relevées en 1995 (+ 53 % et + 48 % respectivement).

Au total, les transactions déclarées font désormais ressortir un modeste excédent des emprunts sur les prêts de l'ordre de 0,3 milliard de francs, alors qu'en 1995 les prêts étaient excédentaires de 7 milliards.

¹ Un swap de devises est un contrat entre deux opérateurs qui échangent des créances ou des dettes libellées dans deux devises différentes.

La répartition des flux selon l'origine des contreparties est restée pratiquement identique à celle de l'année dernière. Pour les prêts en *swap*, la part des non-résidents est stable à 58,0 %, alors qu'elle s'effrite légèrement pour les emprunts en *swap*, passant de 61,6 % à 58,7 %.

On notera que les prêts de francs consentis par le biais de *swap* de devises revêtent une importance croissante, puisqu'ils représentent désormais 27 % des prêts accordés à des contreparties interbancaires (cf. 1.1.), contre 20 % en 1995.

1.4. Prêts et emprunts avec les correspondants non résidents

Ce tableau recense toutes les opérations au comptant effectuées par un OPM avec une contrepartie bancaire non résidente.

PRÊTS ET EMPRUNTS AUX CORRESPONDANTS NON RÉSIDENTS						
(montant en millions de francs – variation en pourcentage)						
Durée	Prêts	Variation 1995/1996	Dont pensions livrées	Emprunts	Variation 1995/1996	Dont pensions livrées
Jour le jour.....	15 879	27	642	10 075	1	2 399
<i>Tomnext</i>	17 224	6	180	5 257	57	168
> 1 jour et ≤ 8 jours.....	7 889	23	2 974	3 231	30	4 667
> 8 jours et ≤ 1 mois.....	2 147	- 3	1 388	1 427	- 8	1 766
> 1 mois et ≤ 3 mois.....	1 545	- 39	965	1 112	- 16	1 261
> 3 mois et ≤ 6 mois.....	511	- 49	357	446	23	365
> 6 mois et ≤ 1 an.....	348	39	69	115	- 26	34
> 1 an	29	- .48	6	43	- 35	10
> 5 ans.....	0	-100	0	6	200	0
Total	45 572	10	6 581	21 712	13	10 670

Les opérations de prêt aux non-résidents ont augmenté de 10 %, soit un rythme sensiblement inférieur à celui observé en 1995 (+ 27 %). Toutefois, les échéances les plus courtes ont progressé le plus significativement, les prêts d'une durée inférieure à huit jours enregistrant une croissance supérieure à 16 %.

Les opérations de prêt excèdent toujours nettement les emprunts, ces derniers ayant cependant progressé un peu plus rapidement que les premières (13 %, contre 10 %). À l'instar des évolutions observées en matière de prêts, la progression des emprunts est surtout sensible sur les échéances courtes : les emprunts d'une durée inférieure à huit jours augmentent de 17 %, alors que les autres échéances affichent un recul de 9 %.

L'usage des opérations de pension livrée reste moins répandu que pour les transactions entre résidents. Pour les prêts aux non-résidents, la proportion des pensions livrées s'élève à 14,5 % (contre 16,5 % en 1995), alors qu'elle atteint 39,0 % pour les prêts interbancaires à des contreparties résidentes (cf. 1.1.). Les pensions livrées représentent, en revanche, près de 50 % du total des emprunts effectués auprès de correspondants non résidents et sont en forte progression par rapport à 1995 (39 %).

1.5. Prises en pension livrée en vrac contre tous supports avec toutes contreparties

Ce tableau vise à recenser l'ensemble des opérations de pension livrée réalisées par les OPM. Elles ont été ventilées selon les principales échéances traitées sur le marché : le jour le jour et les quatre durées pour lesquelles la Banque de France établit des taux de référence avec l'aide des spécialistes en valeurs du Trésor (SVT).

**PRISES EN PENSION LIVRÉE EN VRAC
CONTRE TOUT SUPPORT AVEC TOUTE CONTREPARTIE**

(en millions de francs)

	Jour le jour	Tom next	1 semaine	1 mois	3 mois	Autres échéances	Total
Taux fixe.....	21 233	1 951	11 580	1 623	1 634	2 394	40 415
Taux indexé							
– TMP – T4M	3 780	1 078	9 897	9 985	8 276	1 631	34 647
– Autres.....	6	0	4	25	2	0	37
Total.....	25 019	3 029	21 481	11 633	9 912	4 025	75 099

La liquidité reste concentrée sur les échéances les plus courtes (jusqu'à une semaine) même si les volumes traités sur les échéances intermédiaires (un mois et trois mois) sont également significatifs.

Les prises en pension à taux fixe sont dominantes sur le jour le jour et sur la semaine, alors que les opérations à taux variable, essentiellement indexées sur les références T4M et TMP, sont privilégiées pour les durées plus longues. Les autres indexations ne sont quasiment pas utilisées.

La baisse des volumes quotidiens d'opérations de pension livrée (-23 %), qui passent de 97,5 milliards de francs jour en 1995 à 75,1 milliards en 1996, est directement liée au recul des transactions interbancaires résidentes évoqué précédemment. Ces dernières représentent, en effet, l'essentiel du marché de la pension livrée puisqu'elles atteignent 69,8 milliards jour. La diminution constatée affecte la quasi-totalité des échéances, dans des proportions comprises entre 20 % et 40 %, les seules exceptions portant sur les opérations d'échéance à un mois (+ 9 %) et, dans une moindre mesure, à une semaine (+ 3 %).

La part relative des différentes échéances se modifie de ce fait substantiellement, dans le sens d'un allongement du terme des opérations :

- les opérations à 24 heures ne représentent plus que 37,3 % des flux, contre 48,5 % en 1995 ;
- la part des opérations à une semaine passe de 21,4 % à 28,6 % et celle des opérations traitées sur le mois, de 10,9 % à 15,5 % ;
- les opérations sur les autres échéances reculent, en revanche, très légèrement, de 19,2 % à 18,6 %.

1.6. Opérations sur les marchés secondaires des titres

Ce tableau retrace l'ensemble des opérations sur titres effectuées par les OPM en les ventilant selon leur nature (achats/ventes ferme, pensions livrées, prêts et emprunts de titres).

**OPÉRATIONS SUR LES MARCHÉS SECONDAIRES DE TITRES
POUR COMPTE PROPRE ET COMPTE CLIENTÈLE**

(en millions de francs)

	Bons du Trésor	Autres TCN	OAT
Achats/Ventes cumulés.....	30 013	15 474	19 877
Prises et mises en pensions livrée en vrac	97 441	3 324	109 211
Prêts et emprunts de titres.....	729	1 391	1 028

Achats-Ventes : le volume global des transactions sur ce compartiment a diminué de 33 %. Ce ralentissement de l'activité a été relativement prononcé sur le marché secondaire des bons du Trésor avec un repli supérieur à 40 % tandis que le volume des OAT échangées reculait de plus de 20 %. Les volumes de transactions sur les autres titres de créances ont également marqué un net recul (23 %).

Pensions livrées : les pensions livrées contre bons du Trésor enregistrent un recul de près de 20 %, contrastant avec la progression sensible des pensions contre OAT (37 %), dont l'importance est désormais supérieure à celle des premières. Les volumes traités sur d'autres titres de créances négociables sont en progression, mais se situent à des niveaux très inférieurs.

On relèvera que, en 1996, la progression du marché de la pension livrée marque le pas puisque sa croissance n'est que de 3 %, contre 48 % en 1995. Le ralentissement de la croissance de la pension livrée s'explique principalement par la contraction des volumes observée sur le marché interbancaire.

Prêts et emprunts de titres : pour importante qu'elle puisse paraître, la croissance de ce type d'opérations (29 %) n'est guère significative tant les volumes traités sont peu élevés par rapport aux autres compartiments. De surcroît, ces opérations sont le fait d'un nombre restreint d'opérateurs et n'incluent pas les prêts et emprunts d'actions, ce qui minore l'importance de l'utilisation de l'instrument.

Il convient enfin de relever que la part des OPM dans le total des transactions sur bons du Trésor (achats/ventes, prises/mises en pension, prêts/emprunts) recensées par le système Saturne ressort à 58 %.

2. Les opérations de hors bilan des OPM

Dans un contexte sans tendance réellement marquée quant aux anticipations de taux, les opérations de hors bilan des OPM ont eu généralement tendance à régresser à la fin de 1996. Cette évolution a affecté plus particulièrement les swaps de taux d'intérêt qui sont restés, malgré tout, les principales opérations de hors bilan effectuées par les OPM.

2.1. Montant notionnel des FRA achetés et vendus

Ce tableau recense l'ensemble des opérations sur FRA effectuées par les OPM. Un « forward rate agreement » (FRA) est un contrat de gré à gré en vertu duquel un opérateur s'engage envers un autre à lui garantir un certain taux d'emprunt d'une somme pendant une période déterminée dont le point de départ se situe à une date future. À cette date, l'une des parties règle à l'autre la différence entre le taux garanti et le taux de marché choisi préalablement comme référence. Le nominal du FRA n'est donc qu'un montant fictif, dit notionnel, servant de base au calcul des intérêts.

	ENSEMBLE DES OPÉRATIONS SUR FRA EFFECTUÉES PAR LES OPM							
	Montant notionnel des FRA achetés				Montant notionnel des FRA vendus			
	Avec les institutions financières		Avec d'autres contreparties		Avec les institutions financières		Avec d'autres contreparties	
	Résidents	Non-résidents	Résidents	Non-résidents	Résidents	Non-résidents	Résidents	Non-résidents
Pibor	1 286	1 725	223	13	1 570	1 466	641	120
Libor	777	817	55	21	781	710	89	21
Autres	0	0	0	0	0	0	0	0
Total.....	2 063	2 542	278	34	2 351	2 176	730	141

Déjà en forte progression au cours de l'année précédente, les opérations de *FRA* ont continué de se développer. Le volume des transactions traitées par les OPM s'est ainsi élevé à 10,3 milliards de francs en moyenne quotidienne, contre 8,7 milliards en 1995 et celles-ci sont restées très majoritairement effectuées avec des contreparties financières (à hauteur de 90 % environ, soit un ordre de grandeur équivalent à celui des enquêtes précédentes). La légère prééminence des ventes sur les achats est maintenue dans les mêmes proportions qu'en 1995, soit 52 %, contre 48 %.

En revanche, on assiste à un rééquilibrage des opérations traitées avec les résidents et les non-résidents. En effet, alors que ces dernières étaient jusqu'à présent nettement prépondérantes, la vive progression des opérations effectuées avec les institutions financières résidentes a permis de réduire (*FRA achetés*) voire même d'inverser (*FRA vendus*) l'écart entre les deux groupes de contreparties au profit des résidents.

En ce qui concerne les indexations, la montée en puissance de la référence Pibor s'est confirmée pour les opérations nouées tant avec les résidents qu'avec les non-résidents et s'est opérée au détriment de la référence Libor. Les opérations référencées sur le Pibor représentaient ainsi 66 % des volumes d'opérations déclarées (contre 62 % en 1995 et seulement 35 % en 1994).

2.2. Montant notionnel des swaps de taux d'intérêt

Ce tableau recense les opérations de swap de taux (taux fixe/taux variable), dont les deux « jambes » sont en francs, effectuées par les OPM. Un swap de taux est un échange de deux dettes supportant des taux d'intérêt différents. Comme pour les *FRA*, le montant du capital est notionnel, seuls les flux d'intérêt étant échangés.

ENSEMBLE DES OPÉRATIONS DE SWAP DE TAUX								
(en millions de francs)								
	Montant notionnel des swaps de taux d'intérêt recevant le taux fixe				Montant notionnel des swaps de taux d'intérêt payant le taux fixe			
	Avec les institutions financières		Avec d'autres contreparties		Avec les institutions financières		Avec d'autres contreparties	
	Résidents	Non-résidents	Résidents (a)	Non-résidents	Résidents	Non-résidents	Résidents	Non-résidents
< 1 an.....	22 498	1 512	6 711 (4 339)	139	23 941	1 869	3 630	200
≥ 1 an et ≤ 2 ans.....	1 069	198	269 (185)	11	806	392	63	12
> 2 ans et ≤ 5 ans	866	761	356 (100)	41	804	586	140	98
> 5 ans.....	1 088	1 332	285 (66)	137	1 395	452	493	56
Total	25 521	3 803	7 621 (4 690)	328	26 946	3 299	4 326	366
TMP – T4M – TAM	23 105	1 255	6 749 (4 287)	201	24 219	1 502	3 312	183
TIOP.....	1 595	2 430	329 (37)	102	1 633	1 725	364	155
Libor.....	44	48	5 (0)	0	127	34	20	4
Total	24 744	3 733	7 083 (4 324)	303	25 979	3 261	3 696	342

(a) La part des OPCVM est donnée entre parenthèses.

L'activité sur les *swaps* de taux d'intérêt a enregistré un net repli (25 %), après la très forte augmentation relevée en 1995. Le niveau d'activité atteint en 1996 reste, toutefois, assez sensiblement supérieur à celui de 1994.

La majeure partie des volumes traités concernent les échéances les plus courtes. Ainsi, les opérations d'une durée inférieure à un an représentent 83 % du total des montants notionnels enregistrés.

Les opérations de *swaps* de taux avec les non-résidents, qui continuent d'apparaître relativement limitées, ont représenté environ 10 % des montants notionnels.

Les volumes respectifs des *swaps* recevant le taux fixe et de ceux payant le taux fixe ont été assez proches même si les premiers restent légèrement dominants.

Les références de taux variable TMP – T4M – TAM restent prépondérantes au point de représenter près de 90 % du volume global des *swaps* taux fixe-taux variable. La référence Libor a conservé, pour sa part, un rôle négligeable en raison de la relative modicité des opérations réalisées avec les non-résidents.

2.3. Montant notionnel des opérations sur options

Ce tableau vise à recenser les opérations d'achat et de vente de différents produits de nature optionnelle réalisées par les OPM avec des contreparties résidentes :

– un cap est une garantie de taux plafond pour un emprunt. Il représente pour celui qui l'achète le droit d'emprunter à un taux fixé préalablement pour un montant et une durée déterminés, moyennant le paiement d'une prime ;

– un floor est une garantie de taux plancher pour un placement. Il représente pour celui qui l'achète le droit de prêter à un taux d'intérêt plancher préalablement fixé, pour un montant et une durée déterminés, moyennant le paiement d'une prime ;

– un collar est une garantie d'une zone de taux d'intérêt par le moyen de la combinaison d'un cap et d'un floor. Il représente pour celui qui l'achète (par la combinaison d'un achat de cap et d'une vente de floor) un droit d'emprunter à un taux compris dans une fourchette de fluctuation pour un montant et une durée déterminés, moyennant le paiement d'une prime (net de la prime payée sur le cap et de celle encaissée pour le floor) ;

– une swaption est une option sur swap de taux d'intérêt. L'acheteur de l'option se garantit ainsi un taux fixe maximum contre un taux variable (cas d'un emprunteur) ou un taux fixe minimum contre un taux variable (cas d'un prêteur). Il paie une prime au vendeur de l'option qui subira sa décision.

ENSEMBLE DES OPÉRATIONS SUR OPTIONS DE TAUX								
	Montant notionnel des opérations de ventes				Montant notionnel des opérations d'achats			
	<i>Cap</i>	<i>Floor</i>	<i>Collar</i>	<i>Swaption</i>	<i>Cap</i>	<i>Floor</i>	<i>Collar</i>	<i>Swaption</i>
TMP	113	57	0	6	50	63	0	7
Pibor.....	565	449	170	235	695	239	171	307
Autres.....	171	34	6	51	64	42	0	178
Total	849	540	176	292	809	344	171	492
< 1 an	230	66	14	103	64	66	15	215
≥ 1 an et ≤ 2 ans	188	77	159	52	105	150	156	88
> 2 ans et ≤ 5 ans	254	208	3	51	416	105	0	62
> 5ans.....	177	189	0	86	224	23	0	127
Total	849	540	176	292	809	344	171	492

Les volumes d'opérations sur options de taux ont enregistré une diminution globale liée principalement à un contexte d'assez grande stabilité des taux, comme tend à le suggérer la forte baisse des transactions sur *floors* dont le montant a été divisé par deux. Les opérations sur *caps* sont, en revanche, apparues mieux orientées. Finalement, l'absence d'orientation véritable dans les anticipations de taux explique la progression des *collars* dont les volumes de transaction restent toutefois peu étoffés. Enfin, on soulignera l'évolution divergente des montants des *swaptions* vendues (en baisse de 17 %) et des *swaptions* achetées (en hausse de 16 %).

Enfin, en ce qui concerne les différents types d'indexation, les références Pibor sont devenues nettement majoritaires sur tous les compartiments (77 % des montants sont référencés sur ce taux, contre 36 % en 1995) au détriment des autres types d'indexation et du TMP.

LES TRANSACTIONS SUR VALEURS MOBILIÈRES EN FRANCE AU PREMIER TRIMESTRE 1997¹

Les résultats de l'enquête sur les transactions de valeurs mobilières au premier trimestre 1997 apportent un éclairage complémentaire à l'analyse des encours résultant de l'enquête sur « les portefeuilles des principaux établissements dépositaires de titres »².

L'excellente tenue du marché des *actions* reflète des comportements sectoriels assez contrastés. Selon l'enquête, les détenteurs résidents, à l'exception des investisseurs institutionnels, ont, comme au trimestre précédent, allégé leur portefeuille ; à l'inverse, les non-résidents, clients des dépositaires français, ont renforcé 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 non-résidents clients des dépositaires français, à réaliser des acquisitions nettes sur ce type de valeurs.

Les désinvestissements des ménages en *titres d'OPCVM monétaires* se sont poursuivis à un rythme soutenu, alors que les sociétés et les investisseurs institutionnels ont fait progresser leurs encours. Enfin, sur les *autres titres d'OPCVM français*, l'effet de valorisation, conjugué aux investissements nets de tous les secteurs hormis les ménages, a permis aux encours d'augmenter notablement d'une fin de trimestre à l'autre.

¹ L'étude portant sur le quatrième trimestre 1996 a été publiée dans le *Bulletin de la Banque de France* n° 41 (mai 1997).

² Cf. enquête publiée dans le *Bulletin de la Banque de France* n° 43 (juillet 1997)

Près de 71 % des transactions réalisées par l'ensemble des détenteurs du champ de l'enquête *ont porté sur des titres d'OPCVM français*, contre 15 % sur des obligations françaises et 8 % sur des actions françaises cotées. Plus de 50 % des transactions sur les obligations et 41 % des transactions sur les actions et sur les titres d'OPCVM ont été le fait des investisseurs institutionnels. Les *sociétés* ont été à l'origine de près de 50 % des opérations sur les titres d'OPCVM monétaires et de plus de 21 % de celles concernant les autres titres d'OPCVM. Les *ménages* ont concentré leurs interventions sur les titres d'OPCVM monétaires, qui ont représenté 50 % de leurs transactions.

La *durée moyenne de détention* est restée globalement stable d'une enquête à l'autre.

L'enquête du premier trimestre 1997 repose sur des informations fournies par dix-neuf établissements ; les taux de représentativité s'établissent, à fin mars 1997, respectivement à 40 % et 45 % de la capitalisation boursière des actions et des obligations, et à 55 % de l'actif net des OPCVM. L'enquête 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
Service d'Études sur les valeurs mobilières (SEVAM)

AVERTISSEMENT MÉTHODOLOGIQUE

L'objectif de l'enquête-titres est de décrire l'évolution conjoncturelle des comportements de placement en valeurs mobilières des différents secteurs économiques à partir d'informations provenant des comptes-titres conservés chez les principaux établissements français dépositaires.

Cette approche, résultant d'une démarche participative entre les établissements de crédit et la Banque de France, se différencie de facto du champ statistique servant de base à d'autres travaux quantitatifs comparables publiés par la Banque, notamment ceux de la direction de la Balance des paiements sur la détention des valeurs françaises par les non-résidents et des titres étrangers par les résidents. À cet égard, les émissions obligataires des résidents à l'international conservées chez les dépositaires étrangers échappent au recensement de l'enquête-titres. À l'inverse, les valeurs étrangères détenues en France par des non-résidents ont logiquement leur place dans l'enquête-titres, alors qu'elles n'ont pas lieu d'être couvertes par la balance des paiements.

1. Approche globale

1.1. Les portefeuilles de valeurs mobilières

Les encours de valeurs mobilières recensés dans l'enquête-transactions représentaient 5 446 milliards de francs à fin décembre 1996 et 5 727 milliards à fin mars 1997, soit 52 % de la capitalisation boursière aux mêmes dates. La valorisation des portefeuilles (+ 230,8 milliards de francs, soit + 4,1 % de l'encours moyen de la période), observée au premier trimestre 1997, a permis aux encours de progresser (+ 281,3 milliards), les investissements nets n'ont représenté que + 50,5 milliards, soit + 0,9 % de l'encours moyen.

ENSEMBLE DES PORTEFEUILLES ENCOURS – FLUX – VALORISATION									
	Encours			Variation d'encours					
	Décembre 1996	Mars 1997	Variation (b)	au 1 ^{er} trimestre 1997			au 4 ^e trimestre 1996 (b)		
				Flux nets		Valorisation (a)		Flux nets	Valorisa- tion (a)
				Montant	Variation (b)	Montant	Variation (b)		
VALEURS	5 445 720	5 727 046	5,0	50 474	0,9	230 852	4,1	- 0,8	2,8
Actions	1 428 622	1 605 635	11,7	249	0,0	176 764	11,7	- 0,2	6,9
Obligations	2 452 566	2 492 490	1,6	27 272	1,1	12 652	0,5	1,1	2,1
Titres d'OPCVM monétaires	681 887	695 871	2,0	3 041	0,4	10 943	1,6	- 8,0	- 2,0
Autres titres d'OPCVM	882 645	933 050	5,6	19 912	2,2	30 493	3,4	- 0,4	2,6
SECTEURS DÉTENTEURS	5 445 720	5 727 046	5,0	50 474	0,9	230 852	4,1	- 0,8	2,8
Ménages	1 413 123	1 426 326	0,9	- 37 702	- 2,7	50 905	3,6	- 4,6	2,0
Sociétés	778 667	816 948	4,8	17 234	2,2	21 047	2,6	0,8	- 0,4
Non-résidents	1 170 127	1 267 320	8,0	- 888	- 0,1	98 081	8,0	0,5	6,9
Divers	2 083 803	2 216 452	6,2	71 830	3,3	60 819	2,8	0,9	2,8
RÉSEAUX DÉPOSITAIRES	5 445 720	5 727 046	5,0	50 474	0,9	230 852	4,1	- 0,8	2,8
Banques d'affaires	1 883 000	2 016 253	6,8	7 655	0,4	125 598	6,4	1,4	4,1
Banques de dépôts	3 562 720	3 710 793	4,1	42 819	1,2	105 254	2,9	- 2,2	1,9

(a) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés) du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période
Construits par solde, les montants recensés dans cette colonne subissent, en outre, l'impact des variations de population de l'échantillon et doivent donc être interprétés avec prudence.

(b) Montant rapporté à la moyenne des encours de début et de fin de période

Réalisation : Banque de France
DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 49 16

Mise à jour le 31 juillet 1997

1.2. Les secteurs

1.2.1. Les ménages

Le désinvestissement net en valeurs mobilières des *ménages*, observé depuis le début de l'année 1994, s'est poursuivi au premier trimestre 1997 (- 2,7 % de l'encours moyen). Par ailleurs, les ménages réalisent une plus-value globale, représentant 3,6 % de l'encours moyen de la période.

1.2.2. Les sociétés

Les *sociétés* enregistrent une progression de leurs acquisitions nettes de valeurs mobilières au premier trimestre 1997 (+ 2,2 % de l'encours moyen, contre + 0,8 % au trimestre précédent) et dégagent par ailleurs une plus-value globale s'élevant à 2,6 % de l'encours moyen de leur portefeuille.

1.2.3. Les non-résidents, clients des dépositaires français

Au premier trimestre 1997, la progression des portefeuilles de valeurs mobilières détenus par les *non-résidents, clients des dépositaires français*, s'est poursuivie (+ 8,0 %, contre + 7,4 % au trimestre précédent). Cette hausse est essentiellement due à la valorisation (+ 8 %).

1.2.4. Les « Divers »¹

Les encours de valeurs mobilières des portefeuilles du secteur « *Divers* » ont progressé de plus de 6,2 % au cours de la période considérée. Cet accroissement résulte de gains en capital (+ 2,8 %) et d'acquisitions nettes (+ 3,3 %).

1.3. *Les transactions*

ENSEMBLE DES PORTEFEUILLES VOLUME DES TRANSACTIONS (a)						
	Entrées	Ventes	Rembour- sements	Transactions		
				Montant	Rotation (b)	Rotation (b)
VALEURS	1 330 666	1 259 339	20 853	2 610 858	46,7	60,9
Actions.....	119 283	119 034	–	238 317	15,7	15,0
Obligations.....	268 410	220 285	20 853	509 548	20,6	26,2
Titres d'OPCVM monétaires.....	847 811	844 770	–	1 692 581	245,7	272,1
Autres titres d'OPCVM.....	95 162	75 250	–	170 412	18,8	31,3
SECTEURS DÉTENTEURS	1 330 666	1 259 339	20 853	2 610 858	46,7	60,9
Ménages.....	140 508	172 719	5 491	318 718	22,4	27,9
Sociétés.....	550 378	531 750	1 394	1 083 522	135,8	174,2
Non-résidents.....	48 194	42 339	6 743	97 276	8,0	9,0
Divers	591 586	512 531	7 225	1 111 342	51,7	62,5
RÉSEAUX DÉPOSITAIRES.....	1 330 666	1 259 339	20 853	2 610 858	46,7	60,9
Banques d'affaires.....	205 731	189 951	8 125	403 807	20,7	28,8
Banques de dépôts	1 124 935	1 069 388	12 728	2 207 051	60,7	80,7

(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 – SEVAM – Tél. : 01 42 92 49 16

Mise à jour le 31 juillet 1997

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* »

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

– Les entrées ont été supérieures aux ventes pour toutes les catégories de valeurs. Tous les secteurs apparaissent comme acheteurs nets à l'exception des ménages et des non-résidents.

– Les plus gros volumes d'opérations ont concerné, par ordre décroissant, les « Divers » et les sociétés (42,6 % et 41,5 %), les ménages (12,2 %) et les non-résidents, clients des dépositaires français (3,7 %).

– 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 plus de cinq 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		
	Premier trimestre 1997	Décembre 1995 – Décembre 1996
VALEURS		
Actions.....	3 ans et 2 mois	3 ans et 8 mois
Obligations (a)	2 ans et 5 mois	2 ans
Titres d'OPCVM monétaires.....	2 mois et 13 jours	2 mois et 17 jours
Autres titres d'OPCVM.....	2 ans et 8 mois	2 ans et 3 mois
SECTEURS DÉTENTEURS		
Ménages	2 ans et 3 mois	2 ans et 2 mois
Sociétés.....	4 mois et 15 jours	3 mois et 27 jours
Non-résidents.....	6 ans et 3 mois	4 ans et 1 mois
Divers	11 mois et 24 jours	10 mois et 21 jours
RÉSEAUX DÉPOSITAIRES		
Banques d'affaires.....	2 ans et 5 mois	1 an et 11 mois
Banques de dépôts.....	10 mois	8 mois et 16 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 – SEVAM – Tél. : 01 42 92 49 16		Mise à jour le 31 juillet 1997

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. Bien que les résultats soient surtout significatifs sur de longues périodes, l'augmentation récente de la population des informateurs de l'enquête, conjuguée à l'absence d'informations sur l'année 1996 relatives à ces nouveaux établissements, nous a conduit à calculer des durées de détention sur le premier trimestre 1997 et non sur une année comme précédemment. Les résultats obtenus s'avèrent très contrastés selon les valeurs, allant de 2 mois et 13 jours pour les titres d'OPCVM monétaires à 3 ans et 2 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, clients des dépositaires français, apparaît la plus élevée (6 ans et 3 mois). À l'inverse, les sociétés sont, parmi les détenteurs analysés, ceux qui conservent le moins longtemps leurs titres (4 mois et 15 jours).

2. Approche par produit

2.1. Les actions

2.1.1. Représentativité de l'étude

Les flux d'achats et de ventes recensés dans l'enquête représentent environ 37 % du total des transactions boursières sur les actions françaises cotées au premier trimestre 1997.

Les encours cohérents avec ces flux atteignent à fin mars 40 % de la capitalisation boursière des actions françaises cotées et 69 % 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 76 % des encours de l'enquête en stocks, contre 62 % seulement pour les autres établissements¹ (cf. annexe).

2.1.2. Résultats globaux

ACTIONS ENCOURS – FLUX – VALORISATION									
(montant en millions de francs – variation en pourcentage)									
	Encours			Variation d'encours					
				au 1 ^{er} trimestre 1997			au 4 ^e trimestre 1996 (b)		
	Décembre 1996	Mars 1997	Variation (b)	Flux nets	Valorisation (a)		Flux nets	Valorisa- tion (a)	
	Montant	Variation (b)		Montant	Variation (b)				
ACTIONS	1 428 622	1 605 635	11,7	249	0,0	176 764	11,7	- 0,2	6,9
Françaises cotées	1 236 360	1 391 156	11,8	- 4 492	- 0,3	159 288	12,1	- 0,2	7,7
Étrangères.....	192 262	214 479	10,9	4 741	2,3	17 476	8,6	0,2	1,7
SECTEURS DÉTENTEURS	1 428 622	1 605 635	11,7	249	0,0	176 764	11,7	- 0,2	6,9
Ménages.....	284 485	312 268	9,3	- 8 015	- 2,7	35 798	12,0	- 3,6	7,1
Sociétés.....	183 430	200 040	8,7	- 729	- 0,4	17 339	9,0	- 1,6	3,7
Non-résidents.....	676 335	770 433	13,0	4 035	0,6	90 063	12,5	0,6	8,4
Divers	284 372	322 894	12,7	4 958	1,6	33 564	11,1	2,8	5,7

(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 – SEVAM – Tél. : 01 42 92 49 16

Mise à jour le 31 juillet 1997

Au premier trimestre 1997, les portefeuilles d'actions françaises cotées ont augmenté de 11,8 %, alors que la capitalisation boursière enregistrait une hausse de 13,3 %. Après une hausse des cours au quatrième trimestre (+ 9,2 % pour l'indice SBF 250), le marché des actions a de nouveau progressé (+ 14,2 % au premier trimestre), dans un environnement international favorable conjugué à la baisse des taux d'intérêt.

La variation des encours des actions françaises cotées (+ 11,8 %) est due principalement à la valorisation positive relevée sur cette catégorie de titres (+ 12,1 %).

En termes de flux nets, la situation est sensiblement différente d'un secteur à l'autre, notamment pour les ménages et les « Divers », respectivement en position de vendeurs et d'acheteurs nets.

¹ Comportant, dans l'enquête trimestrielle en stocks, outre les banques de dépôts, La Poste, les caisses d'épargne, la Caisse des dépôts et consignations et le Trésor public

L'amélioration des résultats liée aux variations positives de cours a concerné tous les secteurs détenteurs de titres ; les non-résidents, clients des dépositaires français, et les ménages ont enregistré les plus-values les plus importantes (respectivement + 12,5 % et + 12,0 %).

2.1.3. Les transactions

ACTIONS VOLUME DES TRANSACTIONS (a)					
	Entrées	Ventes	Transactions		
			(montant en millions de francs – rotation en pourcentage)		Rotation (b)
	Montant	Montant	au 1 ^{er} trimestre 1997	au 4 ^e trimestre 1996	
ACTIONS	119 283	119 034	238 317	15,7	15,0
Françaises cotées.....	97 824	102 316	200 140	15,2	14,4
Étrangères.....	21 459	16 718	38 177	18,8	18,6
SECTEURS DÉTENTEURS	119 283	119 034	238 317	15,7	15,0
Ménages	26 764	34 779	61 543	20,6	18,8
Sociétés.....	17 843	18 572	36 415	19,0	11,8
Non-résidents.....	23 956	19 921	43 877	6,1	6,9
Divers	50 720	45 762	96 482	31,8	29,8

(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 – SEVAM – Tél. : 01 42 92 49 16

Mise à jour le 31 juillet 1997

ACTIONS STRUCTURE DES TRANSACTIONS PAR SECTEUR (a)		
	(en pourcentage)	
	Premier trimestre 1997	Quatrième trimestre 1996
ACTIONS	100,0	100,0
Françaises cotées.....	84,0	83,9
Étrangères.....	16,0	16,1
SECTEURS DÉTENTEURS	100,0	100,0
Ménages	25,8	28,0
Sociétés.....	15,3	10,7
Non-résidents.....	18,4	19,9
Divers	40,5	41,4

(a) Transactions : entrées (souscriptions + achats) + ventes

Réalisation : Banque de France
 DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 49 16

Mise à jour le 31 juillet 1997

On observe dans les tableaux ci-dessus que les « Divers » et les ménages ont réalisé les deux tiers des transactions sur les actions françaises cotées et les actions étrangères au premier trimestre 1997. Par ailleurs, les sociétés ont augmenté sensiblement leur activité sur les marchés des actions au cours de la période sous revue. De ce fait, le taux de rotation des portefeuilles des sociétés se rapproche de celui des ménages, en atteignant respectivement 19,0 % et 20,6 % au premier trimestre, contre 11,8 % et 18,8 % au trimestre précédent.

2.1.4. Durée moyenne de détention apparente

ACTIONS DURÉE DE DÉTENTION APPARENTE		
	Premier trimestre 1997 (a)	Décembre 1995 – Décembre 1996
ACTIONS	3 ans et 2 mois	3 ans et 8 mois
Françaises cotées	3 ans et 3 mois	3 ans et 11 mois
Étrangères	2 ans et 8 mois	2 ans et 7 mois
SECTEURS DÉTENTEURS		
MÉNAGES	2 ans et 5 mois	3 ans et 4 mois
Françaises cotées	2 ans et 4 mois	3 ans et 3 mois
Étrangères	3 ans et 4 mois	4 ans
SOCIÉTÉS	2 ans et 8 mois	4 ans et 4 mois
Françaises cotées	ns	3 ans et 11 mois
Étrangères	ns	5 ans et 3 mois
NON-RÉSIDENTS	ns	ns
Françaises cotées	ns	ns
Étrangères	ns	ns
DIVERS	1 an et 7 mois	1 an et 11 mois
Françaises cotées	1 an et 9 mois	2 ans et 2 mois
Étrangères	1 an et 2 mois	1 an et 4 mois

(a) Cf. 1.4. Durée moyenne de détention apparente
ns : non significatif

Réalisation : Banque de France
DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 49 16

Mise à jour le 31 juillet 1997

La durée de détention moyenne apparente des actions françaises cotées recensée dans l'étude est de 3 ans et 3 mois, résultat relativement proche de celui qui ressort des données de la Société des bourses françaises¹ (3 ans et 1 mois).

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 2 ans et 4 mois, ce qui traduit une certaine stabilité de l'actionnariat individuel.

– Les *sociétés*, dans une logique de participation, conservent en moyenne plus longtemps les actions qu'elles détiennent.

– La durée de détention des *non-résidents, clients des dépositaires français*, 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 courte (1 an et 9 mois).

¹ Source : Société des bourses françaises (capitalisation boursière moyenne rapportée au niveau des transactions en bourse sur la période de référence)

2.2. Les obligations

2.2.1. Représentativité de l'étude

Les flux d'achats et de ventes appréhendés dans l'enquête représentent environ 24 % du total des transactions boursières sur obligations françaises au premier trimestre 1997.

Les encours cohérents avec ces flux atteignent 45 % de la capitalisation boursière des obligations françaises et 53 % 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 74 % et 46 % en termes d'encours).

2.2.2. Résultats globaux

OBLIGATIONS ENCOURS – FLUX – VALORISATION									
	Encours			Variation d'encours					
	Décembre 1996	Mars 1997	Variation (b)	au 1 ^{er} trimestre 1997			au 4 ^e trimestre 1996		
				Flux nets		Valorisation (a)		Flux nets	Valorisa- tion (a)
				Montant	Variation (b)	Montant	Variation (b)		
OBLIGATIONS	2 452 566	2 492 490	1,6	27 272	1,1	12 652	0,5	1,1	2,1
Françaises.....	2 027 616	2 044 204	0,8	10 532	0,5	6 056	0,3	- 0,1	1,9
Étrangères.....	424 950	448 286	5,3	16 740	3,8	6 596	1,5	6,4	3,0
SECTEURS DÉTENTEURS.	2 452 566	2 492 490	1,6	27 272	1,1	12 652	0,5	1,1	2,1
Ménages	410 395	403 823	- 1,6	- 6 426	- 1,6	- 146	0,0	- 0,4	0,6
Sociétés.....	227 395	230 077	1,2	4 553	2,0	- 1 871	- 0,8	2,5	- 0,8
Non-résidents..	465 945	467 098	0,2	- 5 040	- 1,1	6 193	1,3	0,6	3,9
Divers	1 348 831	1 391 492	3,1	34 185	2,5	8 476	0,6	1,4	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 – SEVAM – Tél. : 01 42 92 49 16

Mise à jour le 31 juillet 1997

Au premier trimestre 1997, la progression globale des portefeuilles d'obligations françaises dans l'enquête est légèrement moins forte que celle de la capitalisation boursière (respectivement + 0,8 % et + 1,3 %). Par ailleurs, l'augmentation des cours des obligations françaises retracée dans les résultats de l'enquête (+ 0,3 %) se situe au même niveau de performance que celui observé sur le marché obligataire (variation de l'indice du Crédit lyonnais : + 0,3 %). Les encours d'obligations étrangères, détenus principalement par les non-résidents, clients des dépositaires français, et les « Divers », continuent d'augmenter sensiblement (+ 5,3 %), grâce à des flux nets positifs (+ 3,8 %).

Au niveau sectoriel, il est intéressant de souligner que, dans un contexte boursier où les cours sont stables et dans la continuité du trimestre précédent, le secteur « Divers » et celui des sociétés ont renforcé leur position en obligations (respectivement + 2,5 % et + 2,0 %, contre + 1,4 % et + 2,5 % au trimestre précédent) ; les non-résidents, clients des dépositaires français, de même que les ménages semblent se désengager de ce type de valeurs.

2.2.3. Les transactions

OBLIGATIONS VOLUME DES TRANSACTIONS (a)					
	Entrées	Ventes	Rembour- sements	Transactions	
				(montant en millions de francs – rotation en pourcentage)	
	Montant	Montant	Rotation (b)	Rotation (b)	
OBLIGATIONS	268 410	220 285	20 853	509 548	20,6
Françaises	198 702	170 205	17 965	386 872	19,0
Étrangères	69 708	50 080	2 888	122 676	28,1
SECTEURS DÉTENTEURS	268 410	220 285	20 853	509 548	20,6
Ménages.....	11 459	12 394	5 491	29 344	7,2
Sociétés.....	91 205	85 258	1 394	177 857	77,8
Non-résidents.....	19 046	17 343	6 743	43 132	9,2
Divers	146 700	105 290	7 225	259 215	18,9
					21,5

(a) Transactions : entrées (souscriptions + achats) + ventes + remboursements
 (b) Montant rapporté à la moyenne des encours de début et de fin de période
 Ces pourcentages mesurent donc le taux de rotation des encours.

Réalisation : Banque de France
 DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 49 16

Mise à jour le 31 juillet 1997

OBLIGATIONS STRUCTURE DES TRANSACTIONS PAR SECTEUR (a)		
(en pourcentage)		
	Premier trimestre 1997	Quatrième trimestre 1996
OBLIGATIONS	100,0	100,0
Françaises	75,9	72,3
Étrangères	24,1	27,7
SECTEURS DÉTENTEURS	100,0	100,0
Ménages.....	5,8	5,6
Sociétés.....	34,9	42,7
Non-résidents.....	8,5	3,8
Divers	50,8	47,9

(a) Transactions : entrées (souscriptions + achats) + ventes + remboursements

Réalisation : Banque de France
 DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 49 16

Mise à jour le 31 juillet 1997

Des tableaux ci-dessus, il ressort notamment qu'au premier trimestre 1997 :

- les « *Divers* » et les *sociétés*, avec plus de 85 % des transactions sur obligations françaises et étrangères, sont les secteurs les plus actifs du marché obligataire ;
- les *ménages* demeurent peu actifs sur le marché des obligations, avec 6 % des transactions environ ;
- le taux de rotation des portefeuilles d'obligations des *sociétés* est quatre fois plus élevé que celui observé pour les « *Divers* », secteur le plus dynamique du compartiment obligataire.

2.2.4. Durée moyenne de détention apparente des ménages

OBLIGATIONS DURÉE DE DÉTENTION APPARENTE		
	Premier trimestre 1997 (a)	Décembre 1995 – Décembre 1996
MÉNAGES	6 ans et 11 mois	7 ans
Françaises.....	7 ans et 3 mois	7 ans et 7 mois
Étrangères.....	3 ans et 6 mois	2 ans et 4 mois

(a) Cf. 1.4. Durée moyenne de détention apparente

Réalisation : Banque de France
DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 49 16

Mise à jour le 31 juillet 1997

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 1997, les transactions sur titres d'OPCVM français recensées dans l'étude représentent 49 % du total de celles appréhendées par la Commission des opérations de bourse ; cette représentativité est de 51 % pour les titres d'OPCVM monétaires.

Les encours cohérents avec les flux de titres d'OPCVM français recensés dans cette enquête représentent 55 % de l'actif net total des OPCVM et 61 % pour les monétaires¹. Par rapport aux encours analysés dans l'enquête trimestrielle à la même échéance, la couverture de l'enquête en flux atteint 70 % (63 % pour la clientèle des banques d'affaires et 71 % pour celle des banques de dépôts).

¹ Source : Commission des opérations de bourse au 31 mars 1997

2.3.2. Résultats globaux

TITRES D'OPCVM ENCOURS – FLUX – VALORISATION										
<i>(montant en millions de francs – variation en pourcentage)</i>										
	Encours			Variation d'encours						
				au 1 ^{er} trimestre 1997		au 4 ^e trimestre 1996 (b)				
	Décembre 1996	Mars 1997	Variation (b)	Flux nets		Valorisation (a)		Flux nets	Valorisa- tion (a)	
				Montant	Variation (b)	Montant	Variation (b)			
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES	681 887	695 871	2,0	3 041	0,4	10 943	1,6	- 8,0	- 2,0	
SECTEURS DÉTENTEURS										
Ménages.....	206 559	189 754	- 8,5	- 18 801	- 9,5	1 996	1,0	- 18,9	- 0,1	
Sociétés.....	269 001	278 428	3,4	6 217	2,3	3 210	1,2	- 1,8	- 3,2	
Non-résidents.....	9 070	8 919	- 1,7	- 750	- 8,3	599	6,7	- 8,4	0,1	
Divers	197 257	218 770	10,3	16 375	7,9	5 138	2,5	- 4,0	- 2,5	
AUTRES TITRES D'OPCVM	882 645	933 050	5,6	19 912	2,2	30 493	3,4	- 0,4	2,6	
Français	844 735	894 444	5,7	20 105	2,3	29 604	3,4	- 0,2	2,6	
Étrangers.....	37 910	38 606	1,8	- 193	- 0,5	889	2,3	- 5,4	3,2	
SECTEURS DÉTENTEURS.....	882 645	933 050	5,6	19 912	2,2	30 493	3,4	- 0,4	2,6	
Ménages.....	511 684	520 481	1,7	- 4 460	- 0,9	13 257	2,6	- 2,2	1,7	
Sociétés.....	98 841	108 403	9,2	7 193	6,9	2 369	2,3	9,1	2,5	
Non-résidents.....	18 777	20 870	10,6	867	4,4	1 226	6,2	2,6	4,6	
Divers	253 343	283 296	11,2	16 312	6,1	13 641	5,1	- 0,1	4,8	

(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 – SEVAM – Tél. : 01 42 92 49 16

Mise à jour le 31 juillet 1997

Les portefeuilles en titres d'OPCVM français recensés dans l'enquête ont augmenté de 4,1 %, alors que l'actif net des OPCVM publié par la Commission des opérations de bourse s'est accru de 5,0 % au cours du premier trimestre de l'année 1997.

S'agissant des seuls titres d'OPCVM monétaires, les évolutions correspondantes sont respectivement de + 2,0 % dans l'enquête et de + 0,7 % selon les données de la Commission des opérations de bourse.

Le tableau précédent met en évidence :

- pour les titres d'OPCVM monétaires, l'arrêt de la dégradation des portefeuilles par rapport au trimestre précédent, la reprise de l'accroissement des encours (+ 2,0 %) étant due essentiellement à la valorisation (+ 1,6 %) ;
- pour les autres titres d'OPCVM, obligataires et actions pour l'essentiel, l'augmentation des encours s'élève à + 5,6 %. Elle s'explique par l'évolution des cours (+ 3,4 %) et par des acquisitions nettes, à hauteur de + 2,2 %.

Les désinvestissements en titres d'OPCVM monétaires opérés par les *ménages* ont ralenti au premier trimestre 1997, l'excédent des rachats sur les souscriptions ayant atteint 9,5 % de l'encours moyen, contre 18,9 % au trimestre précédent. L'encours des autres titres d'OPCVM, composante la plus importante des titres d'OPCVM détenus par les ménages a, pour sa part, légèrement progressé (+ 1,7 %), du fait de la valorisation positive des encours.

Les *sociétés*, qui avaient repris leurs désinvestissements en titres d'OPCVM monétaires au quatrième trimestre, ont recommencé à investir sur ces valeurs. L'évolution des encours (+ 3,4 %) s'explique par des investissements nets à hauteur de 2,3 % de l'encours moyen de la période. Dans le prolongement de la période précédente, les sociétés ont cependant été acheteurs nets sur les autres titres d'OPCVM (+ 6,9 % de l'encours moyen), pour une évolution globale des encours de 9,2 %.

Les titres d'OPCVM ne représentent qu'une faible part du portefeuille des *non-résidents, clients des dépositaires français* (environ 2,3 %). La hausse de l'encours global de titres d'OPCVM détenus par ce secteur au premier trimestre de l'année 1997 a atteint 7 %.

Le portefeuille de titres d'OPCVM des « *Divers* », secteur dans lequel les compagnies d'assurance occupent une place prépondérante, enregistre une hausse de 10,8 %. La variation des encours de titres d'OPCVM monétaires et des autres titres d'OPCVM (respectivement 10,3 % et 11,2 %) s'explique à la fois par des investissements nets (+ 7,9 % et + 6,1 %) et par une valorisation positive (+ 2,5 % et + 5,1 %).

2.3.3. Les transactions

TITRES D'OPCVM VOLUME DES TRANSACTIONS (a)

(montant en millions de francs – rotation en pourcentage)

	Souscriptions	Rachats	Transactions		
			au 1 ^{er} trimestre 1997		au 4 ^e trimestre 1996
			Montant	Rotation (b)	Rotation (b)
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES.	847 811	844 770	1 692 581	245,7	272,1
SECTEURS DÉTENTEURS					
Ménages	70 592	89 393	159 985	80,7	99,4
Sociétés.....	419 402	413 185	832 587	304,2	341,9
Non-résidents.....	2 899	3 649	6 548	72,8	107,9
Divers	354 918	338 543	693 461	333,4	381,3
AUTRES TITRES D'OPCVM.....	95 162	75 250	170 412	18,8	31,3
Français	90 223	70 118	160 341	18,4	31,5
Étrangers.....	4 939	5 132	10 071	26,3	27,4
SECTEURS DÉTENTEURS.....	95 162	75 250	170 412	18,8	31,3
Ménages	31 693	36 153	67 846	13,5	17,5
Sociétés.....	21 928	14 735	36 663	35,4	89,8
Non-résidents.....	2 293	1 426	3 719	18,8	30,2
Divers	39 248	22 936	62 184	23,2	41,7

(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 – SEVAM – Tél. : 01 42 92 49 16

Mise à jour le 31 juillet 1997

TITRES D'OPCVM
STRUCTURE DES TRANSACTIONS PAR SECTEUR(a)

(en pourcentage)

	Premier trimestre 1997	Quatrième trimestre 1996
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES	100,0	100,0
SECTEURS DÉTENTEURS		
Ménages.....	9,5	11,7
Sociétés.....	49,2	49,1
Non-résidents.....	0,4	0,5
Divers	41,0	38,7
AUTRES TITRES D'OPCVM.....	100,0	100,0
Français	94,1	96,0
Étrangers.....	5,9	4,0
SECTEURS DÉTENTEURS.....	100,0	100,0
Ménages.....	39,8	34,3
Sociétés.....	21,5	29,9
Non-résidents.....	2,2	1,5
Divers	36,5	34,3
(a) Transactions : souscriptions + rachats		
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 49 16		Mise à jour le 31 juillet 1997

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

Près de la moitié des transactions sur les titres d'OPCVM monétaires ont été réalisées par les sociétés, alors que ces dernières ne détiennent que 40 % des encours analysés dans l'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 40 % des transactions pour 31 % des encours). À l'inverse, les ménages, avec plus de 27 % des encours, n'ont participé qu'à 10 % des transactions.

Ces différences sensibles de comportement s'observent également pour les autres titres d'OPCVM. En effet, les ménages détiennent 56 % des encours et interviennent dans seulement 40 % des transactions sur ces valeurs ; les sociétés réalisent plus de 20 % des transactions, en ne détenant que 12 % environ des encours. Contrairement aux enquêtes précédentes, l'importance relative des transactions réalisées par les « Divers » a tendance à augmenter.

2.3.4. Durée moyenne de détention apparente

TITRES D'OPCVM DURÉE DE DÉTENTION APPARENTE		
	Premier trimestre 1997 (a)	Décembre 1995 – Décembre 1996
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES.....	2 mois et 13 jours	2 mois et 17 jours
SECTEURS DÉTENTEURS		
Ménages	7 mois et 16 jours	7 mois et 16 jours
Sociétés.....	1 mois et 28 jours	1 mois et 25 jours
Non-résidents.....	8 mois et 12 jours	4 mois et 11 jours
Divers	1 mois et 25 jours	1 mois et 25 jours
AUTRES TITRES D'OPCVM.....	2 ans et 8 mois	2 ans et 3 mois
Français	2 ans et 9 mois	2 ans et 3 mois
Étrangers.....	1 an et 11 mois	2 ans et 3 mois
SECTEURS DÉTENTEURS		
MÉNAGES.....	3 ans et 10 mois	4 ans
Français	3 ans et 11 mois	4 ans et 1 mois
Étrangers.....	2 ans et 4 mois	3 ans
SOCIÉTÉS.....	1 an et 5 mois	10 mois et 10 jours
Français	1 an et 5 mois	10 mois et 3 jours
Étrangers.....	1 an et 3 mois	1 an et 2 mois
NON-RÉSIDENTS.....	2 ans et 8 mois	2 ans et 2 mois
Français	2 ans et 9 mois	2 ans et 1 mois
Étrangers.....	1 an et 9 mois	3 ans et 1 mois
DIVERS	2 ans et 2 mois	1 an et 5 mois
Français	2 ans et 2 mois	1 an et 5 mois
Étrangers	1 an et 11 mois	2 ans et 4 mois
(a) Cf. 1.4. Durée moyenne de détention apparente		
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 49 16		Mise à jour le 31 juillet 1997

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 15 jours (2 mois et 2 jours pour les titres d'OPCVM monétaires et 1 an et 11 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 13 jours pour les titres d'OPCVM monétaires et 2 ans et 9 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 7 mois et 16 jours pour les monétaires et 3 ans et 10 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 28 jours et 1 an et 5 mois.

Les *non-résidents, clients des dépositaires français*, conservent en moyenne 8 mois et 12 jours leurs titres d'OPCVM monétaires et 2 ans et 8 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.

3. Approche par secteur

FLUX NETS ET STRUCTURE DES TRANSACTIONS PAR SECTEUR								
	Ménages				Sociétés			
	Flux nets		Transactions		Flux nets		Transactions	
	1 ^{er} trimestre 1997	4 ^e trimestre 1996	1 ^{er} trimestre 1997	4 ^e trimestre 1996	1 ^{er} trimestre 1997	4 ^e trimestre 1996	1 ^{er} trimestre 1997	4 ^e trimestre 1996
ACTIONS.....	- 8 015	- 8 298	19,3	12,4	- 729	- 2 186	3,4	1,5
Françaises cotées	- 7 651	- 7 344	17,0	10,7	- 1 118	- 2 341	3,1	1,1
Étrangères.....	- 364	- 954	2,3	1,7	389	155	0,3	0,4
OBLIGATIONS.....	- 6 426	- 1 618	9,2	7,9	4 553	4 748	16,4	18,4
Françaises	- 6 539	- 1 530	8,5	7,0	4 073	1 273	12,2	12,1
Étrangères.....	113	- 88	0,7	0,9	480	3 475	4,2	6,3
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES.....	- 18 801	- 37 888	50,2	57,8	6 217	- 4 304	76,8	74,2
AUTRES TITRES D'OPCVM.....	- 4 460	- 9 764	21,3	21,9	7 193	6 718	3,4	5,9
Français	- 3 343	- 8 027	20,0	20,6	7 023	6 981	3,1	5,6
Étrangers.....	- 1 117	- 1 737	1,3	1,3	170	- 263	0,3	0,3
TOTAL.....	- 37 702	- 57 568	100,0	100,0	17 234	4 976	100,0	100,0
Non-résidents clients des dépositaires français								
	Flux nets		Transactions		Flux nets		Transactions	
	1 ^{er} trimestre 1997	4 ^e trimestre 1996	1 ^{er} trimestre 1997	4 ^e trimestre 1996	1 ^{er} trimestre 1997	4 ^e trimestre 1996	1 ^{er} trimestre 1997	4 ^e trimestre 1996
	4 035	2 630	45,2	50,7	4 958	6 027	8,7	6,2
ACTIONS.....	3 787	2 375	42,2	47,2	490	5 159	6,5	5,0
Françaises cotées	248	255	3,0	3,5	4 468	868	2,2	1,2
OBLIGATIONS.....	- 5 040	1 244	44,3	30,4	34 185	15 584	23,3	22,5
Françaises	- 4 796	601	37,3	14,8	17 794	- 1 959	17,2	17,6
Étrangères.....	- 244	643	7,0	15,6	16 391	17 543	6,1	4,9
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES.....	- 750	- 622	6,7	13,4	16 375	- 6 988	62,4	63,9
AUTRES TITRES D'OPCVM.....	867	289	3,8	5,5	16 312	- 103	5,6	7,4
Français	770	301	3,4	5,1	15 655	- 350	5,4	7,3
Étrangers.....	97	- 12	0,4	0,4	657	247	0,2	0,1
TOTAL.....	- 888	3 541	100,0	100,0	71 830	14 520	100,0	100,0

Réalisation : Banque de France
DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 49 16

Mise à jour le 31 juillet 1997

3.1. *Les ménages*

Les *ménages* ont poursuivi l'allégement de leur portefeuille de valeurs mobilières au premier trimestre 1997. Ils se sont portés vendeurs nets de quasiment toutes les catégories de titres dans des proportions toutefois moins importantes qu'au trimestre précédent (à l'exception des obligations françaises).

Plus de 70 % des transactions effectuées par les ménages ont concerné des titres d'OPCVM français (50,2 % pour les titres d'OPCVM monétaires et 21,3 % 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 1997, les *sociétés* se sont portées acquéreurs d'obligations françaises et étrangères et surtout de titres d'OPCVM français, mais elles ont été vendeurs nets d'actions françaises cotées. Près de 80 % des transactions ont concerné les titres d'OPCVM français, dont environ 77 % de titres d'OPCVM monétaires.

3.3. *Les non-résidents, clients des dépositaires français*

Plus de 45 % des transactions des *non-résidents, clients des dépositaires français*, au premier trimestre 1997, ont été réalisées sur les actions (45,2 %, dont 42,2 % sur les actions françaises cotées). Les non-résidents, clients des dépositaires français, apparaissent globalement en tant que vendeurs nets de janvier à mars 1997, en raison de flux négatifs enregistrés essentiellement sur les obligations et les titres d'OPCVM monétaires.

3.4. *Les « Divers »*

Les « *Divers* » ont accru sensiblement leurs investissements nets au premier trimestre 1997. Ils détiennent environ 40 % des encours de valeurs mobilières et réalisent plus de 40 % des transactions. Ce secteur reste très actif sur les titres d'OPCVM français (68 % de leurs transactions, dont 62 % 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 réseau

DURÉE DE DÉTENTION APPARENTE DES DIFFÉRENTES VALEURS PAR SECTEUR ET PAR RÉSEAU				
	Premier trimestre 1997 (a)		Décembre 1995 – Décembre 1996	
	Banques d'affaires	Autres banques	Banques d'affaires	Autres banques
MÉNAGES				
Actions.....	3 ans et 1 mois	2 ans et 4 mois	4 ans et 5 mois	3 ans et 3 mois
Obligations.....	3 ans et 2 mois	7 ans	4 ans et 4 mois	7 ans et 1 mois
Titres d'OPCVM monétaires.....	1 an	7 mois et 9 jours	1 an et 3 mois	7 mois et 6 jours
Autres titres d'OPCVM.....	2 ans et 9 mois	3 ans et 11 mois	3 ans et 6 mois	4 ans et 1 mois
SOCIÉTÉS				
Actions.....	5 ans et 5 mois	1 an et 10 mois	5 ans et 8 mois	3 ans et 4 mois
Obligations.....	ns	ns	ns	ns
Titres d'OPCVM monétaires.....	2 mois et 6 jours	1 mois et 28 jours	2 mois et 2 jours	1 mois et 25 jours
Autres titres d'OPCVM.....	1 an et 7 mois	1 an et 4 mois	6 mois et 21 jours	1 an
NON-RÉSIDENTS				
Actions	ns	ns	ns	ns
Obligations.....	ns	ns	ns	ns
Titres d'OPCVM monétaires.....	10 mois et 21 jours	7 mois et 27 jours	7 mois et 13 jours	3 mois et 23 jours
Autres titres d'OPCVM.....	5 ans et 2 mois	1 an et 8 mois	2 ans et 4 mois	2 ans
DIVERS				
Actions.....	1 an et 11 mois	1 an et 4 mois	2 ans et 7 mois	1 an et 5 mois
Obligations.....	ns	ns	ns	ns
Titres d'OPCVM monétaires.....	2 mois et 6 jours	1 mois et 21 jours	2 mois et 28 jours	1 mois et 17 jours
Autres titres d'OPCVM.....	3 ans et 8 mois	1 an et 9 mois	2 ans et 5 mois	1 an et 1 mois
TOTAL DES SECTEURS				
Actions.....	6 ans et 11 mois	2 ans	6 ans et 8 mois	2 ans et 3 mois
Obligations.....	ns	ns	ns	ns
Titres d'OPCVM monétaires.....	2 mois et 17 jours	2 mois et 13 jours	3 mois et 1 jour	2 mois et 13 jours
Autres titres d'OPCVM.....	2 ans et 11 mois	2 ans et 7 mois	1 an et 11 mois	2 ans et 4 mois

(a) Cf. 1.4. Durée moyenne de détention apparente

ns : non significatif

Réalisation : Banque de France

DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 49 16

Mise à jour le 31 juillet 1997

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 (3 ans et 1 mois, contre 2 ans et 4 mois). Il semble donc que les portefeuilles de moyenne ou faible importance des clients des banques de dépôts soient moins stables que les gros portefeuilles, qui sont plutôt déposés dans les banques d'affaires.

Pour les *autres secteurs*, à l'image de ce qui est observé pour les *ménages*, les durées de conservation sont supérieures dans les banques d'affaires à ce qu'elles sont dans les autres banques.

Les obligations

La durée de détention moyenne des *obligations* par les *ménages* est relativement longue dans les autres banques (7 ans), une partie sans doute importante des titres étant gardée jusqu'à maturité. À l'inverse, les *ménages*, clients des banques d'affaires, conservent moins longtemps les obligations afin de tirer profit des fluctuations des cours observées sur les marchés.

Les titres d'OPCVM

Si l'on compare, au sein de chacun des groupes, le comportement de la clientèle des banques d'affaires et celui de la clientèle des autres banques, on observe une durée de détention des *titres d'OPCVM monétaires* plus longue de la part des clients des banques d'affaires. Les *ménages*, quelle que soit la catégorie de l'établissement dépositaire, conservent leurs titres monétaires au moins 7 mois. Pour tous les *autres secteurs résidents*, cette durée dépasse rarement 3 mois.

S'agissant des *autres titres d'OPCVM*, on constate peu d'écart entre la durée de conservation chez les banques d'affaires et chez les autres banques pour les *ménages* et les *sociétés*. Toutefois, pour les *non-résidents*, *clients des dépositaires français*, 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 1997 à 1 154 821 francs dans les banques d'affaires et à 131 592 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.

ENQUÊTES

Les transactions sur valeurs mobilières en France au premier trimestre 1997

ANNEXE

**REPRÉSENTATIVITÉ DE L'ENQUÊTE EN FLUX
PAR RAPPORT À L'ENQUÊTE EN STOCKS
au 31 mars 1997**

(en pourcentage)

	Ménages	Sociétés	Non-résidents	« Divers »	TOTAL	Banques d'affaires	Banques de dépôts
ACTIONS.....	71,7	61,0	91,3	42,3	67,7	73,9	61,8
Françaises cotées	72,1	51,8	92,1	42,9	68,9	75,9	62,3
Étrangères.....	69,6	86,2	71,7	40,3	60,9	62,9	58,8
OBLIGATIONS.....	77,1	75,4	95,6	42,6	54,4	74,4	47,3
Françaises	77,1	74,2	94,7	41,8	52,7	73,5	46,4
Étrangères.....	78,1	80,9	97,2	47,8	63,7	77,1	53,5
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS.....	80,6	79,9	87,3	53,8	69,8	63,2	71,2
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES.....	82,3	77,8	65,5	53,1	68,6	47,9	73,4
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	93,2	91,8	75,3	49,3	74,2	37,8	85,7
TOTAL.....	77,6	73,2	92,7	44,6	61,7	72,4	57,1

Réalisation : Banque de France
DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 49 16

Mise à jour le 31 juillet 1997

ENQUÊTE FINANCIÈRE – DEUXIÈME TRIMESTRE 1997

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

*Direction de la Conjoncture
Service des Synthèses conjoncturelles*

Vue d'ensemble

L'amélioration de la situation financière des entreprises s'est poursuivie au cours du deuxième trimestre 1997 ; leur demande de crédits à court comme à moyen et long terme s'est stabilisée. À l'inverse, le patrimoine financier des ménages s'est réduit et leur endettement global, qui avait diminué au cours du premier trimestre 1997, s'est légèrement accru.

La concurrence entre établissements de crédit est restée vive dans la distribution de prêts aux entreprises, l'offre demeurant largement supérieure à la demande ; elle s'est intensifiée pour les prêts aux particuliers.

La situation financière des entreprises et des ménages est demeurée satisfaisante

Le patrimoine financier des *particuliers* s'est contracté au cours du deuxième trimestre 1997. Les mouvements de réallocation de portefeuille se sont poursuivis, principalement au profit des produits en assurance-vie ainsi que des placements en actions qui se sont développés pour le deuxième trimestre consécutif dans un contexte de hausse des cours de la bourse ; les arbitrages sont apparus moins favorables que par le passé aux plans d'épargne-logement et aux plans d'épargne populaire ; la désaffection des ménages pour les comptes à terme, les certificats de dépôt et les OPCVM court terme s'est maintenue. La demande de crédit des particuliers s'est accrue au cours du deuxième trimestre, qu'il s'agisse des crédits de trésorerie, des prêts personnels ou des prêts immobiliers et le niveau de leur endettement global est estimé légèrement supérieur à la normale.

Les trésoreries des *entreprises* se sont de nouveau améliorées au cours du deuxième trimestre 1997. Si la situation financière des petites et moyennes entreprises, toujours étroite mais proche de la normale, n'a pas connu d'évolution notable, celle des grandes entreprises s'est renforcée et est jugée très aisée. Les résultats bruts d'exploitation n'ont guère varié par rapport au premier trimestre 1997 et les difficultés de paiement demeurent faibles dans l'ensemble ; les besoins de fonds de roulement, pratiquement stables, sont jugés bas. Aussi, les autorisations nouvelles de crédit à court terme se sont-elles stabilisées.

Par ailleurs, les dépenses d'investissement ont peu varié au cours du deuxième trimestre 1997 et les prêts à moyen et long terme n'ont guère été utilisés.

Au cours des prochains mois, selon les établissements de crédit interrogés, la demande de crédits de trésorerie et de prêts à moyen et long terme des entreprises comme des particuliers devrait continuer de progresser.

La concurrence entre établissements de crédit est demeurée vive

Au cours du deuxième trimestre 1997, la compétition entre établissements est restée vive en matière de distribution du crédit. Elle est apparue moins marquée, en revanche, dans la collecte de l'épargne.

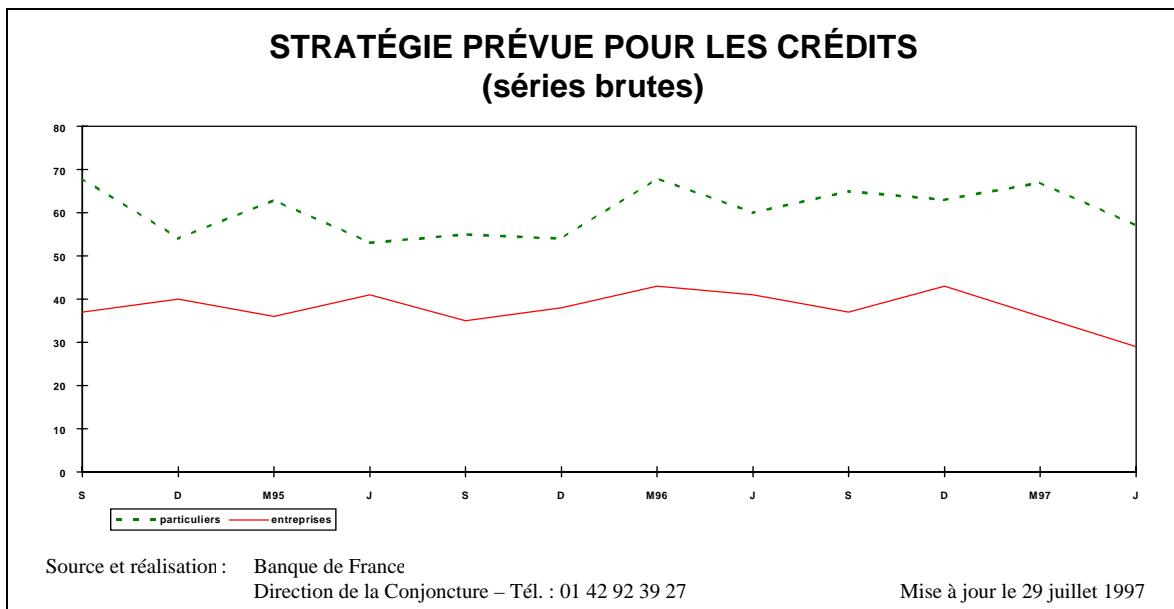
La baisse des taux d'intérêt débiteurs et créditeurs s'est poursuivie à un rythme toutefois plus modéré qu'au cours des trimestres précédents.

Les prix des services, qui avaient augmenté, comme à l'accoutumée, en début d'année, sont demeurés pratiquement inchangés et les marges bancaires se sont de nouveau resserrées.

1. Le comportement des établissements de crédit

Au cours du deuxième trimestre 1997, la concurrence a été particulièrement vive dans le domaine de la distribution du crédit, moins marquée dans la collecte de l'épargne. Les taux d'intérêt créditeurs et débiteurs ont continué de diminuer, à un rythme toutefois plus modéré qu'au cours des trimestres précédents, et les marges se sont de nouveau resserrées.

Évolutions passées sauf indications contraires	SOLDE DES OPINIONS EXPRIMANT LE COMPORTEMENT DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT							
	3 ^e trim. 1995	4 ^e trim. 1995	1 ^{er} trim. 1996	2 ^e trim. 1996	3 ^e trim. 1996	4 ^e trim. 1996	1 ^{er} trim. 1997	2 ^e trim. 1997
Concurrence sur les placements								
– des particuliers.....	24	30	51	36	23	25	24	28
– des entreprises.....	37	31	24	26	23	24	24	18
Concurrence sur les crédits								
– aux particuliers	54	52	71	71	69	59	78	84
– aux entreprises	53	49	68	60	48	61	59	57
Stratégie prévue pour les placements								
– des particuliers	47	50	52	37	46	48	42	39
– des entreprises.....	29	22	21	17	24	25	20	20
Stratégie prévue pour les crédits								
– aux particuliers	55	54	68	60	65	63	67	57
– aux entreprises	35	38	43	41	37	43	36	29
Rémunération des placements								
– des particuliers	- 18	- 55	- 63	- 43	- 32	- 34	- 28	- 11
– des entreprises.....	- 8	- 54	- 63	- 44	- 40	- 38	- 25	- 11
Taux des crédits								
– aux particuliers	- 29	- 54	- 65	- 52	- 50	- 51	- 50	- 47
– aux entreprises	- 28	- 61	- 68	- 57	- 60	- 52	- 39	- 43
Prix des services								
– aux particuliers	14	14	23	9	11	10	20	6
– aux entreprises	11	9	24	8	8	9	21	3
Marges bancaires.....	- 26	- 36	- 33	- 33	- 31	- 29	- 34	- 37
Évolution prévue de la demande de crédit	15	5	28	13	22	22	26	24



En matière de crédits

La concurrence est demeurée très forte dans les relations avec les *entreprises*, alors que l'offre restait largement supérieure à la demande. Plusieurs banques ont développé des opérations de démarchage, notamment auprès de sociétés offrant des signatures de qualité. Les établissements ont continué, par ailleurs, de pratiquer une stratégie agressive sur les taux d'intérêt et sur l'ensemble des frais de dossier (garanties, assurances...).

La compétition s'est encore accrue dans les relations avec les *particuliers*, notamment dans le domaine des prêts à l'habitat et des crédits à la consommation, face à la concurrence de la grande distribution. Les offres nombreuses de renégociation et de rachat de prêts constituent l'élément essentiel de la stratégie des banques pour accroître leurs parts de marché.

En matière de placements

La concurrence s'est quelque peu atténuée à l'égard des entreprises, en liaison avec la légère progression de leurs placements ; elle s'est, par contre, intensifiée vis-à-vis des particuliers, notamment dans l'offre de produits d'assurance ; de plus en plus fréquemment les droits d'entrée sur les contrats d'assurance-vie ou lors de la souscription de titres d'OPCVM sont supprimés.

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

La baisse des taux d'intérêt créditeurs s'est poursuivie ; le mouvement de repli des taux d'intérêt débiteurs s'est, quant à lui, sensiblement ralenti. Après les révisions de tarifs intervenues en début d'année, les prix des services sont demeurés pratiquement inchangés. Dans ce contexte, les marges bancaires se sont de nouveau resserrées.

Évolution prévue de la demande de crédit

Les établissements de crédit prévoient une progression de la demande de crédit au cours du troisième trimestre 1997.

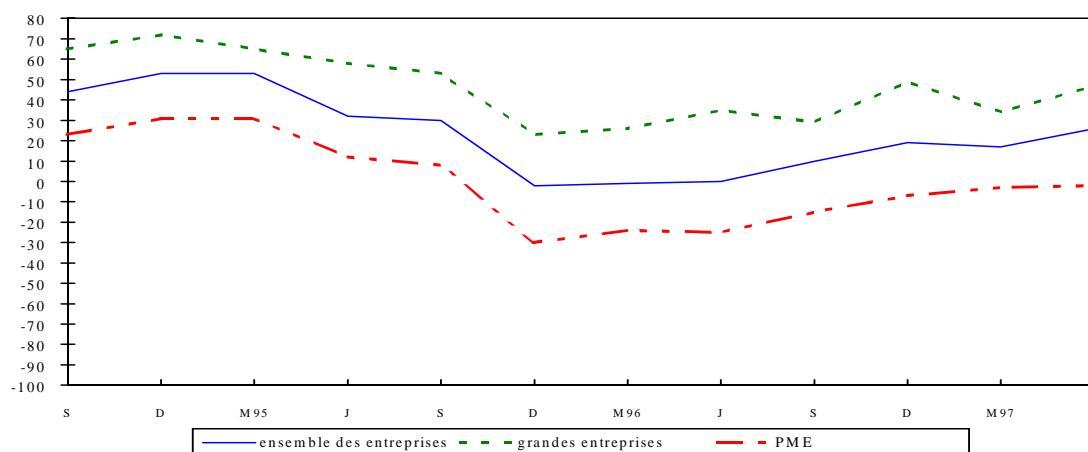
2. Le comportement des entreprises

SOLDE DES OPINIONS PORTÉES PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT SUR L'ENSEMBLE DES ENTREPRISES

(en données brutes)

Évolutions passées sauf indications contraires	3 ^e trim. 1995	4 ^e trim. 1995	1 ^{er} trim. 1996	2 ^e trim. 1996	3 ^e trim. 1996	4 ^e trim. 1996	1 ^{er} trim. 1997	2 ^e trim. 1997
Situation de trésorerie en fin de période								
– ensemble des entreprises	30	- 2	- 1	0	10	19	17	26
– grandes entreprises	53	23	26	35	29	49	34	47
– PME	8	- 30	- 24	- 25	- 15	- 7	- 3	- 2
Situation de trésorerie prévue								
– ensemble des entreprises	11	- 8	1	- 2	- 1	8	7	15
– grandes entreprises	30	12	16	12	15	22	20	33
– PME	2	- 31	- 12	- 23	- 17	- 4	1	- 1
Difficultés de paiement	- 8	12	2	5	- 3	3	2	2
Résultats bruts d'exploitation	5	- 30	- 12	- 23	- 17	- 1	- 6	- 1
Besoins en fonds de roulement	6	21	12	17	3	- 1	- 6	1
Investissements globaux	- 16	- 9	- 2	- 4	- 12	8	- 10	- 3
Autorisations nouvelles et renouvellements								
de crédits à court terme	- 4	16	- 1	2	9	- 6	- 2	- 1
Utilisations nouvelles								
de prêts à moyen et long terme	- 18	2	- 3	- 8	- 9	11	- 11	- 1
Situation de l'endettement global	- 21	- 17	- 18	- 19	- 13	- 22	- 21	- 25
Dépôts à vue (encours moyen)	9	2	5	5	12	9	0	10
Placements nouveaux liquides	41	6	- 33	- 42	- 40	- 40	- 30	- 22
Placements nouveaux en titres négociables	- 4	- 15	12	2	6	8	- 2	0
– dont : Titres d'OPCVM	- 16	- 20	15	16	9	10	5	6
Évolution prévue								
de la demande de crédit de trésorerie	3	22	9	6	10	9	4	12
Évolution prévue								
de la demande de crédit à moyen et long terme	1	- 2	20	2	4	20	18	14

SITUATION ÉCONOMIQUE DES ENTREPRISES (séries brutes)



Source et réalisation: Banque de France
Direction de la Conjoncture – Tél. : 01 42 92 39 27

Mise à jour le 29 juillet 1997

La situation de trésorerie des entreprises s'est de nouveau améliorée au deuxième trimestre 1997 et apparaît, dans l'ensemble, satisfaisante.

La situation financière des petites et moyennes entreprises n'a pas connu d'évolution notable au cours de ce trimestre. En très légère amélioration, elle atteint presque la normale. Les trésoreries des grandes entreprises, qui se sont accrues, apparaissent très aisées.

Les entreprises du commerce de détail ont vu leurs difficultés de trésorerie s'accroître, particulièrement dans les secteurs de l'habillement et du cuir, en raison de conditions climatiques peu favorables et d'un décalage, par rapport à l'année précédente, de la période des soldes. La situation financière des entreprises du bâtiment n'a que peu évolué, alors que celle des entreprises liées au papier et au carton semble s'être améliorée grâce à une reprise de la demande interindustrielle.

Au cours des prochains mois, la trésorerie des grandes entreprises connaîtrait une nouvelle augmentation ; la situation financière des petites et moyennes entreprises serait, quant à elle, légèrement plus tendue en raison d'une diminution saisonnière de l'activité au cours des mois de juillet et d'août.

À l'exception des secteurs où la situation financière des entreprises apparaît plus fragile, les difficultés de paiement demeurent faibles dans l'ensemble. Sous l'effet de la forte concurrence pesant sur les prix de vente des entreprises, particulièrement dans les secteurs de la sous-traitance automobile, les résultats bruts d'exploitation n'ont guère varié par rapport au premier trimestre 1997, malgré une hausse du volume des ventes. Les besoins en fonds de roulement restent pratiquement inchangés et demeurent, globalement, très bas. Dans ce contexte, les utilisations nouvelles de crédits à court terme se sont stabilisées.

Les dépenses d'investissement ont peu varié, ce qui traduit un certain attentisme de la part des entreprises. Les investissements réalisés restent largement autofinancés et concernent, pour leur majorité, du renouvellement de matériel. Ainsi, les utilisations de prêts à moyen et long terme sont restées globalement stables.

La faible utilisation de nouveaux prêts ainsi que les mouvements de renégociation d'emprunts concourent de nouveau à la diminution du niveau de l'endettement global, jugé sensiblement inférieur à la normale.

La désaffection des entreprises pour les placements liquides a de nouveau été observée au cours de ce trimestre. L'encours des dépôts à vue a augmenté, alors que les placements nouveaux en titres d'OPCVM continuent de progresser.

Au cours des prochains mois, la demande de crédits de trésorerie et de prêts à moyen et long terme devrait être orientée à la hausse.

3. Le comportement des particuliers

Le patrimoine financier des ménages, tout en demeurant aisé, s'est quelque peu contracté au cours du deuxième trimestre. Les réallocations de portefeuille se sont poursuivies. Sous l'effet d'une hausse des utilisations nouvelles de prêts, tant personnels qu'immobiliers, l'endettement global des ménages s'est légèrement alourdi.

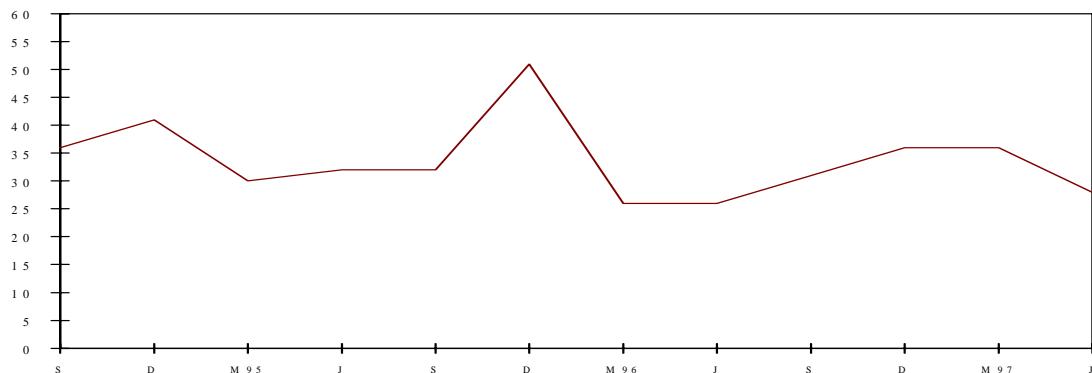
3.1. Les comportements d'épargne

SOLDE DES OPINIONS PORTÉES PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT SUR L'ÉPARGNE DES PARTICULIERS

(en données brutes)

Évolutions passées sauf indications contraires	3 ^e trim. 1995	4 ^e trim. 1995	1 ^{er} trim. 1996	2 ^e trim. 1996	3 ^e trim. 1996	4 ^e trim. 1996	1 ^{er} trim. 1997	2 ^e trim. 1997
Situation du patrimoine financier	32	51	26	26	31	36	36	28
Encours moyens des dépôts à vue	9	59	- 10	21	18	33	- 1	19
Encours moyens des livrets.....	39	78	- 10	4	24	31	41	34
Placements nouveaux en comptes à terme et certificats de dépôt	25	- 33	- 66	- 74	- 72	- 82	- 72	- 62
Placements nouveaux en PEL	56	87	112	74	75	95	92	33
Placements nouveaux en PEP.....	37	61	73	42	39	48	43	15
Placements en actions	- 56	- 47	- 16	- 10	- 18	- 1	9	17
Placements en obligations	- 12	- 22	- 9	- 5	- 10	- 8	- 12	0
Placements en OPCVM court terme	- 54	- 99	- 25	- 43	- 38	- 69	- 44	- 38
Placements en autres OPCVM.....	- 54	- 72	- 14	- 27	- 22	- 27	- 13	15

PATRIMOINE FINANCIER DES PARTICULIERS SELON L'OPINION DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT (séries brutes)



Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Conjoncture – Tél. : 01 42 92 39 27

Mise à jour le 29 juillet 1997

Les encours moyens des dépôts à vue se sont accrus au cours de ce trimestre, après la forte diminution saisonnière observée le trimestre précédent. De façon transitoire, les dépôts à vue progresseraient encore sous l'effet du remboursement de l'emprunt Balladur.

Les mouvements de réallocation de portefeuille effectués au cours du deuxième trimestre 1997 apparaissent légèrement moins favorables aux placements sur livrets, aux plans d'épargne-logement ainsi qu'aux plans d'épargne populaire que ceux précédemment observés. Les placements en produits d'assurance demeurent très dynamiques.

La poursuite de la hausse des cours de la bourse a favorisé les placements en actions des particuliers, qui se développent pour le deuxième trimestre consécutif. Ces achats se sont effectués, pour partie, par le biais d'OPCVM.

Les placements en obligations, quant à eux, se sont stabilisés au cours de ce trimestre alors que les arbitrages des ménages demeurent très défavorables aux comptes à terme et aux certificats de dépôt ainsi qu'aux OPCVM court terme.

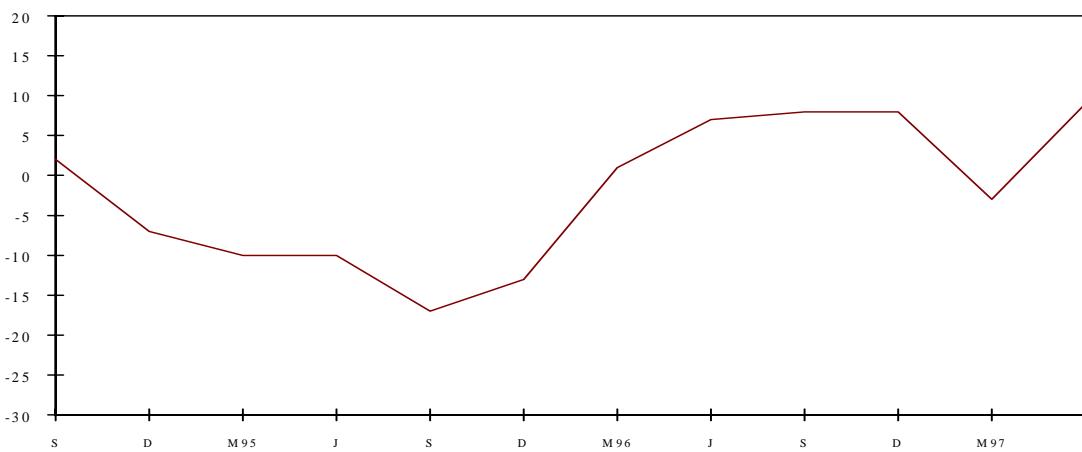
Les encaisses sur livrets ont quelque peu diminué au deuxième trimestre.

Les fonds provenant du remboursement de l'emprunt Balladur devraient, selon les établissements de crédit interrogés, être principalement réorientés vers des OPCVM ou des FCP en actions, les plans d'assurance-vie ainsi que les placements en obligations.

3.2. *Les comportements d'endettement*

SOLDE DES OPINIONS PORTÉES PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT SUR L'ENDETTEMENT DES PARTICULIERS								
(en données brutes)								
Évolutions passées sauf indications contraires	3 ^e trim. 1995	4 ^e trim. 1995	1 ^{er} trim. 1996	2 ^e trim. 1996	3 ^e trim. 1996	4 ^e trim. 1996	1 ^{er} trim. 1997	2 ^e trim. 1997
Situation de l'endettement global	- 17	- 13	1	7	8	8	- 3	9
Difficultés de paiement	- 12	- 3	0	0	- 2	- 5	1	- 3
Autorisations et renouvellements de crédits de trésorerie	2	4	20	25	34	20	12	23
Utilisations nouvelles de prêts personnels	15	6	43	43	55	37	6	47
Utilisations nouvelles de prêts immobiliers	- 14	17	38	52	52	89	2	55
Évolution prévue de la demande de crédits de trésorerie	20	10	43	24	32	25	31	25
Évolution prévue de la demande de crédits immobiliers	38	22	47	31	46	21	43	34

ENDETTEMENT GLOBAL DES PARTICULIERS SELON L'OPINION DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT (séries brutes)



Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Conjoncture – Tél. : 01 42 92 39 27

Mise à jour le 29 juillet 1997

Le niveau d'endettement global des particuliers, qui s'était contracté au premier trimestre 1997, s'est relevé à la fin du premier semestre et apparaît légèrement supérieur à la normale.

Les difficultés de paiement sont en légère diminution, alors que les utilisations nouvelles de crédits de trésorerie et de prêts personnels sont en hausse. Cette progression proviendrait en grande partie de la politique commerciale très dynamique des banques tant sur les crédits de trésorerie que les prêts personnels afin de compenser une moindre utilisation des crédits destinés à l'achat de véhicules. Les facilités offertes par les établissements de crédit semblent ainsi avoir été assez largement utilisées dans le cadre d'achats de biens de consommation et pour le financement des vacances d'été. Les utilisations nouvelles de prêts immobiliers sont également en nette progression par rapport au trimestre précédent. Les « mesures Périssol » ainsi que le développement de crédits à taux partiellement révisables contribueraient à dynamiser la demande d'emprunts immobiliers.

Au cours des prochains mois, selon les établissements interrogés, la demande de crédit devrait continuer de progresser sensiblement tant pour les crédits de trésorerie que les crédits immobiliers.

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

Lettre du président du Conseil de la politique monétaire au président de l'Association française des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, relative aux actions de la Banque de France sur le marché monétaire

– en date du 1^{er} août 1997

J'ai l'honneur de porter à votre connaissance le texte de la décision n° 97-3 du Conseil de la politique monétaire modifiant la décision n° 97-2 du 27 mars 1997 relative aux opérations de la Banque de France sur le marché monétaire. Ce texte apporte une modification à l'article 4 qui a pour objet de préciser que l'accès à certaines opérations de la Banque de France est réservé aux établissements de crédit et à la Caisse des dépôts et consignations.

Je vous transmets également le texte de l'instruction n° 5-97 de la Banque de France qui prend en compte cette modification.

Je vous serais obligé de bien vouloir assurer la diffusion de ce courrier auprès de vos adhérents en leur précisant que cette modification n'affecte pas le reste du dispositif des opérations de la Banque sur le marché monétaire.

***Décision n° 97-3 du 17 juillet 1997
modifiant la décision n° 97-2 du 27 mars 1997
relative aux opérations de la Banque de France
sur le marché monétaire***

Le Conseil de la politique monétaire,

Après en avoir délibéré,

Décide :

L'article 4 de la décision n° 97-2 est modifié et ainsi rédigé :

« Les achats et les ventes visés à l'article 1 ainsi que les prêts et emprunts de titres visés à l'article 3 peuvent être réalisés avec toute contrepartie.

Les opérations d'escompte, les pensions, les prêts garantis et les emprunts d'espèces visés aux articles 1 et 2 sont réalisées avec les seuls établissements de crédit et la Caisse des dépôts et consignations. »

Les autres dispositions de la décision n° 97-2 demeurent inchangées.

***Instruction n° 5-97 du 17 juillet 1997
modifiant l'instruction n° 2-95 du 11 décembre 1995
relative aux actions de la Banque de France
sur le marché monétaire***

L'instruction n° 2-95 du 11 décembre 1995 est modifiée comme suit :

- 1) Au chapitre III, paragraphe 3.1.2,
- a) Crédances privées

Le premier alinéa est modifié et remplacé par le texte suivant :

« La Banque de France peut nouer au titre des appels d'offres et avec tout établissement de crédit et la Caisse des dépôts et consignations des opérations de prêt garanti contre créances privées. »

- 2) Au chapitre III, paragraphe 3.1.2,
- b) Bons du Trésor, bons à moyen terme négociables et billets de trésorerie

Le premier alinéa est modifié et remplacé par le texte suivant :

« Au titre des opérations sur appels d'offres, la Banque de France peut nouer, avec tout établissement de crédit et la Caisse des dépôts et consignations, des prises en pension de bons du Trésor libellés en francs ou en écus, ainsi que de billets de trésorerie et bons à moyen terme négociables dont l'échéance résiduelle n'excède pas deux ans et qui sont émis par des entreprises cotées 3, à l'exclusion des sociétés émettrices appartenant au même groupe que celui de l'établissement cédant. Ces opérations sont régies par la convention-cadre relative aux opérations de pension livrée du 16 décembre 1994, selon les termes convenus entre la Banque de France et chaque établissement (cf. annexe I. A) et s'effectuent dans le cadre du système de règlement-livraison Saturne. »

- 3) Au chapitre III, paragraphe 3.3 Autres opérations

Le paragraphe est remplacé par :

« La Banque de France se réserve la possibilité d'effectuer toute opération qu'elle juge utile, au taux et dans les conditions habituelles des marchés :

- prêts garantis, prises en pension, mises en pension et autres emprunts d'espèces auprès des établissements de crédit et de la Caisse des dépôts et consignations ;
- achats, ventes, prêts et emprunts de titres sur les différents marchés du franc : ces opérations peuvent être traitées avec toute contrepartie. »

Les autres dispositions de l'instruction n° 2-95 demeurent inchangées.

**Communiqué de la Banque de France,
relatif à l'harmonisation de présentation
de la situation hebdomadaire avec celle du bilan
de la Banque de France**

– en date du 10 juillet 1997

Dans le prolongement de la loi du 4 août 1993, les normes comptables applicables à la Banque de France ont été précisées par le décret 93-1278 du 3 décembre 1993. Ce dernier a été complété par deux arrêtés en date du 2 avril 1996 relatifs, l'un à la présentation des comptes annuels, et l'autre aux règles comptables. Les dispositions de ces deux arrêtés sont entrées en vigueur le 1^{er} janvier 1996. Elles ont notamment conduit à modifier le format des comptes de l'exercice 1996.

Dans ce contexte, il convenait d'harmoniser la présentation de la situation hebdomadaire avec celle du bilan.

Les modifications suivantes ont donc été apportées.

– Modifications de libellés sans changement de contenu

Ancien libellé	Nouveau libellé
1. Or	1. Avoirs en or
3. Écu	3. Avoirs en écu
4. Créances sur le Fonds de stabilisation des changes	4. Avances au Fonds de stabilisation des changes au titre des relations avec le Fonds monétaire international
4.1. Concours au Fonds monétaire international	4.1. Concours au Fonds monétaire international
4.2. Acquisition de DTS	4.2. Acquisition de droits de tirage spéciaux
8. Titres achetés	7. Titres achetés dans le cadre de la mise en œuvre de la politique monétaire interne
10. Valeurs en cours de recouvrement	9. Valeurs reçues à l'encaissement

– Poste supprimé : « Contrepartie du Dépôt en écu du Trésor »

Ce poste, qui est à l'actif l'exacte contrepartie du compte courant du Trésor public en écu, est désormais intégré à l'actif dans les « Divers ».

– Modifications de contenu

Ancien libellé	Nouveau libellé
50. Capital et réserves statutaires	50. Capital et réserves

Désormais, ce poste comprend toutes les réserves de la Banque de France ainsi que, le cas échéant, le report à nouveau. Auparavant, une partie des réserves figurait dans le poste « Divers ».

***Communiqué de la Banque de France,
relatif aux taux directeurs***

– en date du 17 juillet 1997

À l'issue de la réunion du Conseil de la politique monétaire du 17 juillet 1997, la Banque de France indique que ses taux directeurs restent inchangés.

**Communiqué de la Banque de France,
relatif à l'ajustement trimestriel des avoirs de change
auprès de l'Institut monétaire européen (IME)**

– en date du 24 juillet 1997

La situation hebdomadaire arrêtée au 17 juillet 1997 fait apparaître l'incidence de l'ajustement trimestriel du dépôt de 20 % des réserves publiques en or et en dollars effectué auprès de l'Institut monétaire européen.

Le poste « Avoirs en or » n'a enregistré aucune modification, le dépôt d'or restant inchangé à 636,8 tonnes d'or.

Le poste « Avoirs et placements en devises » a diminué de 1 544 millions de francs correspondant à un versement supplémentaire à l'IME de 265 millions de dollars, consécutif à l'augmentation des réserves en cette devise entre le 28 mars 1997 et le 30 juin 1997.

En contrepartie des avoirs déposés, l'IME a mis à la disposition de la Banque de France 8 567 millions d'écus, contre 8 329 millions précédemment. Le montant des écus a été déterminé par l'IME sur la base :

– pour l'or, de la moyenne des cours du 27 juin notés aux deux « *fixing* » de Londres et convertis en écus, soit :

1 kg = 9 532,79 écus, contre 9 587,09 écus à fin mars 1997 ;

– pour le dollar, du cours du marché le 9 juillet 1997, soit :

1 dollar = 0,89111 écu, contre 0,87666 écu le 9 avril 1997.

La contre-valeur en francs des écus reçus, calculée sur la base du cours d'évaluation semestrielle de l'écu, soit :

1 écu = 6,63879 francs, représente 56 877 millions de francs.

Les engagements réciproques de dénouement à terme des opérations conclues entre la Banque de France et l'IME sont enregistrés dans des comptes hors-bilan. Leurs contre-valeurs en francs sont indiquées au bas de la situation :

– celle de l'or et des dollars à recevoir de l'IME a augmenté de 1 544 millions de francs et s'établit à 56 947 millions ;

– celle des écus à livrer à l'IME a augmenté de 1 581 millions de francs et s'établit à 56 877 millions.

La variation du poste « Avoirs et placements en devises » diffère du montant indiqué plus haut, en raison de l'incidence des autres opérations de la semaine.

Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement

MODIFICATIONS APPORTÉES À LA LISTE DES ÉTABLISSEMENTS RELEVANT DE LA LOI BANCAIRE

(LOI DU 24 JANVIER 1984 MODIFIÉE TITRES I & IV BIS)

Décision de radiation prise au cours du mois d'avril 1997

- ♦ Société de développement régional Méditerranée, SA, Marseille, Bouches-du-Rhône, 331 avenue du Prado, (*report de la liquidation 30 octobre 1997*)

Décisions de retrait d'agrément prises au cours du mois de juin 1997

(Hors retraits motivés par le transfert,
à un ou plusieurs autres établissements de crédit agréés,
de la propriété de l'ensemble des éléments actifs et passifs liés à l'activité bancaire)

- ♦ ABF Capital management, SA, Paris 8^e, 7 rue du Cirque, (*prise d'effet immédiat*)
- ♦ Compagnie hypothécaire, SA, Paris 8^e, 16 rue de la Ville l'Évêque, (*prise d'effet immédiat*)
- ♦ Crédit financier pour le commerce, SA, Paris 8^e, 16 rue de la Ville l'Évêque, (*prise d'effet immédiat*)
- ♦ Eurobail, SA, Paris 8^e, 29 rue de Monceau, (*prise d'effet le 30 septembre 1997*)
- ♦ Financière Astorg Saussaies, SA, Paris 8^e, 4 place des Saussaies, (*prise d'effet immédiat*)
- ♦ Idica, SA, Neuilly-sur-Seine, Hauts-de-Seine, 4 rue Ancelle, (*prise d'effet immédiat*)
- ♦ De Neuflize, Schlumberger, Mallet gestion – NSM Gestion, SA, Paris 8^e, 3 avenue Hoche, (*prise d'effet immédiat*)
- ♦ Ordinabail, SA, Neuilly-sur-Seine, Hauts-de-Seine, 147 Avenue Charles-de-Gaulle, (*prise d'effet immédiat*)

Additif aux décisions de retrait d'agrément prises au cours du mois d'avril 1997

(Hors retraits motivés par le transfert, à un ou plusieurs autres établissements de crédit agréés, de
la propriété de l'ensemble des éléments actifs et passifs
liés à l'activité bancaire)

- ♦ GTI Finance-Gestion de trésorerie institutionnelle, SA, Paris 9^e, 17 boulevard Haussmann, (*prise d'effet immédiat*)

**Agréments, retraits d'agrément et autres modifications devenus effectifs
et décisions de retrait à effet différé
prises au cours du deuxième trimestre 1997**

A – ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT AGRÉÉS EN FRANCE

I. Établissements habilités à traiter toutes les opérations de banque

1.1. Banques

– Sociétés de droit français adhérant à l'Association française des banques (AFB)

Agréments

- ♦ ABN Amro France, SA, Paris
- ♦ AGF Banque, SA, Paris
- ♦ Banque Demachy, SA, Paris
- ♦ Banque du Phénix, SA, Paris

Retraits d'agrément

- ♦ Banque générale du Phénix et du Crédit chimique – Banque du Phénix, SA, Paris
- ♦ Demachy Worms et compagnie, société en commandite par actions, Paris
- ♦ Société centrale de banque – Centrale de banque, SA, Paris
- ♦ Union de crédit pour le développement régional – Unicrédit, SA, Paris

Modifications

- ♦ BankBoston SA, SA, Paris

au lieu de

Banque de Boston SA, SA, Paris

- ♦ Banque CPR, SA, Paris

au lieu de

Caisse de gestion mobilière – Banque CGM, SA, Paris

- ♦ Compagnie BTP, SA, Paris, (*Établissement en cours de retrait d'agrément*)

au lieu de

La Compagnie financière et bancaire du bâtiment et des travaux publics –
Compagnie BTP, SA, Paris, (*Établissement en cours de retrait d'agrément*)

- ♦ Natexis banque, SA, Paris

au lieu de

Banque française du commerce extérieur, SA, Paris

- ♦ Banque privée Quilvest, SA, Paris

au lieu de

Banque Sifas, SA, Paris

- ♦ CPR, SA, Paris

au lieu de

CPR – Compagnie parisienne de réescompte, SA, Paris

- ♦ CPR Gestion, SA, Paris

au lieu de

CPR Gestion – ex BFI, SA, Paris

- ♦ Crédit agricole Indosuez, SA, Paris,
au lieu de
Banque Indosuez, SA, Paris
- ♦ Dresdner Kleinwort Benson (marchés), SA, Paris
au lieu de
Banque internationale de placement – BIP, SA, Paris
- Succursales d'établissements ayant leur siège dans des pays tiers adhérant à l'AFB

Modifications

- ♦ Australia and New Zealand Banking Group Limited (ANZ Investment Bank), succursale, Paris, Melbourne, (AU)
au lieu de
Australia and New Zealand Banking Group Limited, succursale, Paris, Melbourne, (AU)
- ♦ BankBoston NA, succursale, Paris, Boston, (US)
au lieu de
The First National Bank of Boston, succursale, Paris, Boston, (US)

1.2. Banques mutualistes ou coopératives

- Établissements affiliés à la Caisse nationale de crédit agricole

Agrément

- ♦ Caisse régionale de crédit agricole mutuel normand, société coopérative – livre V du code rural, Saint-Lô, (Manche)

Retraits d'agrément

- ♦ Caisse régionale de crédit agricole mutuel du Libournais, société coopérative – livre V du code rural, Libourne, (Gironde)
- ♦ Caisse régionale de crédit agricole mutuel de la Manche, société coopérative – livre V du code rural, Saint-Lô, (Manche)
- ♦ Caisse régionale de crédit agricole mutuel de l'Orne, société coopérative – livre V du code rural, Alençon, (Orne)

Modification

- ♦ Caisse régionale de crédit agricole mutuel de la Gironde-Bordeaux-Libourne, société coopérative – livre V du code rural, Bordeaux, (Gironde)

au lieu de

- Caisse régionale de crédit agricole mutuel de la Gironde, société coopérative – livre V du code rural, Bordeaux, (Gironde)

II. Sociétés financières

2.5. Sociétés affiliées à la Chambre syndicale des sociétés anonymes de crédit immobilier

Modification

- ♦ Crédit immobilier de France financière Rhône-Ain, SA, Lyon, (Rhône)
au lieu de
Financière régionale Rhône Ain – FRRA, SA, Lyon, (Rhône)

2.6. Sociétés à statut particulier adhérant à l'Association française des sociétés financières

Retraits d'agrément

- ♦ Cogerbail, SA, Paris
- ♦ Compagnie pour le développement du crédit-bail auprès des communes, des départements et des régions (Coderbail), SA, Paris

Modifications

- ♦ Natexis éco, SA, Paris
au lieu de
Domi-éco, SA, Paris
- ♦ Société d'équipement ferroviaire pour l'étude et la réalisation d'économies d'énergie – Sefergie, SA, Levallois-Perret, (Hauts-de-Seine)
au lieu de
Société d'équipement ferroviaire pour l'étude et la réalisation d'économies d'énergie – Sefergie, SA, Paris

2.7. Sociétés financières exerçant divers types d'activité adhérant à l'ASF

– Sociétés financières autres que maisons de titres

Agréments

- ♦ Castofi, SA, Templemars, (Nord)
- ♦ Daf finance et services SA, SA, Villepinte, (Seine-Saint-Denis)
- ♦ Finchrys, SA, Boulogne-Billancourt, (Hauts-de-Seine)
- ♦ Natexis SA, SA, Paris
- ♦ Société générale asset management finance (SGAM Finance), SA, Puteaux, (Hauts-de-Seine)

Retraits d'agrément

- ♦ Compagnie hypothécaire, SA, Paris
- ♦ Crédit financier pour le commerce, SA, Paris
- ♦ Eurobail, SA, Paris, *prise d'effet le 30 septembre 1997*

- ♦ Financière Astorg Saussaies, SA, Paris
- ♦ Finovelec – Financement de l'innovation électricité, SA, Neuilly-sur-Seine, (Hauts-de-Seine)
- ♦ Idica, SA, Neuilly-sur-Seine, (Hauts-de-Seine)
- ♦ Ordinabail, SA, Neuilly-sur-Seine, (Hauts-de-Seine)
- ♦ Société auxiliaire pour l'expansion de l'industrie et du commerce – Auxilex, SA, Paris

Modifications

- ♦ Compagnie médicale de financement de voitures et matériels (CMV financement), SA, Paris
au lieu de
Compagnie médicale de financement de voitures et matériels (CMV), SA, Paris
- ♦ Coficiné, SA, Paris
au lieu de
Consortium général de financement et de contrôle cinématographique (Coficiné), SA, Paris
- ♦ De Lage Landen trade finance – De Lage Landen Leasing & Trade Finance, SA, Paris
au lieu de
De Lage Landen Factors – De Lage Landen Leasing et Factoring, SA, Paris
- ♦ IFN Finance SA, SA, Levallois-Perret, (Hauts-de-Seine)
au lieu de
IFN Finance SA, SA, Paris
- ♦ Natexis bail, SA, Paris
au lieu de
Domibail, SA, Paris
- ♦ Rivaud bail SNC, SA, Paris
au lieu de
Rivaud bail SNC, société en nom collectif, Paris
- ♦ Volvo truck finance France, SA, Nanterre, (Hauts-de-Seine)
au lieu de
Volvo truck finance France, SA, Chaville, (Hauts-de-Seine)

Transferts de catégorie (Établissements précédemment Maisons de titres)

- ♦ Conservateur finance, SA, Paris
- ♦ Financière internationale des marchés et des gestions-Fimagest, SA, Paris
- ♦ Véga finance, SA, Paris

– Maisons de titres

Retraits d'agrément

- ♦ ABF Capital management, SA, Paris
- ♦ Alter finance gestion, SA, Paris
- ♦ BA Futures SA, SA, Paris
- ♦ Cofinoga épargne, SA, Paris
- ♦ CPR-Intermédiation, SA, Paris
- ♦ De Neuflize, Schlumberger, Mallet gestion – NSM Gestion, SA, Paris
- ♦ GTI Finance – Gestion de trésorerie institutionnelle, SA, Paris

- ♦ M-R Futures, société en nom collectif, Paris
- ♦ Norwich finance (France), SA, Rueil-Malmaison, (Hauts-de-Seine)
- ♦ Saint-Dominique finance, SA, Paris
- ♦ Staff – Société de transaction et d'arbitrage sur futurs financiers, SA, Paris
- ♦ Tullett & Tokyo (Futures & Traded Options) Paris SA, SA, Paris

Modifications

- ♦ Sinopia asset management, SA, Paris
au lieu de
CCF Structured asset management, SA, Paris
- ♦ Générale de patrimoine et de gestion, SA, Paris
au lieu de
Focale finance, SA, Paris
- ♦ Groupe Robeco, SA, Paris
au lieu de
Groupe Robeco, SA, Courbevoie, (Hauts-de-Seine)
- ♦ Morgan Stanley SA « Morgan Stanley Dean Witter », SA, Paris
au lieu de
Morgan Stanley SA, SA, Paris
- ♦ Pinatton finance, SA, Paris
au lieu de
Boscary finance, SA, Paris

III. Institutions financières spécialisées

Retraits d'agrément

- ♦ Crédit national, SA, Paris
- ♦ Société de développement régional Méditerranée, SA, Marseille, (Bouches-du-Rhône),
(*date de liquidation prévue le 30 octobre 1997*)

B – SUCCURSALES D’ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT DE L’ESPACE ÉCONOMIQUE EUROPÉEN RELEVANT DU LIBRE ÉTABLISSEMENT

Ajouter

- ♦ Banque Belgolaise, succursale, Paris, Bruxelles, (BE)
- ♦ Cassa di Risparmio di Torino SPA – Banca CRT, succursale, Paris, Turin, (IT)

Modifier

- ♦ Banco Mello, succursale, Paris, Porto, (PT)

au lieu de

Banco Mello commercial – Banco Mello-Suc.France, succursale, Paris, Porto, (PT)

- ♦ Kredietbank, succursale, Wasquehal, (Nord), Anvers, (BE)

au lieu de

Kredietbank, succursale, Roubaix, (Nord), Anvers, (BE)

Commission bancaire

Instruction n° 97-02 relative à la détermination des taux d'actualisation devant être pris en compte pour les calculs relatifs à l'évaluation des contrats d'échange de taux d'intérêt ou de devises

– en date du 19 juin 1997

(modifiant l'instruction n° 93-02 modifiée)

Instruction n° 97-03 relative à la surveillance des normes de gestion applicables aux entreprises d'investissement

– en date du 19 juin 1997

(modifiant l'instruction n° 96-01 relative à la surveillance des risques de marché)

Instruction n° 97-04 relative à la transmission par les entreprises d'investissement de leurs comptes annuels, de documents périodiques ainsi que d'informations diverses

– en date du 19 juin 1997

Instruction n° 97-05 relative aux risques encourus sur les instruments à terme et au risque de taux d'intérêt sur les opérations de marché

– en date du 27 juin 1997

(abrogeant l'instruction n° 91-04)

Textes divers concernant la monnaie, l'épargne, le crédit et le change

du 1^{er} au 31 juillet 1997

Banque de France

***Adjudication d'obligations assimilables
du Trésor 5,50 % octobre 2007
et TEC 10 janvier 2009
(Communiqué de la Banque de France)***

– en date du 1^{er} juillet 1997

Le jeudi 3 juillet 1997, à 11 heures, il sera procédé à l'émission, par voie d'adjudication « au prix demandé », d'obligations assimilables du Trésor appartenant aux deux tranches désignées ci-après.

Le montant global émis pour ces deux tranches sera compris entre 21 milliards de francs et 23 milliards dont 2 milliards à 4 milliards pour l'OAT TEC 10.

Les caractéristiques des OAT sont les suivantes :

1. OAT 5,50 % octobre 2007 de 2 000 francs. Jouissance du 25 octobre 1996. Coupon annuel : 110 francs payable le 10 juillet de chaque année.

Remboursement en totalité au pair le 25 octobre 2007.

Prix d'acquisition des titres majoré du coupon couru du 25 octobre 1996 au 10 juillet 1997, soit 77,76 francs par obligation.

2. OAT TEC 10 janvier 2009 de 2 000 francs. Jouissance du 25 avril 1997.

Remboursement en totalité au pair le 25 janvier 2009.

Prix d'acquisition des titres majoré du coupon couru du 25 avril 1997 au 10 juillet 1997, soit 19,50 francs par obligation.

Pour ces deux tranches, règlement des fonds et cotation le 10 juillet 1997.

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 suivantes :

- jusqu'au jeudi 3 juillet 10 heures 55 pour les ONC1 ;
- jusqu'au vendredi 4 juillet 17 heures pour les ONC2.

Pour le calcul du taux de participation, les SVT devront se référer aux montants qu'ils ont obtenus les trois mois précédents, toutes catégories confondues (adjudications d'avril, mai et juin 1997 portant sur les OAT à taux fixe et à taux variable en francs et en écus).

OAT 5,50 % OCTOBRE 2007			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
99,34	1 400 000 000	1 400 000 000	99,34
99,32	8 800 000 000	10 200 000 000	99,32
99,30	9 855 000 000	20 055 000 000	99,31
99,30	1 095 000 000	21 150 000 000	99,31
99,28	4 050 000 000	25 200 000 000	99,31
99,26	1 650 000 000	26 850 000 000	99,30
99,22	1 000 000 000	27 850 000 000	99,30
99,20	1 500 000 000	29 350 000 000	99,30
99,18	2 000 000 000	31 350 000 000	99,29
99,02	1 000 000 000	32 350 000 000	99,28
99,00	2 000 000 000	34 350 000 000	99,26
Prix limite retenu : 99,30 % (taux de rendement : 5,59 %)			
Demandes servies à ce prix limite : 90,00 %			
Prix moyen pondéré des titres adjugés : 99,31 % (taux de rendement : 5,59 %)			

COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION			
	Séance du 5 juin 1997	Séance du 3 juillet 1997	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions de francs).....	13 292	20 055	6 763
TAUX ACTUARIEL CORRESPONDANT (en pourcentage)			
– au prix limite retenu.....	5,77	5,59	- 0,18
– au prix moyen pondéré	5,77	5,59	- 0,18

OAT TEC 10 JANVIER 2009			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
102,10	100 000 000	100 000 000	102,10
102,08	650 000 000	750 000 000	102,08
102,06	1 050 000 000	1 800 000 000	102,07
102,04	460 000 000	2 260 000 000	102,06
102,04	1 840 000 000	4 100 000 000	102,05
102,02	2 400 000 000	6 500 000 000	102,04
102,00	650 000 000	7 150 000 000	102,04
101,98	950 000 000	8 100 000 000	102,03
101,96	750 000 000	8 850 000 000	102,02
101,94	200 000 000	9 050 000 000	102,02
101,90	100 000 000	9 150 000 000	102,02
101,88	250 000 000	9 400 000 000	102,02
101,86	200 000 000	9 600 000 000	102,01
101,80	600 000 000	10 200 000 000	102,00
101,70	500 000 000	10 700 000 000	101,99
Prix limite retenu : 102,04 %			
Demandes servies à ce prix limite : 20,00 %			
Prix moyen pondéré des titres adjugés : 102,06 %			

COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION			
	Séance du 5 juin 1997	Séance du 3 juillet 1997	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions de francs)	3 850	2 260	- 1 590

– *Résultat global de l'adjudication du 3 juillet 1997*
(Communiqué de la Banque de France en date du 4 juillet 1997)

Dans le cadre de l'adjudication d'obligations assimilables du Trésor (OAT) du 3 juillet 1997, les spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) ont présenté des soumissions non compétitives à concurrence de 592 millions de francs pour les

offres d'avant séance et de 3 020 millions 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 22 315 millions de francs. Le montant nominal global des OAT émises s'élève donc au total à 25 927 millions de francs se répartissant comme suit.

	Soumissions compétitives retenues	Soumissions non compétitives		Total
		Avant séance	Après séance	
		20 055	362	
OAT 5,50 % octobre 2007	2 260	230	25	2 515
Total	22 315	3 612		25 927

Source et réalisation : Banque de France
SATGTCN – Tél. : 01 42 92 41 67

Textes législatifs et gouvernementaux

JO DU 1^{er} AU 31 JUILLET 1997

JO DU 5 JUILLET 1997

Arrêté du 23 juin 1997 relatif aux conditions de réduction des demandes d'actions de la Compagnie des machines Bull présentées par les salariés et anciens salariés.

JO DU 9 JUILLET 1997

Arrêté du 4 juillet 1997 relatif à la création d'obligations assimilables du Trésor 5,50 % 25 octobre 2007 destinées aux personnes physiques.

JO DU 10 JUILLET 1997

Avis relatif à la fixation du prix pour paiement comptant visé à l'article L.311-7 du code de la consommation.

JO DU 11 JUILLET 1997

Arrêté du 27 juin 1997 relatif à la frappe et à la mise en circulation de pièces commémoratives de 500 francs et de 100 francs.

Arrêté du 27 juin 1997 relatif à la frappe et à la mise en circulation de deux pièces commémoratives de 100 francs et 10 francs.

Arrêté du 9 juillet 1997 relatif à la création de bons du Trésor en compte courant à taux fixe et intérêts annuels 4,50 % juillet 2002 en francs.

Arrêté du 9 juillet 1997 relatif à la création de bons du Trésor en compte courant à taux fixe et intérêts annuels 4,50 % juillet 2002 en écus.

Arrêté du 9 juillet 1997 modifiant l'arrêté du 27 mars 1997 portant homologation de dispositions du règlement général du Conseil des marchés financiers.

Arrêté du 9 juillet 1997 portant homologation de l'abrogation par le Conseil des marchés financiers de dispositions du règlement général du Conseil des bourses de valeurs.

JO DES 14, 15 ET 16 JUILLET 1997

Avis relatif à l'indice du coût de la construction du premier trimestre 1997.

JO DU 18 JUILLET 1997

Arrêté du 4 juillet 1997 relatif aux émissions de valeurs du Trésor au cours du mois de mai 1997.

JO DU 23 JUILLET 1997

Décret n° 97-766 du 22 juillet 1997 portant création du Conseil d'analyse économique.

JO DU 31 JUILLET 1997

Arrêté du 29 juillet 1997 relatif aux émissions de valeurs du Trésor au cours du mois de juin 1997.