

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

N° 46

OCTOBRE 1997

ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE

1. SYNTHÈSE

Le contexte économique et monétaire international

La situation dans les principaux pays étrangers

L'activité reste bien orientée aux États-Unis et au Royaume-Uni et le renforcement de la croissance se confirme en Allemagne, tandis que les signes d'une reprise apparaissent en Italie. Au Japon, après une forte contraction de l'activité au deuxième trimestre, les perspectives semblent moins défavorables. Les hausses de prix restent modérées, mais une légère accélération se fait jour dans certains pays européens. Les taux à long terme se sont généralement détendus en septembre.

L'évolution des principales devises en septembre

Le dollar a évolué de manière contrastée : il s'est légèrement apprécié face au yen, dans un contexte où l'atonie de la conjoncture japonaise a fait disparaître les anticipations d'un relèvement prochain des taux d'intérêt nippons, mais a reculé notablement vis-à-vis du deutschemark et du franc français, en raison, notamment, des déclarations d'autorités monétaires allemandes se disant préoccupées par le niveau atteint par l'inflation. La livre sterling a baissé contre le deutschemark et le franc français, en liaison avec des rumeurs faisant état d'une entrée du Royaume-Uni dans l'UEM peu après le lancement de la phase III. Le deutschemark a peu varié vis-à-vis de l'ensemble des devises du mécanisme de change européen. Le franc français, profitant de la publication d'indicateurs favorables, s'est apprécié face à la monnaie allemande. À l'issue du sommet de Mondorf (13 et 14 septembre), le processus de convergence des taux européens s'est trouvé renforcé. La crise monétaire des pays d'Asie du Sud-Est s'est poursuivie.

La situation économique de la France

La conjoncture économique en septembre

Selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'activité industrielle a progressé dans tous les secteurs, à l'exception de l'industrie automobile où elle est restée stable. Les industries agro-alimentaires, les biens d'équipement et les biens intermédiaires ont été les plus dynamiques. Le taux d'utilisation des capacités de production a poursuivi son mouvement de hausse.

La demande est restée vigoureuse à l'exportation — grâce à l'amélioration de la conjoncture dans de nombreux pays, surtout en Europe — et s'est renforcée sur le marché interne. Les carnets de commandes, particulièrement étoffés dans les biens d'équipement et les biens intermédiaires, sont jugés bien garnis dans tous les secteurs, sauf dans l'industrie automobile. Les stocks, qui n'ont guère varié, apparaissent, dans l'ensemble, proches du niveau désiré ; ils se sont, toutefois, alourdis dans l'automobile.

Au cours des prochains mois, l'activité devrait s'accroître dans la totalité des secteurs.

Les prix des matières premières sont, dans l'ensemble, restés stables.

En matière d'investissement, la plupart des programmes de renouvellement ou de mise aux normes des équipements, prévus pour 1997, ont été réalisés à l'issue de la période des congés d'été. Pour les prochains mois, les chefs d'entreprise font, le plus souvent, preuve de prudence, les projets pour 1998 n'étant généralement pas encore arrêtés.

L'activité commerciale, bien orientée en juillet-août, s'est repliée en septembre.

Dans le bâtiment, l'amélioration de l'activité, constatée précédemment, s'est confirmée au cours du trimestre écoulé.

À l'exception de l'automobile, où ils se sont de nouveau réduits, les effectifs permanents sont restés stables dans l'industrie, le bâtiment, le commerce et les services marchands.

La balance des paiements en juillet

En données FAB-FAB cvs, l'excédent commercial s'est établi en juillet au niveau record de 22,4 milliards de francs (après 18,8 milliards en juin), portant le solde cumulé sur sept mois à 104,5 milliards, contre 48,5 milliards pour la période correspondante de l'an dernier. L'excédent de l'ensemble de l'année 1996 (93,1 milliards de francs) se trouve d'ores et déjà largement dépassé.

L'excédent du *compte de transactions courantes*, en données cvs, s'est inscrit en hausse sensible par rapport au mois de juin (24,8 milliards de francs, au lieu de 18,4 milliards). Compte tenu d'erreurs et omissions nettes de - 23,9 milliards de francs, le *compte financier*, en données brutes, a enregistré un solde positif de 2,1 milliards. Les *investissements directs* ont été à l'origine d'entrées nettes de 11 milliards de francs, contrastant avec le solde négatif de 20,2 milliards enregistré en juin, tandis que les *investissements de portefeuille* se sont traduits par des sorties nettes de 56,8 milliards, contre des entrées nettes de 26,1 milliards en juin. Les *autres investissements* ont suscité des entrées nettes de 48 milliards de francs, résultant d'une forte hausse des engagements (52,7 milliards), compensée partiellement par un accroissement plus modéré des avoirs (4,7 milliards). Les avoirs de réserve bruts ont peu varié.

Les marchés de capitaux en septembre

L'évolution du marché de taux français a été principalement caractérisée par un aplatissement de la courbe des rendements, sous l'effet conjugué de l'apparition de légères tensions sur les échéances intermédiaires et, à l'inverse, d'une détente assez sensible sur les échéances longues (10 ans et 30 ans).

Le secteur des échéances à court et moyen termes a été, en effet, affecté par un renforcement des anticipations d'un resserrement des politiques monétaires en Europe continentale d'ici le printemps 1998. Déjà alimentées par la multiplication des signes confirmant la reprise économique sur le continent, ces anticipations ont également été avivées par l'annonce de la date choisie par le Conseil Ecofin de Mondorf (mai 1998) pour la fixation des taux de change bilatéraux des monnaies des pays retenus pour participer à la monnaie unique. Certains opérateurs en ont déduit que la marge de manœuvre des banques centrales nationales pour procéder à des ajustements de taux directeurs deviendrait très limitée au-delà de cet horizon et que, en conséquence, les perspectives d'un durcissement de la politique monétaire dans les États membres concernés devenaient plus proches.

Le marché obligataire a, pour sa part, bénéficié de la bonne orientation du marché des taux longs américains, qui a été soutenu par la parution de statistiques faisant de nouveau ressortir l'absence de pressions inflationnistes en dépit d'une croissance toujours soutenue. Le maintien des taux directeurs des banques centrales de part et d'autre de l'Atlantique a également contribué à nourrir le mouvement haussier du marché.

Les évolutions à l'œuvre sur le marché obligataire ont constitué un facteur de soutien pour les places boursières. La Bourse de Paris a, de plus, bénéficié d'opérations de restructurations industrielles, ainsi que de l'annonce d'une nette amélioration des résultats semestriels de bon nombre de valeurs de la cote. La majeure partie des pertes enregistrées lors du mois d'août ont été effacées de la sorte, tandis que l'indice CAC 40 rejoignait pratiquement ses plus hauts niveaux historiques atteints fin juillet.

L'encours global des titres de créances négociables s'est établi à 1 335,2 milliards de francs à la fin du mois de septembre, contre 1 320,9 milliards à fin août. Cet accroissement provient essentiellement de la progression de l'encours des certificats de dépôt, en hausse de 25,2 milliards de francs, celui des bons des institutions et des sociétés financières étant resté proche de son niveau du mois précédent tandis que ceux des billets de trésorerie et des bons à moyen terme négociables diminuaient de respectivement 8,8 milliards et 2 milliards.

L'examen des taux à l'émission relatifs aux titres émis sur des durées inférieures ou égales à un an traduit un léger retrait du niveau moyen des rémunérations par rapport au mois précédent. À l'opposé, l'observation des taux de rendement des bons à moyen terme négociables révèle une tension assez sensible, mais passagère, en début de période pour les opérations réalisées entre deux ans et cinq ans.

Dans un contexte caractérisé par une stabilité des taux d'intérêt à court terme et par une diminution des taux à long terme, le montant des émissions obligataires réglées en septembre a reculé d'un mois à l'autre. Cette évolution reflète, d'une part, un léger accroissement de la demande de capitaux des émetteurs résidents sur le marché intérieur, et, d'autre part, une forte diminution de l'activité sur le marché international, malgré le premier emprunt en eurolires de la République du Portugal (700 milliards de lires).

Les agrégats monétaires

En août 1997, les moyens de paiement $M1$ se sont accrus de 2,5 %, après + 0,9 % en juillet. En glissement annuel, leur progression s'est établie à 5,8 %. Les livrets à taux réglementé ($M2 - M1$) ont continué de croître à un rythme soutenu. Ainsi, $M2$ a augmenté de 1,8 % sur le mois et de 8,3 % sur un an. Les placements liquides référencés aux taux monétaires ($M3 - M2$) se sont de nouveau contractés. Au total, $M3$ a encore progressé en août (+ 0,6 %, après + 0,5 % en juillet) et son glissement annuel est revenu à - 0,2 % (après - 0,3 %). Le dynamisme des placements d'épargne contractuelle ($P1$), lié à une demande soutenue pour les plans d'épargne-logement, les plans d'épargne populaire et les titres d'OPCVM garantis, explique la progression soutenue de $M3 + P1$ (+ 0,9 % sur le mois et + 3,9 % en glissement annuel, après respectivement + 0,9 % et + 3,7 % en juillet).

En juillet 1997, l'endettement intérieur total a progressé de 0,2 %, après + 0,5 % en juin. Son glissement annuel s'est maintenu à 3,4 %. Les crédits à l'économie ont de nouveau enregistré un glissement annuel positif (+ 1,2 %, comme à fin juin), tandis que le ralentissement de la croissance des financements obtenus sur les marchés internes s'est poursuivi (+ 9,4 %, après + 9,8 % à fin juin). La distribution de nouveaux prêts s'est accélérée (+ 10,2 % sur les sept premiers mois de l'année par rapport à la même période de 1996, contre + 8,0 % sur les six premiers mois de l'année par rapport au premier semestre 1996).

2. CHRONOLOGIE DES PRINCIPAUX ÉVÉNEMENTS

2.1. France

Le gouvernement et la politique générale

Les entreprises publiques

- 5 septembre** Christian Blanc annonce qu'il démissionne de ses fonctions à la présidence d'Air France.
- 8 septembre** Le gouvernement annonce que près de 20 % du capital de France Télécom sera placé sur les Bourses de Paris et de New York dès le 20 octobre. Les salariés recevront 3 % à 4 % des titres. L'opérateur devrait prendre, en outre, 7,5 % du capital de Deutsche Telekom, lequel fera une opération similaire, ce qui nécessitera une augmentation de FRF 10 milliards du capital de France Télécom.
- 12 septembre** Déjà amorcée depuis le 1^{er} avril 1997, la fusion d'Air France et d'Air Inter est officiellement entérinée.
- 18 septembre** Jean-Cyril Spinetta, ancien PDG d'Air Inter de 1990 à 1993, est désigné par le gouvernement pour remplacer Christian Blanc à la tête d'Air France.
- 22 septembre** Ouverture de la période de réservation des titres de France Télécom qui seront mis sur le marché. Le prix de l'action se situera dans une fourchette comprise entre FRF 170 et FRF 190 pour les investisseurs institutionnels, les particuliers bénéficiant d'une ristourne de FRF 5 par titre. Cette opération, la plus importante jamais réalisée en France, devrait rapporter entre FRF 35 milliards et 40 milliards à l'État.
- 26 septembre** Le GAN décide de lever FRF 10,982 milliards par le biais d'une augmentation de capital, souscrite essentiellement par l'État.

Les finances publiques

- 15 septembre** Fin juillet, le déficit budgétaire s'est établi à FRF 259,8 milliards, soit 13,8 milliards de moins qu'un an auparavant.
- 17 septembre** L'Assemblée nationale adopte le projet de loi portant mesures urgentes à caractère fiscal et financier, qui entérine notamment la hausse temporaire de l'impôt sur les sociétés décidée en juillet.

24 septembre Le Conseil des ministres adopte le projet de loi de finances pour 1998. Les dépenses de l'État atteindront FRF 1 585 milliards, en hausse de 1,36 % par rapport à 1997, tandis que les recettes s'élèveront à FRF 1 345,6 milliards. Les ponctions fiscales supplémentaires représenteront FRF 14 milliards, dont 9 milliards à la charge des entreprises et 5 milliards provenant des ménages. Le déficit sera ramené de FRF 285 milliards à 258 milliards, soit 3,1 % du PIB.

La protection sociale

17 septembre Le gouvernement annonce que la contribution sociale généralisée (CSG), prélevée sur la quasi-totalité des revenus, sera relevée de 4,1 points en 1998, passant de 3,4 % à 7,5 %, ce prélèvement supplémentaire étant déductible du revenu imposable. En contrepartie, les salariés verront leur cotisation maladie abaissée de 4,75 points, à 0,75 %. Pour les retraités et les chômeurs, l'augmentation de la CSG sera limitée à 2,8 points.

26 septembre Selon la commission des comptes de la Sécurité sociale, le déficit du régime des salariés s'élèvera à FRF 37 milliards en 1997 et à 33 milliards en 1998.

Le ministre de l'Emploi et de la Solidarité présente un plan de redressement de la Sécurité sociale, qui vise à ramener le déficit prévisionnel du régime général à FRF 12 milliards en 1998, soit 0,15 % du PIB. Il repose sur des prélèvements nouveaux, notamment sur l'épargne, et sur une réduction de certaines dépenses (en particulier, mise sous condition de ressources des allocations familiales).

29 septembre Afin d'éponger FRF 87 milliards de déficits accumulés par la Sécurité sociale en 1996, 1997 et 1998, le gouvernement décide de prolonger de cinq ans, jusqu'en 2014, la perception de la contribution au remboursement de la dette sociale (RDS), soit 0,5 % sur tous les revenus.

La Banque de France et la politique monétaire

23 septembre Henri Cassou, secrétaire général du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI) et du Comité de la réglementation bancaire et financière (CRBF), présente les rapports annuels de ces deux organismes.

9 octobre La Banque de France relève le taux de ses appels d'offres, de 3,10 % à 3,30 %.

Les principaux indicateurs conjoncturels

Le PIB

5 septembre Au deuxième trimestre, le PIB a augmenté de 1,0 %, après une progression de 0,2 % au premier trimestre. Corrigée du nombre de jours ouvrés, la croissance ressort à 0,7 %, après 0,5 % pour les trois premiers mois de l'année.

Les créations et les défaillances d'entreprises

19 septembre En août, les défaillances d'entreprises ont diminué de 7,7 %, avec 1 875 cas recensés, contre 2 031 cas un an auparavant, selon l'Observatoire des entreprises du groupe SCRL (Coface).

22 septembre En août, les créations d'entreprises se sont élevées à 22 340 unités, en baisse de 1,3 % par rapport à juillet, selon les données cvs de l'INSEE.

25 septembre En 1996, 275 000 entreprises ont été créées, reprises ou réactivées, soit 3 % de moins qu'en 1995, selon l'Agence pour la création d'entreprises.

Les mises en chantier de logements

23 septembre Au cours des huit premiers mois de l'année, les mises en chantier ont diminué de 2 %, selon le ministère de l'Équipement et du Logement.

Les immatriculations d'automobiles

1^{er} septembre Après une légère pause en juillet, les immatriculations ont à nouveau chuté en août, reculant de 29 % en glissement annuel. Sur les huit premiers mois de l'année, leur baisse ressort à 22,1 % par rapport à la période correspondante de 1996.

La consommation des ménages

24 septembre Après avoir, en glissement annuel, diminué de 1,8 % en juin, et progressé de 6,7 % en juillet, la consommation des ménages en produits manufacturés s'est repliée de 3,4 % en août.

L'emploi

11 septembre Au deuxième trimestre, l'emploi salarié a progressé de 0,3 % (+ 35 800 postes), et s'inscrit en hausse de 0,3 % également sur un an (+ 42 500 emplois), selon l'INSEE.

30 septembre En août, le nombre de demandeurs d'emploi a augmenté de 19 600 personnes (+ 0,6 %), atteignant 3 132 600 personnes (+ 1,3 % sur un an). Le taux de chômage au sens du BIT s'est maintenu à 12,5 %.

Les salaires

23 septembre Au deuxième trimestre, le taux de salaire horaire ouvrier a progressé de 1,0 %, sa hausse sur un an ressortant à 2,7 %.

Les prix

25 septembre En août, les prix à la consommation ont augmenté de 0,3 % sur un mois et de 1,5 % sur un an, selon l'indice définitif de l'INSEE.

Les comptes extérieurs

12 septembre En juin, la balance des transactions courantes (cvs) a dégagé un solde positif de FRF 18,4 milliards, portant l'excédent cumulé du premier semestre à 111 milliards, soit 2,5 fois le solde des six premiers mois de 1996.

26 septembre En juillet, la balance commerciale a enregistré un solde positif de FRF 22,4 milliards (cvs). Sur les sept premiers mois de l'année, l'excédent cumulé s'élève à FRF 104,5 milliards, contre 48,5 milliards pour la période correspondante de 1996.

2.2. Étranger

- 1^{er} septembre** En Allemagne, l'indicateur des directeurs d'achat s'établit à 54,7 en août, contre 55,3 en juillet.
- Au Royaume-Uni, l'indicateur des directeurs d'achat ressort à 51,3 en août, contre 53,4 en juillet.
- 2 septembre** Aux États-Unis, l'indice des directeurs d'achat (NAPM) s'établit à 56,8 en août.
- 4 septembre** En Allemagne, les commandes de produits manufacturés ont augmenté de 0,1 % en juillet.
- Aux États-Unis, les commandes à l'industrie ont progressé de 0,2 % en juillet.
- En Italie, l'indice des prix à la consommation en août ressort à 1,5 % en glissement annuel.
- 5 septembre** Aux États-Unis, le taux de chômage s'établit à 4,9 % en août.
- En Suisse, M. Meyer, président de la Banque nationale, déclare que les taux d'intérêt helvétiques, qui sont à leur plus bas niveau depuis 19 ans, ne pourront y demeurer durablement.
- 8 septembre** Au Royaume-Uni, la production industrielle a augmenté de 0,6 % en juillet (+ 2,3 % en rythme annuel). Les prix à la production se sont accrus de + 0,1 % en août (+ 1,0 % sur un an).
- 9 septembre** En Allemagne, l'inflation s'établit à + 0,1 % en août (+ 2,1 % en glissement annuel) et le taux de chômage (données cvs) atteint 11,6 % (contre 11,5 % en juillet).
- Au Royaume-Uni, l'inflation a atteint en août + 0,6 % (+ 3,5 % en glissement annuel).
- 10 septembre** En Allemagne, le PIB au deuxième trimestre a progressé de 1,0 % (+ 2,0 % en glissement annuel).
- 11 septembre** Au Japon, la croissance du PIB s'établit à – 2,9 % en termes réels au deuxième trimestre.
- 12 septembre** Aux États-Unis, les ventes de détail se sont accrues de + 0,4 % en août, après une hausse (révisée) de 0,9 % en juillet.
- 15 septembre** Au sommet Ecofin de Mondorf (Luxembourg), les ministres européens de l'Économie et des Finances décident que les taux de conversion bilatéraux des monnaies des pays participant à la monnaie unique seront annoncés huit mois avant l'entrée en vigueur de la phase III, en même temps que la liste des pays participant à l'UEM.
- En Allemagne, les prix de gros ont augmenté de + 0,7 % en août (+ 3,3 % sur un an, ce qui correspond à leur plus forte hausse depuis mai 1995).
- En Finlande, la Banque centrale relève son taux d'intervention de 25 points de base, à 3,25 %.

- 16 septembre** Aux États-Unis, en août, les prix à la consommation ont augmenté de 0,2 %, la production industrielle de 0,7 %, et le taux d'utilisation des capacités de production ressort à 83,9 %, contre 83,6 % en juillet.
- 17 septembre** En Allemagne, le rapport mensuel de la Banque fédérale indique que les pressions inflationnistes sont plus importantes que précédemment, même si elles ne doivent pas être surestimées.
- Au Japon, l'excédent commercial d'août ressort à 742 milliards de yens, dont 350,6 milliards avec les États-Unis.
- Au Royaume-Uni, en août, le taux de chômage s'établit à 5,3 %, contre 5,5 % en juillet, et les ventes de détail ont augmenté de 0,4 % (+ 5,6 % sur un an).
- 18 septembre** En Allemagne occidentale, l'indice IFO ressort à 98,9 en août. Par rapport au quatrième trimestre 1996, l'agrégat monétaire M3 s'accroît, pour ce même mois, de + 5,8 %.
- Aux États-Unis, la balance commerciale, en juillet, dégage un déficit de 10,3 milliards de dollars, le déficit bilatéral avec le Japon s'établissant à 5,2 milliards.
- Au Royaume-Uni, l'agrégat monétaire M4 a augmenté en août de 0,7 % (+ 11,6 % en taux annuel).
- 23 septembre** Au Royaume-Uni, le PIB a crû de 1,0 % au deuxième trimestre (+ 3,5 % sur un an).
- 24 septembre** En Allemagne, l'excédent de la balance commerciale ressort, en juillet, à 11,1 milliards de deutschemarks.
- 25 septembre** En Allemagne, les prix à l'importation ont augmenté en août de 0,9 % (+ 5,4 % sur un an).
- Au Royaume-Uni, le solde de la balance commerciale s'est établi en juillet à – 450 millions de livres sterling (– 950 millions en juin).
- 26 septembre** En Allemagne, les prix à la production ont augmenté en août de 0,2 % (+ 1,5 % sur un an).
- Aux États-Unis, les commandes de biens durables ont progressé de 2,7 % en août. La croissance du PIB final du deuxième trimestre s'établit à 2,1 %, tandis que le déflateur ressort à + 1,8 %.
- 29 septembre** Aux États-Unis, en août, les revenus des ménages se sont accrus de 0,6 %, tandis que les dépenses de consommation des ménages (données cvs) ont augmenté de 0,3 %.
- Au Royaume-Uni, le chancelier de l'Échiquier Gordon Brown affirme que le pays ne s'engagera dans la phase III de l'UEM qu'à condition qu'une telle décision soit conforme à l'intérêt national.
- 30 septembre** Aux États-Unis, l'indice de confiance des consommateurs, en septembre, a progressé à 128,6, contre 127,9 en août.
- Au Japon, la production industrielle a diminué en août de 2,2 % (données cvs).
- 3 octobre** En Espagne, la Banque centrale baisse son principal taux d'intervention, de 5,25 % à 5,00 %.

9 octobre En Allemagne, la Banque fédérale relève le taux des pensions, de 3,0 % à 3,30 %. Cette hausse prendra effet à compter des opérations du 15 octobre et du 22 octobre.

En Autriche, la Banque nationale relève le taux des prises en pension, de 3,0 % à 3,20 %.

En Belgique, la Banque nationale relève son taux central, de 3,0 % à 3,30 %.

Au Danemark, la Banque centrale augmente son taux d'escompte, de 3,25 % à 3,50 %, et son taux des certificats de dépôt à 14 jours, à compter du 10 octobre.

Aux Pays-Bas, la Banque centrale relève son principal taux, le taux des avances spéciales, de 3,0 % à 3,30 %.

3. LE CONTEXTE ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE INTERNATIONAL

3.1. La situation dans les principaux pays étrangers

L'activité reste bien orientée aux États-Unis et au Royaume-Uni et le renforcement de la croissance se confirme en Allemagne, tandis que les signes d'une reprise apparaissent en Italie. Au Japon, après une forte contraction de l'activité au deuxième trimestre, les perspectives semblent moins défavorables. Les hausses de prix restent modérées, mais une légère accélération se fait jour dans certains pays européens. Les taux à long terme se sont généralement détendus en septembre.

Aux [États-Unis](#), la croissance demeure soutenue. L'augmentation du PIB a été, en définitive, de 3,3 %, en termes annualisés, au deuxième trimestre, après 4,9 % au trimestre précédent.

Après une forte progression en juillet, la consommation s'est légèrement modérée en août, la progression des ventes au détail revenant de 0,9 % à 0,4 % et celle des dépenses des ménages, en volume, de 0,8 % à 0,2 %. L'évolution du revenu disponible réel a pourtant été plus favorable en août qu'en juillet, mais le taux d'épargne, qui était descendu à 3,6 % en juillet, niveau le plus bas depuis avril 1996, s'est légèrement redressé, à 3,8 %.

Dans le secteur de l'immobilier, la conjoncture reste hésitante. Le nombre de logements mis en chantier a décliné pour le deuxième mois consécutif en août, et se situe 10 % au-dessous de son niveau d'il y a un an.

En revanche, la croissance de la production industrielle s'est accélérée en août, et les commandes de biens durables ont nettement progressé, notamment dans le secteur de l'équipement électrique et électronique. Le taux d'utilisation des capacités de production s'est d'ailleurs accru, atteignant 83,9 %, contre 83,5 % en moyenne depuis le début de 1997 et 83,2 % en 1996.

L'emploi n'a été que modérément dynamique en septembre : 215 000 créations nettes de postes ont été recensées, mais le chiffre doit être relativisé, compte tenu de la faible performance d'août (40 000) liée à la grève chez UPS. Sur l'ensemble du troisième trimestre, les créations nettes d'emploi n'ont atteint que 213 000 unités, après 712 000 au deuxième trimestre et 621 000 au premier. Le taux de chômage est resté stable, à 4,9 % de la population active.

Le rééquilibrage du budget de l'État se poursuit ; sur les onze mois connus de l'exercice budgétaire s'achevant le 30 septembre, le déficit est de 71,32 milliards de dollars, contre 142,7 milliards sur la période correspondante de l'exercice précédent.

Le déficit extérieur s'est, en revanche, encore creusé en juillet, atteignant 10,34 milliards de dollars, contre 8,29 milliards en juin : les exportations américaines se sont, en effet, contractées de 1,4 % sur un mois, alors que les importations s'accroissaient de 1,1 %. Sur sept mois, le déficit cumulé s'établit à 66,29 milliards de dollars, contre 63,94 milliards pour les sept premiers mois de 1996.

Au [Japon](#), l'activité reste médiocre. Le PIB s'est contracté de 2,9 % au deuxième trimestre, après une croissance de 1,6 % au trimestre précédent. La forte progression des exportations (6,4 %) et le retour à une contribution positive des investissements publics à la croissance n'ont pas suffi à contrebalancer l'impact négatif de la consommation des ménages (-5,7 %), et de l'investissement privé (-1,5 % pour le secteur productif, -11,5 % pour l'immobilier).

Certains indicateurs connus sur le troisième trimestre fournissent des perspectives un peu moins défavorables : les dépenses réelles de consommation des ménages se sont accrues de 3,2 % sur un an en juillet, après trois mois de baisse ; les commandes de machines-outils du secteur privé ont augmenté de près de 6 % en juillet, après une baisse de 10 % en juin ; le taux de chômage a légèrement baissé en juillet, à 3,4 % de la population active.

En revanche, le secteur immobilier ne marque guère d'amélioration, les mises en chantier de logements ayant enregistré en août leur sixième mois consécutif de repli ; celui-ci est néanmoins, sur un an, moins marqué qu'en juillet (-17,5 %, après -27,8 %). La production s'est, par ailleurs, contractée de 2,2 % sur un mois en août, après une hausse de 1,7 % en juillet.

L'excédent commercial, en termes douaniers, a atteint 742 milliards de yens en août. Sur huit mois, il s'élève à 5 584 milliards de yens, après 3 955 milliards sur la période correspondante de 1996.

En [Allemagne](#), les comptes du deuxième trimestre témoignent d'une reprise de la croissance que confirment les indicateurs les plus récents. Le produit intérieur brut a progressé, au deuxième trimestre, de 1,0 %, après +0,5 % au premier trimestre. Sur un an, la croissance s'établit, en glissement, à 2,0 %. Le rythme de croissance des exportations allemandes s'est accéléré au deuxième trimestre (+3,5 %), tandis que les importations ont progressé de seulement 0,5 %. Actuellement, les échanges extérieurs contribuent pour moitié à la croissance allemande. Après avoir stagné au premier trimestre, la consommation des ménages s'est raffermie au deuxième trimestre (+1,5 %), principalement en raison de la progression des revenus non salariaux et de la poursuite de la baisse du taux d'épargne des ménages.

Les derniers indicateurs montrent que la reprise de l'investissement est également en bonne voie, tandis que les exportations restent toujours bien orientées. Les commandes à l'industrie ont progressé sur le même rythme que les mois précédents, ce qui porte leur hausse à 6,3 % sur un an. La production industrielle a fortement augmenté en juillet (+3,9 %), avant de reculer de 3,2 % en août. Toutefois, sur les huit premiers mois de l'année, cet indice a progressé de 3,4 % par rapport à la période correspondante de l'année précédente. Le secteur de la construction automobile, qui bénéficie d'une légère reprise des immatriculations de véhicules en Allemagne, et celui des biens d'investissement ont été parmi les plus dynamiques. Cette progression est à rapprocher de la hausse de l'indice du climat des affaires de l'institut IFO : l'amélioration des conditions d'exploitation se confirme, tandis que les anticipations d'activité des entrepreneurs ont nettement progressé en juillet et août, en particulier dans le secteur des biens d'équipement. Le taux d'utilisation des capacités de production s'est également accru au deuxième trimestre. Néanmoins, le taux de chômage a légèrement progressé en août, pour atteindre 11,6 % de la population active (+0,1 point par rapport au mois précédent).

Le développement des exportations s'est poursuivi en juillet, mais les importations ont également accéléré, ce qui a conduit à un léger tassement de l'excédent commercial. Par ailleurs, l'Allemagne a enregistré au deuxième trimestre de 1997, le premier excédent trimestriel de sa balance courante depuis 1990.

Le déficit des administrations publiques (APU) en Allemagne a été révisé à la baisse pour 1996, en raison d'une amélioration du recensement par l'Office fédéral de statistique des investissements publics et des subventions aux entreprises. Le déficit des APU s'est donc établi pour 1996 à 3,4 %, au lieu de 3,8 % du PIB précédemment annoncé. D'après l'Office fédéral de statistique, les dépenses de l'ensemble des APU sur le premier semestre de 1997 ont progressé de 1,9 % par rapport au semestre correspondant de 1996, tandis que leurs recettes se sont accrues de 1,0 %.

Au **Royaume-Uni**, l'activité est restée ferme au cours du deuxième trimestre : les chiffres définitifs de croissance du PIB enregistrent une hausse de 0,9 % par rapport au trimestre précédent et de 3,5 % en glissement annuel, après une progression de 3,1 % au premier trimestre. La demande interne constitue toujours le moteur de l'activité : les ventes au détail ont marqué une hausse de 0,4 % sur un mois et de 5,6 % sur un an en août, après 6,5 % sur un an en juillet. Le niveau de la consommation des ménages reste donc élevé, même si les données de septembre devraient présenter des chiffres plus modestes (notamment en raison de la fermeture exceptionnelle de nombreux magasins).

La confiance des ménages est également soutenue par la poursuite de la décrue du chômage : le nombre des demandeurs d'emploi a diminué de 48 600 personnes en données cvs en août, ce qui ramène le taux de chômage à 5,3 % de la population active (au plus bas niveau depuis août 1980). Cette baisse du chômage s'accompagne d'un mouvement de hausse des salaires, qui se maintient à un niveau proche de 4 % l'an depuis maintenant quatre trimestres.

Par ailleurs, le besoin de financement du secteur public s'établit à 1 139 millions de livres sterling en août, résultat meilleur que prévu. Le déficit cumulé sur les huit premiers mois de l'année atteint 5 554 millions de livres sterling, contre 12 335 millions en août 1996, ce qui représente une diminution de près de 55 % sur un an. L'objectif officiel d'un déficit budgétaire de 11 milliards de livres sterling en année pleine pour 1997 paraît maintenant à portée et pourrait même être dépassé si la croissance demeure aussi soutenue.

Le surplus de la balance des paiements courants s'est élevé à 888 millions de livres sterling au cours du deuxième trimestre 1997, après 1 335 millions au premier trimestre. Cependant, le recul de l'excédent des paiements courants reste inférieur à la plupart des prévisions, l'appréciation de la livre sterling depuis août 1996 laissant présager, au travers d'une baisse des commandes en provenance de l'étranger, une dégradation du solde commercial. Les chiffres du commerce extérieur ne reflètent pas encore cette tendance de façon nette : les données du PIB enregistrent une progression des exportations de biens et services de 2,8 % au deuxième trimestre par rapport au trimestre précédent et de 7,2 % sur un an.

En **Italie**, le redémarrage de l'activité se confirme, bien que les perspectives de croissance pour l'année 1997 restent modestes (prévision officielle de hausse du PIB de 1,2 % en moyenne en 1997) : la croissance a progressé de 1,6 % au deuxième trimestre de 1997 par rapport au trimestre précédent et de 1,9 % sur un an (après un recul de 0,4 % sur un an au premier trimestre).

Depuis le début du deuxième trimestre, les perspectives du secteur industriel s'améliorent, grâce à l'accélération des commandes en provenance de l'étranger et du redressement progressif de la demande intérieure. L'indice de la production industrielle a augmenté de 0,1 % sur un mois et de 4,1 % sur un an en données cvs en août, après une hausse de 0,4 % sur un mois et de 0,8 % sur un an au cours du mois précédent. Les prévisions d'investissement demeurent encore faibles, mais l'évolution des taux d'intérêt et la hausse des carnets de commandes pourraient améliorer ces résultats sur l'ensemble de l'année 1997.

Par ailleurs, le nombre des demandeurs d'emploi a atteint 2,69 millions au troisième trimestre 1997, en baisse de 6,4 % par rapport au trimestre précédent et stable en glissement annuel. Le taux de chômage représente ainsi 11,7 % de la population active, contre 12,5 % au deuxième trimestre. Parallèlement, l'écart entre le nord et le sud du pays continue de s'accroître. Enfin, l'excédent commercial a atteint 20 223 milliards de liras sur les sept premiers mois, ce qui représente une hausse de 4 % sur un an.

En **Espagne**, la croissance reste soutenue : le PIB a enregistré une progression de 0,9 % au deuxième trimestre 1997 par rapport au trimestre précédent et de 3,1 % sur un an, après une hausse de 2,9 % sur un an au premier trimestre. L'activité économique est tirée par la demande interne (+ 2,1 % sur un an au deuxième trimestre, contre 1,6 % au trimestre précédent). En augmentation constante depuis le début de l'année 1996, la consommation des ménages progresse de 2,9 % sur un an au deuxième trimestre (après 2,7 % au premier), alors que la formation brute de capital fixe enregistre également un rebond sensible (+ 3,3 % sur un an, après + 1,9 %), en raison d'une hausse de l'investissement en biens d'équipement et d'une stabilisation du secteur de la construction et du logement. La consommation publique fléchit pour le quatrième trimestre consécutif, du fait de la politique de rigueur budgétaire du gouvernement Aznar. En revanche, la contribution de la demande externe à la croissance ralentit légèrement : la hausse sur un an des exportations reste forte, mais stable par rapport au trimestre précédent (+ 11,6 %, après + 11,7 %), alors que les importations progressent de 7,8 %. La vigueur de l'activité se traduit par une amélioration de l'état des finances publiques : le déficit budgétaire cumulé a atteint 1 339 milliards de pesetas en août, contre 1 987 milliards en août 1996, ce qui représente un recul de plus de 32 % sur un an.

Le budget 1998, adopté le 26 septembre en Conseil des ministres, poursuit cet effort de redressement budgétaire, même s'il apparaît moins restrictif que celui de l'an dernier. Il repose sur des hypothèses de croissance de 3,2 % en 1997 et de 3,4 % en 1998. Le déficit public devrait atteindre le seuil des 3 % à fin 1997, après 4,4 % à fin 1996, et régresser jusqu'à 2,4 % du PIB en 1998. Cet effort budgétaire sera favorisé par la poursuite du mouvement de baisse des taux et donc de la charge du service de la dette : la Banque d'Espagne a, en effet, annoncé, le 3 octobre dernier, une diminution de son principal taux directeur, de 5,25 % à 5,00 %.

Les **prix à la consommation** ont enregistré une légère accélération en Espagne, le glissement annuel passant de 1,8 % à 2,0 % et l'indice des prix a également augmenté au Royaume-Uni, de 3,5 % à 3,6 % sur un an, en septembre. Au cours de ce même mois, l'inflation a reculé, en revanche, en Allemagne (de 2,1 %, sur un an, à 1,9 %) et en Italie (de 1,5 % à 1,4 %). Aux États-Unis, l'évolution des prix est restée stable, à 2,2 %, en août. Enfin, au Japon, la hausse des prix a progressé de 1,9 % à 2,1 % au cours du même mois.

Les **taux d'intérêt** à court terme se sont détendus dans l'ensemble des pays considérés au cours du mois de septembre, excepté en Allemagne et au Royaume-Uni où ils sont restés stables. Dans le compartiment de long terme, la baisse constatée a été générale, plus particulièrement marquée en Italie et au Royaume-Uni. Seul le Japon reste à l'écart de ce mouvement, les taux à long terme s'inscrivant légèrement à la hausse au cours du mois de septembre.

3.2. L'évolution des principales devises

Le dollar a enregistré une évolution contrastée. Face au yen, il s'est légèrement apprécié (+ 0,8 %), dans un contexte où l'atonie de la conjoncture japonaise a fait disparaître les anticipations d'un relèvement prochain des taux d'intérêt nippons. Face au deutschemark et au franc français, il a reculé notablement (respectivement de - 2,0 % et - 1,9 %), en raison, notamment, des déclarations d'autorités monétaires allemandes se disant préoccupées par le niveau atteint par l'inflation. Profitant de la publication d'indicateurs favorables, le franc français s'est apprécié face au deutschemark (+ 0,2 %). La livre sterling a baissé contre deutschemark (- 2,3 %) et contre franc français (- 2,4 %), en liaison avec des rumeurs faisant état d'une entrée du Royaume-Uni dans l'UEM peu après le lancement de la phase III. La devise allemande a peu varié vis-à-vis de l'ensemble des devises du mécanisme de change européen. À l'issue du sommet de Mondorf (13 et 14 septembre), le processus de convergence des taux européens s'est trouvé renforcé. La crise monétaire des pays d'Asie du Sud-Est s'est poursuivie.

Le **dollar** s'est replié de manière irrégulière face au deutschemark (- 2,0 %) et au franc français (- 1,9 %), en raison, notamment, du développement des doutes sur la nécessité d'un resserrement prochain de la politique monétaire américaine. Les pressions inflationnistes sont, en effet, demeurées sous contrôle, tandis que la vigueur de l'économie américaine s'est confirmée (progression soutenue de la consommation, niveau élevé de confiance des ménages, hausse de l'activité industrielle).

Surtout, les anticipations d'une augmentation des taux d'intérêt en Allemagne, alimentées par les craintes émises par les membres du Conseil de la Banque fédérale d'une reprise de l'inflation liée à une dépréciation excessive de la devise allemande, ont contribué au mouvement de baisse du dollar contre les principales monnaies européennes.

Le **yen** a faiblement reculé face au dollar (- 0,8 %) mais s'est plus fortement déprécié face au deutschemark (- 2,8 %). Les indicateurs économiques japonais ont continué à afficher des résultats défavorables : le PIB a reculé de 2,9 % en termes réels pendant le deuxième trimestre, la production industrielle a reculé de 2,2 % en août, tandis que le dernier rapport de la Banque du Japon sur l'état de l'économie japonaise (*Tankan*) a souligné la morosité de la conjoncture nippone. Ces chiffres décevants ont fait disparaître toute anticipation d'une hausse prochaine des taux d'intérêt dans l'Archipel. Le niveau historiquement bas des titres longs japonais (le rendement des JGB a avoisiné les 1,8 %) a, en outre, déclenché des dégagements au détriment du yen, de la part des investisseurs internationaux. La monnaie nippone a, toutefois, pu sporadiquement s'apprécier contre dollar à la suite des propos de MM. Rubin et Summers qui ont ravivé les tensions commerciales entre le Japon et les États-Unis. En fin de période, elle s'est stabilisée à la suite du communiqué du G 7 exprimant la volonté des ministres des Finances de limiter les variations excessives des taux de change.

Le **franc français** s'est nettement apprécié face au dollar, et légèrement renforcé face au deutschemark, évoluant au sein d'une fourchette étroite, comprise entre 3,3660 à 3,3575 pour 1 deutschemark. Il n'a guère été affecté par les craintes d'une hausse des taux d'intérêt allemands. À la suite du sommet de Mondorf (13 et 14 septembre), le franc a profité des anticipations des opérateurs selon lesquelles les taux de conversion bilatérale des monnaies pourraient être les cours pivots. Plusieurs statistiques ont fait état d'une évolution favorable : le taux de croissance du PIB au deuxième

trimestre s'est élevé à 1 %, l'excédent commercial est ressorti à 18,43 milliards de francs en juin et à 22,36 milliards en juillet. Parallèlement, le taux de chômage s'est stabilisé en août à 12,5 %. La présentation du budget 1998 prévoyant un déficit égal à 3 % du PIB et le plan de redressement de la Sécurité sociale ont confirmé l'engagement du gouvernement français de veiller au respect strict des critères d'entrée dans la phase III de l'UEM.

Le **deutschemark** a enregistré de faibles variations face à l'ensemble des devises européennes, à l'exception notable de la livre irlandaise, de la livre sterling et de la couronne norvégienne. L'indice du coût de la vie en septembre est ressorti à + 1,8 % sur un an, contre + 2,0 % au mois d'août. Les responsables allemands ont, toutefois, continué à faire part de leurs inquiétudes vis-à-vis de l'évolution récente des prix en Allemagne, notamment celle des prix importés. M. Tietmeyer a même évoqué l'hypothèse d'un relèvement des taux allemands avant le printemps 1998.

La **livre sterling** s'est fortement repliée face au deutschemark et au franc français (respectivement – 2,3 % et – 2,4 %). Elle s'est, tout d'abord, dépréciée en liaison avec les déclarations du gouverneur de la Banque d'Angleterre, selon lesquelles le cours de la livre sterling était trop élevé et qu'il ne pourrait être maintenu à long terme. Les opérateurs y ont perçu le signe que la Banque centrale ne devrait pas relever ses taux, ce qui a été confirmé. En fin de période, des rumeurs, reprises dans la presse anglo-saxonne, évoquant la participation du Royaume-Uni à la phase III de l'Union économique et monétaire peu après son lancement, ont fortement contribué au mouvement de baisse de la livre sterling contre deutschemark. Les opérateurs ont anticipé, en effet, une entrée de la livre sterling à un cours permettant le maintien de la compétitivité des entreprises du pays.

La **livre irlandaise** s'est fortement dépréciée face au deutschemark (– 4,2 %), pour atteindre 2,57 contre deutschemark en fin de période. La monnaie irlandaise a, en effet, été influencée par le recul de la livre sterling et s'est rapprochée de son cours pivot après le sommet de Mondorf.

La **lire italienne** s'est légèrement appréciée face au deutschemark sur l'ensemble de la période, en liaison avec la publication d'indicateurs économiques démontrant les progrès de l'Italie en matière de convergence. En fin de période, la lire a, toutefois, souffert des incertitudes politiques soulevées par le conflit entre le gouvernement Prodi et la gauche communiste à propos du budget 1998.

Le **mark finlandais** a bénéficié du relèvement de 25 points de base des taux directeurs de la Banque centrale, annoncé le 15 septembre 1997.

Les **monnaies flottantes scandinaves** (couronnes suédoise et norvégienne) se sont fortement appréciées contre deutschemark, en liaison avec les bons critères fondamentaux de ces deux économies. L'absence de majorité claire à l'issue des élections législatives en Norvège a, toutefois, entraîné des ventes sporadiques de couronne norvégienne.

Le **franc suisse** s'est légèrement raffermi malgré les déclarations des officiels de la Banque nationale affirmant vouloir lutter contre une nouvelle appréciation de leur monnaie. Les opérateurs persistent, en effet, à penser que l'afflux de capitaux que pourrait susciter l'approche de la phase III de l'Union économique et monétaire contribuera à l'appréciation de la monnaie helvétique.

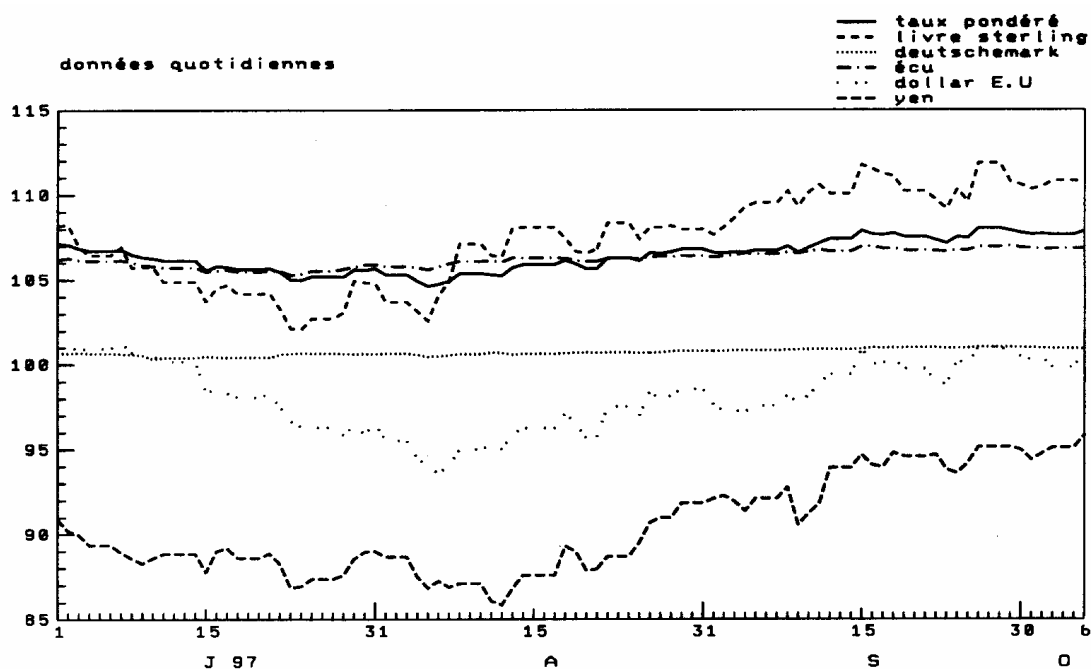
La crise des monnaies d'Asie du Sud-Est s'est poursuivie. La **roupie indonésienne**, le **baht thaïlandais** et le **ringgit malais** ont atteint, en fin de période, leurs plus bas niveaux historiques face au dollar. En décidant d'abaisser les taux d'intérêt pour permettre aux banques locales, fragilisées, de se refinancer dans de meilleures conditions, les autorités monétaires de l'Indonésie et de la Malaisie ont suscité une nouvelle vague de retraits de capitaux de la part des investisseurs étrangers.

COURS DE CHANGE À PARIS				
<i>(en francs)</i>				
Principales monnaies étrangères à Paris		29 août 1997	30 septembre 1997	Variation (en pourcentage)
États-Unis	1 USD	6,0485	5,9331	- 1,91
Écu privé.....	1 XEU	6,613	6,582	- 0,47
Allemagne.....	100 DEM	336,59	335,87	- 0,21
Belgique.....	100 BEF	16,302	16,275	- 0,17
Pays-Bas	100 NLG	298,83	298,18	- 0,22
Danemark.....	100 DKK	88,39	88,19	- 0,23
Espagne.....	100 ESP	3,9845	3,9765	- 0,20
Portugal.....	100 PTE	3,315	3,30	- 0,45
Irlande.....	1 IEP	9,0055	8,6325	- 4,14
Royaume-Uni.....	1 GBP	9,8075	9,576	- 2,36
Italie.....	1 000 ITL	3,4375	3,4365	- 0,03
Grèce.....	100 GRD	2,1385	2,125	- 0,63
Suède	100 SEK	77,17	78,27	1,43
Finlande	100 FIM	111,89	112,24	0,31
Autriche	100 ATS	47,829	47,724	- 0,22
Norvège	100 NOK	81,28	83,65	2,92
Suisse	100 CHF	407,09	408,31	0,30
Japon.....	100 JPY	5,00636	4,8961	- 3,31

TAUX PRATIQUÉS SUR LES EUROMONNAIES				
<i>(en pourcentage)</i>				
	1 mois		3 mois	
	29 août 1997	30 septembre 1997	29 août 1997	30 septembre 1997
Dollar	5,53	5,54	5,50	5,50
Livre sterling	7,125	7,125	7,187	7,187
Deutschemark	3,19	3,19	3,28	3,38
Franc suisse	1,25	1,312	1,375	1,562
Franc français	3,26	3,27	3,33	3,37
Source et réalisation : Banque de France Direction des Changes – Tél. : 01 42 92 31 31				
Mise à jour le 30 septembre 1997				

TAUX DE CHANGE NOMINAUX DU FRANC FRANÇAIS

Base 100 en 1988



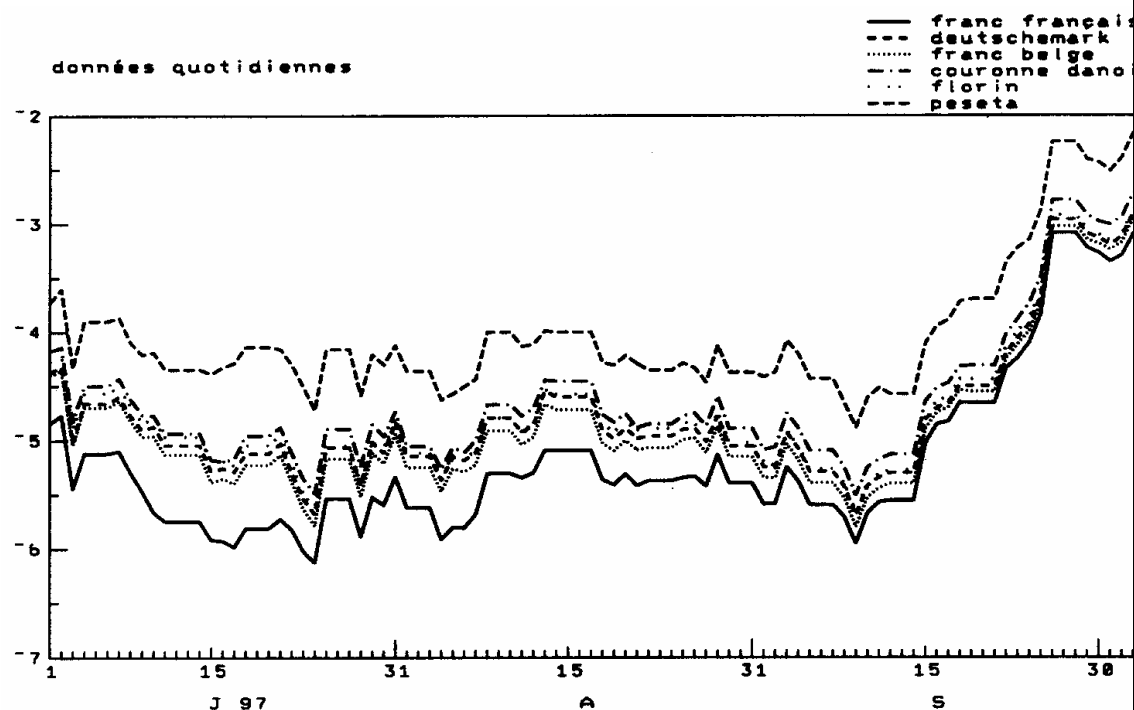
Le graphique ci-dessus retrace l'évolution des indices des cours de change du franc contre différentes devises et vis-à-vis d'un panier de 19 monnaies, dans lequel le poids de chaque monnaie est pondéré par un coefficient représentatif de sa part dans le commerce international.

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 6 octobre 1997

En septembre, le franc français est resté ferme à l'égard du deutchemark et de l'écu. Vis-à-vis du dollar, de la livre sterling et surtout du yen, la monnaie française s'est nettement redressée, prolongeant le mouvement amorcé au cours de la première quinzaine d'août.

ÉCART À LA MÉDIANE DE LA BANDE COMMUNAUTAIRE



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

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

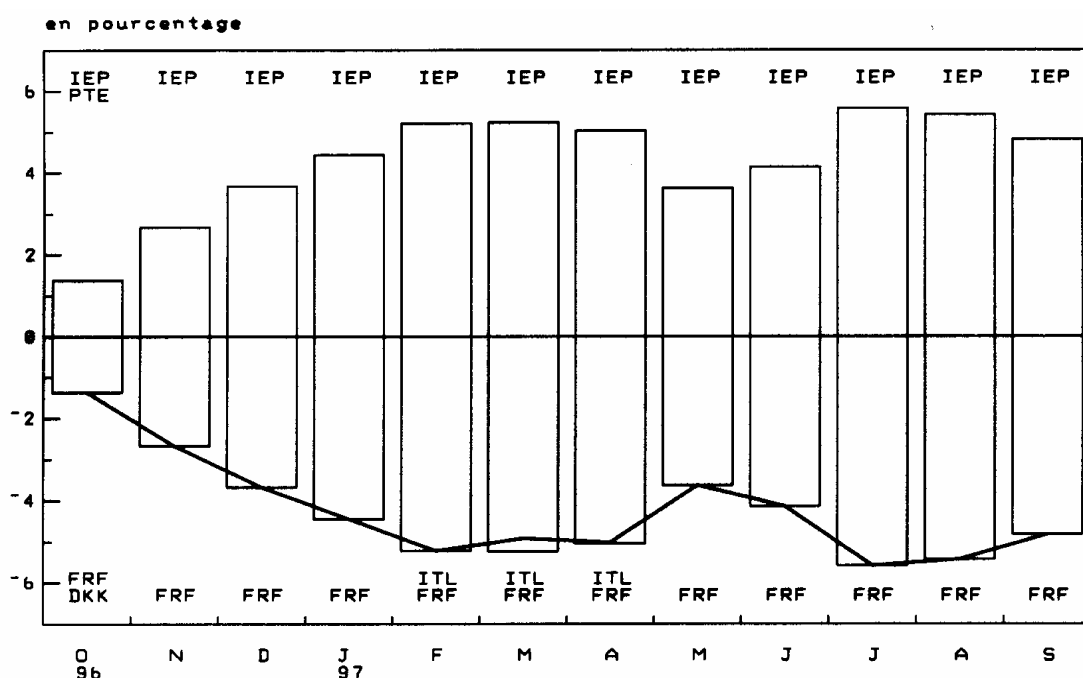
Source et réalisation : Banque de France

Direction des Changes – SAMI – Tél. : 01 42 92 31 35

Mise à jour le 6 octobre 1997

Depuis fin août, la position relative du franc français au sein du mécanisme de change européen a évolué en phase avec celles du deutschemark, du florin, du franc belge, de la couronne danoise et de la peseta. La situation de ces monnaies s'est nettement améliorée au cours de la seconde quinzaine de septembre.

ÉCART À LA MÉDIANE DE LA BANDE COMMUNAUTAIRE

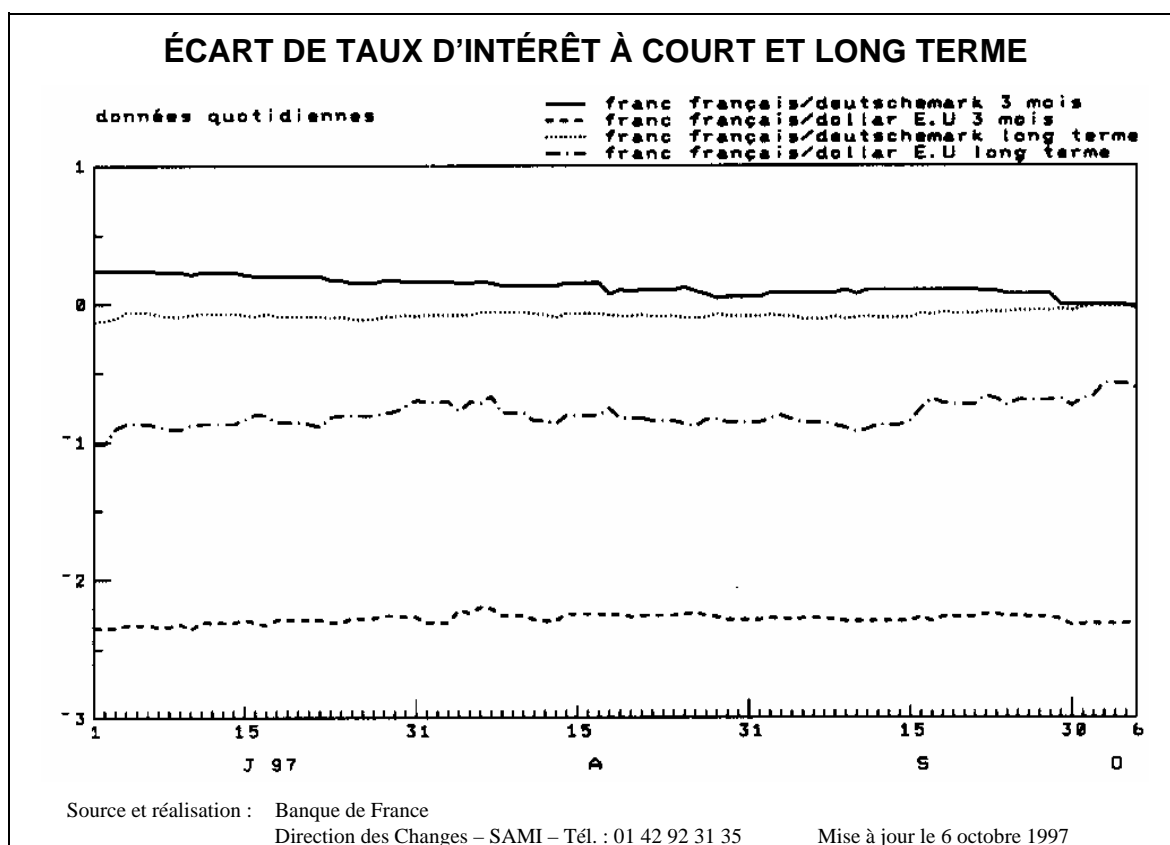


Le graphique fait ressortir la moyenne mensuelle des écarts à la médiane des devises en opposition, pondérée par le nombre de jours pendant lesquels elles sont restées en position extrême au sein du SME. Les devises dont l'écart positif moyen est le plus important apparaissent dans la partie supérieure 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 6 octobre 1997

À l'intérieur de la bande communautaire, la livre irlandaise a enregistré en septembre 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 réduit.



Relativement stable durant pratiquement tout le mois de septembre, l'écart de taux d'intérêt à court terme entre la France et l'Allemagne a légèrement diminué en fin de période, sous l'effet de l'évolution des taux allemands. De son côté, l'écart entre taux français et américains a peu varié.

S'agissant des taux d'intérêt à long terme, l'écart de taux entre la France et l'Allemagne est devenu quasiment nul en fin de période, la détente des taux allemands enregistrée au cours de la période ayant été un peu plus accentuée que celle des taux français. De son côté, l'écart négatif entre taux français et américains s'est nettement réduit, en liaison avec la forte baisse des taux sur le marché obligataire aux États-Unis.

3.3. Le marché de l'or

Le marché de l'or s'est bien comporté durant le mois de septembre. De 325 dollars l'once le 29 août, les prix internationaux de l'or sont passés à 332 dollars le 30 septembre. Cette remontée inattendue du cours de l'or a été observée durant la seconde quinzaine (l'once valait, à son plus bas niveau, 320 dollars le 17 septembre). Suivant la hausse du prix de l'argent, l'once d'or a gagné 6 dollars dans la seule journée du 30 septembre, soit la plus forte hausse quotidienne depuis mars 1994. Plusieurs éléments expliquent ce retour à l'optimisme.

- Tout d'abord les prix historiquement bas de l'été ont entraîné des achats de la part aussi bien d'investisseurs que de fabricants. En particulier, l'Inde et le Moyen-Orient se sont tournés vers des achats plutôt que vers le recyclage.

- De plus, les marchés ont anticipé l'habituel restockage des bijoutiers en prévision des fêtes de Noël et du Nouvel an chinois.

- Enfin, la baisse du dollar face aux devises européennes a soutenu la demande sur le marché londonien.

Cependant, le niveau élevé des taux de dépôt sur l'or (plus de 2 %), dû à d'importantes ventes à terme, atteste le fait que les professionnels n'anticipent pas de nouvelles hausses du prix. En effet, les banques centrales sont toujours considérées par certains opérateurs comme des vendeurs structurels potentiels. En outre, la crise monétaire des pays du Sud-Est asiatique pourrait ralentir la demande physique traditionnellement forte de cette partie du monde.

COURS DE L'OR			
	Au 29 août 1997	Au 30 septembre 1997	Variation (en pourcentage)
À PARIS (en francs français)			
<i>Or fin</i>			
Barre (1e kg).....	62 800,00	62 500,00	- 0,48
Lingot (1e kg).....	63 700,00	63 150,00	- 0,86
<i>Pièces</i>			
Napoléon	365,00	363,00	- 0,55
Vreneli	365,00	363,00	- 0,55
Union latine	366,00	364,00	- 0,55
Souverain.....	498,00	491,00	- 1,41
20 dollars	118,50	124,00	4,64
Peso mexicain.....	2 375,00	2 345,00	- 1,26
À LONDRES			
Fixage (l'once en dollars)	325,35	332,10	2,07
Source et réalisation : Banque de France Direction des Changes – Tél. : 01 42 92 31 31			
Mise à jour le 30 septembre 1997			

4. LA SITUATION ÉCONOMIQUE DE LA FRANCE

4.1. La conjoncture économique en septembre 1997

Les indicateurs

En septembre, selon l'indice provisoire de l'INSEE (base 100 en 1990), la variation des prix de détail a atteint + 0,2 % (+ 1,3 % sur douze mois). Depuis le début de l'année, la hausse s'établit à 1,0 %, contre 1,3 % pour les neuf premiers mois de 1996.

D'après les résultats détaillés publiés par l'INSEE, le produit intérieur brut total a augmenté de 1,0 % en volume (aux prix de l'année 1980) au deuxième trimestre 1997, après une progression de 0,3 % au trimestre précédent. À la fin du deuxième trimestre 1997, l'acquis de croissance du produit intérieur brut ressort à 1,6 %. Pour l'ensemble de l'année 1996, la croissance du PIB s'établit à 1,5 %.

Dans le BTP, l'amélioration de l'activité, constatée précédemment, s'est confirmée au troisième trimestre. Dans le seul secteur de la construction neuve, toutefois, le nombre de logements commencés au cours des huit premiers mois de l'année continue de reculer (– 2,0 %, à 180 400 unités). La construction collective connaît, en effet, toujours un net repli (– 7,9 %), tandis que l'habitat individuel continue de bénéficier d'une hausse des mises en chantier (+ 2,9 %).

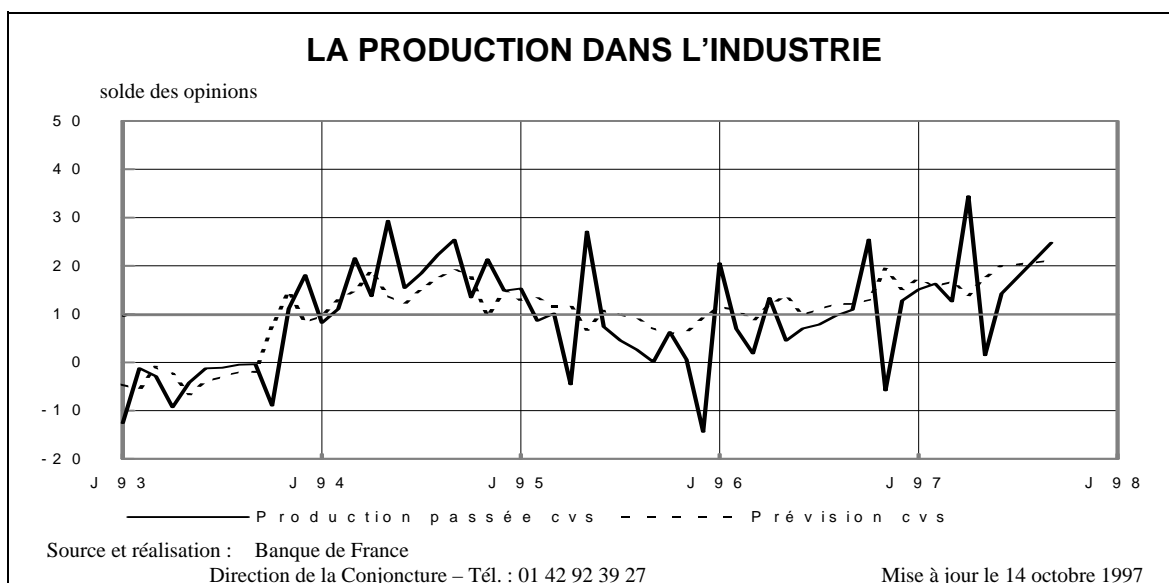
L'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles a progressé de 0,3 % au cours du deuxième trimestre 1997 et s'établit à 13 377 600 emplois. Sur les douze derniers mois, les créations nettes d'emplois atteignent 45 200 unités.

En août, le nombre des demandeurs d'emploi (cvs) inscrits à l'ANPE (catégorie 1) a augmenté de 0,6 % par rapport à juillet (+ 1,3 % sur un an), pour atteindre 3 132 600 personnes. Le nombre de demandeurs d'emploi (cvs) inscrits à l'ANPE (catégorie 1 + 6) a baissé de 0,3 %, à 3 537 500 personnes.

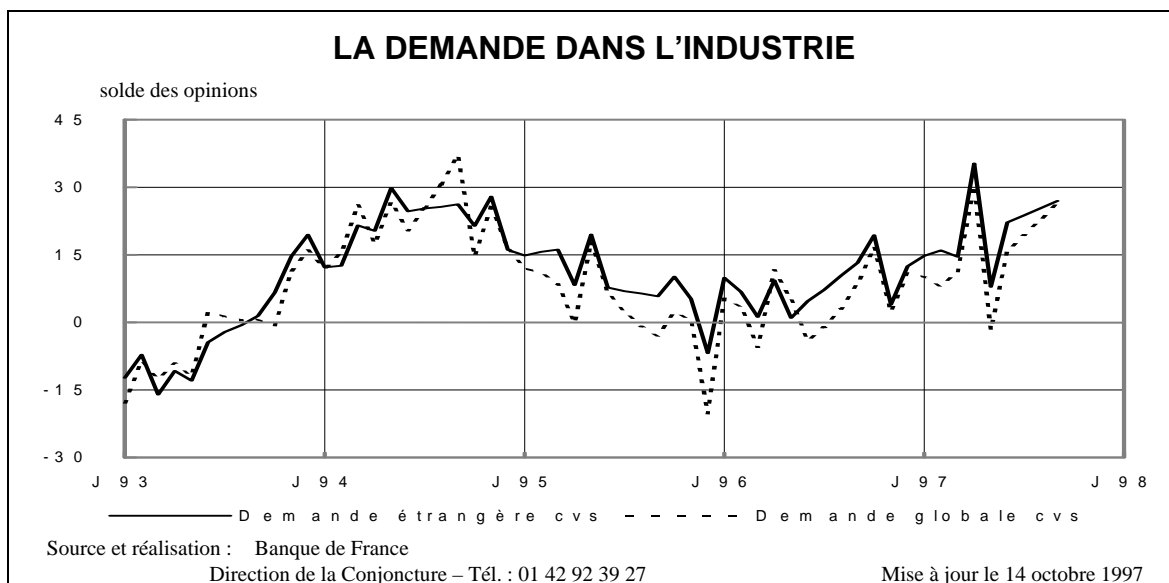
Le taux de chômage (au sens du BIT) demeure stable, à 12,5 % de la population active. Il a augmenté de 0,1 point sur un an.

En septembre, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'activité industrielle a progressé dans tous les secteurs, à l'exception de l'industrie automobile où elle est restée stable. Les industries agro-alimentaires, les biens d'équipement et les biens intermédiaires ont été les plus dynamiques.

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

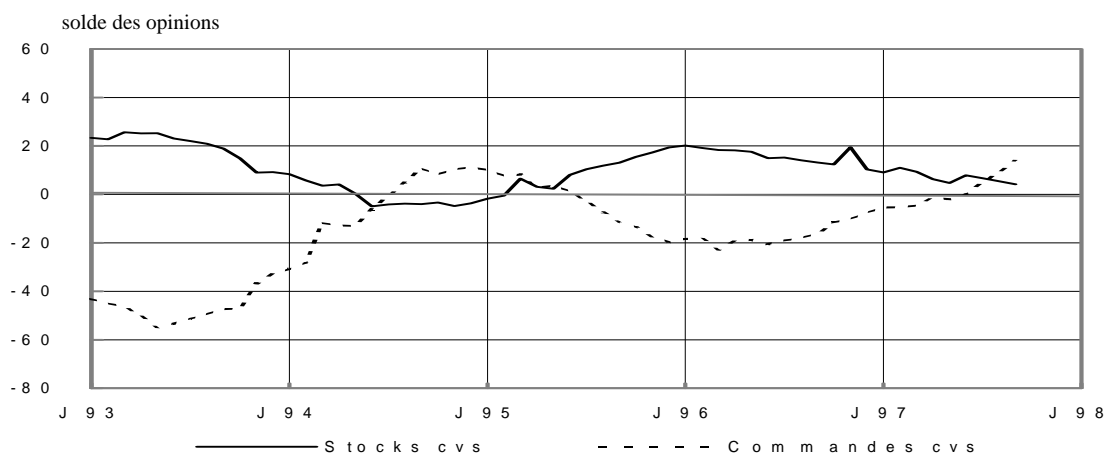


En septembre, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'*activité industrielle* a progressé dans tous les secteurs, à l'exception de l'industrie automobile où elle est restée stable. Les industries agro-alimentaires, les biens d'équipement et les biens intermédiaires ont été les plus dynamiques.



La *demande globale* est restée vigoureuse à l'exportation et s'est renforcée sur le marché interne. Sur les marchés étrangers, les ventes augmentent grâce, notamment, à l'amélioration de la conjoncture économique dans de nombreux pays et, surtout, en Europe. Quelques fléchissements ont été constatés sur les marchés du Sud-Est asiatique les plus affectés par la crise monétaire actuelle. Sur le marché intérieur, le redressement de la demande interindustrielle se confirme.

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



Source et réalisation : Banque de France

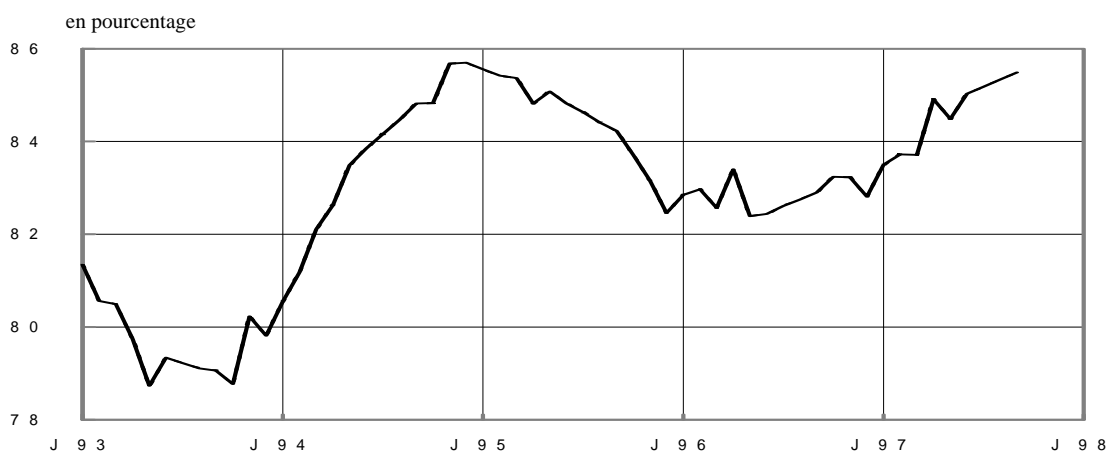
Direction de la Conjoncture – Tél. : 01 42 92 39 27

Mise à jour le 14 octobre 1997

Les *carnets de commandes*, particulièrement étoffés dans les biens d'équipement et les biens intermédiaires, sont jugés bien garnis dans tous les secteurs, sauf dans l'industrie automobile. Les *stocks*, qui n'ont guère varié, apparaissent, dans l'ensemble, proches du niveau désiré ; ils se sont, toutefois, alourdis dans l'automobile.

Au cours des prochains mois, l'activité devrait s'accroître dans la totalité des secteurs.

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



Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Conjoncture – Tél. : 01 42 92 39 27

Mise à jour le 14 octobre 1997

Le *taux d'utilisation* des capacités de production a poursuivi son mouvement de hausse.



Les prix des *matières premières* sont, dans l'ensemble, restés stables. Toutefois, des hausses du coût des approvisionnements ont été relevées dans certaines branches des biens intermédiaires, à la suite surtout de l'appréciation du dollar. Des baisses de prix des produits finis continuent d'être ressenties dans l'industrie automobile.

En matière d'*investissement*, la plupart des programmes de renouvellement ou de mise aux normes des équipements, prévus pour 1997, ont été réalisés à l'issue de la période des congés d'été. Pour les prochains mois, les chefs d'entreprise font, le plus souvent, preuve de prudence, les projets pour 1998 n'étant généralement pas encore arrêtés.

L'*activité commerciale*, bien orientée en juillet-août, s'est repliée en septembre.

Dans le *bâtiment*, l'amélioration de l'activité, constatée précédemment, s'est confirmée au cours du trimestre écoulé.

À l'exception de l'automobile où ils se sont de nouveau réduits, les *effectifs* permanents sont restés stables dans l'industrie, le bâtiment, le commerce et les services marchands. Après la fin de la période estivale, de nombreux contrats saisonniers n'ont pas été renouvelés à l'échéance ; en septembre, les entreprises ont, le plus souvent, fait appel à des intérimaires et ont eu recours aux modulations d'horaire, afin d'adapter leur production à leurs plans de charge.

4.2. La balance des paiements en juillet 1997

En juillet, l'excédent, en données cvs, du *compte de transactions courantes* s'établit en hausse sensible par rapport au mois précédent (24,8 milliards de francs au lieu de 18,4 milliards).

L'amélioration de la compétitivité des entreprises françaises se traduit par des résultats des échanges de biens en nette progression (excédent de 21,3 milliards de francs, en données brutes, contre 17,7 milliards en juin). Au contraire, les opérations de services (à l'exception des voyages, toujours bien orientés) voient leur excédent se réduire, et le déficit des revenus et des transferts courants s'alourdit quelque peu par rapport au mois de juin.

Compte tenu d'erreurs et omissions nettes de – 23,9 milliards de francs, le *compte financier* enregistre en juillet un excédent de 2,1 milliards qui recouvre des mouvements de forte amplitude. Ainsi, les investissements de portefeuille ont atteint – 56,8 milliards de francs, après des entrées de 26,1 milliards en juin, à la suite d'achats de titres étrangers par les résidents (– 78,9 milliards), notamment de la part des banques pour compte propre. Ces flux ont été partiellement compensés par la poursuite des achats de titres français par les non-résidents (22 milliards de francs). En contrepartie, des entrées de capitaux ont été constatées dans les autres investissements du secteur bancaire pour 56,5 milliards de francs, imputables en particulier aux financements d'opérations de portefeuille.

Au total sur les sept premiers mois de 1997, l'excédent du *compte de transactions courantes* atteint, en données brutes, 138,2 milliards de francs, contre 53,4 milliards sur la période correspondante de 1996, grâce à des gains substantiels, non seulement sur le commerce de biens (+ 56,9 milliards d'une période à l'autre), mais aussi sur les services (+ 16,4 milliards) et les revenus (+ 17,9 milliards). Seul le déficit des transferts courants nets vers l'étranger augmente quelque peu (– 3 milliards de francs). Au total, sur les sept premiers mois, les recettes des transactions courantes ont progressé de 10,5 % et les dépenses ne se sont accrues que de 4,2 %.

Le *compte financier*, grâce à la capacité de financement dégagée par les transactions courantes, met en évidence des placements nets à l'étranger de 137,9 milliards de francs, essentiellement concentrés sur les achats de titres étrangers par les résidents (– 210,2 milliards) du secteur bancaire pour plus de la moitié, les non-résidents revenant, pour leur part, en 1997 sur les valeurs françaises, à hauteur de 85,7 milliards.

BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE Méthodologie au 1^{er} janvier 1997 (a) <i>(données brutes – en millions de francs)</i>								
	Année 1996 (b)	1 ^{er} trim. 1997 (c)	Avril 1997 (d)	Mai 1997 (d)	Juin 1997 (d)	Juillet 1997 (d)	7 mois 1996 (b)	7 mois 1997 (d)
COMPTE DE TRANSACTIONS	104 984	55 805	20 267	20 246	21 723	20 149	53 416	138 190
COURANTES								
<i>Biens</i>	76 515	28 891	17 108	14 171	17 671	21 302	42 199	99 143
<i>Services.....</i>	77 281	16 374	8 303	8 640	12 963	11 449	41 294	57 729
<i>Autres biens et services</i>	5 965	0	0	0	0	0	3 566	0
Total « Biens et services »	159 761	45 265	25 411	22 811	30 634	32 751	87 059	156 872
<i>Revenus.....</i>	-10 019	9 443	-3 115	2 692	-1 503	-2 951	-13 355	4 566
<i>Transferts courants</i>	-44 758	1 097	-2 029	-5 257	-7 408	-9 651	-20 288	-23 248
COMPTE DE CAPITAL	6 295	3 560	435	8	1 925	1 635	4 523	7 563
COMPTE FINANCIER	-115 872	-66 618	-39 701	-17 746	-15 932	2 081	-57 014	-137 916
<i>Investissements directs</i>	-43 275	-3 660	-4 970	-1 355	-20 196	10 962	-22 291	-19 219
– Français à l'étranger	-155 615	-22 014	-10 148	-20 585	-24 046	-13 688	-85 186	-90 481
– Étrangers en France	112 340	18 354	5 178	19 230	3 850	24 650	62 895	71 262
<i>Investissements de portefeuille</i>	-308 995	-73 308	14 577	-35 093	26 088	-56 763	-212 833	-124 499
– Avoirs	-271 414	-104 134	8 222	-58 035	22 534	-78 795	-189 500	-210 208
– Engagements	-37 581	30 826	6 355	22 942	3 554	22 032	-23 333	85 709
<i>Autres investissements.....</i>	237 627	22 333	-41 988	18 668	-21 643	48 001	178 457	25 371
– Avoirs	136 858	-10 431	-17 151	-51 939	-384	-4 655	-816	-84 560
– Engagements	100 769	32 764	-24 837	70 607	-21 259	52 656	179 273	109 931
<i>Avoirs de réserve.....</i>	-1 229	-11 983	-7 320	34	-181	-119	-347	-19 569
ERREURS ET OMISSIONS NETTES	4 593	7 253	18 999	-2 508	-7 716	-23 865	-925	-7 837
(a) Cf. présentation des changements méthodologiques dans <i>Bulletin de la Banque de France</i> n° 40 (avril 1997)								
(b) Chiffres définitifs								
(c) Chiffres semi-définitifs								
(d) 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 7 octobre 1997								

4.2.1. Les transactions courantes

Les transactions courantes enregistrent, en données cvs, un excédent record au mois de juillet, en très forte augmentation par rapport au mois de juin : + 24,8 milliards de francs, après + 18,4 milliards (20,1 milliards de francs, après 21,7 milliards en juin en données brutes).

En cumul sur les sept premiers mois de l'année, le solde des transactions courantes atteint, en données cvs, + 135,8 milliards de francs (+ 138,2 milliards en données brutes), contre + 52,3 milliards sur la période correspondante de 1996 (+ 53,4 milliards en données brutes). L'excédent des échanges de biens (+ 95,8 milliards de francs cvs, au lieu de + 40,4 milliards en 1996) est principalement à l'origine de ce résultat ; y contribue aussi l'ample retournement du solde des revenus (+ 12 milliards de francs cvs, après – 8,2 milliards en 1996).

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)	Juin 1997 (b)	Juillet 1997 (b)	7 mois 1996 (a)	7 mois 1997 (b)
COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES	104 984	21 723	20 149	53 416	138 190
Biens	76 515	17 671	21 302	42 199	99 143
<i>Marchandises générales</i>	<i>65 853</i>	<i>17 096</i>	<i>20 220</i>	<i>35 009</i>	<i>93 800</i>
Services.....	77 281	12 963	11 449	41 294	57 729
<i>Transports</i>	<i>-2 306</i>	<i>-334</i>	<i>-249</i>	<i>-2 456</i>	<i>-1 838</i>
– Transports maritimes	-6 082	-724	-537	-3 441	-4 292
– Transports aériens.....	-1 811	-132	-292	-1 587	-698
– Autres.....	5 587	522	580	2 572	3 152
<i>Voyages.....</i>	<i>54 287</i>	<i>8 200</i>	<i>10 148</i>	<i>32 871</i>	<i>40 906</i>
<i>Autres services aux entreprises</i>	<i>21 216</i>	<i>4 422</i>	<i>1 207</i>	<i>8 475</i>	<i>15 609</i>
<i>Services personnels, culturels et récréatifs</i>	<i>-2 139</i>	<i>80</i>	<i>-338</i>	<i>-1 526</i>	<i>-1 003</i>
Autres biens et services	5 965	0	0	3 566	0
Total « Biens et services »	159 761	30 634	32 751	87 059	156 872
Revenus	-10 019	-1 503	-2 951	-13 355	4 566
Transferts courants	-44 758	-7 408	-9 651	-20 288	-23 248
<i>dont : Secteur des administrations publiques.....</i>	<i>-40 301</i>	<i>-7 059</i>	<i>-7 521</i>	<i>-17 375</i>	<i>-18 391</i>
COMPTE DE CAPITAL	6 295	1 925	1 635	4 523	7 563
<i>dont : Acquisitions d'actifs non financiers.....</i>	<i>-94</i>	<i>7</i>	<i>106</i>	<i>-43</i>	<i>114</i>

(données cvs-cjo – en millions de francs)

	Année 1996 (a)	Juin 1997 (b)	Juillet 1997 (b)	7 mois 1996 (a)	7 mois 1997 (b)
COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES	105 035	18 436	24 769	52 304	135 810
Biens	78 048	18 895	18 945	40 365	95 819
<i>Marchandises générales</i>	<i>67 513</i>	<i>17 852</i>	<i>18 434</i>	<i>34 010</i>	<i>91 324</i>
<i>Services</i>	<i>77 006</i>	<i>10 043</i>	<i>7 952</i>	<i>41 072</i>	<i>57 218</i>
– Transports maritimes	-6 027	-758	-587	-3 471	-4 314
– Transports aériens.....	-1 838	-161	-121	-937	86
<i>Voyages.....</i>	<i>54 187</i>	<i>5 777</i>	<i>5 318</i>	<i>29 807</i>	<i>37 339</i>
<i>Autres services aux entreprises.....</i>	<i>21 021</i>	<i>3 949</i>	<i>2 127</i>	<i>9 530</i>	<i>16 626</i>
Revenus	-9 250	-2 950	-2 456	-8 161	12 017
Transferts courants	-45 532	-6 285	-5 806	-22 662	-23 879
<i>dont : Envois de fonds des travailleurs</i>	<i>-6 694</i>	<i>-410</i>	<i>-821</i>	<i>-3 980</i>	<i>-2 853</i>

(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 7 octobre 1997

4.2.1.1. *Évolutions du commerce extérieur de marchandises*

(source Douanes)

Évolution globale (en données FAB-FAB cvs)

L'excédent commercial s'établit, en juillet, à un niveau record de 22,4 milliards de francs, contre 18,8 milliards en juin, ce qui porte son cumul sur sept mois à 104,5 milliards, contre 48,5 milliards sur la période correspondante de l'an dernier. L'excédent de l'ensemble de l'année 1996 (93,1 milliards de francs) se trouve d'ores et déjà largement dépassé.

Confortées par la vigueur de la demande étrangère, les exportations ont littéralement explosé en juillet, atteignant un niveau record de 144,9 milliards de francs (+ 5,6 % par rapport à juin). Après trois mois consécutifs de baisse, les importations, stimulées, par des achats de biens d'équipement, connaissent une légère progression à 122,5 milliards de francs, contre 118,4 milliards en juin. Sur les sept mois cumulés de 1997, les exportations progressent de 11,7 % par rapport à la période correspondante de 1996 et les importations de 5,4 %.

Orientation géographique (en données CAF-FAB cvs)

– Le solde des échanges avec l'*Union européenne* est en forte hausse (+ 34,7 %), portant l'excédent à l'égard de la zone à 52,5 milliards de francs (contre 13,8 milliards sur les sept premiers mois de 1996). La plus forte amélioration est obtenue vis-à-vis de l'*Allemagne* (+ 1,4 milliard de francs d'excédent, après + 0,3 milliard en juillet), suite à d'importantes livraisons de biens d'équipement à ce pays. Le solde bilatéral des échanges commerciaux se renforce également avec l'*Italie* (1,4 milliard de francs, au lieu de 1,1 milliard en juin), en raison de l'essor des exportations (+ 3,3 %). En revanche, il se stabilise avec l'*Espagne*, à 2,6 milliards de francs, et avec le *Royaume-Uni*, à + 2,8 milliards (après + 2,7 milliards en juin). Depuis le début de l'année, le *Royaume-Uni* et l'*Italie* sont à l'origine de l'essentiel de l'accroissement des ventes d'automobiles françaises à l'étranger.

– Le déficit commercial demeure stable vis-à-vis de la zone OCDE hors *Union européenne*. Cette stabilisation recouvre, notamment, un accroissement du déficit des échanges avec les *États-Unis*, suite au raffermissement des importations et au recul des exportations (– 2 %, alors qu'elles avaient progressé de 13 % en juin), et un doublement du solde bilatéral avec la *Suisse* (2,6 milliards de francs, après 1,3 milliard en juin), grâce à une forte poussée des exportations (+ 28,4 %).

– Après le repli observé en juin, l'excédent commercial envers les pays d'Asie à développement rapide est, de nouveau, en très forte augmentation (2,2 milliards de francs, contre 0,4 milliard en juin), du fait d'exportations particulièrement dynamiques (+ 31,5 %), notamment dans les domaines de l'aéronautique et du matériel électronique professionnel, retrouvant ainsi le bon niveau observé en mai. Le solde des échanges avec les pays de l'Est est le plus fort de ces douze derniers mois, conséquence d'une très nette progression des exportations (+ 14,9 %), parallèlement à une baisse presque équivalente des importations.

Évolution par produit (en données CAF-FAB cvs)

– Dans un contexte économique mondial dynamique, le solde des échanges industriels atteint un nouveau record, avec 17,8 milliard de francs d'excédent. Cette évolution touche pratiquement tous les secteurs de l'industrie, qu'elle soit civile ou militaire. Les ventes d'Airbus se contractent légèrement par rapport à juin (3,7 milliards de francs, au lieu de 4,5 milliards le mois précédent), mais restent toutefois à un niveau élevé.

– L'*équipement professionnel* dégage un excédent de 7,6 milliards de francs, en augmentation de près de 1 milliard par rapport à juin, en raison d'une accélération des exportations (+ 7,8 %), qui touche principalement le secteur de l'électronique (à l'origine d'une série de grands contrats en Asie) et celui du matériel électrique et de précision, les importations repartant, pour leur part, à la hausse (+ 6,6 %).

Les *transports terrestres* affichent un excédent de 6,2 milliards de francs, en amélioration de 0,4 milliard. Celui-ci résulte d'un effet de ciseaux entre les ventes de pièces détachées et de matériel utilitaire, qui affichent un excédent en progression de près de 1 milliard de francs, principalement dû à des ventes de locomotives et locotracteurs en direction de l'UEBL et le recul sensible du solde de l'équipement automobile des ménages (– 0,4 milliard), en raison d'un accroissement plus rapide des importations (+ 14,8 %) que des exportations (+ 5,8 %). La chute des importations automobiles, depuis l'arrêt des mesures incitatives à l'achat, semble s'être interrompue. En cumul sur sept mois, le solde excédentaire des transports terrestres atteint 37,2 milliards de francs, contre 12,8 milliards en 1996.

– Dans le secteur de l'agro-alimentaire, les *produits bruts* dégagent un excédent, en progression de 12,4 %, suite à des ventes très élevées d'oléagineux vers l'Union européenne, la Turquie et le Canada, qui compensent largement la baisse des ventes de céréales. Les échanges de *produits transformés* se consolident en faveur de la France, en raison de la bonne tenue des produits vinicoles.

– Le *déficit énergétique* se creuse d'un mois à l'autre à 6 milliards de francs, contre 5,7 milliards en juin, suite à une hausse des quantités de pétrole brut importées. Sur les douze mois glissants à fin juillet 1997, le déficit énergétique cumulé atteint 86,6 milliards de francs, contre 66,3 milliards pour la période correspondante arrêtée à fin juillet 1996.

4.2.1.2. Évolution des principaux postes du compte de transactions courantes

Les biens (en données cvs)

Les échanges de biens se stabilisent d'un mois à l'autre, à + 18,9 milliards de francs. En cumul sur sept mois, l'excédent atteint 95,8 milliards de francs (contre 40,4 milliards pour la période correspondante de 1996).

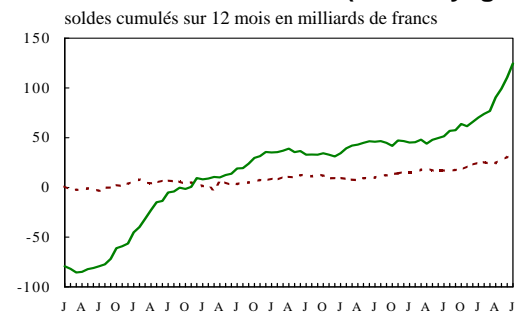
Les services(en données cvs)

L'excédent des services se maintient toujours à un niveau exceptionnellement élevé sur les sept premiers mois de l'année, à 57,2 milliards de francs (contre 41,1 milliards sur la période correspondante de 1996), en dépit d'un tassement en juillet (8 milliards, après 10 milliards en juin).

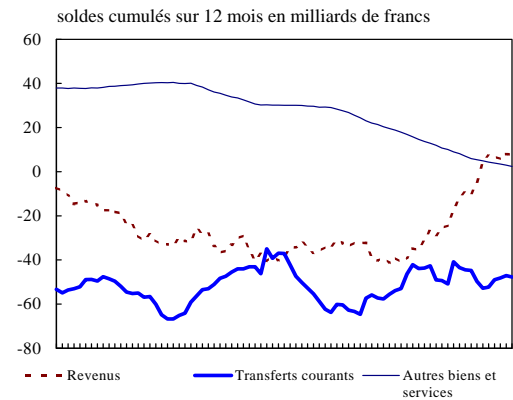
– Le solde excédentaire du *tourisme*, principal poste des services, s'établit en juillet à + 5,3 milliards de francs, après + 5,8 milliards en juin. Cette contraction ne doit pas gommer les excellents résultats touristiques de la France prévus pour 1997, année d'ores et déjà baptisée « millésime du siècle » par les prestataires de services qui ont enregistré depuis le début de l'année des recettes extrêmement élevées (91,8 milliards de francs, contre 81,8 milliards sur les sept premiers mois de 1996, soit + 12,2 %). Parallèlement, les dépenses de tourisme suivent une augmentation plus modérée (54,5 milliards de francs, contre 52 milliards sur la période correspondante de 1996, soit + 4,7 %). Au total, le solde des voyages s'établit à 37,4 milliards de francs, contre 29,8 milliards pour les sept premiers mois de l'an dernier.

Méthodologie au 1^{er} janvier 1997

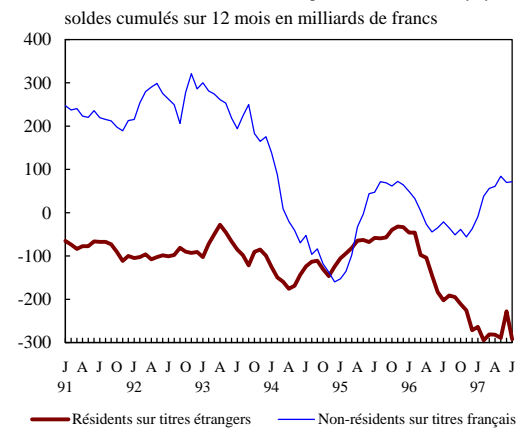
Marchandises et services (hors voyages)



Autres lignes des transactions courantes



Investissements de portefeuille (a)



Source et réalisation : Banque de France

Mise à jour le 7 octobre 1997

– La tendance, observée depuis près de deux ans, au redressement du solde des *transports*, se poursuit au mois de juillet (– 0,2 milliard de francs, contre – 0,3 milliard en juin). En cumul sur les sept premiers mois de l'année, le transport aérien enregistre un retournement de solde (+ 0,1 milliard de francs, contre – 0,9 milliard sur la période correspondante de 1996), les autres transports (chemin de fer, spatial et conduites) accentuant leur excédent (2,9 milliards, au lieu de 2,3 milliards en 1996). Seul le transport maritime échappe à cette évolution, avec un solde déficitaire qui s'accroît, en raison de la vive concurrence des armateurs étrangers (soit un cumul sur sept mois de – 4,3 milliards de francs, contre – 3,5 milliards sur la période correspondante de 1996).

– Les *services de construction* voient leur excédent passer de 0,8 milliard de francs en juin à 1,3 milliard en juillet, en raison d'importantes recettes encaissées sur des grands travaux effectués par des entreprises résidentes à l'étranger (Inde, Chine, Thaïlande).

– Les *autres services aux entreprises* affichent un solde excédentaire sensiblement en retrait par rapport à juin (+ 2,1 milliards de francs en juillet, contre + 3,9 milliards le mois précédent), en raison de l'effritement du solde du *négoce international* et de celui des *services divers aux entreprises*. La contraction du solde du *négoce international* (+ 0,9 milliard de francs en juillet, après + 1,9 milliard en juin) s'explique, principalement, par une forte chute des recettes du *négoce céréalier*, contrairement aux recettes du *négoce pétrolier* qui restent stables sur la période. Quant au repli du solde des *services divers aux entreprises*, il trouve également son origine dans une chute des recettes (– 18,0 %) plus importante que celle des dépenses (– 16,9 %). En cumul sur sept mois, le solde des *autres services aux entreprises* demeure toutefois élevé (+ 16,6 milliards de francs, contre + 9,5 milliards pour la période correspondante de 1996), attestant, par là même, de la vitalité des entreprises classées sous cette rubrique et des bons résultats des mois précédents.

Les revenus (en données cvs)

À 2,5 milliards de francs, le déficit des revenus est en retrait par rapport à celui enregistré en juin (3 milliards). Ce mouvement, imputable aux revenus d'investissement, recouvre des évolutions contrastées.

– Premièrement, la nette réduction du solde excédentaire des *revenus d'investissements directs* (+ 0,8 milliard de francs en juillet, après + 3,4 milliards le mois précédent), en raison d'une contraction des recettes (– 46,3 %) et d'un vif essor des dépenses (+ 102,8 %). En juillet, ce sont, en effet, les maisons mères étrangères qui ont opté pour le rapatriement des *revenus d'investissements directs* de leur filiales implantées en France, alors que les maisons mères résidentes avaient réalisé cette opération en encaissant massivement les dividendes dégagés par leurs filiales localisées à l'étranger en juin. Sur les sept premiers mois de 1997, le solde des revenus d'investissements directs s'établit à + 36 milliards de francs, contre + 16,3 milliards en 1996, ce qui atteste la bonne rentabilité des investissements directs effectués par les firmes françaises à l'étranger.

– Deuxièmement, un allègement du déficit des *revenus d'investissements de portefeuille* (7,8 milliards de francs en juillet, après 8,9 milliards en juin), dû à des décaissements moins importants au titre des coupons échus sur actions détenues par des non-résidents. En cumul sur sept mois, le déficit atteint 34,6 milliards de francs (contre 37,6 milliards pour la période correspondante de 1996).

– Enfin, la hausse des encaissements nets au titre des *autres revenus d'investissements* (2,6 milliards de francs, au lieu de 1,7 milliard en juin), qui atteignent sur sept mois + 15,8 milliards, contre + 13 milliards. Ce résultat provient des opérations d'échanges financiers (*swaps*) du secteur bancaire, fortement excédentaires depuis le début de l'année. Cette hausse compense largement les forts décaissements observés au titre des intérêts interbancaires.

Les transferts courants (en données brutes)

Avec 9,7 milliards de francs, le déficit enregistré en juillet sur les transferts courants a substantiellement augmenté par rapport au mois de juin (7,4 milliards), évolution essentiellement imputable aux transferts de fonds de travailleurs (-2,2 milliards, après -0,5 milliard en juin). Les transferts courants atteignent, sur les sept premiers mois de 1997, un solde cumulé de -23,2 milliards de francs, en augmentation par rapport au déficit sur la période correspondante de 1996 de 20,3 milliards. Toutefois, le solde des transferts avec les institutions de l'Union européenne est déficitaire de 2,9 milliards de francs sur les sept premiers mois de l'année. Cependant, si l'on tient compte des versements au titre des fonds structurels pris en charge par le budget européen et comptabilisés au compte de capital, la contribution nette de la France depuis le début de l'année se traduit par un excédent de 5,8 milliards de francs.

4.2.2. Le compte de capital

(en données brutes)

Les transferts en capital affichent en juillet un solde positif de 1,6 milliard de francs, ce qui porte l'excédent sur les sept premiers mois de l'année à 7,6 milliards, contre 4,5 milliards sur la période correspondante de 1996.

4.2.3. Le compte financier

En juillet, les flux financiers se sont traduits par des entrées nettes de 2,1 milliards de francs. Les avoirs de réserve ont peu varié (-0,1 milliard de francs).

Investissements directs

Les *investissements directs* (y compris les bénéfices réinvestis) ont enregistré des entrées nettes de 11 milliards de francs, contrastant avec le solde négatif de 20,2 milliards enregistré en juin.

Les *investissements directs français à l'étranger* ont été sensiblement inférieurs à ceux de juin (-13,7 milliards de francs, contre -24 milliards), alors que les investissements étrangers en France progressaient fortement (24,6 milliards en juillet, contre 3,8 milliards en juin).

Les sorties nettes enregistrées au titre des investissements directs français à l'étranger ont principalement concerné les opérations en capital (10,7 milliards de francs, contre 2,5 milliards pour les opérations de prêts et placements entre affiliés).

De même, les flux nets d'investissements étrangers en France ont résulté davantage d'opérations en capital (19,2 milliards de francs) que d'opérations de prêts et placements (6,1 milliards).

Investissements de portefeuille

En juillet, les investissements de portefeuille (y compris les primes sur instruments conditionnels) ont été à l'origine de sorties nettes de 56,8 milliards de francs.

Les résidents ont acquis des titres étrangers à hauteur de 78,8 milliards de francs. Les achats de titres ont porté essentiellement sur les obligations et titres assimilés (40,4 milliards de francs) et les actions (33,6 milliards).

De leur côté, les non-résidents ont procédé à des acquisitions nettes de titres français pour 22 milliards de francs, les achats d'obligations représentant 13,9 milliards.

Autres investissements

En juillet, les mouvements de capitaux au titre des « autres investissements » se sont traduits par des entrées nettes de 48 milliards de francs, résultant d'une forte augmentation des engagements, de 52,7 milliards, compensée partiellement par un accroissement plus modéré des avoirs (4,7 milliards).

L'analyse par secteur montre que cette évolution s'explique, essentiellement, par les opérations du secteur bancaire, pour un montant de 56,6 milliards de francs. Plus précisément, les engagements des banques résidentes se sont accrus de 48,8 milliards de francs, tandis que leurs créances diminuaient de 7,8 milliards.

Le secteur des « autorités monétaires et administrations publiques » a également été à l'origine d'entrées nettes de capitaux, à concurrence de 0,7 milliard de francs.

À l'inverse, les flux financiers des « autres secteurs » ont dégagé un solde négatif de 9,3 milliards de francs.

Avoirs de réserve

En juillet 1997, les avoirs de réserve bruts ont peu varié (– 0,1 milliard de francs).

5. LES MARCHÉS DE CAPITAUX

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

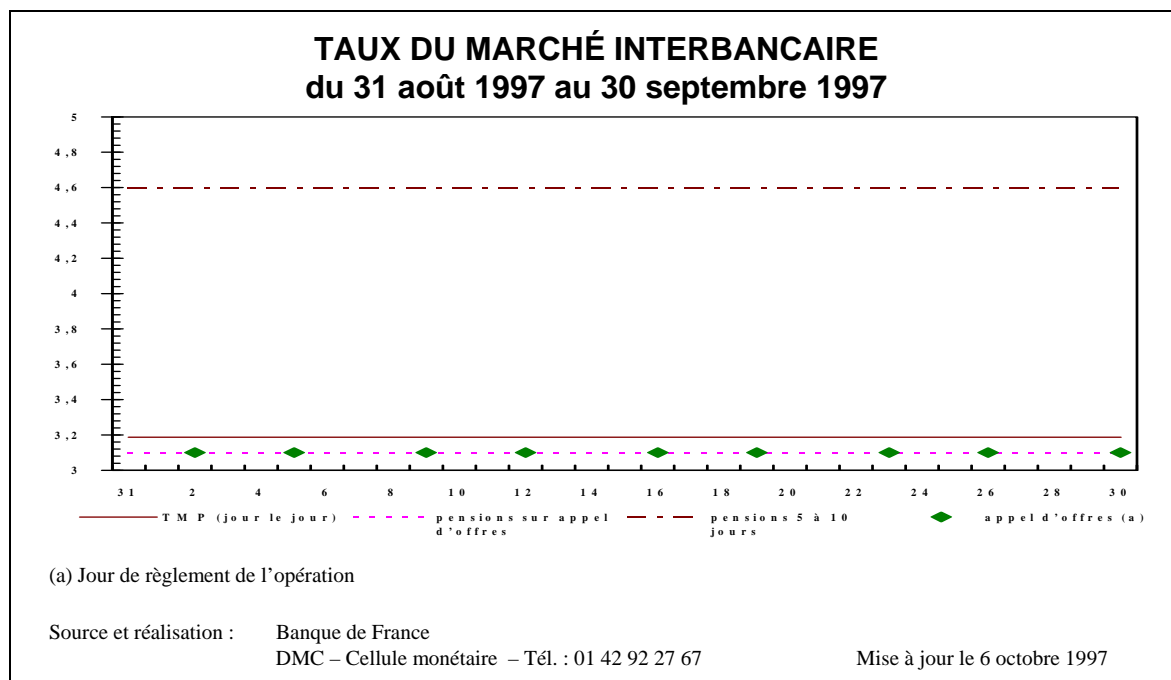
Au cours du mois de septembre, l'évolution du marché de taux français a été principalement caractérisée par un aplatissement de la courbe des rendements, sous l'effet conjugué de l'apparition de légères tensions sur les échéances intermédiaires et, à l'inverse, d'une détente assez sensible sur les échéances longues (10 ans et 30 ans).

Le secteur des échéances à court et moyen termes a été, en effet, affecté par un renforcement des anticipations d'un resserrement des politiques monétaires en Europe continentale d'ici le printemps 1998. Déjà alimentées par la multiplication des signes confirmant la reprise économique sur le continent, ces anticipations ont également été avivées par l'annonce de la date choisie par le Conseil Ecofin de Mondorf (mai 1998) pour la fixation des taux de conversion bilatéraux des monnaies des pays retenus pour participer à la monnaie unique. Certains opérateurs en ont déduit que la marge de manœuvre des banques centrales nationales pour procéder à des ajustements de taux directeurs deviendrait très limitée au-delà de cet horizon et qu'en conséquence les perspectives d'un durcissement de la politique monétaire dans les États membres concernés devenaient plus proches.

Le marché obligataire a, pour sa part, bénéficié de la bonne orientation du marché des taux longs américains, qui a été soutenu par la parution de statistiques faisant de nouveau ressortir l'absence de pressions inflationnistes en dépit d'une croissance toujours soutenue. Le maintien des taux directeurs des banques centrales de part et d'autre de l'Atlantique a également contribué à nourrir le mouvement haussier du marché.

Les évolutions à l'œuvre sur le marché obligataire ont constitué un facteur de soutien pour les places boursières. La Bourse de Paris a, de plus, bénéficié d'opérations de restructurations industrielles, ainsi que de l'annonce d'une nette amélioration des résultats semestriels de bon nombre de valeurs de la cote. La majeure partie des pertes enregistrées lors du mois d'août ont été effacées de la sorte, tandis que l'indice CAC 40 rejoignait pratiquement ses plus hauts niveaux historiques atteints à la fin juillet.

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



Au cours du mois de septembre, 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 août-15 septembre se sont élevées à 20,3 milliards de francs (dont 15,2 milliards sous forme de billets) pour une moyenne requise de 19,6 milliards.

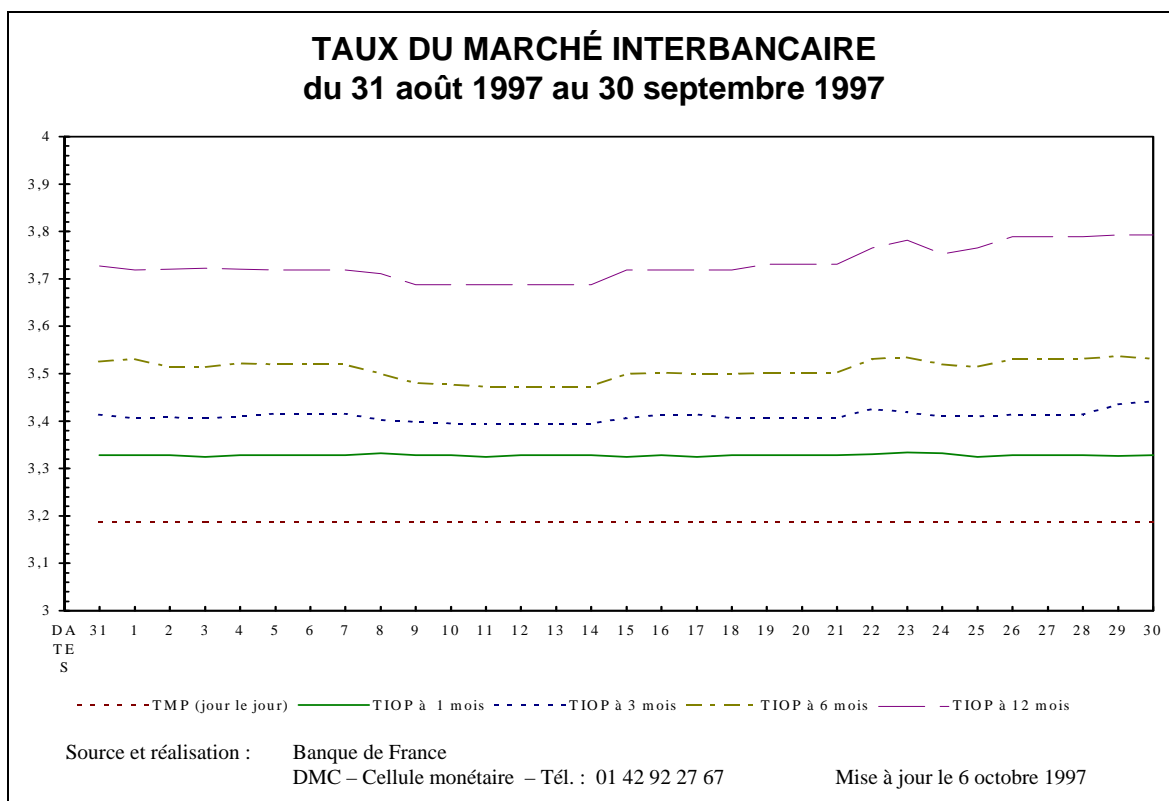
ÉVOLUTION EN MOYENNE MENSUELLE DES FACTEURS AGISSANT SUR LA LIQUIDITÉ DES BANQUES (a)			
	(en milliards de francs)		
	Août 1997	Septembre 1997	Variation
BILLETS EN CIRCULATION	- 261,8	- 256,3	5,5
RÉSERVES OBLIGATOIRES (b)	- 5,9	- 5,0	0,9
RÉSERVES NETTES DE CHANGE	130,5	131,9	1,4
CONCOURS NETS DE LA BANQUE DE FRANCE AU TRÉSOR OU AVOIRS NETS (-) DU TRÉSOR À LA BANQUE DE FRANCE	6,5	10,2	3,7
DIVERS	- 4,3	- 6,1	- 1,8
TOTAL	- 135,0	- 125,3	9,7
CONCOURS DE LA BANQUE DE FRANCE AUX ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT			
– Opérations sur appels d'offres	91,0	91,2	0,2
– Autres pensions	28,3	21,0	- 7,3
– Bons du Trésor achetés ferme	15,9	16,2	0,3
– Opérations d'escompte net	0,0	0,0	0,0
– Reprises de liquidité sur le marché interbancaire	- 0,2	- 3,1	- 2,9
TOTAL	135,0	125,3	- 9,7

(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 6 octobre 1997

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



Les taux interbancaires français ont fait montre d'une assez grande inertie, seule l'échéance à un an, de même que les échéances à moyen terme, subissant un léger mouvement haussier à compter de la mi-septembre. Par delà cette stabilité d'ensemble, l'évolution des taux peut être décomposée de la façon suivante :

- jusqu'à la mi-septembre, les rendements courts ont été stables, sinon en très légère baisse sur les échéances les plus longues. Cette bonne orientation a été favorisée par l'atténuation des craintes d'un resserrement des politiques monétaires en Europe continentale, consécutive notamment, au repli du dollar sur les marchés de change ;

- entre le 15 septembre et le 23 septembre, les taux ont, en revanche, subi quelques tensions. Celles-ci ont été liées, pour l'essentiel, à un renforcement des anticipations de resserrement monétaire avant l'horizon du mois de mai 1998, date retenue par le Conseil Ecofin pour la fixation des taux de conversion bilatéraux des monnaies de la zone euro ;

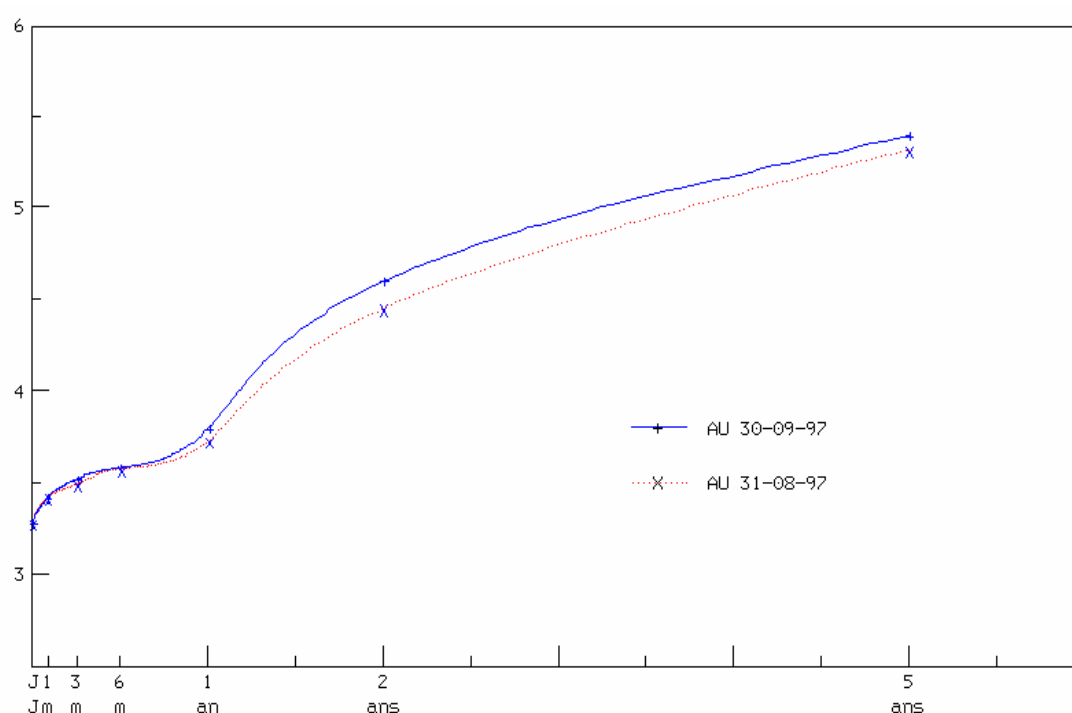
- la fin du mois a été caractérisée par des mouvements quelque peu erratiques au terme desquels les taux courts se sont établis à des niveaux identiques, voire légèrement supérieurs, à ceux observés en début de période.

Dans le même temps, les écarts de taux avec l'Allemagne se sont inversés, devenant légèrement négatifs sur la quasi-totalité des échéances (à l'exception de celle à 1 mois), alors qu'ils étaient compris dans une fourchette de 3 à 7 points de base à fin août.

ÉVOLUTION DES TAUX INTERBANCAIRES

	31 août 1997	30 septembre 1997	Variation
TIOP à 1 mois.....	3,32812	3,32812	0,00000
TIOP à 3 mois.....	3,41406	3,4414	0,02734
TIOP à 6 mois.....	3,52539	3,53125	0,00586
TIOP à 1 an.....	3,72656	3,79296	0,06640
Taux à 2 ans.....	4,45000	4,60000	0,15000
Taux à 5 ans.....	5,32000	5,40000	0,08000

STRUCTURE DES TAUX DU MARCHÉ Taux actuariels



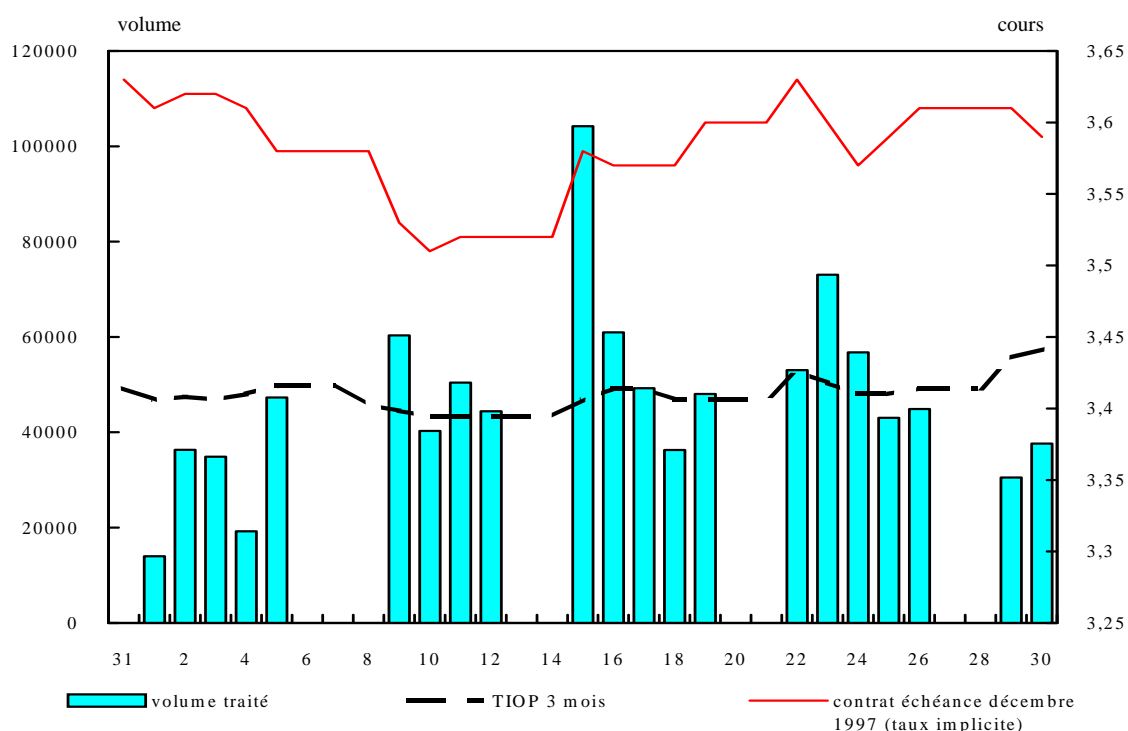
Source et réalisation : Banque de France
DMC – Cellule monétaire – Tél. : 01 42 92 27 67

Mise à jour le 15 septembre 2008

Sur le Matif, les taux implicites du contrat Pibor ont suivi une évolution divergente, selon l'éloignement de l'échéance considérée. Ainsi, sur l'échéance décembre 1997, le taux implicite se détend-il légèrement, passant de 3,63 % le 29 août à 3,59 % le 30 septembre, alors que sur les échéances plus éloignées les taux implicites se tendent selon un mouvement d'ampleur croissante.

Au 30 septembre, la prime des taux futurs sur les taux à trois mois au comptant s'établissait à 22 points de base sur l'échéance décembre 1997 et 37 points de base sur l'échéance mars 1998.

ÉVOLUTION DES COURS ET DU VOLUME TRAITÉ SUR LE CONTRAT PIBOR 3 MOIS du 31 août 1997 au 30 septembre 1997



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

Mise à jour le 6 octobre 1997

5.1.3. Le marché des bons du Trésor

Adjudications

Au cours du mois d'août, le Trésor a procédé à l'adjudication de 80,2 milliards de francs de bons à taux fixe (20,2 milliards de francs de BTAN et 60 milliards de francs de BTF).

L'encours total de bons en circulation s'élevait, le 30 septembre, à 1 208,2 milliards de francs, en léger recul par rapport au 29 août, date à laquelle il atteignait 1 233,1 milliards.

Le montant des bons en écus est demeuré stable à 7,9 milliards d'écus.

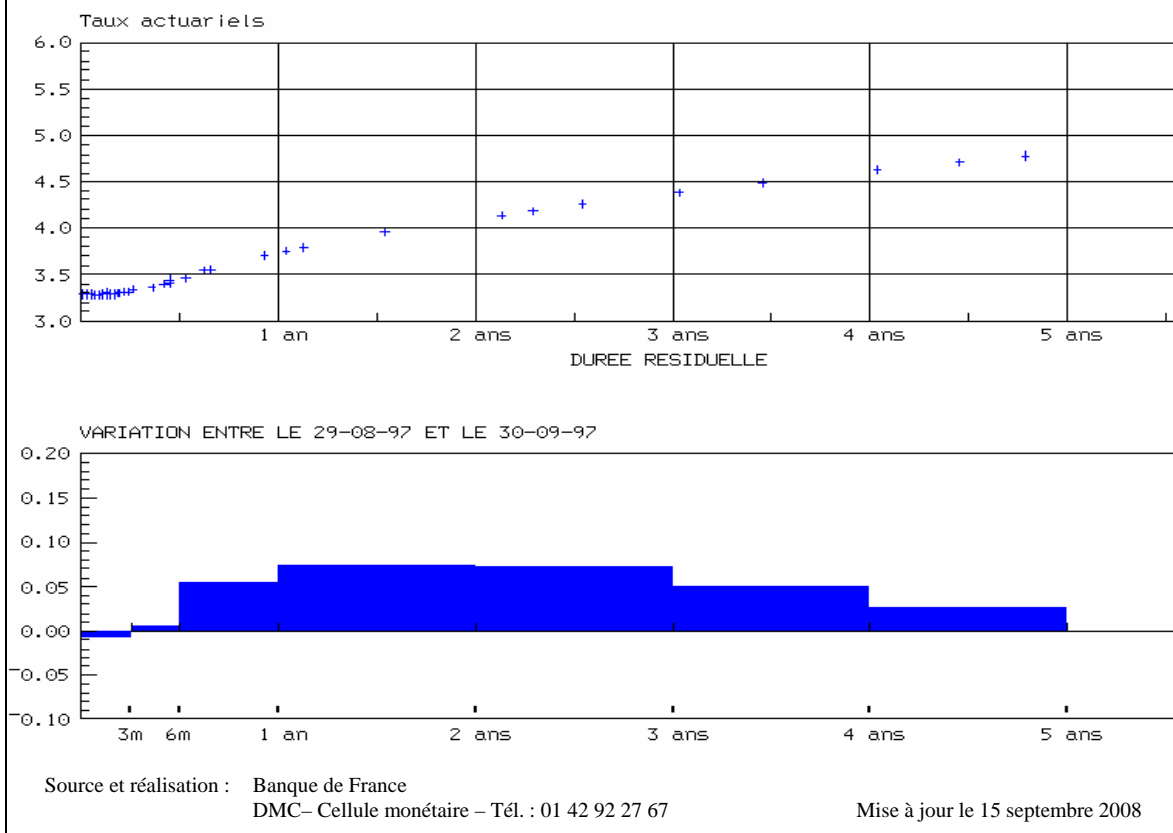
ADJUDICATIONS DES BONS DU TRÉSOR À TAUX FIXES									
Date	Catégorie	Durée	Soumis- sions	Montants émis (c)		Taux ou prix extrêmes appliqués		Taux actuariel annuel moyen	Taux inter- bancaire
(a)	(b)		(c)		(d)	(e)			(f)
1 sept. 1997	BTF	13 sem.	52 900	10 992	983	3,26	3,26	3,35	3,50
1 sept. 1997	BTF	52 sem.	17 600	5 067	59	3,55	3,56	3,61	3,77
8 sept. 1997	BTF	13 sem.	50 576	8 642	674	3,23	3,24	3,32	3,49
8 sept. 1997	BTF	26 sem.	15 618	3 203	217	3,33	3,33	3,40	3,58
15 sept. 1997	BTF	13 sem.	33 187	7 010	0	3,20	3,21	3,28	3,50
15 sept. 1997	BTF	50 sem.	14 312	3 013	0	3,47	3,57	3,61	3,62
18 sept. 1997	BTAN 4 %	2 ans	42 550	20 150	0	99,73	99,70	4,13	4,51
22 sept. 1997	BTF	13 sem.	32 252	5 012	0	3,19	3,20	3,27	3,52
22 sept. 1997	BTF	28 sem.	17 750	5 087	78	3,37	3,38	3,45	3,61
29 sept. 1997	BTF	13 sem.	38 650	9 008	0	3,25	3,26	3,34	3,53
29 sept. 1997	BTF	48 sem.	13 034	3 006	0	3,65	3,66	3,71	3,75
(a) Date d'adjudication (b) BTF : bons du Trésor à taux fixe et à intérêt précompté ; BTAN : bons du Trésor à intérêt annuel (c) En millions de francs ou en millions d'écus pour les bons émis en écus (d) Montants additionnels au taux moyen réservé aux spécialistes en valeurs du Trésor (adjudications non compétitives) (e) Pour les BTF, les soumissions sont exprimées en taux de rendement postcompté. (f) Taux interbancaire calculé en termes actuariels pour des opérations de durée équivalente Source : Banque de France DST – Tél. : 01 42 92 55 99 Réalisation : Banque de France DMC – Cellule monétaire – Tél. : 01 42 92 27 67									
Mise à jour le 6 octobre 1997									

Entre les dernières adjudications d'août et septembre, les taux à l'émission ont diminué de 4 points de base sur les BTF 13 semaines et de 9 points de base sur les BTF 28 semaines.

Marché secondaire

Au cours du mois de septembre, les rendements des bons du Trésor se sont tendus sur les échéances postérieures à six mois, de sorte que la courbe des taux des titres d'État à moins de deux ans s'est pentifiée sur ce segment.

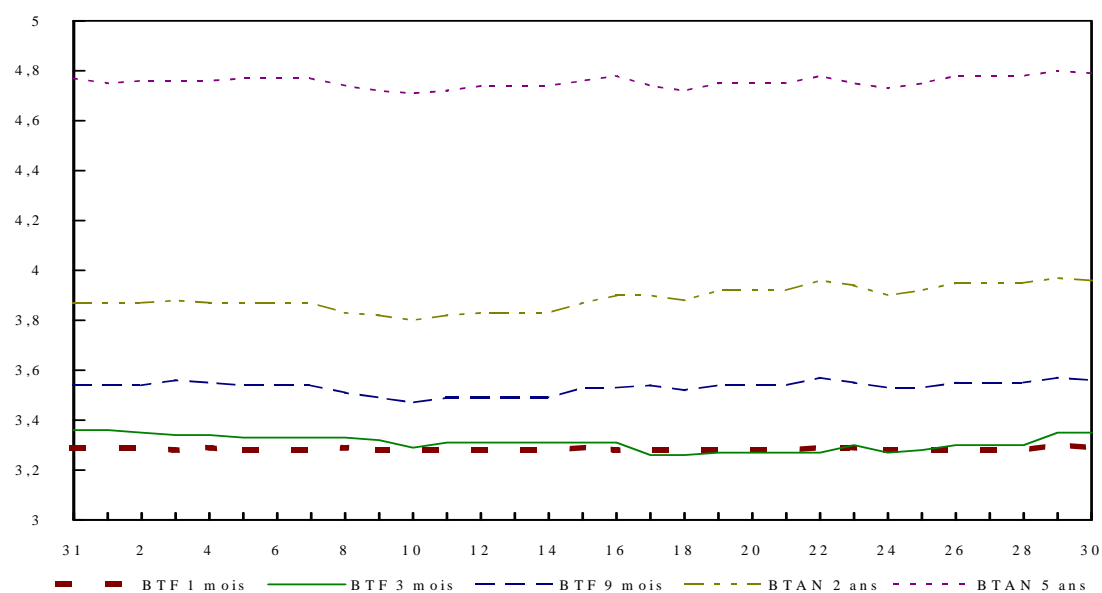
BONS DU TRÉSOR TAUX DE RÉFÉRENCE BANQUE DE FRANCE au 30 septembre 1997



Dans un marché un peu plus liquide que durant les mois d'été, la partie la plus courte a bénéficié du regain d'intérêt des gestions monétaires pour des titres peu sensibles, dans un contexte dominé par une révision en hausse des niveaux de taux courts anticipés. Cet intérêt pour le court terme explique, sur la période, la meilleure tenue des BTF à 3 mois et 6 mois. Au-delà, les titres 1 an et 2 ans ont subi une tension de l'ordre de 10 points de base, dans le sillage de la dégradation des cours du contrat Pibor, alors que les titres à 5 ans bénéficiaient de la relative fermeté du marché obligataire (+ 2 points de base de rendement seulement).

Cette évolution contrastée du segment à 2 ans et 5 ans de la courbe a permis un relatif aplatissement de la pente entre ces deux maturités (l'écart 2 ans et 5 ans est passé de 90 à 84 points de base).

TAUX DE RÉFÉRENCE DES BONS DU TRÉSOR du 31 août 1997 au 30 septembre 1997



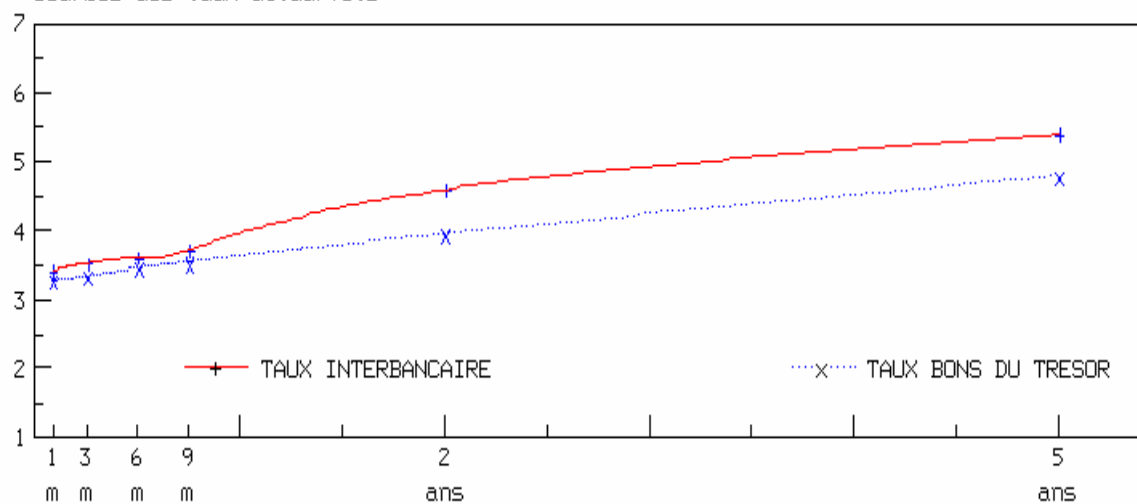
Source et réalisation : Banque de France
DMC – Cellule monétaire – Tél. : 01 42 92 27 67

Mise à jour le 6 octobre 1997

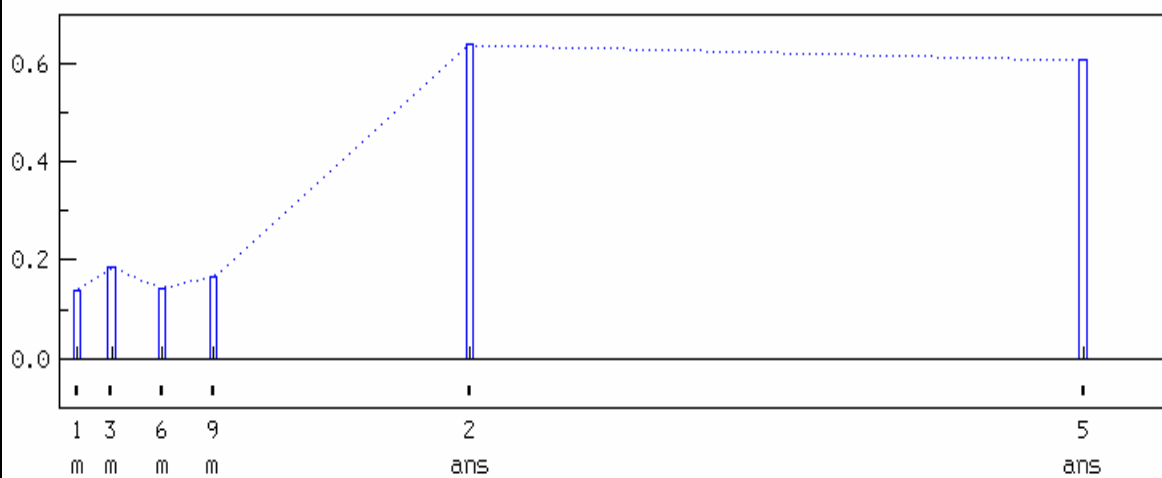
Sur la période, les écarts avec le marché interbancaire ont quelque peu évolué ; ils se sont écartés sur les titres à 3 mois dans le sillage des facteurs évoqués précédemment.

COMPARAISON DES COURBES DE RENDEMENT MARCHÉ SECONDAIRE DES BONS DU TRÉSOR ET MARCHÉ INTERBANCAIRE au 30 septembre 1997

Courbes des taux actuariels



Ecart

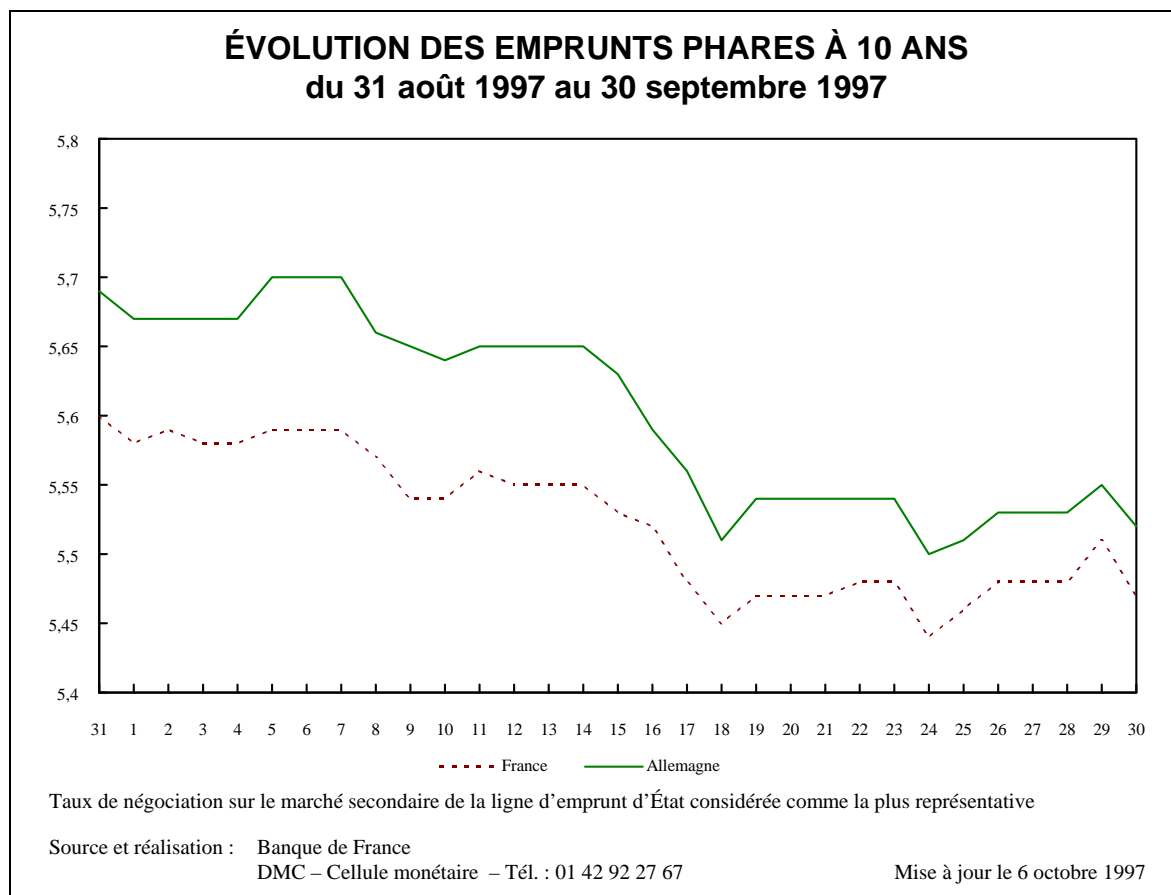


Source et réalisation : Banque de France
DMC – Cellule monétaire – Tél. : 01 42 92 27 67

Mise à jour le 15 septembre 2008

5.1.4. Le marché secondaire obligataire et le Matif notionnel

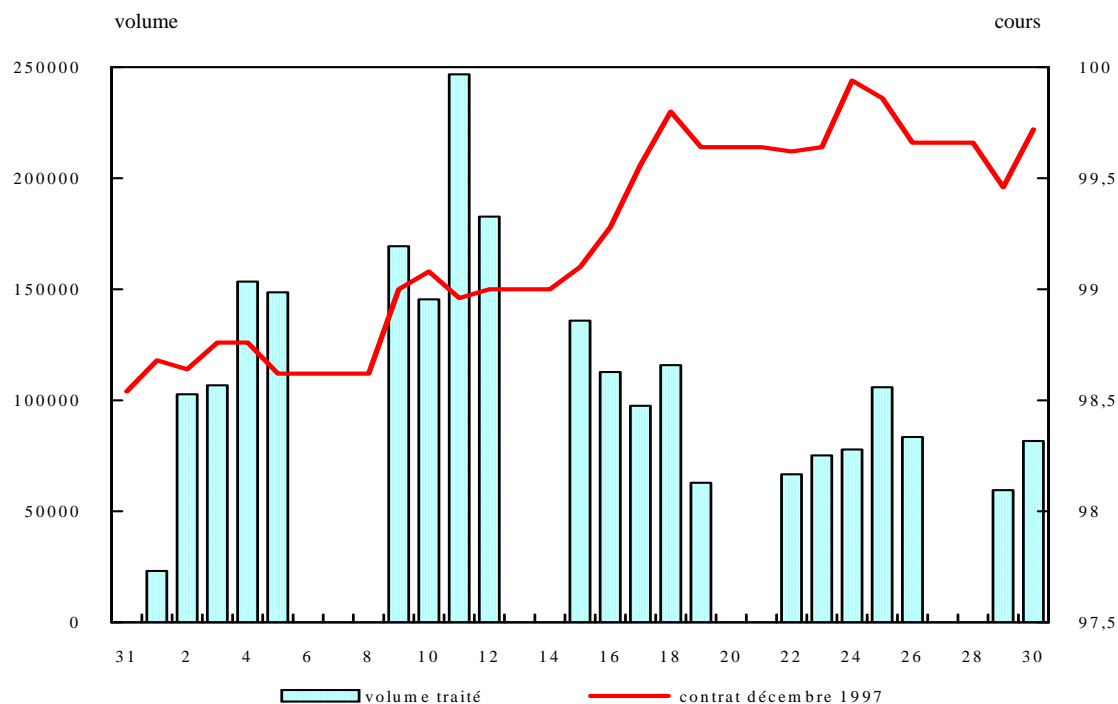
Alors que la partie intermédiaire de la courbe des rendements se tendait sous l'effet des attentes persistantes de resserrement du dispositif monétaire de la Banque fédérale d'Allemagne, la partie longue bénéficiait de l'influence largement positive du marché obligataire américain, de sorte que la courbe s'est aplatie ; l'écart entre l'OAT deux ans et l'OAT dix ans se repliait au cours du mois de septembre, de 175 à 155 points de base, renouant ainsi avec son niveau de fin 1995.



À la faveur de la publication d'indicateurs aux États-Unis mettant en avant la maîtrise de l'inflation dans un contexte d'activité économique toujours soutenue (indice d'inflation en août enregistrant la plus faible progression depuis novembre 1986, à 0,2 %, indice NAPM pour septembre en baisse), la nette tendance haussière du marché obligataire américain (qui ramenait les rendements longs sur leurs niveaux de février 1996) se propageait aux marchés obligataires européens, en particulier au marché français.

L'annonce du projet de loi de finances pour 1998, se fixant comme objectif un ratio de déficit/PIB à 3 %, a aussi constitué un facteur de soutien pour les titres longs du marché français.

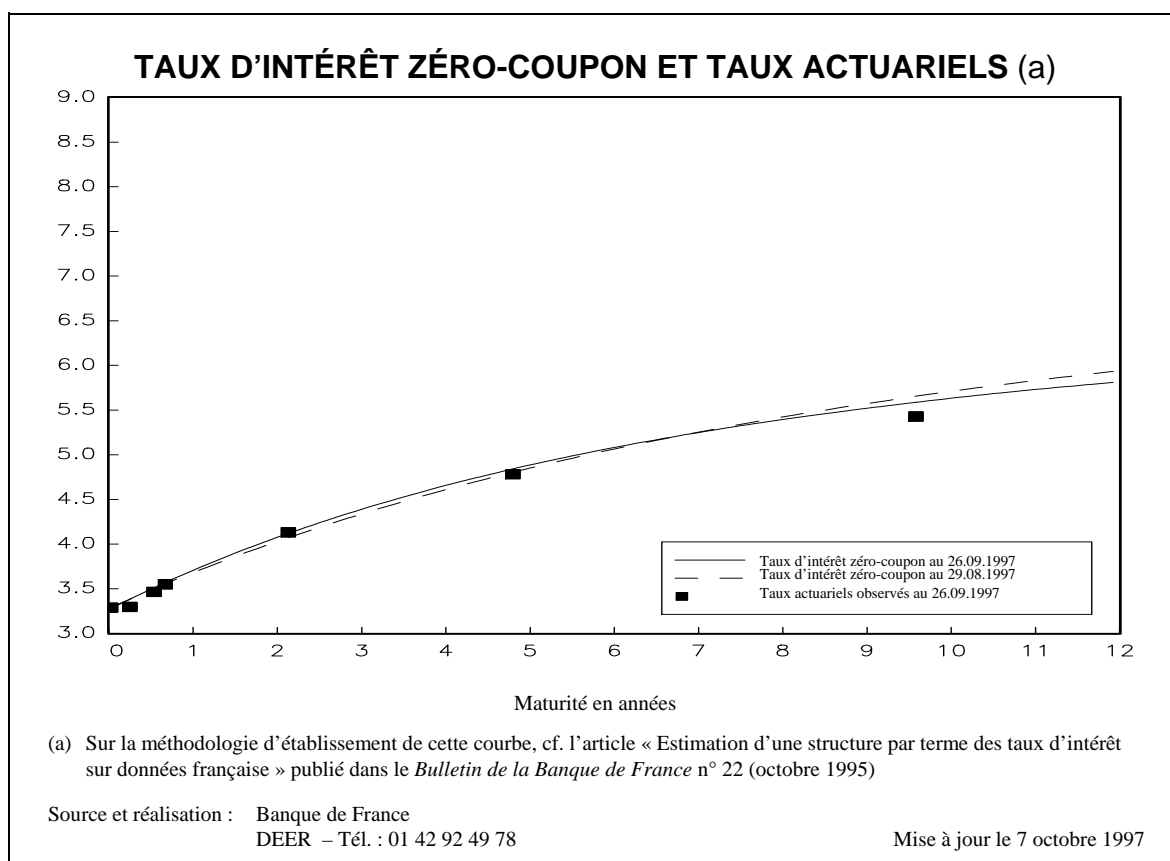
ÉVOLUTION DES COURS ET DU VOLUME TRAITÉ SUR LE CONTRAT NOTIONNEL DU MATIF du 31 août 1997 au 30 septembre 1997



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

Mise à jour le 6 octobre 1997

Au total, l'OAT de référence d'échéance dix ans s'est repliée de 8 points de base au cours du mois précédent. Dans le même temps, la principale échéance du contrat notionnel a progressé d'une centaine de points de base dans un volume d'activité en hausse par rapport au mois précédent, sans pour autant atteindre celui enregistré au cours du mois de septembre 1996.



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

(arrêtée au 9 octobre)

Pendant les premiers jours du mois, les taux courts ont évolué dans des marges de fluctuation extrêmement étroites. Toutefois, la décision de la Banque de France de relever son taux des appels d'offres de 3,10 % à 3,30 %, le 9 octobre, a provoqué une remontée des taux de l'ordre de 15 à 20 points de base sur l'ensemble des échéances. Les rendements longs affichent, cependant, une progression moins marquée, d'une dizaine de points de base environ, de sorte que le mouvement d'aplatissement de la courbe des taux s'est poursuivi.

5.2. Les émissions

L'encours global des titres de créances négociables s'est établi à 1 335,2 milliards de francs à la fin du mois de septembre, contre 1 320,9 milliards à fin août. Cet accroissement provient essentiellement de la progression de l'encours des certificats de dépôt, en hausse de 25,2 milliards de francs. En regard de cette évolution, les encours des autres titres de créances négociables sont soit restés à un niveau proche de celui du mois précédent, comme celui des bons des institutions et des sociétés financières, ou bien se sont contractés, dans des proportions plus ou moins sensibles. L'encours des billets de trésorerie régresse ainsi de 8,8 milliards de francs, alors que celui des bons à moyen terme négociables ne diminue que de 2 milliards.

L'examen des taux à l'émission relatifs aux titres émis sur des durées inférieures ou égales à un an traduit un léger retrait du niveau moyen des rémunérations par rapport au mois précédent. À l'opposé, l'observation des taux de rendement des bons à moyen terme négociables révèle une tension assez sensible, mais passagère, en début de période pour les opérations réalisées entre deux ans et cinq ans.

Dans un contexte caractérisé par une stabilité des taux d'intérêt à court terme et par une diminution des taux à long terme, le montant des émissions obligataires réglées en septembre a reculé d'un mois à l'autre. Cette évolution reflète, d'une part un léger accroissement de la demande de capitaux des émetteurs résidents sur le marché intérieur, d'autre part une forte diminution de l'activité sur le marché international, malgré le premier emprunt en eurolires de la République du Portugal (700 milliards de liras).

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 637,4 milliards de francs le 26 septembre, contre 612,2 milliards le 29 août et 618,7 milliards le 25 juillet.

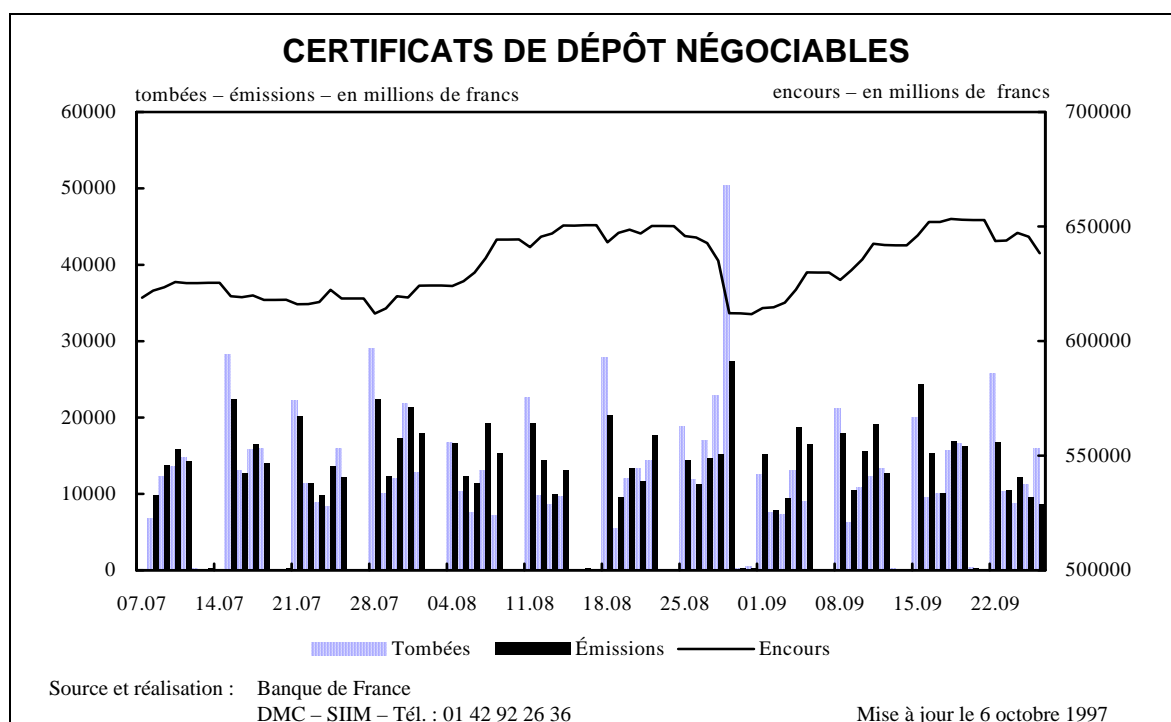
Les émissions réalisées au cours du mois de septembre ont atteint 284,3 milliards de francs (dernier chiffre provisoire disponible), contre 380 milliards en août et 292,3 milliards en juillet (respectivement 259,1 milliards, contre 386,4 milliards et 315,2 milliards, pour les tombées).

Huit émetteurs ont accru leur encours de 2 milliards de francs ou plus : la Caisse des dépôts et consignations (16,9 milliards), la Banque fédérative du crédit mutuel (5,5 milliards), la Compagnie financière de CIC et de l'Union européenne (4,9 milliards), ING Bank (4,1 milliards), la Dresdner Bank (2,9 milliards), la Banque Paribas (2,5 milliards), Natexis Banque (2,1 milliards) et la Banque CPR (2 milliards). Dans le même temps, sept autres établissements ont enregistré une décrue supérieure à 1 milliard de francs : la Caisse nationale de crédit agricole (6,3 milliards), la Commerzbank AG (3,6 milliards), la Banque nationale de Paris (3,2 milliards), le Crédit lyonnais (2,5 milliards), la Caisse centrale de réescompte (2,1 milliards), la Société générale (1,7 milliard), et la Westdeutsche Landesbank (1,2 milliard).

La répartition des émissions du mois par type de *souscripteur* est restée proche de celle du mois précédent, avec cependant une légère décline de la part des OPCVM (18,4 %, contre 24,1 %), partiellement compensée par une augmentation du montant souscrit par les assurances, caisses de retraite et mutuelles (21,3 %, contre 17,5 %). Les établissements de crédit restent les principaux intervenants, avec 30,0 % du montant total d'émission, devant les sociétés et entreprises individuelles (23,8 %).

L'examen de la répartition des *durées à l'émission* révèle un très léger raccourcissement des maturités, sans grande signification.

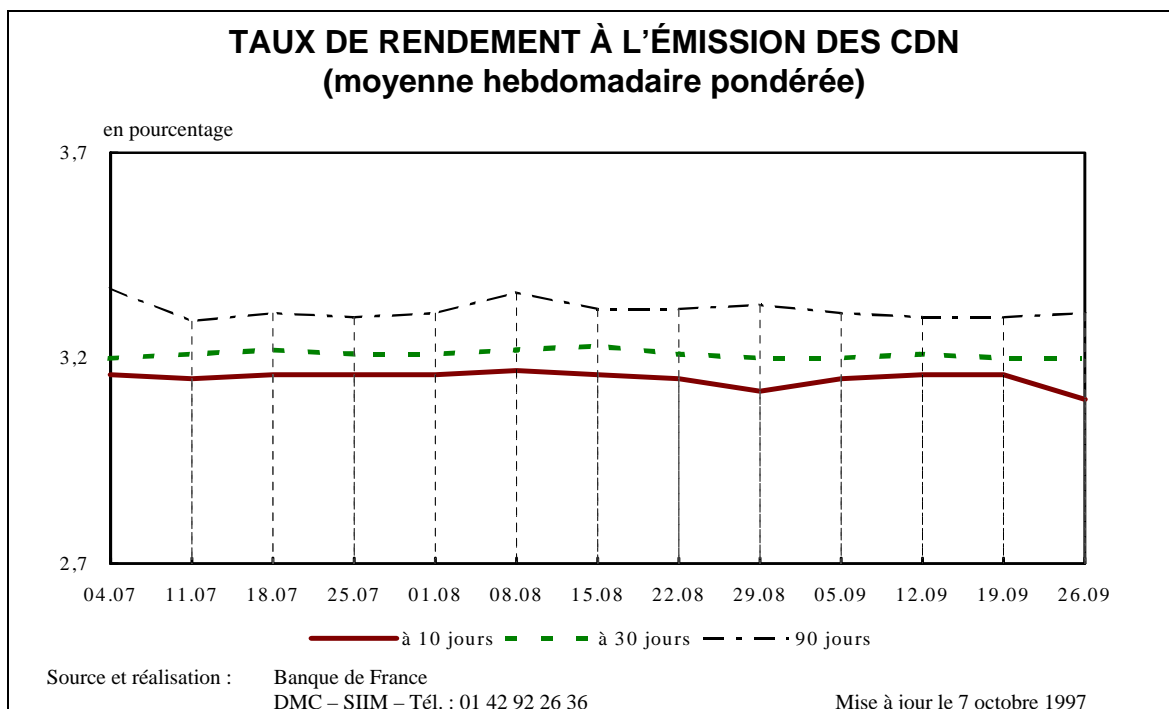
Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
De 10 jours à moins de 1 mois.....	71,7	25,1
De 1 mois à moins de 3 mois.....	110,1	38,6
De 3 mois à moins de 6 mois.....	94,8	33,2
De 6 mois à 1 an.....	8,7	3,1
Total.....	285,3	100,0



Le nombre d'émetteurs ayant un encours s'est établi à 332 le 26 septembre, contre 328 le 29 août et 332 le 25 juillet.

Les *taux à l'émission*, calculés en moyenne mensuelle pondérée, ont marqué un très léger repli par rapport aux valeurs observées lors du mois précédent, les écarts de rémunération n'excédant pas 6 points de base (3,58 %, contre 3,64 % sur la durée d'un an).

TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES CDN				
	(en pourcentage)			
	1 au 5 septembre	8 au 12 septembre	15 au 19 septembre	22 au 26 septembre
Certificats à 10 jours (moyenne)	3,15	3,16	3,16	3,10
Certificats à 30 jours (moyenne)	3,20	3,21	3,20	3,20
Certificats à 90 jours (moyenne)	3,31	3,30	3,30	3,31
Certificats de 20 à 40 jours (plus bas)	2,95	2,83	2,77	2,80
Certificats de 20 à 40 jours (plus haut)	3,26	3,25	3,25	3,26
TIOP à 1 mois (plus bas)	3,32	3,32	3,32	3,32
TIOP à 1 mois (plus haut)	3,33	3,33	3,33	3,33



Bons des institutions et des sociétés financières (BISF)

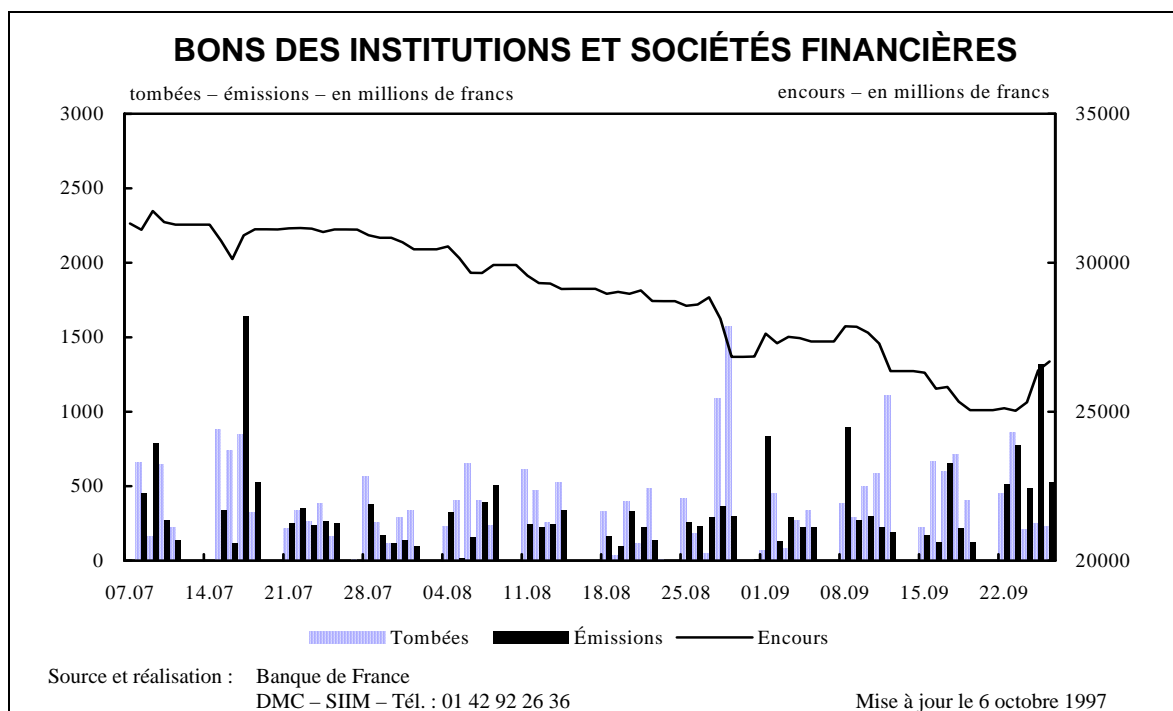
L'encours de ces bons se montait à 26,7 milliards de francs le 26 septembre, contre 26,8 milliards le 29 août et 31,1 milliards le 25 juillet. À fin septembre, 79,4 % de l'encours global correspondait aux opérations de six émetteurs disposant d'un encours supérieur à 1 milliard de francs, le Crédit local de France étant le principal d'entre eux, avec un encours de 9,5 milliards, soit 35,5 % du total.

Les émissions réalisées au cours du mois de septembre ont atteint 8,5 milliards de francs (dernier chiffre provisoire disponible), contre 5,8 milliards en août et 12 milliards en juillet (respectivement 8,7 milliards, contre 10 milliards et 9,6 milliards, pour les tombées).

La part des établissements de crédit dans la *souscription* de BISF s'est accentuée par rapport au mois précédent, avec 73,4 % du montant global d'émission, contre 67,2 % en août, alors que les OPCVM sont restés plus en retrait, ne contribuant qu'à hauteur de 17,3 %, soit une baisse de 10,1 points en regard du mois précédent.

L'examen des *durées à l'émission* fait ressortir une augmentation du volume des opérations réalisées au-delà de six mois (20,0 % du total, contre 4,7 % en août et 2,2 % en juillet). La part des émissions réalisées entre trois mois et six mois reste néanmoins prédominante, avec 50,9 % du total des transactions, suivie du montant des opérations d'une durée initiale comprise entre un mois et trois mois (25,3 %).

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
De 10 jours à moins de 1 mois.....	0,3	3,8
De 1 mois à moins de 3 mois.....	2,2	25,3
De 3 mois à moins de 6 mois.....	4,3	50,9
De 6 mois à 1 an.....	1,7	20,0
Total.....	8,5	100,0



Calculés en moyenne mensuelle pondérée, les *taux de rendement à l'émission* se sont légèrement réduits sur la plupart des maturités, avec un maximum de 7 points de base sur la durée de six mois.

Billets de trésorerie (BT)

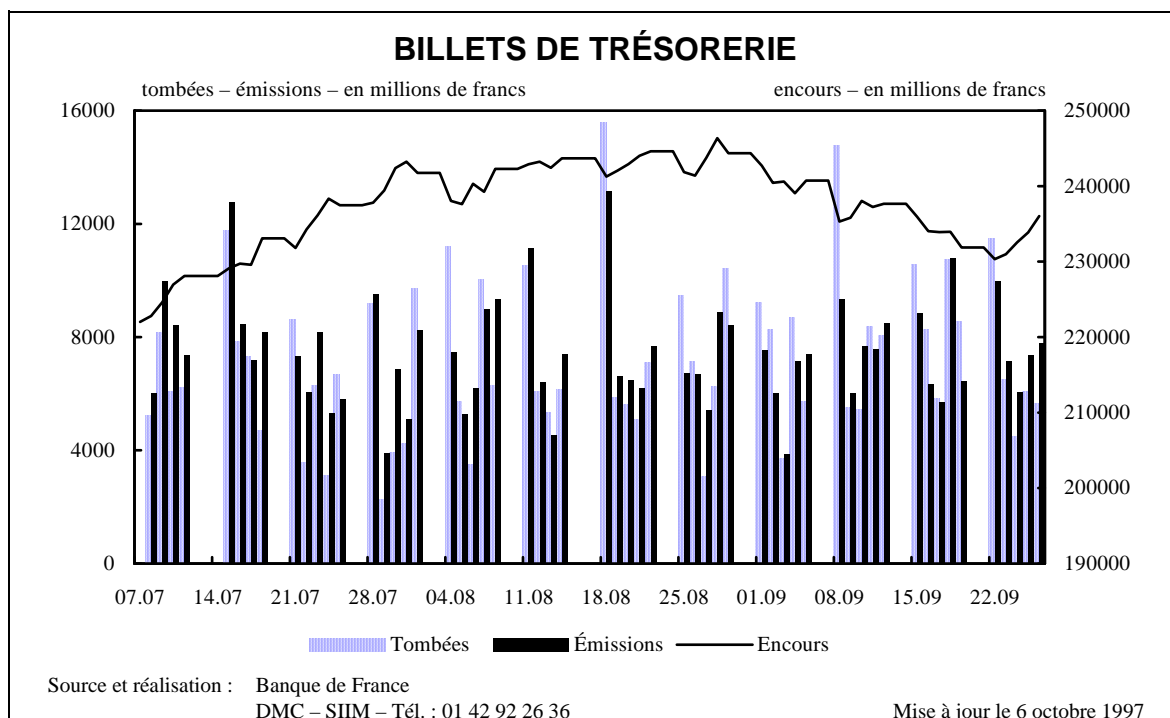
L'encours des billets de trésorerie s'élevait à 235,6 milliards de francs le 26 septembre (dernier chiffre provisoire disponible), contre 244,4 milliards le 29 août et 237,5 milliards le 25 juillet. Le 26 septembre, le nombre des entreprises émettrices s'est établi à 96, contre 97 à fin août et 93 à fin juillet. Le montant des émissions intervenues au cours du mois sous revue a atteint 147,2 milliards de francs, contre 176,7 milliards en août et 157,6 milliards en juillet (respectivement 155,9 milliards, contre 169,8 milliards et 141,8 milliards, pour les tombées).

Seuls six émetteurs ont accru leur encours de 500 millions de francs ou plus au cours du mois ; il s'agit de la SNCF (2,3 milliards de francs), Gaz de France (1,1 milliard), la Compagnie générale des Eaux et Thomson SA (0,9 milliard chacune), Sofira (0,8 milliard) et Diac location (0,5 milliard). À l'opposé, cinq émetteurs ont réduit leur encours au-delà de 1 milliard de francs : Total CFP (3,6 milliards), Morgan Stanley Dean Witter (2,2 milliards), la Cades (2 milliards), EDF (1,6 milliard) et Rhône-Poulenc (1,5 milliard).

La *souscription* de ces titres par les établissements de crédit s'est légèrement accentuée par rapport au mois précédent ; ils se sont portés acheteurs de 80,4 % des titres émis, contre 77,7 % pour le mois d'août. La part des OPCVM a représenté 8,7 % de la production et celle des sociétés et entreprises individuelles 7,5 %. L'apport des assurances, caisses de retraite et mutuelles est resté relativement marginal (1,9 % du total, contre 3,4 % en août et 1,8 % en juillet).

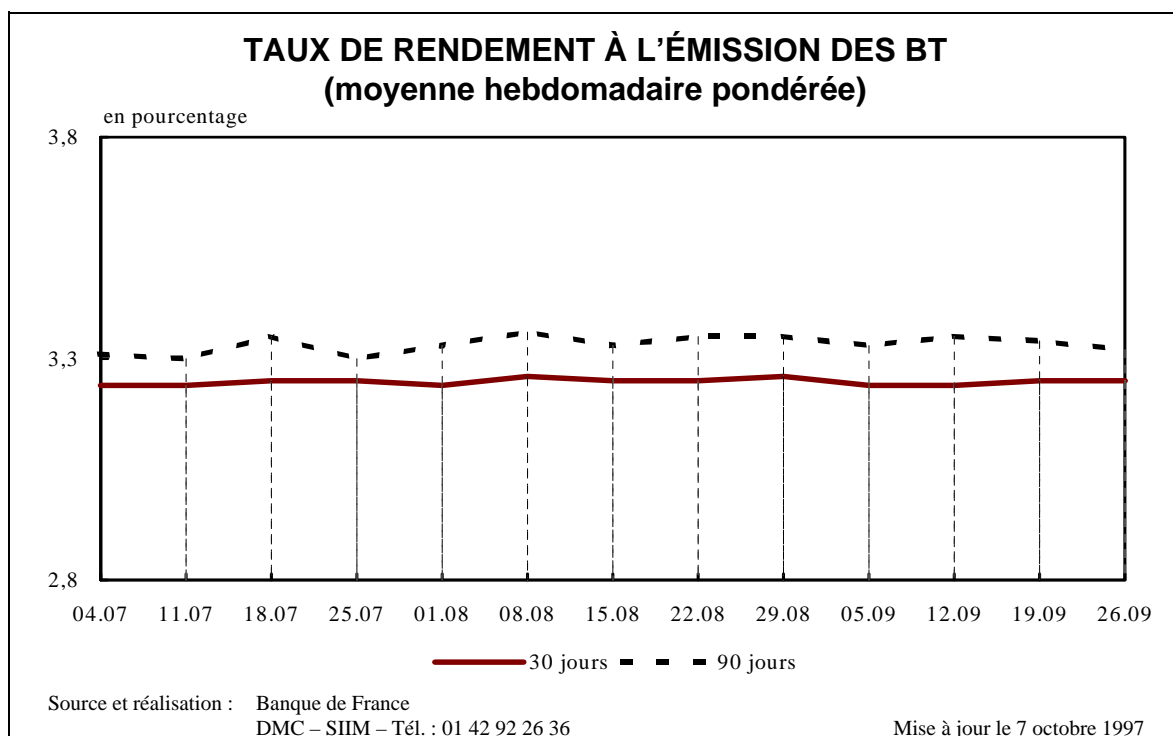
La répartition mensuelle relative aux émissions par durée se caractérise par une légère diminution de la part des opérations réalisées sur les termes de un mois à trois mois (67,1 % du volume émis, contre 75,0 % pour la période précédente), au profit de la tranche inférieure, laquelle a constitué 19,0 % du montant total, contre 13,4 % pour le mois d'août.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
De 10 jours à moins de 1 mois	28,0	19,0
De 1 mois à moins de 3 mois.....	99,1	67,1
De 3 mois à moins de 6 mois.....	15,2	10,3
De 6 mois à 1 an	5,3	3,6
Total.....	147,6	100,0



Les *taux de rendement à l'émission* ont très légèrement reflué par rapport à ceux de la période précédente sur la plupart des échéances, le seul écart appréciable se rapportant aux billets émis sur une durée de six mois, dont la rémunération s'est réduite de 14 point de base.

TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES BT				
	<i>(en pourcentage)</i>			
	1 au 5 septembre	8 au 12 septembre	15 au 19 septembre	22 au 26 septembre
Billets à 10 jours (moyenne).....	3,21	3,29	3,23	3,20
Billets à 30 jours (moyenne).....	3,24	3,24	3,25	3,25
Billets à 90 jours (moyenne).....	3,33	3,35	3,34	3,32
Billets de 20 à 40 jours (plus bas)	3,18	3,18	3,20	3,18
Billets de 20 à 40 jours (plus haut).....	3,31	3,31	3,34	3,32
TIOP à 1 mois (plus bas)	3,32	3,32	3,32	3,32
TIOP à 1 mois (plus haut).....	3,33	3,33	3,33	3,33



Bons à moyen terme négociables (BMTN)

Les BMTN ont atteint un encours de 435,5 milliards de francs le 26 septembre (dernier chiffre provisoire disponible), contre 437,5 milliards au 29 août et 438,9 milliards au 25 juillet.

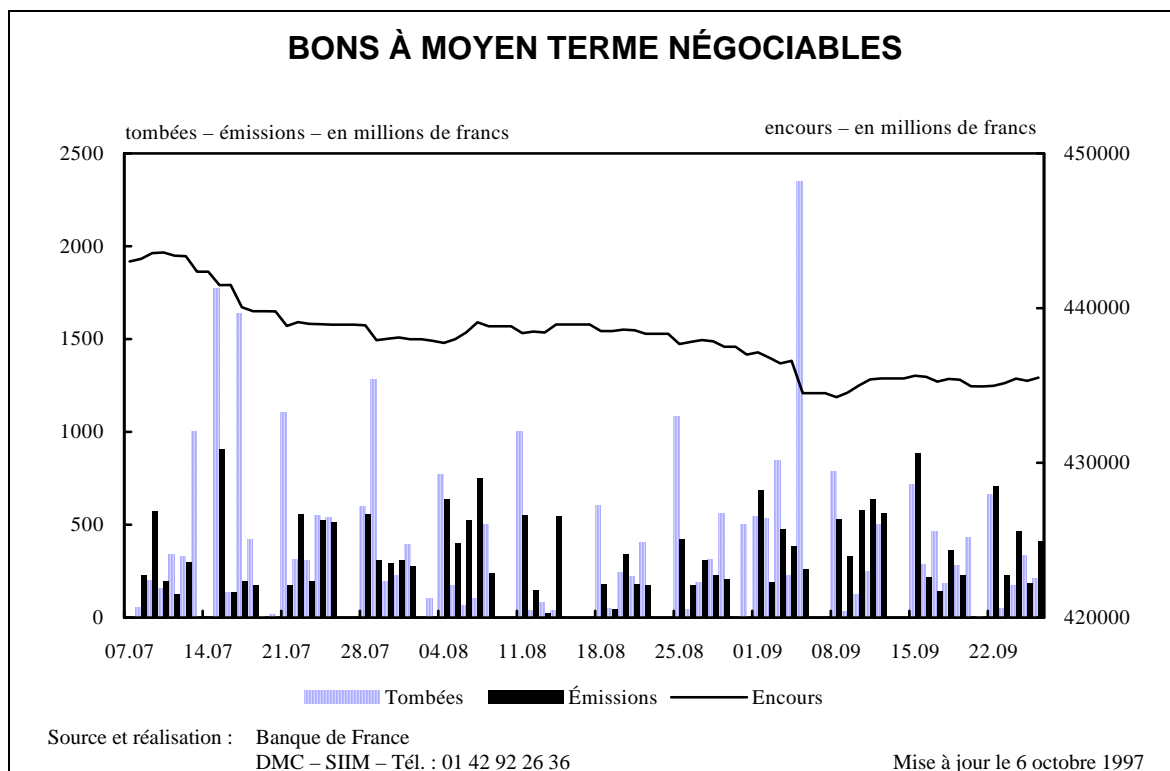
Les émissions réalisées au cours du mois de septembre se sont élevées à 8,4 milliards de francs (dernier chiffre provisoire disponible), contre 7,8 milliards en août et 8,3 milliards en juillet (respectivement 10,5 milliards, contre 9,3 milliards et 12,5 milliards, pour les tombées).

Le nombre d'émetteurs présents sur le marché s'est établi à 236, chiffre identique à celui du 29 août, contre 233 au 25 juillet. Les hausses d'encours les plus significatives observées au cours du mois de septembre ont été le fait de la Banque Paribas (925 millions de francs) et de la société Lafarge (460 millions), alors que les baisses les plus marquées sont provenues de la Caisse autonome de refinancement (2,1 milliards de francs), de Natexis Banque (520 millions) et du CEPME (510 millions). La Société générale reste le principal émetteur, avec un encours de 39,3 milliards de francs.

La répartition par catégories de *souscripteurs* révèle une progression de la participation des établissements de crédit, avec 80,2 % du montant global d'émission, contre 75,3 % en août et 65,8 % en juillet. Le solde des souscriptions s'est essentiellement partagé entre les OPCVM (9,0 %), les sociétés et entreprises individuelles (5,1 %), les assurances, caisses de retraite et mutuelles (2,8 %) et les ménages dont l'apport a été nettement plus élevé que d'usage (2,1 %, contre 0,1 % et 0,7 % pour les mois précédents).

La répartition des émissions par tranche de durée traduit une diminution des opérations réalisées à moins de deux ans (21,2 % du total, contre 29,3 % en août), essentiellement au profit de la tranche immédiatement supérieure, en augmentation de 6,3 points par rapport à la période précédente.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
De 1 an 1 jour à moins de 2 ans	1,8	21,2
De 2 ans à moins de 3 ans.....	3,3	38,6
De 3 ans à moins de 5 ans.....	1,3	15,2
De 5 ans à moins de 7 ans.....	1,6	18,5
De 7 ans et plus	0,5	6,5
Total.....	8,5	100,0



Les *taux à l'émission* observés traduisent une relative tension, en début de période, pour les bons à deux ans et cinq ans, suivie d'un repli, progressif pour les rendements de BMTN à cinq ans, et plus accentué pour les titres d'une durée de deux ans.

TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES BMTN				
	<i>(en pourcentage)</i>			
	1 au 5 septembre	8 au 12 septembre	15 au 19 septembre	22 au 26 septembre
Bons à 1 an 1 jour (moyenne).....	3,65	3,60	3,57	3,70
Bons à 2 ans (moyenne).....	4,56	4,46	4,05	4,12
Bons à 3 ans (moyenne).....	4,45	4,57	4,51	4,50
Bons à 5 ans (moyenne).....	5,01	5,00	4,98	4,93
Bons à 7 ans (moyenne).....	(-)	5,05	(-)	5,32
Bons à 10 ans (moyenne).....	(-)	5,83	5,83	(-)

5.2.2. Les OPCVM

ENCOURS DE TITRES D'OPCVM (SICAV ET FCP)					
	<i>(données brutes en milliards de francs)</i>				
	1996		1997		
	Septembre	Décembre	Juillet	Août	Septembre
SICAV	1 716,5	1 638,4	1 711,0	1 685,8	1 694,5
– monétaires	939,4	843,3	807,2	798,5	799,6
– obligations et autres titres de créance	466,4	469,4	471,9	467,9	467,1
– actions	190,0	200,0	271,0	260,4	266,0
– diversifiées	118,4	123,1	157,8	155,9	158,9
– garanties	2,3	2,6	3,1	3,1	2,9
FCP	1 114,3	1 129,7	1 343,8	1 357,0	1 373,3
– monétaires	325,4	288,8	300,2	296,3	295,6
– obligations et autres titres de créance	333,2	347,1	372,7	375,4	376,0
– actions	91,2	102,2	147,4	144,8	149,7
– diversifiés	252,3	272,8	372,4	377,7	388,3
– garantis	112,2	118,8	151,1	162,8	163,7
OPCVM	2 830,8	2 768,1	3 054,8	3 042,8	3 067,8
– monétaires	1 264,8	1 132,1	1 107,4	1 094,8	1 095,2
– obligations et autres titres de créance	799,6	816,5	844,6	843,3	843,1
– actions	281,2	302,2	418,4	405,2	415,7
– diversifiés	370,7	395,9	530,2	533,6	547,2
– garantis	114,5	121,4	154,2	165,9	166,6
Source : Commission des opérations de bourse					
Réalisation : Banque de France					
DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 28 14					
Mise à jour le 6 octobre 1997					

En septembre, l'encours de titres d'OPCVM monétaires, tant des Sicav que des FCP, a été stable. Il s'est établi à 1 095,2 milliards de francs.

L'encours de titres d'OPCVM « obligations » n'a quasiment pas varié (843,1 milliards de francs à fin septembre).

Avec une progression de 10,2 milliards de francs, l'encours de titres d'OPCVM « actions » a atteint 415,7 milliards à fin septembre. Les mouvements observés sur les Sicav « actions » résultent presque exclusivement d'un effet performance, les souscriptions restant très faibles.

L'encours de titres d'OPCVM « diversifiés » s'est accru de 13,6 milliards de francs, pour atteindre 547,2 milliards. L'encours des OPCVM « garantis », après une progression de 11,7 milliards de francs en août, est resté quasi inchangé en septembre, pour se situer à 166,6 milliards.

Au total, l'encours des titres d'OPCVM a progressé de 25 milliards de francs, pour s'établir à 3 067,8 milliards.

5.2.3. Le marché primaire obligataire en septembre

Les flux d'émissions en francs et en devises

(cotées à la Bourse de Paris)

Dans un contexte caractérisé par une stabilité des taux d'intérêt à court terme et par une diminution des taux à long terme, le montant des émissions obligataires réglées en septembre a reculé d'un mois à l'autre. Cette évolution reflète, d'une part un léger accroissement de la demande de capitaux des émetteurs résidents sur le marché intérieur, d'autre part une forte diminution de l'activité sur le marché international, malgré le premier emprunt en eurolires de la République du Portugal (700 milliards de lires).

Les émissions brutes réglées au cours du mois sous revue ont atteint 42 milliards de francs, après 57 milliards en août et 74 milliards en juillet. Près de 70 % des titres réglés en septembre ont été émis en francs sur le marché intérieur, et 5,5 % l'ont été en écus. Le compartiment international a, pour sa part, enregistré 25,0 % des émissions, dont 5,7 % en eurolires.

ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS EN FRANCS ET EN DEVISES (a)								
ventilation par marché								
(en milliards de francs)								
Brutes				En date de règlement	Nettes			
Septembre 1997	9 mois 1997	9 mois 1996	Année 1996		Septembre 1997	9 mois 1997	9 mois 1996	Année 1996
MARCHÉ INTÉRIEUR								
27,3	259,4	230,4	301,2	État	26,7	136,2	196,3	248,4
0,3	51,5	49,6	68,6	Établissements de crédit et assimilés	- 5,4	- 43,1	- 42,3	- 57,9
2,9	24,6	42,5	55,1	Sociétés non financières	1,2	2,3	20,9	27,3
1,0	11,9	25,9	49,9	Autres émetteurs résidents	0,8	9,9	23,3	46,3
31,5	347,5	348,5	474,9	Ensemble des résidents	23,3	105,3	198,2	264,2
-	0,2	-	-	Non-résidents	-	- 4,1	- 0,3	- 1,8
31,5	347,7	348,5	474,9	TOTAL	23,3	101,2	197,9	262,4
2,3	28,1	17,4	24,4	dont émissions en écus (b)	2,3	21,8	17,4	24,4
MARCHÉ INTERNATIONAL								
-	-	-	-	État	-	-	-	-
0,1	22,5	21,9	25,5	Établissements de crédit et assimilés	- 0,9	9,2	-2,2	- 6,8
-	2,1	4,7	6,2	Sociétés non financières	-	- 4,8	3,5	1,4
-	-	-	-	Autres émetteurs résidents	-	- 0,3	-	-
0,1	24,6	26,5	31,7	Ensemble des résidents	- 0,9	4,1	1,3	- 5,3
10,3	128,6	106,7	161,4	Non-résidents	8,3	102,7	94,3	138,0
10,4	153,2	133,3	193,1	TOTAL	7,4	106,8	95,6	132,7
-	4,7	2,6	2,6	dont émissions en écus	-	- 3,8	0,5	0,5
-	3,4	2,6	2,6	dont émissions en écus des résidents	-	- 3,9	0,5	0,5
2,4	3,8	-	-	dont émissions en lires	2,4	3,8	-	-
-	1,4	-	-	dont émissions en lires des résidents	-	1,4	-	-
(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 6 octobre 1997								

La **collecte des résidents** est ressortie à 32 milliards de francs (36 milliards en août), soit plus de 75 % des émissions réglées en septembre.

ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS EN FRANCS ET EN DEVISES (a)								
ventilation par devise								
(en milliards de francs)								
Brutes				En date de règlement	Nettes			
Septembre 1997	9 mois 1997	9 mois 1996	Année 1996		Septembre 1997	9 mois 1997	9 mois 1996	Année 1996
ÉMISSIONS en FRANCS								
25,0	231,3	213,0	276,8	État	24,4	114,4	178,9	224,0
0,4	69,2	68,9	91,5	Établissements de crédit et assimilés	- 6,4	- 31,5	- 45,0	- 65,2
2,9	26,7	47,2	61,3	Sociétés non financières	1,2	- 2,5	24,4	28,8
1,0	11,9	25,9	49,9	Autres émetteurs résidents	0,8	9,6	23,3	46,3
29,3	339,1	355,0	479,5	Ensemble des résidents	20,0	90,0	181,6	233,9
7,9	125,1	106,7	161,4	Non-résidents	5,9	96,2	94,0	136,2
37,2	464,2	461,8	640,9	TOTAL	25,9	186,2	275,6	370,1
29,2	319,6	331,1	450,5	dont émissions intérieures	21,0	79,4	180,5	238,0
29,2	319,4	331,1	450,5	dont émissions intérieures des résidents	21,0	83,5	180,8	239,8
ÉMISSIONS en ÉCUS								
2,3	28,1	17,4	24,4	État	2,3	21,8	17,4	24,4
-	3,4	2,6	2,6	Établissements de crédit et assimilés	-	- 3,9	0,5	0,5
-	-	-	-	Sociétés non financières	-	-	-	-
-	-	-	-	Autres émetteurs résidents	-	-	-	-
2,3	31,5	20,0	27,0	Ensemble des résidents	2,3	17,9	17,9	24,9
-	1,3	-	-	Non-résidents	-	-	-	-
2,3	32,8	20,0	27,0	TOTAL	2,3	17,9	17,9	24,9
2,3	28,1	17,4	24,4	dont émissions intérieures	2,3	21,8	17,4	24,4
2,3	28,1	17,4	24,4	dont émissions intérieures des résidents	2,3	21,8	17,4	24,4
ÉMISSIONS en LIRES								
-	1,4	-	-	Établissements de crédit et assimilés	-	1,4	-	-
2,4	2,4	-	-	Non-résidents	2,4	2,4	-	-
2,4	3,8	-	-	TOTAL	2,4	3,8	-	-
-	-	-	-	dont émissions intérieures	-	-	-	-
(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 6 octobre 1997								

Les émissions brutes de l'État se sont élevées à 27,3 milliards de francs (25,5 milliards en août). Les fonds en francs ont été levés sur trois lignes, l'OAT 5,50 % octobre 2007 ¹, l'OAT TEC 10 janvier 2009 et l'OAT 6,50 % avril 2011. Lors de l'adjudication du 4 septembre, le montant nominal des soumissions compétitives retenues a atteint 21,6 milliards de francs, auxquels il faut ajouter 2,3 milliards au titre des soumissions non compétitives. Le taux de rendement de l'OAT à 10 ans s'est établi à 5,60 %, en baisse de 2 points de base par rapport à l'adjudication du mois précédent.

Le complément provient du règlement de l'adjudication d'OAT en écus, réalisée également le 4 septembre et qui portait sur l'OAT 5,50 % avril 2007. Le montant nominal émis s'est élevé à 365 millions d'écus, soit environ 2,3 milliards de francs. Le taux de rendement de l'OAT en écus à 10 ans est ressorti à 5,96 %, en baisse de 2 points de base par rapport à l'adjudication du 7 août.

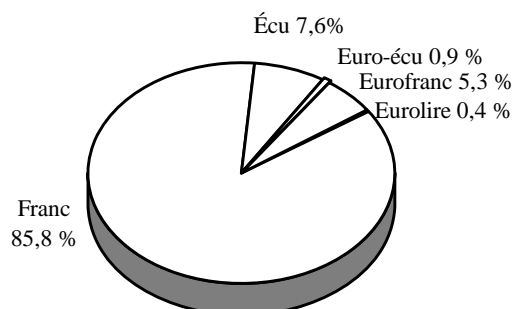
Hors État, la collecte des résidents, réalisée principalement sur le marché intérieur, est passée de 10,2 milliards de francs à 4,3 milliards d'un mois à l'autre. Les établissements de crédit et les sociétés non financières ont respectivement levé 400 millions de francs et 2,9 milliards.

La collecte des émetteurs non résidents, réalisée entièrement sur le marché international, a atteint 10,3 milliards de francs en septembre, après 21,6 milliards en août.

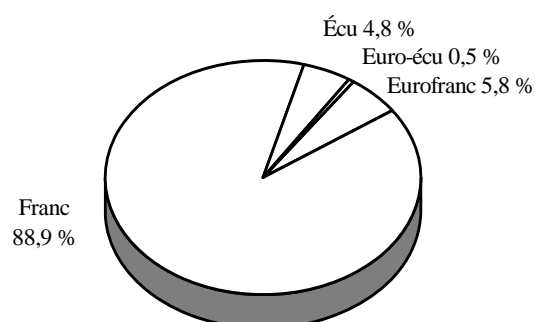
¹ Les souscriptions effectuées sur cette ligne par les personnes physiques (du 4 au 23 septembre) ont atteint 998 millions de francs. Son taux de rendement actuariel a été fixé à 5,33 %.

ÉMISSIONS BRUTES DES RÉSIDENTS PAR MARCHÉ ET PAR DEVISE

9 mois 1997

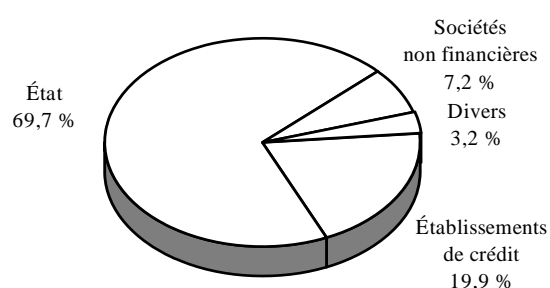


Année 1996

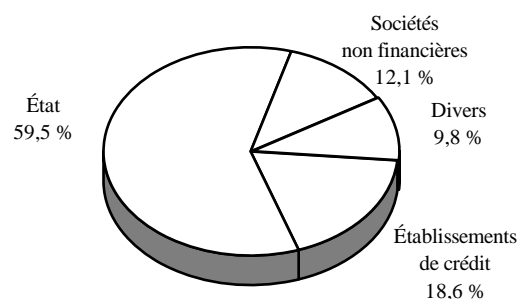


ÉMISSIONS BRUTES DES RÉSIDENTS PAR SECTEUR ÉMETTEUR

9 mois 1997



Année 1996



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

Mise à jour le 6 octobre 1997

Au terme des neuf premiers mois de 1997, la collecte brute cumulée en francs et en devises des résidents s'est élevée à 372 milliards de francs, contre 375 milliards durant la période correspondante de 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 70 % de la collecte brute globale en francs et en devises effectuée en 1997 auprès des résidents sur l'ensemble des compartiments, contre 60 % pour l'ensemble de l'année 1996.

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

Les émissions de la Landwirtschaftliche Rentenbank (500 millions de francs), de la société britannique Tesco PLC (300 millions) et du Crédit local de France (300 millions) se caractérisent par un taux d'intérêt fixe suivi d'un taux variable indexé sur le CNO-TEC 10.

Sur le marché international, deux nouveaux émetteurs sont apparus, la banque allemande Landwirtschaftliche Rentenbank et la société américaine Chase Manhattan Corporation. Par ailleurs, l'émission de la société nipponne Electric Power Development Co. bénéficie de la garantie de l'État japonais.

Concernant le marché primaire des actions, le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie a fait connaître, le 22 septembre, son intention de procéder, au cours des prochaines semaines, à la cession d'une partie du capital de France Télécom détenu par l'État. Le nombre initial d'actions France Télécom a été fixé à 115 millions pour les investisseurs institutionnels, et à 75 millions pour les particuliers sous la forme d'une offre à prix ferme.

En outre, la société Finaxa a émis pour 2,9 milliards de francs d'obligations convertibles en actions à tout moment à partir de septembre 1997.

5.2.4. Le marché primaire des actions en août

ÉMISSIONS D'ACTIONS ET DE CERTIFICATS D'INVESTISSEMENT					
	<i>(en milliards de francs)</i>				
	Juillet 1997	Août 1997	8 mois 1997	8 mois 1996	Année 1996
TOTAL ÉMIS (a).....	54,9	14,5	190,9	182,8	286,0
SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES	52,1	14,3	176,6	166,6	264,9
ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT	2,6	0,1	4,7	11,7	16,4
COMPAGNIES D'ASSURANCE	0,2	0,1	9,6	4,4	4,7
dont :					
– émissions de titres cotés (b).....	5,8	6,7	23,6	33,5	40,3
– émissions avec appel public à l'épargne (c).....	4,9	6,4	20,3	32,5	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 6 octobre 1997

Les émissions d'actions régées en numéraire se sont élevées à 14,5 milliards de francs en août, après 54,9 milliards en juillet. Au terme des huit premiers mois de 1997, leur montant (190,9 milliards de francs) apparaît en progression d'environ 5 % d'une année à l'autre ¹.

Sur la même période, les émissions de titres cotés sont revenues de 33,5 milliards de francs à 23,6 milliards, soit une baisse de 30 %. À fin août 1997, elles représentaient 12 % 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.

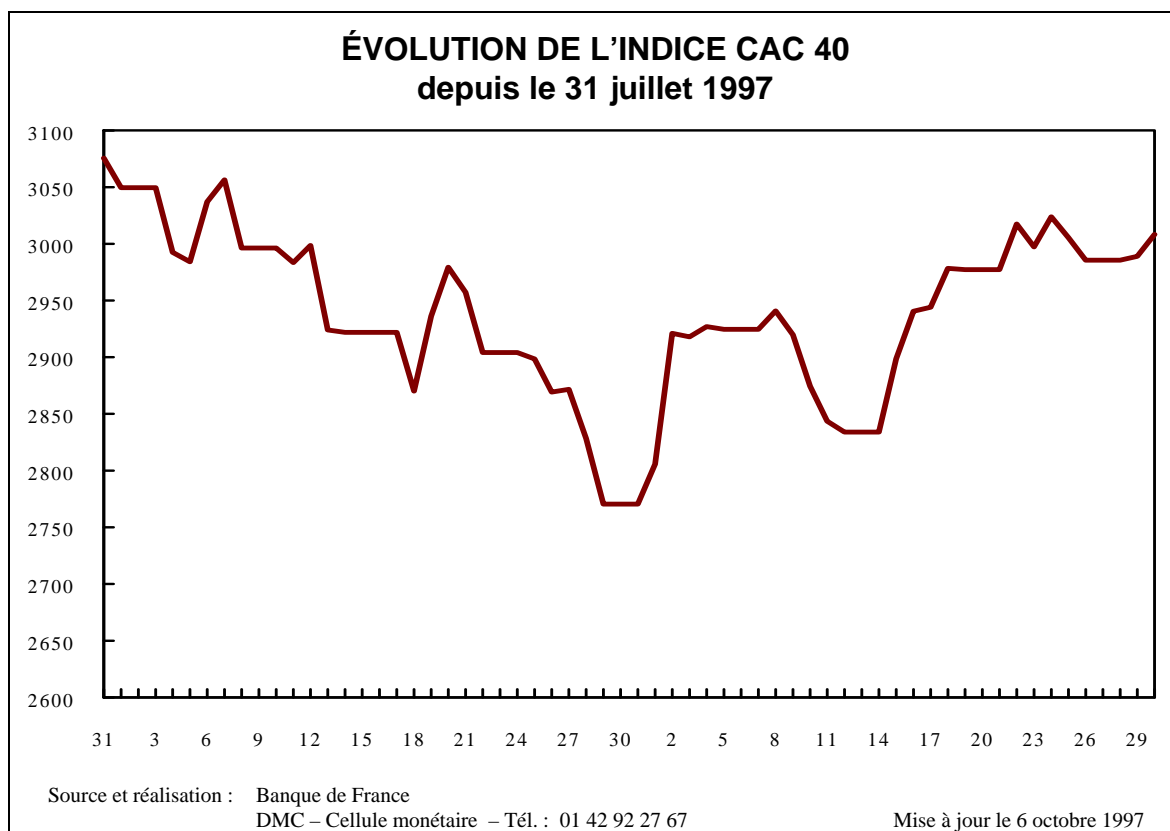
5.3. Le marché secondaire des actions

À l'instar des principales places boursières mondiales — Tokyo excepté —, la Bourse de Paris a connu durant le mois de septembre un vif redressement qui a effacé la majeure partie du recul du mois précédent.

5.3.1. L'évolution pendant le mois

La Bourse de Paris a fortement progressé grâce à une conjonction de facteurs favorables : reprise sur les places boursières américaines et européennes, opérations de restructuration de grande ampleur, annonce de l'ouverture du capital de France Télécom et publication par les entreprises de résultats semestriels souvent supérieurs aux attentes des analystes. Au total, si la liquidation mensuelle a fait ressortir une progression de 3,20 %, la cote a progressé de plus de 8 % sur l'ensemble du mois civil, grâce à la poursuite de la hausse des cours à l'approche de la fin du mois. De ce fait, l'indice de référence CAC 40 a de nouveau franchi le seuil des 3 000 points, pour clôturer le 30 septembre à 3 008,26 points.

INDICES BOURSIERS				
	31 août 1997	30 septembre 1997	Variation (en pourcentage)	
			mensuelle	depuis le début de l'année 1997
New York (Dow Jones)	7 622,42	7 945,26	4,20	23,22
Londres (FT 100).....	4 817,50	5 244,20	8,80	27,33
Tokyo (Nikkei)	18 229,42	17 887,71	- 1,80	- 7,61
Paris (CAC 40)	2 770,49	3 008,26	8,50	29,91
Francfort (DAX).....	3 906,03	4 167,85	6,70	44,28
Source et réalisation : Banque de France DMC – Cellule monétaire – Tél. : 01 42 92 27 67				
Mise à jour le 6 octobre 1997				



5.3.2. La tendance au début du mois d'octobre

(arrêtée au 9 octobre)

La Bourse de Paris a continué de bénéficier d'une orientation haussière au cours des premiers jours d'octobre, inscrivant de nouveaux records historiques le 3, tant en séance (3 114 points) qu'en clôture (3 094,01 points). Cependant, cet ultime record a été suivi de plusieurs séances de consolidation, et le repli s'est accentué nettement en fin de période dans le sillage de la Bourse de New York et à la suite de l'annonce par des banques centrales européennes (France, Allemagne, Autriche, Belgique, Pays-Bas et Danemark) du relèvement de leurs taux d'appels d'offres, le 9 octobre, l'indice CAC 40 revenant à 2 960,65 points.

6. LES AGRÉGATS MONÉTAIRES

En août 1997, les moyens de paiement $M1$ se sont accrus de 2,5 %, après + 0,9 % le mois précédent. En glissement annuel, leur progression s'est établie à 5,8 %. Les livrets à taux réglementé ($M2 - M1$) ont continué de croître à un rythme soutenu. Ainsi, $M2$ a augmenté de 1,8 % sur le mois et de 8,3 % sur un an. Les placements liquides référencés aux taux monétaires ($M3 - M2$) se sont de nouveau contractés. Au total, $M3$ a encore progressé en août (+ 0,6 %, après + 0,5 % en juillet) et son glissement annuel est revenu à - 0,2 %, après - 0,3 % à fin juillet. Le dynamisme des placements d'épargne contractuelle ($P1$), lié à une demande soutenue pour les plans d'épargne-logement, les plans d'épargne populaire et les titres d'OPCVM garantis, explique la progression soutenue de $M3 + P1$ (+ 0,9 % sur le mois et + 3,9 % en glissement annuel, après respectivement + 0,9 % et + 3,7 % en juillet).

En juillet 1997, l'*endettement intérieur total* a progressé de 0,2 %, après + 0,5 % en juin. Son glissement annuel est resté à 3,4 %. Les crédits à l'économie ont de nouveau enregistré un glissement annuel positif (+ 1,2 %, comme à fin juin), tandis que le ralentissement de la croissance des financements obtenus sur les marchés internes s'est poursuivi (+ 9,4 %, après + 9,8 % à fin juin). La distribution de nouveaux prêts s'est accélérée (+ 10,2 % sur les sept premiers mois de l'année par rapport à la période correspondante de 1996, contre + 8,0 % sur les six premiers mois de l'année par rapport au premier semestre 1996).

AGRÉGATS <i>(encours en milliards de francs – variation en pourcentage)</i>			
	Encours fin de mois brut	Variation mensuelle (a)	Variation sur 12 mois (b)
AGRÉGATS DE MONNAIE			
À FIN AOÛT 1997			
M1	1 746,6	2,5	5,8
M2	3 391,4	1,8	8,3
M3	5 286,2	0,6	- 0,2
AGRÉGATS DE PLACEMENT			
À FIN AOÛT 1997			
P1	2 089,1	1,7	16,1
M3 + P1	7 375,3	0,9	3,9
AGRÉGATS DE FINANCEMENT			
À FIN JUILLET 1997			
Endettement intérieur total	11 127,6	0,2	3,4
dont : État	3 743,9		7,1
Crédits à l'économie (c)	6 347,3	- 0,7	1,2
ESTIMATION DES PRÊTS NOUVEAUX			
À FIN JUILLET 1997 (d)	–	–	10,2
(a) Calculée à partir des encours fin de mois cvs			
(b) Calculée à partir des encours fin de mois bruts			
(c) Distribués par l'ensemble des établissements de crédit résidents			
(d) Flux cumulés depuis le 1 ^{er} janvier			
Données portant sur un échantillon d'établissements de crédit			
Source et réalisation : Banque de France			
DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 28 14		Mise à jour le 2 octobre 1997	

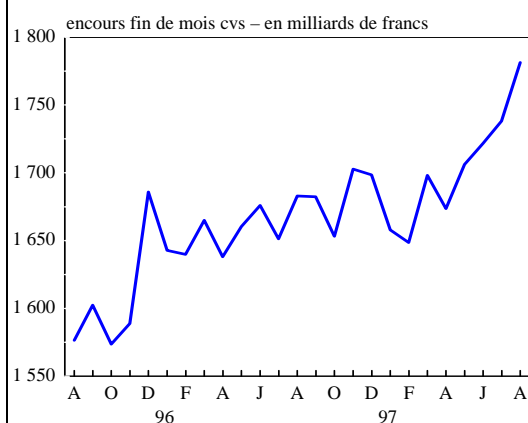
6.1. Les agrégats de monnaie et de placement

(à fin août 1997)

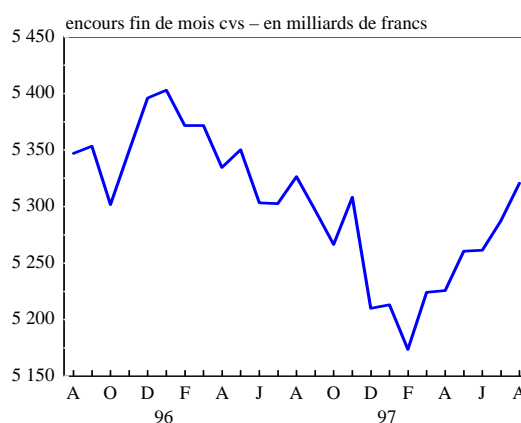
(encours en milliards de francs – variation en pourcentage)

	Encours fin de mois brut	Variation mensuelle des encours fin de mois cvs		Variation sur 12 mois des encours fin de mois bruts	
	Août 1997	Juillet 1997	Août 1997	Décembre 1996	Août 1997
AGRÉGATS DE MONNAIE					
<i>Billets et monnaies</i>	262,1	- 0,2	2,8	0,8	2,8
<i>Dépôts à vue</i>	1 484,5	1,2	2,4	0,8	6,3
Total M1	1 746,6	0,9	2,5	0,8	5,8
<i>M2 – M1</i>	1 644,8	1,2	1,0	7,1	11,1
<i>Livrets A</i>	683,2	0,4	0,2	- 7,3	3,0
<i>Livrets bleus</i>	93,7	0,7	0,3	- 5,7	4,1
<i>Comptes d'épargne-logement</i>	161,2	1,0	0,5	8,0	8,0
<i>Codevi</i>	211,7	1,2	0,9	4,6	7,9
<i>Livrets d'épargne populaire</i>	190,0	2,3	2,1	69,9	21,9
<i>Livrets jeunes</i>	28,2				
<i>Livrets soumis à l'impôt</i>	276,9	2,8	2,5	25,2	36,2
Total M2	3 391,4	1,1	1,8	3,6	8,3
<i>M3 – M2</i>	1 894,7	- 0,5	- 1,4	- 13,1	- 12,6
<i>Dépôts et TCN en devises</i>	114,7			3,8	7,8
<i>Dépôts à terme (a)</i>	340,8	- 1,6	- 0,2	- 24,5	- 18,0
<i>Bons de caisse et d'épargne</i>	166,0	- 1,8	- 0,7	- 12,1	- 4,9
<i>Titres de créances négociables (b)</i>	304,3	- 3,3	1,4	- 23,1	- 3,8
<i>– Certificats de dépôt et BMTN</i>	290,4			- 23,7	- 2,3
<i>– Bons et BMTN des ISF</i>	14,0			- 14,0	- 27,2
<i>Titres d'OPCVM monétaires</i>	958,1	- 1,9	- 2,2	- 5,2	- 15,2
<i>Parts de fonds communs de créances</i>	10,8				
Total M3	5 286,2	0,5	0,6	- 3,2	- 0,2
<i>M4 – M3</i>	104,4	8,6	2,5	7,7	11,6
<i>Bons du Trésor négociables</i>	79,7			0,1	14,0
<i>Billets de trésorerie et BMTN (b)</i>	24,7			33,3	4,7
Total M4	5 390,6	0,6	0,7	- 3,0	0,0
AGRÉGATS DE PLACEMENT					
<i>Plans d'épargne-logement</i>	1 013,3	1,3	1,4	23,8	17,9
<i>Autres comptes d'épargne (c)</i>	31,1				
<i>Plans d'épargne populaire</i>	614,0			15,6	13,4
<i>– dont : Entreprises d'assurance</i>	136,9				
<i>Titres d'OPCVM garantis</i>	146,6			32,7	45,0
<i>Bons de capitalisation</i>	284,0	- 0,1	- 0,1	- 0,9	- 0,9
Total P1	2 089,1	1,9	1,7	17,4	16,1
Total M3 + P1	7 375,3	0,9	0,9	1,5	3,9
<p>(a) Comptes à terme, comptes d'affacturage indisponibles et opérations à terme sur titres</p> <p>(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.</p> <p>(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</p> <p>Source et réalisation : Banque de France DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 28 14</p> <p>Mise à jour le 2 octobre 1997</p>					

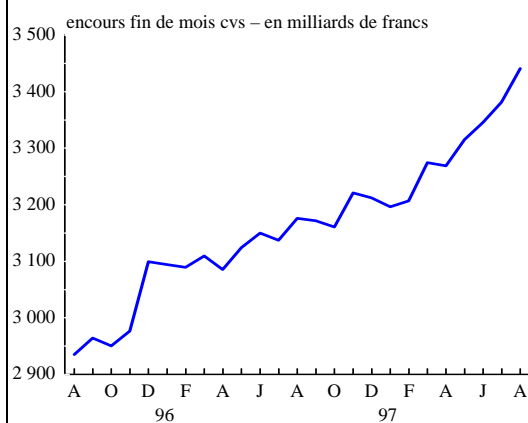
AGRÉGAT M1



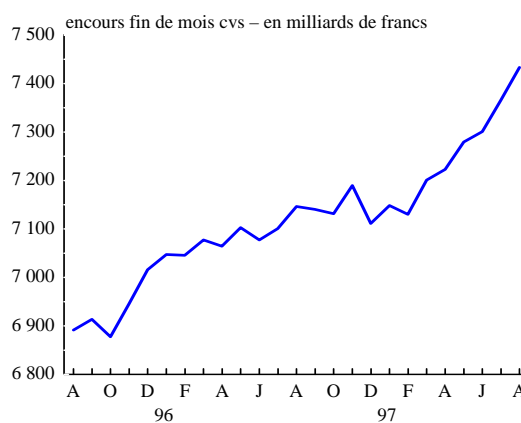
AGRÉGAT M3



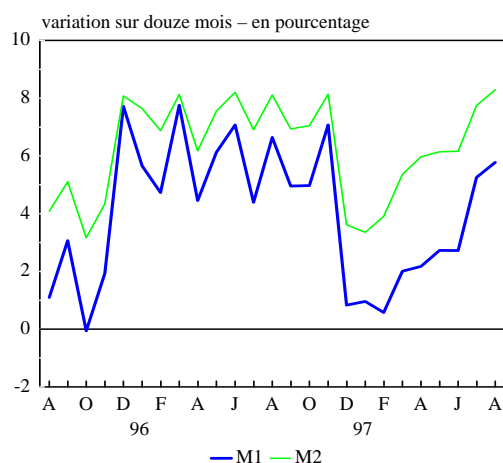
AGRÉGAT M2



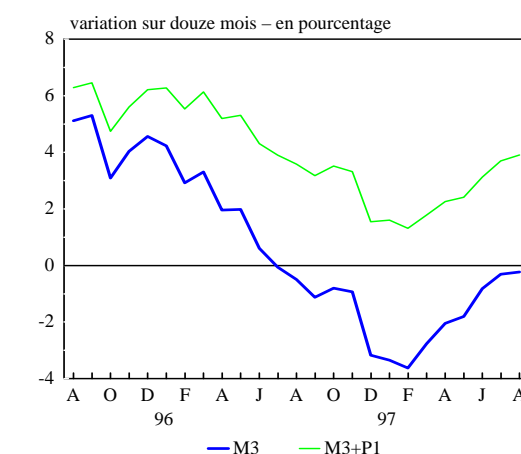
AGRÉGAT M3 + P1



AGRÉGATS M1 ET M2



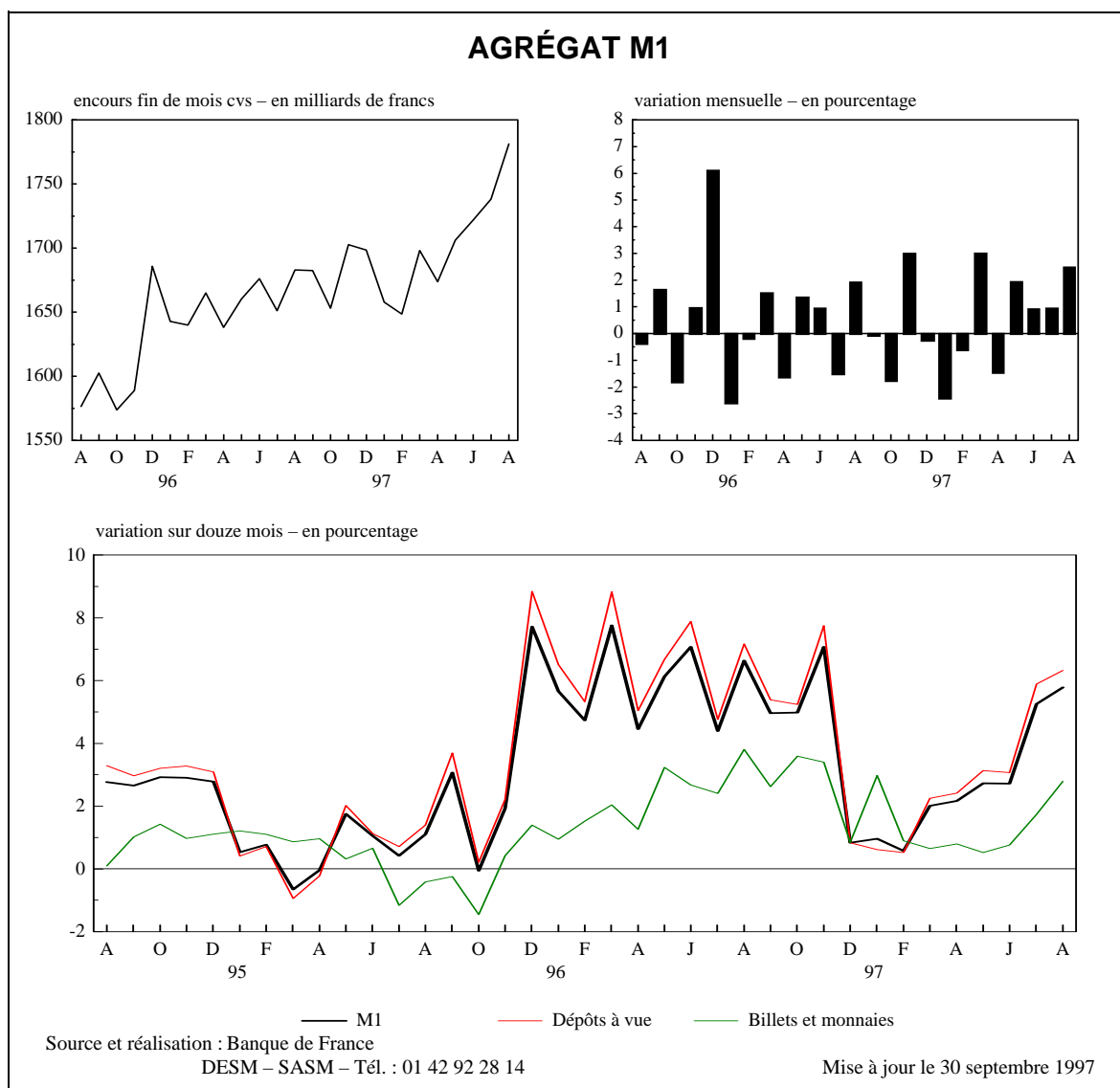
AGRÉGATS M3 ET M3 + P1



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

Mise à jour le 30 septembre 1997

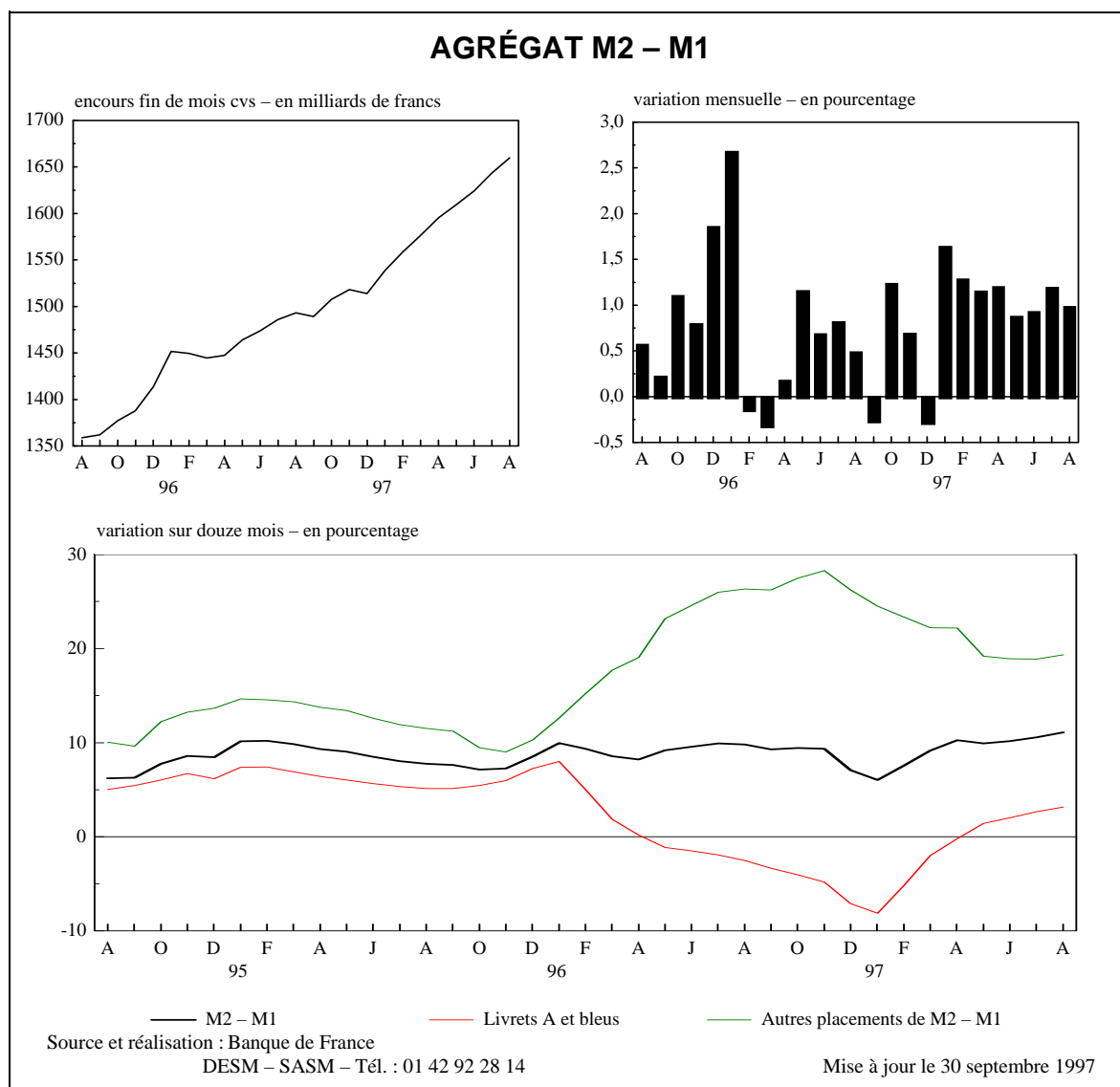
6.1.1. Les moyens de paiement (M1)



En août, l'encours brut de M1 s'est établi à 1 746,6 milliards de francs. Sa croissance mensuelle s'est accélérée (+ 2,5 %, après + 0,9 % en juillet).

Confirmant le mouvement de reprise observé depuis le début de 1997, le rythme annuel de croissance de cet agrégat a atteint + 5,8 %. Ses deux composantes, billets et monnaies et dépôts à vue, ont enregistré des glissements annuels de + 2,8 % et + 6,3 % respectivement.

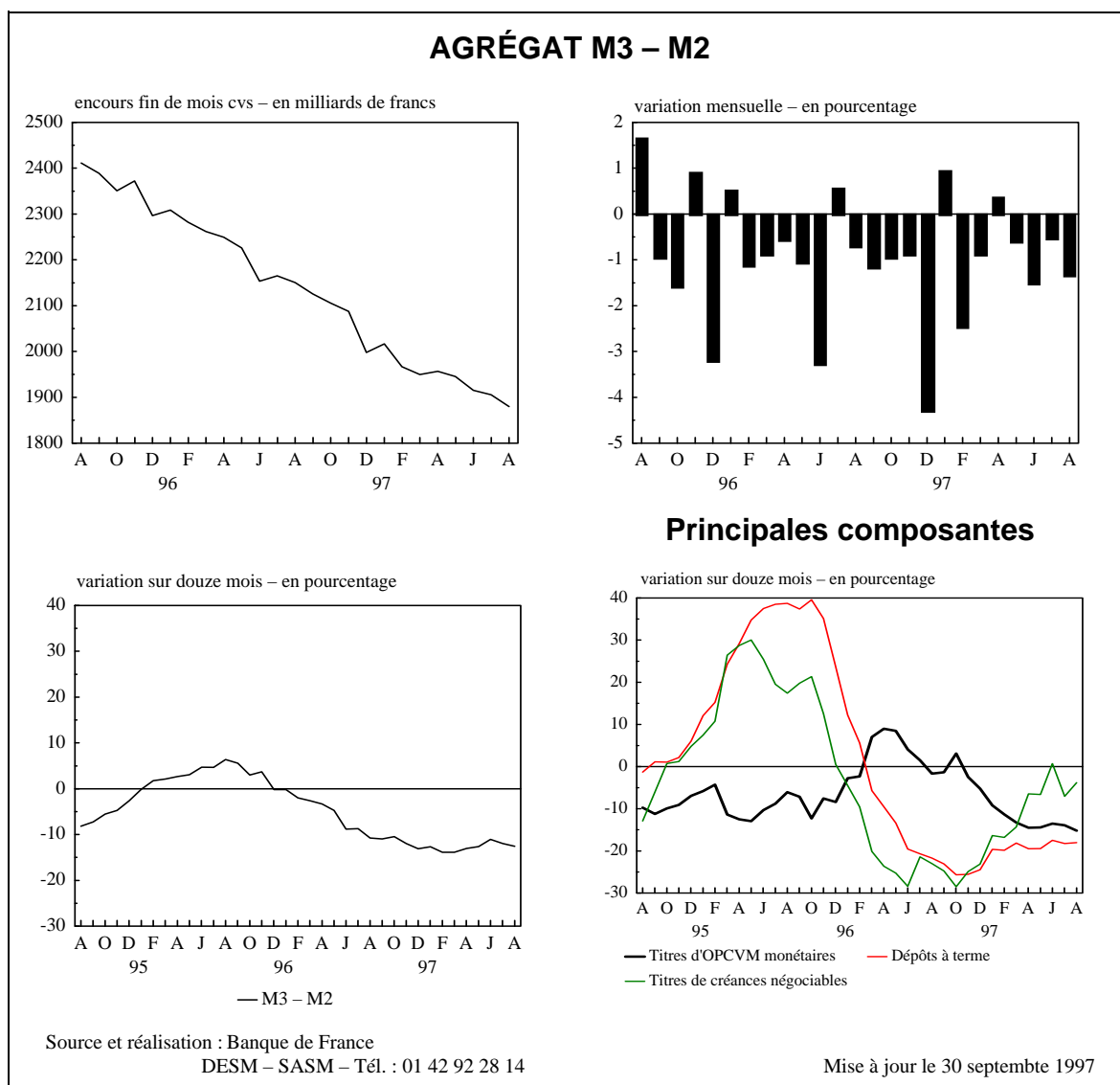
6.1.2. Les placements à vue à taux réglementé (M2 – M1)



L'agrégat M2 – M1, regroupant l'ensemble des placements à taux réglementé, s'est accru de 1,0 % en août, soit un rythme mensuel proche de ceux observés les mois précédents.

En glissement annuel, M2 – M1 a progressé de 11,1 % en août. Notamment, les livrets soumis à l'impôt ont augmenté de 36,2 %. Les premiers livrets, qui sont plafonnés à 100 000 francs depuis fin 1991, n'ont progressé que de 3,1 %. Les autres placements inclus dans M2 – M1 continuent d'être très demandés.

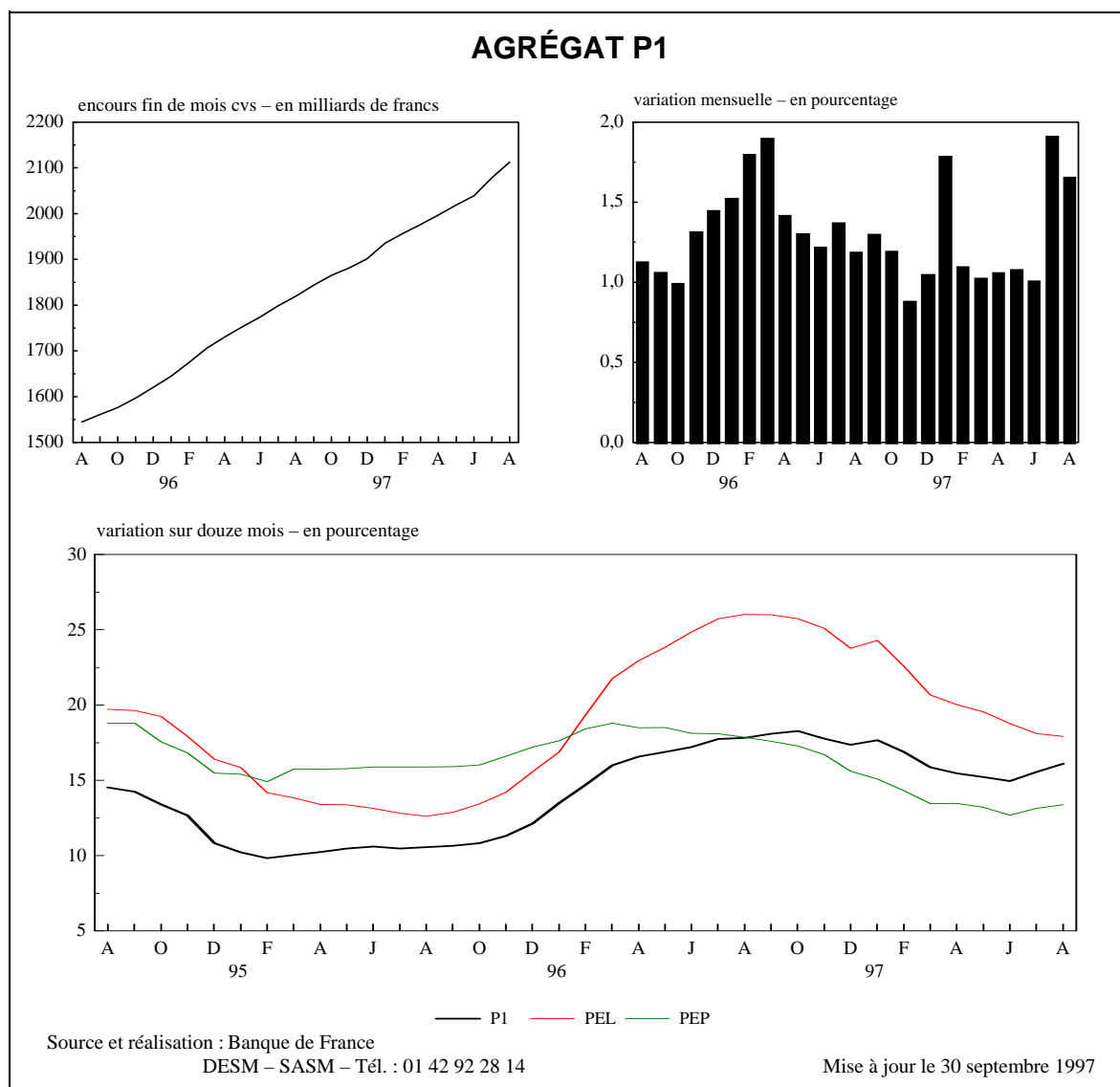
6.1.3. Les placements liquides à taux de marché (M3 – M2)



Le recul de l'agrégat M3 – M2 s'est accentué en août, s'établissant à – 1,4 %, après – 0,5 % en juillet.

En glissement annuel, la contraction de cet agrégat a atteint 12,6 %. Les placements à terme, notamment les comptes à terme, continuent d'être délaissés par les épargnants (– 14,1 %). Il en est de même des titres d'OPCVM monétaires, qui se sont repliés de 15,2 %.

6.1.4. L'épargne contractuelle (P1)



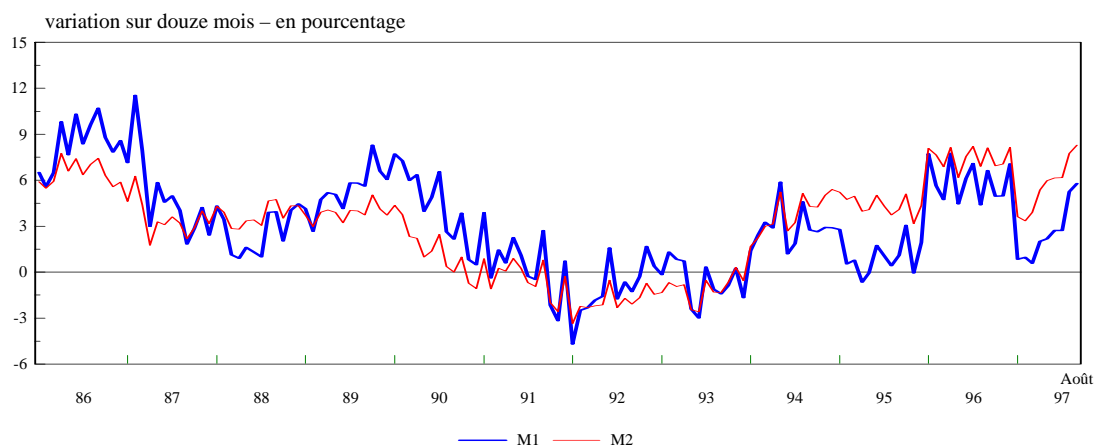
En août, l'encours brut de P1 s'est établi à 2 089,1 milliards de francs. Sa progression a été de 1,7 %, après + 1,9 % en juillet (chiffre révisé) ¹.

En glissement annuel, l'accroissement de cet agrégat a atteint 16,1 %, après + 14,9 % en juin et + 15,6 % en juillet. Ce dynamisme persistant reflète l'intérêt suscité par les titres d'OPCVM garantis (+ 45,0 % à fin août), les plans d'épargne-logement (+ 17,9 %) et les plans d'épargne populaire (+ 13,4 %).

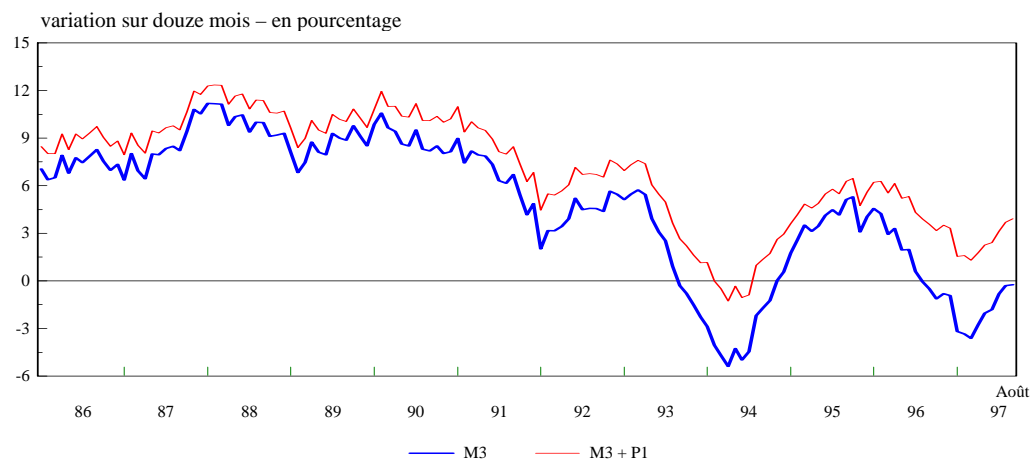
¹ Obtenues avec un mois de décalage par rapport à la période sous revue, les données sur les comptes espèces associés aux PEA font apparaître un quasi-doublement de l'encours en juillet résultant du remboursement du grand emprunt d'État levé en 1993 (dit emprunt Balladur).

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

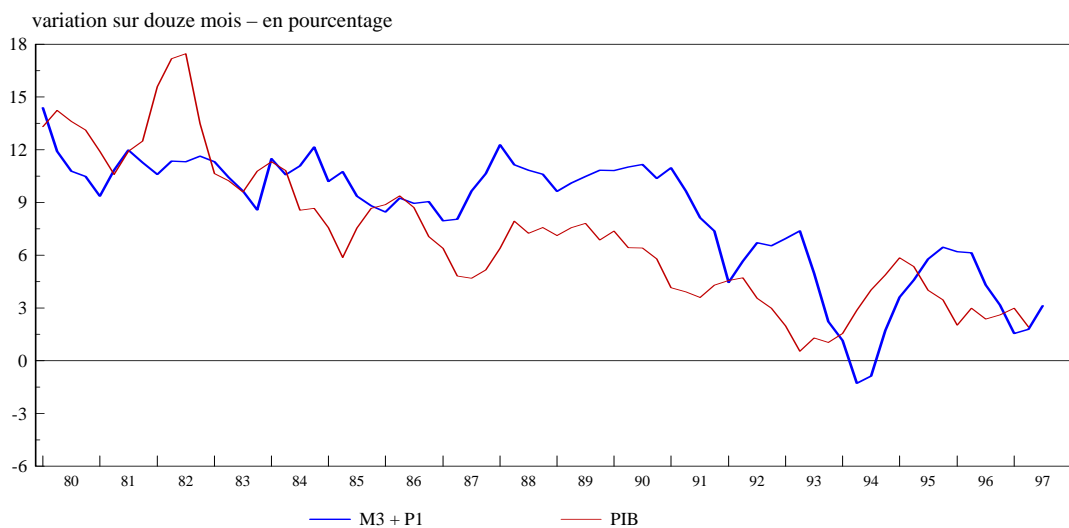
M1 ET M2 (données mensuelles)



M3 ET M3 + P1 (données mensuelles)



M3 + P1 ET PIB (données trimestrielles)



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

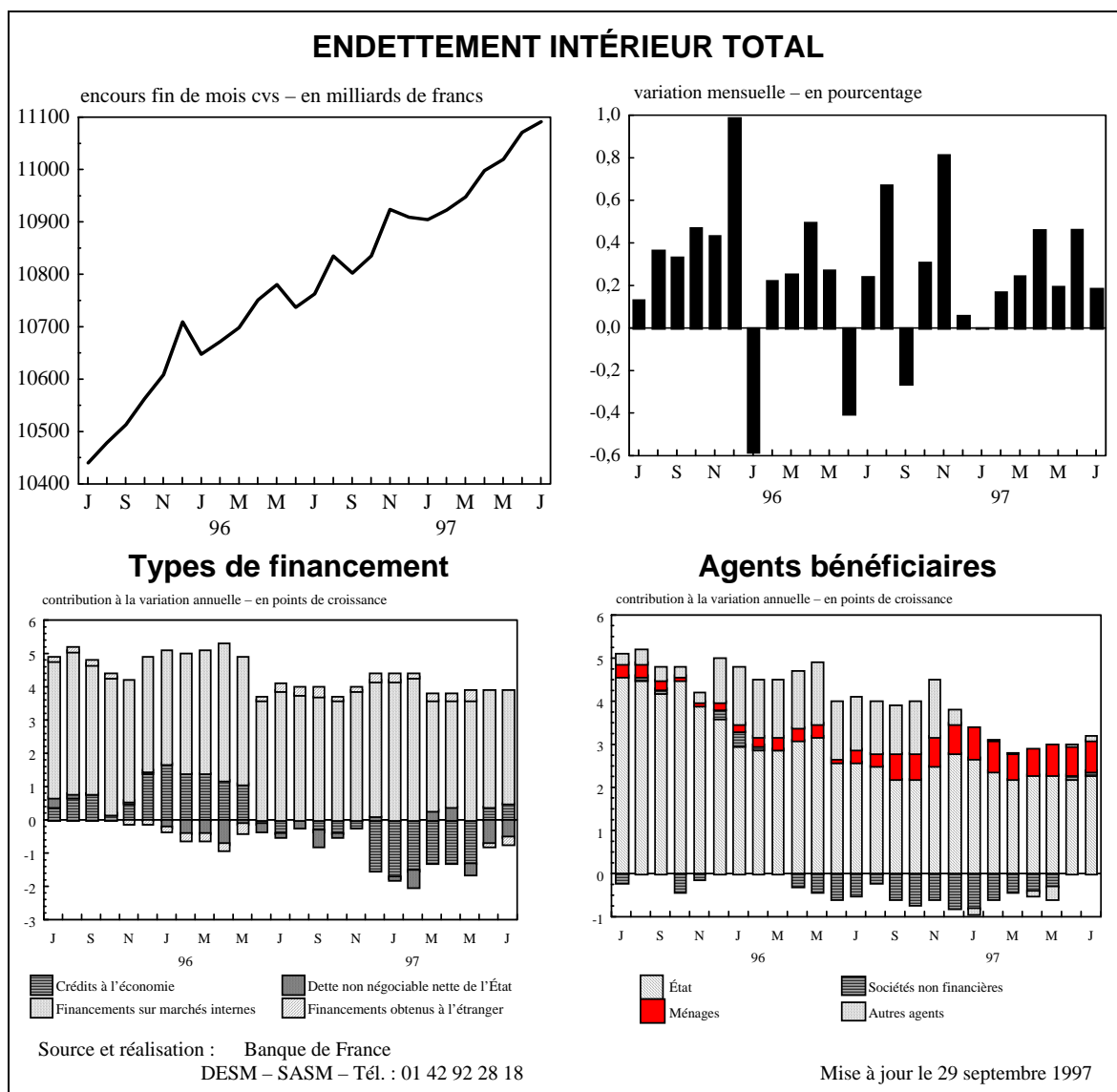
Mise à jour le 30 septembre 1997

6.2. Le financement de l'économie

(à fin juillet 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)	
	Juillet 1997	Juin 1997	Juillet 1997	Décembre 1996	Juillet 1997
ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL.....	11 127,6	0,5	0,2	3,2	3,4
– État	3 743,9			9,3	7,1
– Sociétés	3 788,1			- 2,3	0,3
– Ménages	2 607,1			3,1	2,8
– Autres (b)	988,5			2,6	1,2
CRÉDITS À L'ÉCONOMIE.....	6 347,3	1,4	- 0,7	- 2,1	1,2
– Sociétés	2 903,7	1,7	- 1,3	- 4,5	- 1,4
– Ménages	2 607,1	- 0,1	0,3	3,1	2,8
– Autres (b)	836,5	4,1	1,2	- 10,6	2,5
DETTE NON NÉGOCIABLE NETTE DE L'ÉTAT (c)	308,6	- 18,2	11,8	5,5	- 14,7
FINANCEMENTS SUR LES MARCHÉS INTERNES (d)	4 220,3	0,5	0,9	12,5	9,4
<i>Sur le marché monétaire</i>	<i>1 546,5</i>	<i>2,2</i>	<i>7,1</i>	<i>8,8</i>	<i>10,9</i>
– État.....	1 292,3			2,8	12,4
– Sociétés	230,5			27,7	12,4
– Autres (b)	23,7			–	–
<i>Sur le marché obligataire</i>	<i>2 673,8</i>	<i>- 0,4</i>	<i>- 2,5</i>	<i>14,4</i>	<i>8,6</i>
– État	2 117,9			14,0	8,8
– Sociétés	456,5			6,4	1,7
– Autres (b)	99,5			–	–
CRÉDITS OBTENUS AUPRÈS DES NON-RÉSIDENTS	110,5	- 0,8	- 1,3	9,5	- 13,0
OBLIGATIONS ÉMISES À L'ÉTRANGER	140,8	2,9	- 1,2	11,6	- 1,7
(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 29 septembre 1997		

6.2.1. L'endettement intérieur total (EIT)

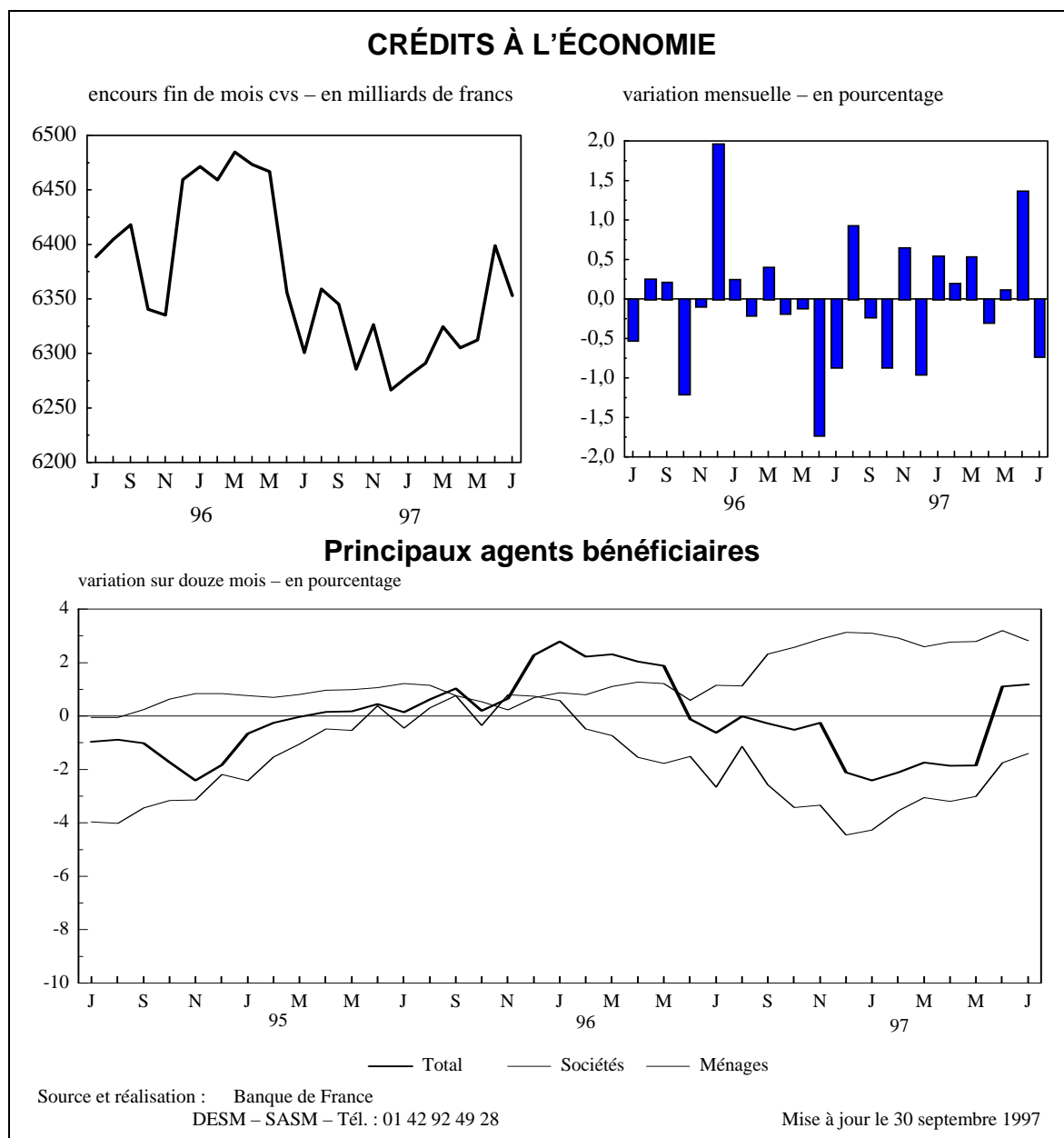


Au cours du mois de juillet 1997, l'endettement intérieur total a légèrement progressé (+ 0,2 %, après + 0,5 % en juin, chiffre révisé), son encours brut s'établissant à 11 127,6 milliards de francs.

En glissement annuel, la croissance de l'EIT s'est stabilisée : + 3,4 % à fin juillet, après + 3,3 % à fin juin. L'endettement de L'État s'est légèrement accéléré (+ 7,1 %, après + 6,9 % à fin juin), ainsi que celui des sociétés (+ 0,3 %, après + 0,1 % à fin juin). À l'inverse, l'endettement des ménages s'est ralenti (+ 2,8 %, après + 3,2 % à fin juin).

La progression de l'EIT recouvre également deux mouvements opposés déjà observés en juin : la reprise des crédits à l'économie (+ 1,2 % en juillet, après + 1,2 % en juin et – 1,8 % en mai) d'une part, le ralentissement de la croissance des financements obtenus sur les marchés internes, et notamment sur le marché obligataire, d'autre part.

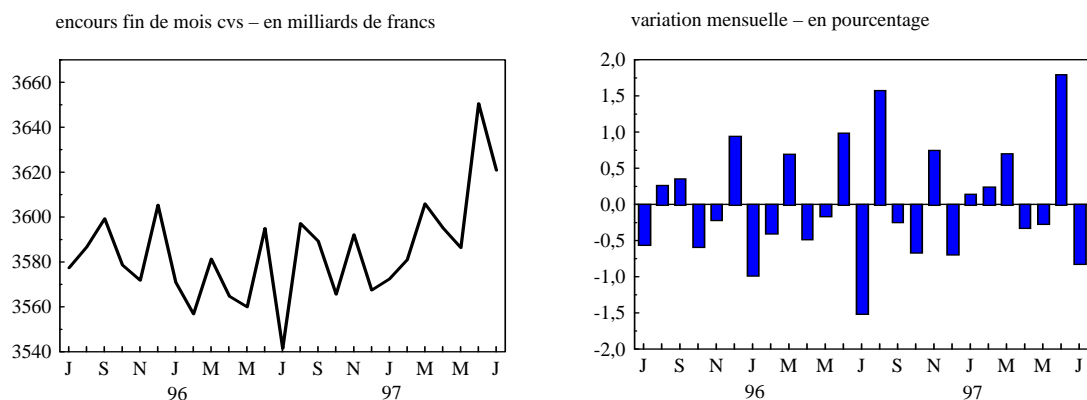
6.2.2. Les crédits ¹



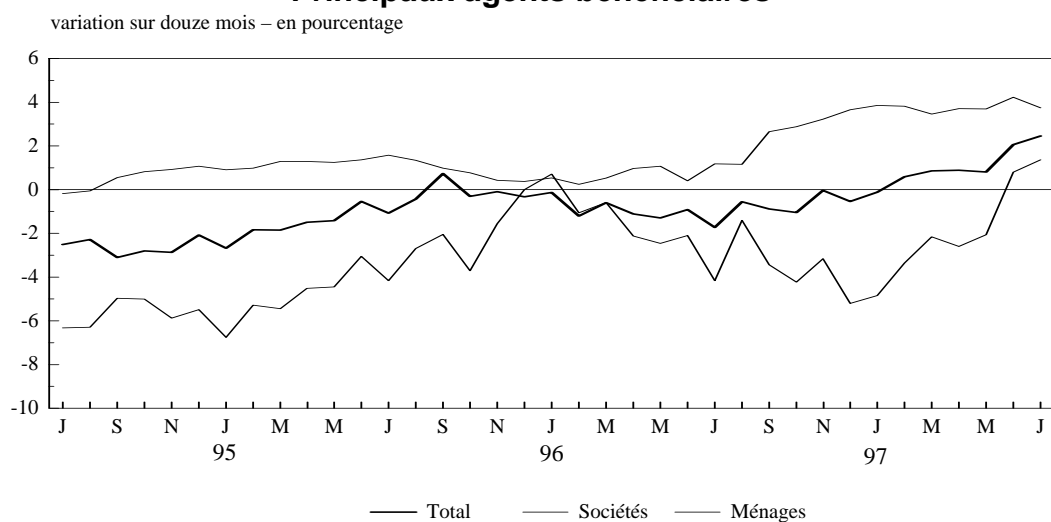
En juillet 1997, les crédits à l'économie ont atteint 6 347,3 milliards de francs (encours brut), en baisse de 0,7 %, contre + 1,4 % en juin. En glissement annuel, ils ont progressé de 1,2 %, comme en juin. Hors concours à l'Agence centrale des organismes de Sécurité sociale (Acoss), leur encours s'est très légèrement accru (+ 0,1 %). Sur un an, les crédits aux ménages ont augmenté de 2,8 % (après + 3,2 % le mois précédent), tandis que ceux attribués aux sociétés ont baissé de 1,4 % (après – 1,8 % le mois précédent).

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



Principaux agents bénéficiaires



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

Mise à jour le 30 septembre 1997

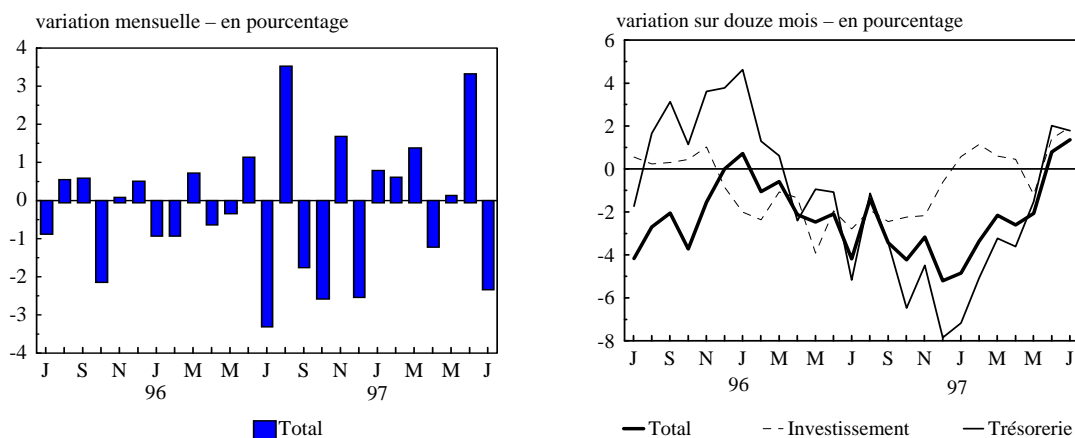
En juillet, les crédits bancaires ont atteint 3 681,1 milliards de francs (encours brut), en baisse de 0,8 %, après + 1,8 % en juin.

Leur glissement annuel s'est établi à + 2,6 %¹. Notamment, les crédits aux sociétés se sont accrus de 1,4 % et les crédits aux ménages ont augmenté de 3,7 % sur un an.

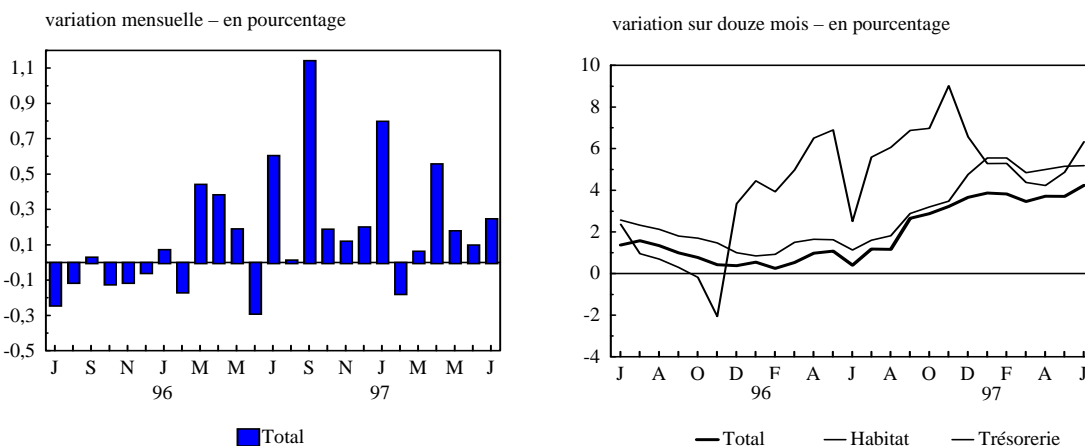
¹ Après correction de l'effet positif induit par la reprise des encours du Crédit national par la Banque française du commerce extérieur (BFCE), devenue Natexis Banque

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 30 septembre 1997

Les crédits bancaires aux sociétés ont baissé en juillet 1997 (– 2,3 %, après la hausse de 3,3 % du mois de juin). Sur un an, leur progression s'est établie à 1,4 %, après correction de l'opération de transfert des concours du Crédit national vers la Banque française du commerce extérieur (BFCE), devenue Natexis Banque. La reprise de la croissance des crédits de trésorerie et d'investissement s'est confirmée en glissement annuel (respectivement + 1,8 % et + 1,9 %).

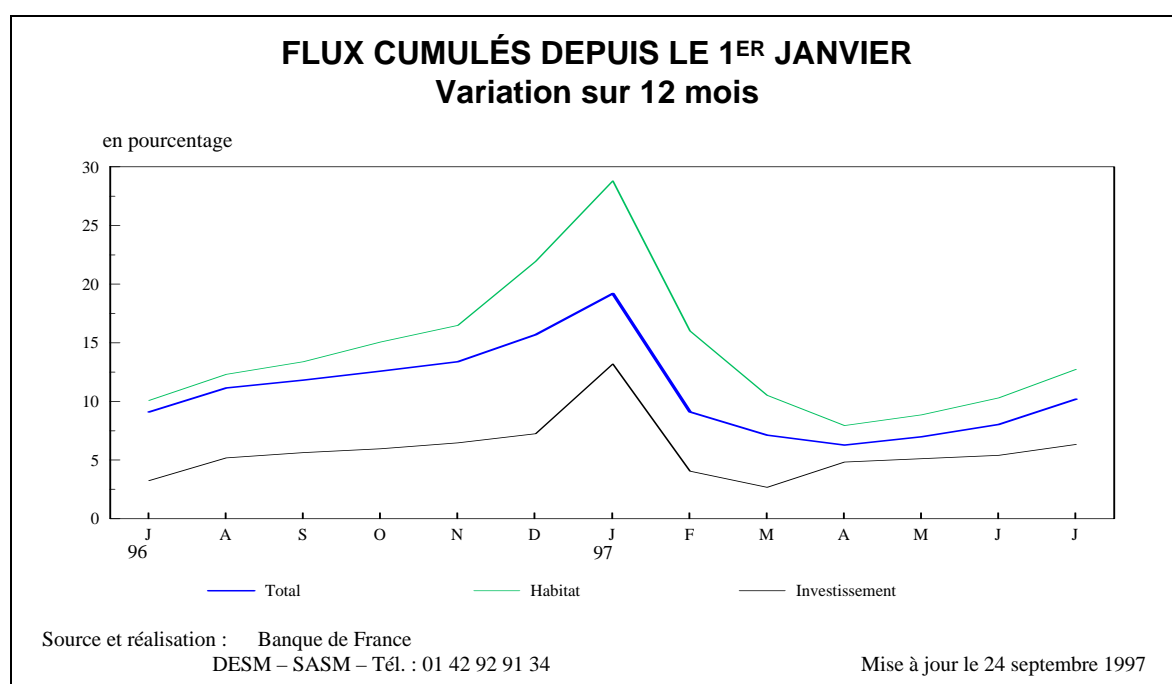
Les crédits bancaires aux ménages ont faiblement progressé en juillet (+ 0,2 %, après + 0,1 % en juin). En glissement annuel, ils ont augmenté de 3,7 %. L'accroissement des crédits à l'habitat (+ 4,4 %) et des crédits de trésorerie aux particuliers (+ 6,7 %) est resté soutenu.

6.2.3. Estimation des prêts nouveaux ¹

FLUX CUMULÉS DEPUIS LE 1 ^{ER} JANVIER Variation sur 12 mois			
	(en pourcentage)		
	Total	Habitat	Investissement
1996			
Juillet	9,1	10,1	3,3
Août	11,2	12,3	5,2
Septembre	11,8	13,4	5,6
Octobre	12,6	15,1	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	9,1	16,0	4,1
Mars	7,1	10,5	2,7
Avril	6,3	7,9	4,8
Mai	7,0	8,9	5,1
Juin	8,0	10,3	5,4
Juillet	10,2	12,7	6,3

Source et réalisation : Banque de France
DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 91 34

Mise à jour le 24 septembre 1997



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).

Pour l'ensemble des prêts nouveaux, le flux décaissé sur les sept premiers mois de 1997 a augmenté de 10,2 % par rapport à la période correspondante de 1996, confirmant l'accélération observée depuis mai (chiffres révisés de mars à juin). Les prêts à l'habitat constituent toujours la composante la plus dynamique (+ 12,7 %), tandis que les prêts à l'investissement ont progressé de 6,3 %.

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

LA RENTABILITÉ DES BANQUES ET L'AVENIR DE L'ORGANISATION DE LA PLACE

Allocution de Jean-Claude Trichet, gouverneur de la Banque de France, président de la Commission bancaire, devant l'assemblée générale des groupements des banques à vocation générale ayant leur siège à Paris et en province, à Paris, le 17 septembre 1997

Merci, Monsieur le président, de m'avoir convié à ce dîner des groupements des banques à vocation générale de Paris et de province. C'est en effet pour le gouverneur de la Banque de France, président de la Commission bancaire, l'occasion traditionnelle de rencontrer les dirigeants des banques petites et moyennes et de partager les réflexions de professionnels « proches du terrain ». C'est aussi l'occasion de répondre à leurs préoccupations, auxquelles, vous le savez, les autorités de tutelle attachent la plus grande importance.

En écoutant votre allocution, Monsieur le président, j'ai été très sensible à l'hommage appuyé que vous avez rendu au travail de la Banque de France et de la Commission bancaire. Je vous en remercie. J'ai noté par ailleurs avec satisfaction que les préoccupations que vous avez exprimées rejoignent, pour nombre d'entre-elles, les nôtres. Lesquelles deviennent d'ailleurs — et l'on ne peut que s'en féliciter — celles d'une partie de plus en plus importante de la profession.

Ces préoccupations ont principalement deux objets que j'évoquerai successivement :

- la rentabilité des banques et les conditions de la concurrence ;
- l'avenir de l'organisation de la place, concernant deux sujets en particulier :
 - la sécurité de la place et le renforcement du dispositif de protection des dépôts, d'une part,
 - le passage à l'euro et la question de la rémunération des dépôts à vue, d'autre part.

1. Rentabilité et conditions de concurrence

1.1. *L'insuffisante rentabilité bancaire...*

Les résultats du système bancaire français se sont améliorés en 1996 et les résultats du premier semestre 1997 sont encourageants. Toutefois, comme vous l'avez fort justement noté, le niveau de rentabilité des banques françaises demeure insuffisant, notamment par rapport à celui de ses concurrents anglo-saxons. En outre, l'amélioration récente des résultats s'explique principalement par les profits obtenus sur les activités de marchés et les activités à l'international. En revanche, les produits des activités traditionnelles d'intermédiation, qui constituent encore l'essentiel du fonds de commerce de nombre de banques ici représentées, ont stagné, voire décliné.

La demande de crédit est, en effet, restée faible en 1996 et le rendement des crédits a diminué. Dans le même temps, la collecte des dépôts a connu une progression toujours soutenue, notamment en ce qui concerne les produits d'épargne réglementés dont les taux de rémunération n'ont pas été ajustés à la baisse dans les mêmes proportions que les taux de marché. Cette double évolution des ressources et des crédits — en volume et en taux — explique, cette année encore, la baisse de la rentabilité des opérations avec la clientèle en France. Le produit net des opérations avec la clientèle a reculé de plus de 10 % et les marges d'intermédiation se sont encore tassées.

1.2. ...rend impérative l'instauration d'une concurrence plus saine et plus juste

L'insuffisante rentabilité des opérations de crédit s'explique en partie par les pratiques concurrentielles dangereuses auxquelles se livre depuis quelques années la profession.

Le dispositif d'information sur les conditions d'octroi des crédits mis en place par la Commission bancaire suite à ma lettre du 18 juillet 1995 permet de suivre avec attention l'évolution des conditions débitrices des établissements de crédit et il apparaît que trop souvent une part significative des crédits est accordée à des conditions inférieures au seuil déclaratif. Les établissements les plus concernés ont été individuellement alertés de cette situation.

Ce dispositif d'information fait actuellement l'objet d'un aménagement par un groupe de travail constitué de représentants de la profession et des services du secrétariat général de la Commission bancaire, qui doit permettre d'affiner l'information collectée, notamment parce que la situation n'est pas identique pour tous les types de crédit sur tous les segments de marché. Il reste toutefois à vocation essentiellement incitative.

Il est vrai cependant que ce dispositif déclaratif n'a pas permis à lui seul d'influer suffisamment sur les pratiques observées, qui ne nous paraissent pas satisfaisantes d'un point de vue prudentiel. Nous voyons bien les raisons qui individuellement peuvent conduire à de telles pratiques, mais je vous répète, comme je le fais avec les grands établissements, combien ce comportement collectif est dangereux.

Face à cette situation, la création d'un dispositif plus coercitif est demandée par une partie de la profession. Je prends bonne note, à cet égard, des suggestions que vous avez faites, Monsieur le président : celle d'un provisionnement préalable des pertes prévisibles liées à des prêts consentis à taux anormalement bas ainsi que celle d'un ratio prudentiel de rentabilité. Je suis prêt, sur le sujet, à recueillir toutes les suggestions que les uns ou les autres pourraient formuler. Je n'en dis pas plus, mais vous devez savoir que nous y réfléchissons nous-mêmes de notre côté.

Je rappellerai, en outre, que l'adoption, au début de l'année 1997, d'un nouveau règlement du Comité de la réglementation bancaire et financière n° 97-02 relatif au contrôle interne des établissements de crédit donne, à cet égard, à la Commission bancaire de nouvelles possibilités d'intervention qu'elle utilisera.

L'article 20 de ce règlement rappelle, en effet, que les établissements doivent veiller à la rentabilité de leurs opérations de crédit, en s'assurant de l'exhaustivité de l'analyse prévisionnelle des charges et produits et en particulier des coûts opérationnels, des coûts de financement, de la charge liée à l'estimation du risque de signature et du coût de rémunération des fonds propres.

La Commission bancaire s'attachera principalement à s'assurer que les établissements de crédit disposent des méthodes d'analyse et des outils de gestion aussi performants que ceux de leurs homologues et concurrents étrangers les plus avancés dans ce domaine.

Afin d'aider tous les établissements à y parvenir, la Commission bancaire a souhaité réaliser, grâce à une concertation aussi large que possible avec la profession, un livre blanc sur la mesure de la rentabilité des activités bancaires. Par cette action, la Commission bancaire entend contribuer à la réflexion qui doit s'engager afin que l'industrie bancaire soit effectivement gérée comme telle et que ceux qui doivent améliorer leur organisation et leurs performances trouvent dans ce livre blanc des conseils, des références et des orientations.

Assainir le marché du crédit, c'est aussi, bien sûr, le rendre plus juste, plus équitable. Pour ce faire, il faut replacer le système bancaire dans un environnement légal, réglementaire et fiscal normalisé.

Comme vous l'avez rappelé, Monsieur le président, lors de la présentation du rapport annuel de la Commission bancaire pour 1995, j'avais clairement appelé à ce qu'il soit mis fin à toutes les distorsions de concurrence qui subsistaient au sein du secteur bancaire français. En dépit des difficultés, que je ne méconnaissais pas, à le faire, ce chantier doit être mené à terme.

2. L'avenir et l'organisation de la place

2.1. La sécurité de la place et le renforcement du dispositif de protection des dépôts

Vous avez fait état de votre souci de la sécurité de la place, en évoquant plusieurs cas récents d'interventions préventives. Bien entendu, je ne puis que partager un tel souci et vous avez vous-même souligné le rôle très actif que les autorités de tutelle ont joué pour mettre en place des modalités de traitement des difficultés bancaires qui préservent le renom de la place et la confiance du public dans le système bancaire dans son ensemble.

Je suis également convaincu que, y compris sur un plan financier immédiat, le coût d'une intervention préventive est bien moins élevé que celui d'une indemnisation *a posteriori* des déposants, dont je souligne au demeurant le caractère obligatoire, qui s'impose à tous les établissements de crédit agréés en France, quelle que soit la nationalité de leurs apporteurs de capitaux.

C'est pourquoi je souhaite que puissent se concrétiser prochainement les réflexions sur le renforcement du dispositif de protection des dépôts, afin que puissent être mobilisés les moyens financiers et juridiques adéquats non seulement pour indemniser très rapidement la clientèle d'un établissement en cas d'indisponibilité de ses dépôts, mais encore pour éviter les défaillances brutales, lorsqu'il y va de l'intérêt de la place.

Cette transformation du dispositif français requiert toutefois des mesures de caractère législatif et réglementaire, et des décisions difficiles notamment en ce qui concerne le financement du dispositif et les conditions d'intervention. Pour ma part, je suis naturellement sensible à ce que ce renforcement de la sécurité de la clientèle se fasse dans des conditions qui n'accroissent pas hors de mesure les charges pesant sur les établissements de crédit français.

2.2. Le passage à l'euro et l'introduction de la rémunération des dépôts à vue

2.2.1. Le défi du passage à l'euro

Vous avez aussi évoqué, Monsieur le président, la forte mobilisation de la profession autour du passage à l'euro.

Soyez certains que nous avons conscience que les établissements de crédit français ont dû fournir au cours des dix dernières années un effort immense pour s'adapter aux conditions modernes d'exercice de leurs métiers. Cette évolution s'est faite notamment sous l'impulsion de la construction européenne et la perspective du passage à la monnaie unique, dans à peine plus d'un an, accélère encore les mutations et confirme l'urgence des réformes structurelles qui sont nécessaires au système bancaire français.

Celui-ci a d'ores et déjà montré sa capacité à apporter les réponses techniques et opérationnelles à la préparation et à l'introduction de l'euro et les problèmes attachés à la gestion de la période de transition, entre 1999 et 2002, ont trouvé leurs solutions dans le schéma de place bancaire et financier préparé par la place, sous l'égide de la Banque de France, et présenté au début de 1997. Je profite de cette occasion pour vous dire que nous avons apprécié à la Banque de France le travail considérable fourni par la place à cette occasion. Mais la mobilisation dans chacune de vos institutions doit s'amplifier.

Au-delà des adaptations techniques qui sont tout à fait indispensables et désormais bien engagées, je vous engage à poursuivre et à approfondir votre réflexion stratégique touchant aux conséquences de l'euro sur la nature même de vos métiers.

Concernant la banque de détail qui reste le métier principal de nombre d'entre vous, l'analyse communément admise est que (contrairement à la banque de gros qui sera immédiatement touchée dès le 1^{er} janvier 1999) les changements liés à l'euro seront progressifs. Il est en effet probable que jusqu'en 2002 les agents non financiers, notamment les ménages, utiliseront peu l'euro pour leurs opérations courantes. En effet, les pièces et billets en euros ne seront pas disponibles, le délai de basculement des opérations de détail sera lui aussi relativement long et les salaires et les prix resteront exprimés en francs.

Pour autant, on ne peut exclure, durant cette période de transition, une demande de produits en euros émanant des agents non financiers, notamment d'entreprises. Le scénario de transition adopté à Madrid et les règlements sur le statut juridique consacrent le principe « non-obligation, non-interdiction », selon lequel l'usage de l'euro par les agents non financiers pendant la période de transition ne peut être ni interdit ni imposé.

À cet égard, le schéma de place a adopté une démarche réaliste permettant une transition ordonnée au service de la clientèle bancaire. Les établissements de crédit ont en effet décidé de se doter de tous les moyens techniques pour satisfaire la demande de produits en euros qui pourrait se manifester.

Ainsi, le principal système de règlement des opérations de détail — le SIT — sera en mesure, dès 1999, de traiter des opérations libellées en euros. De même, la profession bancaire a décidé la création d'une formule spécifique de chèques en euros dont les modalités techniques et financières d'échange en chambre de compensation ont été définies entre la profession bancaire et la Banque de France.

2.2.2. L'euro et la rémunération des dépôts à vue

Avec le passage à la phase III de l'Union européenne et monétaire, le *statu quo* sur le « ni-ni » bancaire (ni rémunération des dépôts, ni facturation des chèques) pourrait être remis en cause.

L'expérience de la concurrence exacerbée à laquelle se livrent les établissements de crédit depuis plusieurs années laisse craindre qu'une levée non préparée de l'interdiction de la rémunération des dépôts à vue ne se traduise, comme vous l'avez souligné, par une « guerre des passifs » lors de la libéralisation. Celle-ci serait aussi dangereuse pour les marges bancaires que la concurrence destructrice sur les taux débiteurs à laquelle se livrent les banques depuis plusieurs années.

C'est un problème sur lequel les services de la Banque de France et de la Commission bancaire réfléchissent depuis plusieurs mois. J'ai pris note sur le sujet de votre souhait de voir instaurées des règles prudentielles d'accompagnement de cette évolution.

Je voudrais, pour conclure, vous redire que j'ai pleinement conscience des défis que les établissements de crédit ont eu à relever — dans l'ensemble avec succès — sur la dernière décennie. Je connais aussi les contraintes, parfois inévitables, qui pèsent sur tout ou partie du secteur.

Pour relever les prochains défis, et en particulier celui de l'introduction de l'euro, les établissements bancaires français doivent placer la rentabilité en tête de leurs priorités et se donner les moyens de bien connaître leurs coûts et de les maîtriser. L'instauration d'une concurrence saine et loyale en est évidemment une condition fondamentale. Il est indispensable, à cet égard, que les établissements de crédit sachent s'auto-discipliner. Vous savez, par ailleurs, que, en tant que gouverneur de la Banque de France et président de la Commission bancaire, mon action dans ce domaine est, et restera, très résolue.

SITUATION DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

La rentrée 1997 s'annonce bonne pour l'économie française qui se trouve désormais sur un sentier de croissance équilibrée et saine. Les *perspectives de croissance* attendues par les principaux prévisionnistes sont bonnes et laissent envisager une accélération de la croissance pour 1997 et 1998. Les enquêtes de conjoncture indiquent que les français sont plus optimistes pour l'avenir, ce qui permet de s'attendre à une meilleure tenue de la consommation des ménages et de l'investissement des entreprises.

Notre politique de *stabilité monétaire* porte ses fruits. Les tensions inflationnistes demeurent faibles avec une hausse des prix limitée à 1,5 % au cours des douze derniers mois, avec une légère accélération récente due essentiellement à l'appréciation du dollar. Le franc est d'une grande fermeté par rapport au deutschemark. Grâce à ces bonnes conditions monétaires, l'économie française bénéficie des taux d'intérêt à court terme parmi les plus bas dans le monde.

Il apparaît ainsi que *la France sera en mesure de respecter les critères de convergence* fixés par le traité de Maastricht pour ce qui concerne l'inflation, les taux d'intérêt à long terme, les taux de change et les finances publiques.

Il faut noter, pour terminer, *les excédents records de la balance française des paiements courants* qui se sont élevés à 111 milliards de francs au cours du premier semestre de cette année, soit plus de deux fois l'excédent de la période correspondante de 1996.

LA LIBÉRALISATION MONDIALE DES MARCHÉS DE CAPITAUX ET LA MISE EN PLACE DE L'EURO

Allocution prononcée par Jean-Claude Trichet, gouverneur de la Banque de France, gouverneur suppléant auprès du Fonds monétaire international (FMI) pour la France, à l'assemblée générale du FMI, à Hong-Kong, le 23 septembre 1997

L'assemblée annuelle de Hong-Kong restera dans la mémoire des institutions comme l'une des plus réussies. L'accord du Comité intérimaire sur une augmentation significative des quotes-parts du FMI et sur une allocation de droits de tirage spéciaux (DTS) mettant fin au vieux problème de l'iniquité, d'une part, le soutien apporté par le Comité du développement au programme d'action du FMI et de la Banque mondiale pour promouvoir la bonne gouvernance et combattre la corruption, d'autre part, constituent des avancées importantes. Un autre résultat important de cette assemblée est, de mon point de vue, l'accord pour préparer un amendement des statuts du FMI pour une libéralisation ordonnée des mouvements de capitaux.

L'objectif de parvenir à une liberté mondiale des mouvements de capitaux est très ambitieux. Comme l'a rappelé la crise financière de ces derniers mois en Asie, cette liberté crée de nouveaux risques et impose de nouvelles disciplines. Il est donc utile de réfléchir à certains enseignements de cette crise, pour préciser ce à quoi correspond le concept, nouveau dans nos débats, de libéralisation ordonnée. J'en soulignerai deux, relatifs à l'information des marchés et au rôle central du FMI.

Grâce au renforcement de la surveillance mis en œuvre à la suite de la crise mexicaine, le FMI a anticipé la crise thaïlandaise, indiquant à qui voulait bien l'entendre que certains déficits extérieurs étaient devenus insoutenables et que la défense têtue de taux de change qui ne reposaient plus sur de bonnes politiques économiques était dangereuse et vouée à l'échec. La question a été posée sur l'opportunité d'une expression plus publique des inquiétudes du FMI. Je crois, pour ma part, que celui-ci a fort bien agi. Il reste que la connaissance publique du jugement indépendant et éclairé du FMI, comme cela se fait pour les pays industrialisés à l'occasion de chaque rapport sur les perspectives économiques mondiales, peut contribuer utilement au bon fonctionnement des marchés.

La seconde leçon est que seule l'institution à compétence universelle qu'est le FMI est capable de réunir l'ensemble des conditions que requiert le traitement des crises dans une économie mondialisée. Seule la confiance qu'ont les pays membres dans la rigueur et l'objectivité de la conditionnalité du FMI permet de rassembler les financements nécessaires. Le plus grand risque serait d'organiser le soutien financier sans le support de la discipline que garantit le FMI, que ce soit vis-à-vis des États ou vis-à-vis des marchés. Prenant l'exemple de la Thaïlande, je rappelle qu'il est essentiel que les engagements pris vis-à-vis du FMI soient strictement respectés dans les délais prévus et que la restructuration du secteur financier en cours de négociation avec la Banque mondiale conduise à sanctionner par des pertes à parts égales tous les créanciers imprévoyants.

Plus important encore est que la libéralisation des mouvements de capitaux, pour réussir, doit être conduite de manière ordonnée. Libres, les capitaux entrent et sortent. Un État ne peut successivement se réjouir des entrées, qui permettent de financer une accélération de la croissance, et condamner les sorties, lorsqu'un déficit extérieur excessif ou des imprudences de politique économique poussent les investisseurs à se retirer.

L'enjeu essentiel d'un amendement des statuts du Fonds, c'est la reconnaissance par tous que la liberté de l'épargne et de l'investissement crée les conditions d'une croissance soutenue et donc de la production de plus de richesses, à la fois pour ceux qui apportent et pour ceux qui reçoivent les capitaux. De ce point de vue, la prospérité de Hong-Kong, économie ouverte s'il en est, le bond en avant de la Chine depuis l'adoption de la politique de la porte ouverte, sont plus éloquentes que bien des démonstrations.

La première condition d'une libéralisation réussie, c'est l'acceptation irréversible par chaque pays des disciplines de l'ouverture et de la première d'entre elles, la discipline macro-économique. Un retour en arrière a toujours un coût élevé pour le pays qui le décide. La confiance perdue ne se regagne que lentement. La définition d'un programme de libéralisation doit intégrer l'objectif d'une irréversibilité des mesures prises, sans que l'on puisse totalement exclure le recours exceptionnel à des contrôles limités en cas d'accident.

À cet égard, les travaux préparatoires ont mis l'accent à juste titre sur la nécessité d'être pragmatique, graduel et de prévoir des transitions. J'approuve cette prudence et chaque pays doit évaluer ce qu'il peut faire en fonction du développement de son économie. Mais je voudrais aussi rappeler qu'il peut être coûteux de trop attendre : c'est risquer de rester à l'écart du mouvement mondial des échanges de biens, services et capitaux qui sont de plus en plus indissociables, et donc de se priver de possibilités de croissance. Agir à temps c'est, pour certains pays, attendre que les conditions soient réunies, pour d'autres, agir plus vite.

Un autre aspect de ce mouvement ordonné est l'équilibre entre libéralisations interne et externe. Nous insistons tous, et le FMI n'insistera jamais assez, sur l'importance du renforcement de la sécurité du secteur financier et de la fiabilité des systèmes de surveillance prudentielle. Il est clair que le FMI jouera un rôle décisif dans la détection des risques de crise par sa surveillance et dans la diffusion et le suivi de la mise en œuvre des principes prudentiels fondamentaux élaborés par le Comité de Bâle en liaison étroite avec les contrôleurs de banques des pays émergents et en transition. Il est également excellent que la Banque mondiale se soit engagée à donner une claire priorité, dans ses actions, à la restructuration des secteurs financiers.

Si elle est la plus importante, la dimension prudentielle bancaire n'est néanmoins pas la seule en cause. J'en donnerai trois illustrations : la nécessité d'une conduite vigilante de la politique monétaire, en particulier en cas d'afflux trop élevés de capitaux en devises à court terme ; le développement de la concurrence bancaire, favorisé, par exemple, par une plus grande ouverture aux banques étrangères ; la surveillance et la régulation appropriées des marchés domestiques de capitaux.

Enfin, la libéralisation doit couvrir de façon équilibrée l'ensemble des mouvements de capitaux. La thèse selon laquelle il faudrait exclure du mandat du Fonds la libéralisation de l'investissement direct au motif que des considérations non économiques interviennent souvent dans la décision de maintenir des restrictions, ne me paraît pas juste. L'investissement direct contribue de façon essentielle à la croissance et à la stabilité de la balance des paiements. L'exclure et concentrer l'action du FMI sur la liberté des seuls capitaux financiers et à court terme ne serait pas cohérent avec notre objectif de procéder à une libéralisation ordonnée. Naturellement, le FMI devra reconnaître la légitimité de certaines restrictions à caractère spécifique, de portée restreinte et motivées par des considérations d'intérêt national étrangères à la conduite de la politique économique.

Je dirai maintenant quelques mots sur le projet, très important pour les pays européens et pour le système monétaire international, de création de l'euro.

La France, je tiens à le rappeler ici, est fermement attachée à la réalisation de l'Union monétaire.

Il y a quelques jours, à Mondorf, lors du Conseil économique et financier informel de l'Union européenne, les ministres des Finances et les gouverneurs ont envoyé un signal clair de leur détermination. Ils ont annoncé que la liste des pays et les parités bilatérales de conversion, qui entreront en vigueur au 1^{er} janvier 1999, seront connues simultanément au printemps prochain. C'est une décision importante qui a été bien comprise en Europe et dans le monde.

L'Union monétaire se réalisera selon les critères et le calendrier prévus par le Traité. De ce point de vue, la convergence de nombreux pays européens vers les performances des meilleurs d'entre eux mérite d'être soulignée.

Les progrès obtenus collectivement en matière de stabilité monétaire, de baisse de l'inflation, de baisse des taux d'intérêt à long terme, et de réduction des déficits publics ont été substantiels. S'agissant de la France, je mentionnerai particulièrement nos taux d'intérêt à long terme, qui sont au plus bas niveau de l'Union européenne, notre inflation maîtrisée et la réduction ordonnée des déficits budgétaires.

Au-delà de 1999, l'Union monétaire européenne doit constituer, et constituera, une zone de stabilité.

Un euro solide et stable en sera le garant. Les citoyens européens veulent une monnaie unique qui soit crédible et inspire confiance. C'est la confiance européenne et mondiale dans la monnaie unique qui permettra à l'Europe de bénéficier de bonnes conditions de financement. Cette confiance sera confortée par l'indépendance du Système européen de banques centrales, qui bénéficiera pleinement de la solidité des banques centrales nationales les plus crédibles, dont il sera le légataire.

La stabilité budgétaire s'appuiera pour sa part sur la détermination des gouvernements d'assainir durablement les finances publiques dans le cadre du pacte de stabilité et de croissance, conclu à Amsterdam en juin 1997.

Enfin, l'intégration de la zone euro ne peut être que favorisée par le renforcement de la coordination des politiques économiques qui a été décidé à Amsterdam.

C'est ainsi que l'Union monétaire européenne pourra servir la confiance, la croissance et l'emploi. À l'initiative de la France, a été annoncée à Amsterdam la convocation d'un sommet sur l'emploi pour novembre 1997, car l'emploi est au cœur des préoccupations de la France. Toutefois, la croissance ne saurait suffire à elle seule à réduire suffisamment le chômage si nous ne menons pas les réformes structurelles nécessaires, notamment pour rapprocher la formation et les besoins de l'économie. C'est un chantier important qui s'ouvre pour notre pays, comme pour la plupart des pays européens.

Permettez-moi pour finir de saluer la bonne mise en œuvre, par la Banque mondiale et le FMI, de l'initiative pour la réduction de la dette des pays pauvres très endettés approuvée l'année dernière, ainsi que leur bonne collaboration avec le Club de Paris. La priorité maintenant est d'appliquer cette initiative avec constance. De la part des pays éligibles, qui doivent se presser de conclure et exécuter leurs programmes d'ajustement et de réforme ; de la part des institutions, par la mobilisation effective de leur soutien financier.

La France est toutefois préoccupée par la tentation du soutien verbal sans participation financière qui continue d'exister ici et là et par le silence persistant de certains pays sur la contribution au financement de la facilité d'ajustement structurel renforcé (FASR) permanente et de la contribution du FMI à l'initiative. Gardons-nous dès lors d'envisager de nouvelles promesses avant d'avoir concrétisé le financement de nos engagements.

Cela ne signifie pas que l'on ne puisse pas accomplir de nouveaux progrès. Je souhaite en particulier que, comme la France et d'autres pays européens le font depuis plusieurs années et comme le Royaume-Uni l'a décidé, d'autres créanciers procèdent à des annulations de créances d'aide au développement ou encore que la Banque mondiale examine concrètement les moyens d'aider la Banque africaine de développement à contribuer à l'initiative d'allègement de la dette.

SECOND RAPPORT D'ÉTAPE SUR LE PROJET *TARGET*

Communiqué de presse de l'Institut monétaire européen (IME)
publié le 16 septembre 1997

L'Institut monétaire européen publie aujourd'hui un rapport intitulé « Second rapport d'étape sur le projet *Target* »².

Ce rapport rend compte des évolutions récentes en matière d'organisation et de mise en œuvre au plan technique du système *Target*, qui sera le système de règlement brut en temps réel³ pour les paiements de montant élevé en euro lors de la phase III de l'Union économique et monétaire (UEM). Le rapport met à jour et approfondit le contenu des deux précédents rapports intitulés « Le système *Target* » (publié en mai 1995) et « Premier rapport d'étape sur le projet *Target* » (publié en août 1996). Le rapport apporte, en particulier, des informations complémentaires sur : 1) les horaires de fonctionnement, 2) les principes tarifaires et 3) les services de règlement destinés aux systèmes de compensation. Une version actualisée de certaines annexes techniques (spécifications de l'*Interlinking*, dictionnaire des données, caractéristiques minimales communes concernant les performances des systèmes RTGS reliés à *Target*), ainsi qu'une note sur les procédures de fin de journée dans *Target*, peut être obtenue par les personnes intéressées auprès de l'IME ou des banques centrales nationales (BCN).

L'heure de référence de *Target* sera l'heure du lieu du siège de la Banque centrale européenne (BCE). Les heures normales d'ouverture du système seront 7 heures-18 heures (BCE), mais une certaine souplesse pourrait être laissée aux BCN qui, en raison de contraintes locales particulières, souhaiteraient ouvrir leur RTGS plus tôt.

Outre les samedis et les dimanches, le système *Target* sera fermé deux jours dans l'année, à Noël et pour le Nouvel An. Les autres jours, le système *Target* sera ouvert, bien que chaque BCN conserve la possibilité de fermer son système national lors des jours fériés qui lui sont imposés par sa législation et/ou par sa communauté bancaire.

En matière de politique tarifaire, il a été décidé qu'un prix unique sera appliqué pour les transferts transfrontière passant par *Target*. Conformément aux règles communautaires en matière de concurrence, la couverture des coûts sera assurée et le tarif, compris entre 1,5 euro et 3 euros, sera fixé par le Conseil des gouverneurs de la BCE.

En phase III, des services de règlement seront offerts par la BCE au système de *clearing* de l'Association bancaire pour l'écu (ABE). Les BCN auront également la possibilité d'ouvrir dans leurs propres livres un compte de règlement à l'ABE.

Les tests de *Target* ont démarré à la mi-juin 1997, légèrement en avance sur la date prévue ; la phase de simulation commencera en juillet 1998.

La diffusion du rapport est assurée par chaque banque centrale de l'Union européenne aux parties concernées dans leurs pays respectifs. Il est également disponible à l'IME.

² « Second Progress Report on the Target Project »

³ « Real-Time Gross Settlement Systems » (ou systèmes RTGS)

Adresse pour la France :

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

Adresse pour l'IME :

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

Télécopie : 49 69 27 227 404

RAPPORT DU COMITÉ DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT ET DES ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT – EXERCICE 1996

Communiqué de presse publié le 23 septembre 1997

Le rapport du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement pour 1996⁴, le treizième ainsi présenté, est rendu public. Ce document fait apparaître que deux faits ont plus particulièrement marqué l'activité du Comité en 1996, l'entrée en vigueur de la loi de modernisation des activités financières, d'une part, et l'accélération de la restructuration du système bancaire, d'autre part.

La loi du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières a permis de transposer dans le droit français la directive européenne du 10 mai 1993, qui a posé les bases du marché unique des services d'investissement, c'est-à-dire des activités de placement, de négociation et de gestion d'instruments financiers négociables.

Conformément aux dispositions communautaires, cette loi a introduit plusieurs principes nouveaux. Elle a d'abord créé une nouvelle catégorie d'intermédiaires financiers, les entreprises d'investissement, et en a organisé le régime de fonctionnement. Elle a ensuite défini la notion de marché réglementé et en a autorisé l'accès à l'ensemble des prestataires de services d'investissement, c'est-à-dire des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. Elle a également organisé la liberté d'établissement et la liberté de prestation de services pour les activités financières.

La nouvelle catégorie des entreprises d'investissement réunit, en France, environ cent cinquante sociétés. Une centaine était précédemment déjà agréée et surveillée : il s'agit des sociétés de bourse, des agents des marchés interbancaires, des intermédiaires en marchandises et des sociétés de contrepartie. D'autres entreprises, qui n'effectuent que des opérations de transmission d'ordres, n'étaient pas précédemment réglementées et se trouvent pour la première fois soumises à des obligations particulières.

Afin d'assurer au mieux l'égalité des conditions de concurrence entre tous les types de prestataires de services d'investissement, le législateur a décidé de confier aux mêmes autorités le soin de les réglementer, de les agréer et de les surveiller. C'est ainsi, en particulier, que les pouvoirs d'agrément et d'autorisation individuelle que le Comité exerçait depuis 1984 à l'égard des établissements de crédit ont été étendus par la loi du 2 juillet 1996 à l'ensemble des entreprises d'investissement. Sa composition a été modifiée en conséquence, pour inclure les présidents de la Commission des opérations de bourse et du Conseil des marchés financiers ainsi que des représentants des entreprises d'investissement. Sa dénomination a été, en outre, complétée par l'adjonction des mots « et des entreprises d'investissement ». Ses règles de fonctionnement ont également été adaptées, pour tenir compte des nouvelles responsabilités confiées à la Commission des opérations de bourse et au Conseil des marchés financiers.

⁴ Ce rapport peut être obtenu au prix de FRF 150 TTC, auprès de la Banque de France, 07-1050 Service Relations avec le public, 75049 Paris CEDEX 01 – Tél. : 01 42 92 39 08 – Télécopie : 01 42 92 39 40.

Moins d'un an après la publication de la loi de modernisation des activités financières, un bilan positif peut être dressé de ses conditions d'application par le Comité. De bonnes relations de travail ont été nouées avec les autorités de marché comme avec les représentants des entreprises d'investissement. Les nouvelles modalités d'instruction et de décision des dossiers concernant les prestataires de services d'investissement ont été rapidement mises au point et sont dès maintenant effectivement utilisées. Le recensement des droits acquis a été effectué sans difficulté majeure. À tous égards, on peut considérer que le Comité a réussi l'adaptation que le législateur lui a imposée, malgré l'alourdissement significatif de la charge de travail qui en est résulté et malgré l'absence de renforcement immédiat des moyens mis à la disposition de son secrétariat.

En même temps que le Comité voyait ainsi ses responsabilités s'étendre ainsi à la nouvelle catégorie des entreprises d'investissement, les établissements de crédit ont accéléré leur restructuration.

La réorganisation du système bancaire français est rendue nécessaire par l'évolution des conditions économiques d'exercice des activités. On assiste, en effet, en France, depuis plusieurs années, à une diminution de la demande de crédit, notamment de la part des entreprises, ainsi qu'à une baisse sensible des marges. Pour faire face à ces modifications des conditions du marché, les établissements de crédit cherchent donc à réduire leurs coûts, à accroître leurs parts de marché dans certains domaines d'activité et à se retirer des secteurs dans lesquels ils n'ont pas d'avantage comparatif.

La restructuration des établissements de crédit est désormais facilitée par plusieurs dispositions juridiques nouvelles introduites par la loi de modernisation des activités financières. Celle-ci a, en particulier, clarifié, dans son article 100, les conditions dans lesquelles les établissements de crédit peuvent cesser leurs activités et demander le retrait de leur agrément. De même, en autorisant l'accès direct des établissements de crédit aux marchés réglementés, elle leur permet de simplifier leur organisation, en les dispensant de maintenir des filiales spécialisées dans la négociation.

Ces facteurs économiques et juridiques expliquent l'accroissement du nombre des opérations de réorganisation dont a été saisi le Comité. En 1996, celui-ci a ainsi eu à connaître de 78 demandes de retrait d'agrément, dont 35 pour cessation d'activité, les autres correspondant à des fusions ou des absorptions. 81 demandes de changement de contrôle lui ont également été soumises.

Parmi ces restructurations, deux tendances nouvelles apparaissent :

– on constate d'abord que ces opérations concernent désormais des établissements de taille significative. Pendant longtemps, le Comité n'avait eu à examiner que des cas de reprise ou de cessation d'activité d'établissements de petite taille. Après avoir eu à connaître, en 1995, de la reprise du groupe Sovac par le groupe américain General Electric Capital, le Comité a été saisi, en 1996, de plusieurs opérations de grande ampleur, telles que le rachat de la totalité du capital de la Banque Indosuez par la Caisse nationale de crédit agricole ou le rapprochement entre le Crédit local de France et le Crédit communal de Belgique, avec la création du groupe Dexia ;

– on observe ensuite un nombre croissant d'opérations entre établissements appartenant à des catégories différentes. Pendant longtemps, les réorganisations soumises au Comité s'étaient essentiellement déroulées entre établissements de même statut. Ainsi, les caisses d'épargne, dont l'effectif s'élevait à 468 en 1984, se sont-elles progressivement regroupées et leur nombre a été ramené à 34. De même, les caisses régionales de crédit agricole, au nombre de 94 en 1984, ne sont-elles plus, à la suite de fusions, que 58 à la fin de 1996. En revanche, plusieurs restructurations importantes ont été opérées, en 1996, entre établissements appartenant à des catégories différentes, notamment avec le rachat, déjà mentionné, de la Banque Indosuez par la CNCA, avec la reprise du Crédit foncier de France par la Caisse des dépôts et consignations, agissant à la demande et pour le compte de l'État, ou encore avec la quatrième reprise d'une société de développement régional par une caisse d'épargne et de prévoyance.

Malgré le nombre et la diversité de ces opérations, la restructuration du système bancaire français n'est pas achevée. Nombreux sont encore les établissements dont les activités sont trop dispersées. Nombreux sont également ceux dont le fonds de commerce est insuffisant pour leur permettre de poursuivre leur activité de manière équilibrée. Le Comité aura certainement à connaître, en 1997 et les années suivantes, un nombre élevé de dossiers de réorganisations. En particulier, en 1997, il aura à examiner les demandes que les établissements, précédemment agréés en tant que maisons de titres, devront lui présenter en application de l'article 97-IV de la loi de modernisation, pour opter entre le statut d'établissement de crédit, en pratique de banque ou de société financière, ou celui d'entreprise d'investissement, en pratique de société de gestion de portefeuille ou de prestataire d'autres services.

Au-delà de cette accélération des restructurations, l'année 1996 a été marquée par la poursuite de quatre tendances déjà constatées les années précédentes.

L'effectif global des établissements de crédit actifs en France a continué de décroître. L'an dernier, la baisse a été de 63 unités, soit environ 4 % ; le nombre total des établissements relevant de la loi bancaire atteignait ainsi 1 382 le 31 décembre 1996, contre 1 445 douze mois auparavant. Par rapport au 31 décembre 1987, date à laquelle l'effectif des établissements de crédit avait atteint son maximum (2 152), la diminution a été de 770, soit de plus du tiers, et a, pour l'essentiel, résulté de fusions ou de cessations volontaires d'activité.

Ce mouvement de réduction de l'effectif total n'exclut pas cependant la poursuite d'un flux de créations de nouveaux établissements. En 1996, le Comité a ainsi délivré 15 agréments pour des créations, dont 2 pour des banques et 13 pour des sociétés financières.

Une troisième tendance qui a pu à nouveau être constatée en 1996 est la poursuite du développement de la présence étrangère en France. Au cours de l'exercice écoulé, on a ainsi enregistré 7,6 milliards de francs d'investissements étrangers dans le secteur bancaire. Parmi les 15 agréments nouveaux délivrés en 1996, 11 ont ainsi concerné des projets initiés par des groupes étrangers. Mais c'est également par le rachat d'établissements existants que la présence étrangère s'est renforcée : en 1996, le contrôle de 2 banques et de 3 sociétés financières a été acquis par des intérêts étrangers. Malgré ce flux d'opérations nouvelles, le nombre total d'établissements de crédit sous contrôle étranger a légèrement diminué au cours de l'année écoulée, passant à 305 dont 181 banques à la fin de 1996, contre 310 dont 187 banques à la fin de 1995, notamment à la suite de fusions opérées, dans leurs pays d'origine, entre des établissements étrangers disposant chacun d'implantations en France. À côté de ces 305 implantations opérationnelles, il convient de rappeler qu'on dénombrait également en France, à la fin de 1996, 101 bureaux de représentation d'établissements étrangers.

Une quatrième tendance qui se poursuit d'année en année est enfin le renforcement de la présence française à l'étranger. Le flux net d'investissements réalisé par les établissements de crédit français en 1996 s'est élevé à 4,6 milliards de francs. À la fin de 1995 (dernière statistique disponible), le stock des investissements à l'étranger du secteur bancaire français s'élevait à 113,6 milliards de francs et était ainsi supérieur de 75 % au montant total des investissements étrangers dans le secteur bancaire français, qui s'élevait lui-même à 65 milliards. À la même date, les établissements de crédit français disposaient ensemble de 475 implantations opérationnelles à l'étranger (bureaux de représentation non compris), se répartissant en 233 implantations dans l'Espace économique européen et 242 dans les pays tiers.

L'organisation et le contenu du rapport 1996, qui comprend 272 pages, tiennent compte des nouvelles responsabilités du Comité vis-à-vis des entreprises d'investissement. Toutes les informations qui étaient régulièrement fournies continuent de l'être de manière actualisée. De nombreux développements sont, en outre, consacrés aux nouvelles catégories d'intermédiaires pour lesquelles le Comité est désormais compétent.

Comme les précédents rapports, celui-ci comprend trois parties :

- la première est consacrée à l'activité du Comité en 1996. Après un exposé de ses nouvelles missions et de ses nouvelles modalités de fonctionnement (chapitre 1), sont ensuite décrits les activités financières nécessitant un agrément d'établissement de crédit ou d'entreprise d'investissement (chapitre 2), les critères d'appréciation utilisés par le Comité (chapitre 3), puis les travaux du Comité en 1996, notamment les décisions individuelles prises au cours de ces douze mois ainsi que les dossiers transmis au titre des procédures européennes (chapitre 4) ;

- la deuxième partie fournit, comme chaque année, une information à jour sur l'organisation du système bancaire et financier français. Le chapitre 5 en donne une vue d'ensemble. Le chapitre 6 décrit les établissements de crédit agréés en France pour effectuer l'ensemble des activités bancaires : banques à caractère commercial, banques mutualistes ou coopératives, caisses d'épargne et de prévoyance ainsi que caisses de crédit municipal. Le chapitre 7 est, de son côté, consacré aux établissements de crédit spécialisés : sociétés financières et institutions financières spécialisées. Le chapitre 8 donne une description globale de l'ensemble des prestataires de services d'investissement (établissements de crédit et entreprises d'investissement). Les trois chapitres suivants sont enfin consacrés aux autres catégories d'institutions soumises au Comité, à savoir les établissements ayant leur siège dans d'autres États de l'Espace économique européen et intervenant en France en liberté d'établissement ou en libre prestation de services, les établissements monégasques et les compagnies financières ;

- la troisième partie réunit, comme les années précédentes, des études particulières consacrées respectivement à la présence étrangère en France et à la présence bancaire française à l'étranger.

Ce rapport est accompagné de 146 pages d'annexes et de statistiques.

Les prochains rapports annuels du Comité continueront à être adaptés à l'évolution de ses missions et de l'organisation du système bancaire et financier français. La prochaine réalisation de l'Union économique et monétaire conduira, en effet, certainement à une intégration croissante des appareils bancaires des États membres. Le Comité est donc certainement appelé à être saisi d'un nombre élevé d'affaires, qu'il veillera à examiner toujours avec le même souci d'ouverture, d'égalité de traitement et de maintien de la solidité du système bancaire et financier français.

RAPPORT DU COMITÉ DE LA RÉGLEMENTATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE – EXERCICE 1996 ET HUITIÈME ÉDITION DU RECUEIL DES TEXTES RELATIFS À L'EXERCICE DES ACTIVITÉS BANCAIRES ET FINANCIÈRES

Communiqué de presse publié le 23 septembre 1997

Le Comité de la réglementation bancaire et financière (CRBF) vient de publier son treizième rapport annuel ¹. En outre, une nouvelle édition, mise à jour au 1^{er} mars 1997, du Recueil des textes relatifs à l'exercice des activités bancaires et financières ² est disponible depuis deux mois.

1. Rapport du Comité de la réglementation bancaire et financière

Après plusieurs années consacrées à la mise en œuvre de la loi bancaire de 1984, à la modernisation et à la déréglementation des activités bancaires, notamment à la suppression de l'encadrement du crédit et du contrôle des changes, puis à la définition des mesures nécessaires à la réalisation du marché unique des services bancaires, le Comité de la réglementation bancaire est entré dans une nouvelle étape à la suite de l'adoption de la loi du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières, qui a transposé, en France, la directive sur les services d'investissement.

Il a en effet vu ses compétences s'étendre, dans certains domaines définis à l'article 33-1 de la loi bancaire, aux prestataires de services d'investissement, qu'il s'agisse d'établissements de crédit ou d'entreprises d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille. Sa composition a été modifiée en conséquence, pour inclure les présidents de la Commission des opérations de bourse et du Conseil des marchés financiers ainsi qu'un représentant des entreprises d'investissement dès lors que le Comité est appelé à statuer sur des projets concernant les prestataires de services d'investissement. La procédure d'adoption des règlements a également été modifiée, le Comité devant, dans ces domaines, préalablement consulter le Conseil des marchés financiers. Sa dénomination a enfin été changée en « Comité de la réglementation bancaire et financière ».

En 1996, l'activité du Comité a été marquée par l'adoption des premières mesures d'application de la loi de modernisation, notamment en vue de définir, dans divers domaines, les dispositions appelées à régir les entreprises d'investissement. En outre, le Comité a été conduit à prendre les dispositions d'application qu'appelaient certaines modifications récemment apportées à la loi bancaire, en ce qui concerne le nouveau régime de retrait d'agrément des établissements de crédit.

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

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

Il s'agit :

- du règlement n° 96-13 relatif au retrait d'agrément et à la radiation des établissements de crédit ;
- du règlement n° 96-14 relatif au retrait d'agrément et à la radiation des entreprises d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille ;
- du règlement n° 96-15 relatif au capital minimum des prestataires de services d'investissement ;
- du règlement n° 96-16 relatif aux modifications de situation des établissements de crédit et des entreprises d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille.

Les autres textes adoptés au cours de l'année écoulée sont venus modifier des règlements antérieurs, notamment en matière prudentielle et de rémunération de l'épargne liquide ou à court terme.

Le rapport 1996 — qui comporte 250 pages — comprend quatre chapitres qui reprennent, en les actualisant, les développements similaires des précédents rapports :

- le premier est consacré à la présentation des travaux d'harmonisation internationale poursuivis tant au Comité de Bâle que par la Commission européenne ;
- le chapitre 2 expose le rôle et le fonctionnement du Comité, en tenant compte, notamment, des nouvelles missions et des nouvelles règles prévues par la loi de modernisation des activités financières ;
- le chapitre 3 présente l'activité du Comité, particulièrement au cours de l'année 1996 ;
- le chapitre 4 décrit l'état de la réglementation au début de l'année 1997.

Il s'accompagne de diverses annexes, dont le texte des règlements adoptés au cours de l'année écoulée ainsi que la liste complète des règlements homologués depuis 1984, annotée des modifications intervenues.

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

La nouvelle édition, mise à jour au 1^{er} mars 1997, du *Recueil des textes relatifs à l'exercice des activités bancaires et financières* reproduit l'ensemble des dispositions que doivent respecter les établissements de crédit et les entreprises d'investissement — à l'exception des sociétés de gestion de portefeuille pour le compte de tiers — dans l'exercice de leurs activités.

Comme chaque année, le *Recueil* dresse un panorama des textes ayant trait aux activités bancaires et, à la suite de l'entrée en vigueur de la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, ceux relatifs aux activités financières, quelle que soit la forme desdits textes : lois, décrets, arrêtés, règlements, instructions, lettres...

La réglementation bancaire française applicable au début de 1997 répond à toutes les normes internationales, notamment communautaires, en vigueur à ce moment. Elle tient compte, en particulier, de l'ensemble des directives adoptées pour la mise en œuvre, au 1^{er} janvier 1993, du Marché unique des services bancaires, telles que la deuxième directive de coordination bancaire, les directives relatives à la solvabilité, au contrôle des grands risques ou à la surveillance sur base consolidée, ainsi que celles prises pour le bon fonctionnement de ce Marché comme la directive relative aux systèmes de garantie des dépôts.

Par ailleurs, la loi déjà citée du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières, qui a transposé en droit français la directive européenne n° 93-22 relative aux « services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières » (DSI), a confié au Comité un pouvoir de réglementation élargi à la prestation de services d'investissement. Le présent *Recueil* inclut ainsi désormais l'ensemble des dispositions relatives à ces opérations financières. Le titre du *Recueil* a, en conséquence, été modifié.

Le *Recueil* est organisé en six parties :

- la première reproduit les lois d'organisation générale, parmi lesquelles, principalement, la loi bancaire dans sa version actuelle qui tient compte des amendements apportés depuis 1984 et la loi du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières ;
- la deuxième reprend les décrets pris pour l'application des textes législatifs précédents, y compris celui du 8 octobre 1996 relatif à l'accès à l'activité de prestataire de services d'investissement ;
- la troisième réunit, en les classant selon les six grands domaines ¹ de réglementation, l'ensemble des règlements, instructions et autres mesures prises pour leur application en vigueur au 1^{er} mars 1997, ainsi que les textes de certaines lois et décrets spécifiques ;
- la quatrième, intitulée « dispositions relatives à la Banque de France et à la définition de la politique monétaire », donne le texte actuel de la nouvelle loi sur la Banque de France ainsi que celui des décisions de son Conseil de la politique monétaire relatives aux opérations de la Banque sur le marché monétaire et aux obligations des établissements de crédit en matière de réserves obligatoires ;
- la cinquième présente les règlements, directives et recommandations du Conseil de l'Union européenne en vigueur à la même date ainsi que les propositions de directives présentées par la Commission ;
- la sixième rassemble enfin les conventions franco-monégasques.

Ces textes sont précédés de deux tableaux destinés à l'information générale des lecteurs. Ils décrivent respectivement l'organisation du secteur bancaire français au 31 décembre 1996 et l'organisation des autorités créées par la loi de 1984.

Des tableaux récapitulant l'ensemble des règlements adoptés chaque année par le Comité de la réglementation bancaire et financière depuis 1984 et indiquant pour chacun d'eux leur évolution depuis leur adoption, ainsi que deux index, l'un alphabétique, l'autre chronologique, figurent en outre à la fin du volume.

Ce *Recueil* tient le plus grand compte, dans son contenu comme dans sa présentation, des suggestions qui ont été formulées sur les précédentes éditions. Les utilisateurs sont donc invités, comme par le passé, à faire part au secrétariat du Comité de leurs éventuelles observations sur cette nouvelle édition.

¹ Ces six domaines concernent, respectivement, les conditions générales d'exercice de l'activité bancaire et financière, les caractéristiques des opérations effectuées par les établissements, l'organisation du marché interbancaire et des marchés des titres de créances négociables, les réglementations comptables, les règles de gestion ainsi que la surveillance des compagnies financières.

LA BANQUE DE FRANCE ET L'INFORMATION

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

Annual Report – exercice 1996

Direction de la Documentation et des Publications économiques
(Tél. : 01 42 92 29 54 – Télécopie : 01 42 92 29 77)

Bulletin de la Banque de France – Hors série Statistiques monétaires et financières annuelles – 1996

Direction des Analyses et Statistiques monétaires
(Tél. : 01 42 92 28 08 – Télécopie : 01 42 92 27 52)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

Cahier des titres de créances négociables – août 1997

Direction des Marchés de capitaux
(Tél. : 01 42 92 41 71 – Télécopie : 01 42 92 41 92)

La situation du système productif en 1996 (T97/03)

Direction des Entreprises
(Tél. : 01 42 92 36 20 – Télécopie : 01 42 92 49 39)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

Rapport annuel de la balance des paiements et de la position extérieure de la France et ses annexes – exercice 1996

Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, et
Banque de France – Direction de la Balance des paiements
(Tél. : 01 42 92 51 98 – Télécopie : 01 42 92 56 80)
Prix du numéro : FRF 250 TTC

Rapport annuel de la Zone franc – exercice 1996

Secrétariat du Comité monétaire de la Zone franc
(Tél. : 01 42 92 31 46 – Télécopie : 01 42 92 39 88)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

Rapport annuel du Conseil national du crédit et du titre – exercice 1996

Secrétariat général du Conseil national du crédit et du titre (CNCT)
(Tél. : 01 42 92 27 10 – Télécopie : 01 42 92 27 52)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

Rapport annuel au CNCT du Comité consultatif – exercice 1996-1997

Secrétariat général du Conseil national du crédit et du titre (CNCT)
(Tél. : 01 42 92 27 10 – Télécopie : 01 42 92 27 52)
Prix du numéro : FRF 100 TTC

***Rapport annuel du Comité des établissements de crédit
et des entreprises d'investissement – exercice 1996***

Secrétariat du Comité des établissements de crédit
et des entreprises d'investissement
(Tél. : 01 42 92 28 05 – Télécopie : 01 42 92 28 91)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

***Rapport annuel du Comité de la réglementation bancaire et financière – exercice
1996***

Secrétariat du Comité de la réglementation bancaire et financière
(Tél. : 01 42 92 28 05 – Télécopie : 01 42 92 28 91)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

***Recueil des textes relatifs à l'exercice des activités bancaires et financières –
exercice 1997***

Secrétariat du Comité de la réglementation bancaire et financière
(Tél. : 01 42 92 28 05 – Télécopie : 01 42 92 28 91)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

***Cahiers régionaux Alsace – septembre 1997
Le comportement des entreprises industrielles alsaciennes en 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 Alsace – septembre 1997
La commercialisation des vins d'Alsace – 1995-1996***

Banque de France Colmar
Secrétariat régional d'Alsace
(Tél. : 03 88 52 28 40 – Télécopie : 03 88 52 28 66)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

***Cahiers régionaux Auvergne – septembre 1997
La situation du système productif en 1996***

Banque de France Clermont-Ferrand
Secrétariat régional d'Auvergne
(Tél. : 04 73 40 69 40 – Télécopie : 04 73 40 69 38)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

Cahiers régionaux de Bourgogne – septembre 1997
Le négoce – Éleveur de vins en Bourgogne – année 1996

Banque de France Beaune
Secrétariat régional de Bourgogne
(Tél. : 03 80 26 36 83 – Télécopie : 03 80 26 36 88)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

Cahiers régionaux Bretagne – juillet 1997
Étude financière du mareyage lorientais – année 1996

Banque de France Lorient
Secrétariat régional de Bretagne
(Tél. : 02 97 84 14 44 – Télécopie : 02 97 84 14 49)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

2. Contribution à des publications extérieures

Un pari réalisable, mais risqué : le tout est de savoir qui paie

entretien avec Gilbert Cette, adjoint de direction
à la direction des Études économiques et de la Recherche
(*L'Expansion* – 11-24 septembre 1997)

La transmission des politiques monétaires dans les pays européens

par Virginie Coudert, conseiller scientifique auprès de la direction des Changes,
Fernando Barran et Benoît Mojon
(*Revue française d'économie* – volume XII, 2, printemps 1997)

Les marchés de produits dérivés – Aspects statistiques et méthodologiques

par Jacques Pécha, directeur de la Balance des paiements,
Patrick Haas, adjoint de direction à la DESM et François Champarnaud
(*Rapport d'un groupe de travail du CNIS* – n° 38 – septembre 1997)

Fort comme le deutschemark

entretien avec Jean-Claude Trichet, gouverneur (*Capital* – octobre 1997)

3. Communications des responsables de la Banque de France

Les rendez-vous de l'entreprise

entretien avec Jean-Claude Trichet, gouverneur, sur TF1, le 11 septembre 1997

Les quatre vérités

entretien avec Jean-Claude Trichet, gouverneur, sur France 2, le 15 septembre 1997

Allocution ¹ de Jean-Claude Trichet, gouverneur, président de la Commission bancaire, devant l'assemblée générale des groupements des banques à vocation générale ayant leur siège à Paris et en Province
à Paris, le 17 septembre 1997

Allocution ¹ de Jean-Claude Trichet, gouverneur, gouverneur suppléant auprès du FMI pour la France, devant l'assemblée générale du Fonds monétaire international, à Hong-Kong, le 23 septembre 1997

Les rendez-vous de l'entreprise

entretien avec Jean-Claude Trichet, gouverneur, sur TF1, le 6 octobre 1997

Questions ...

entretien avec Jean-Claude Trichet, gouverneur, sur France Info, le 10 octobre 1997

C'est arrivé demain

entretien avec Jean-Claude Trichet, gouverneur, sur Europe 1, le 12 octobre 1997

¹ Texte publié intégralement dans le présent *Bulletin*

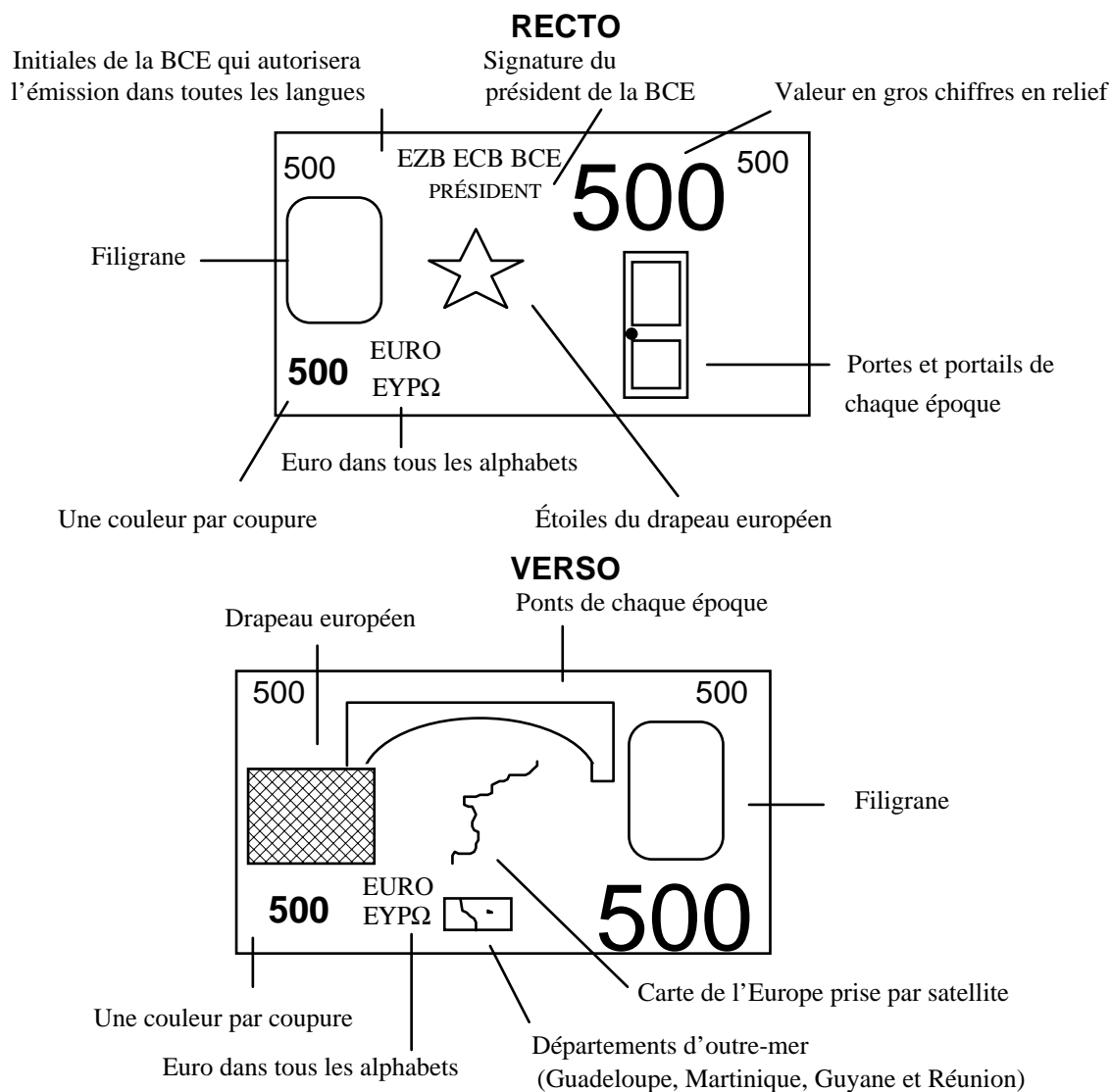
É T U D E S

LES FUTURS BILLETS EN EUROS

À l'issue du Conseil européen de Dublin le 13 décembre 1996, au cours duquel ils avaient été présentés aux chefs d'État et de gouvernement, les futurs billets ont été dévoilés au public dans tous les pays de l'Union. Il s'agissait de l'aboutissement d'un travail de choix réalisé par le Conseil de l'Institut monétaire européen (IME), qui se compose des gouverneurs des banques centrales des quinze pays membres de l'Union européenne. Depuis lors, les maquettes des billets ont été retravaillées pour faire en sorte que toutes les spécifications soient respectées, notamment pour s'assurer de l'absence de facteurs d'identification nationale des éléments architecturaux représentés, pour faciliter l'incorporation de signes de sécurité, et pour donner de l'Europe et de l'ensemble des territoires des États membres une représentation appropriée. Le Conseil de l'IME a avalisé les maquettes révisées en juin 1997. En réalité, le processus de choix des maquettes a commencé depuis de longs mois, tandis que la mise en circulation des billets en euros interviendra vers la fin de l'année 2001. Pour bien comprendre le déroulement sur plusieurs années de ce processus, il est utile de détailler sommairement les travaux préparatoires au choix des maquettes et de préciser les étapes qu'il reste à franchir jusqu'à la mise en circulation des billets en euros.

YVES BARROUX
Caisse générale

STRUCTURE D'UN BILLET EN EUROS



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

Traduction dans les différentes langues nationales

BCE – français	BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE	ECB – anglais	EUROPEAN CENTRAL BANK
– espagnol	BANCO CENTRAL EUROPEO	– suédois	EUROPEISKA CENTRALBANKEN
– italien	BANCA CENTRALE EUROPEA	– néerlandais	EUROPESE CENTRALE BANK
– portugais	BANCO CENTRAL EUROPEN	– danois	EUROPÆISKE CENTRALBANK
EZB – allemand	EUROPÄISCHE ZENTRALBANK	EKP – finnois	EUROOPAN KESKUSPANKKI
– luxembourgeois	EUROPÄESCH ZENTRALBANK	EKT – grec	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

1. Description de la série de maquettes choisie

Pour figurer sur les sept futurs billets en euros, puisque ces derniers comporteront des coupures de 5, 10, 20, 50, 100, 200 et 500 euros, le graphisme choisi par le Conseil de l'IME s'inspire du thème « époques et styles en Europe ». Il représente, en faisant ressortir trois grands éléments architecturaux que sont les fenêtres, les portails et les ponts, les styles architecturaux qui caractérisent sept « âges » de la culture européenne : le classique, le roman, le gothique, la Renaissance, le baroque et le rococo, l'architecture utilisant le fer et le verre, l'architecture moderne du XX^e siècle.

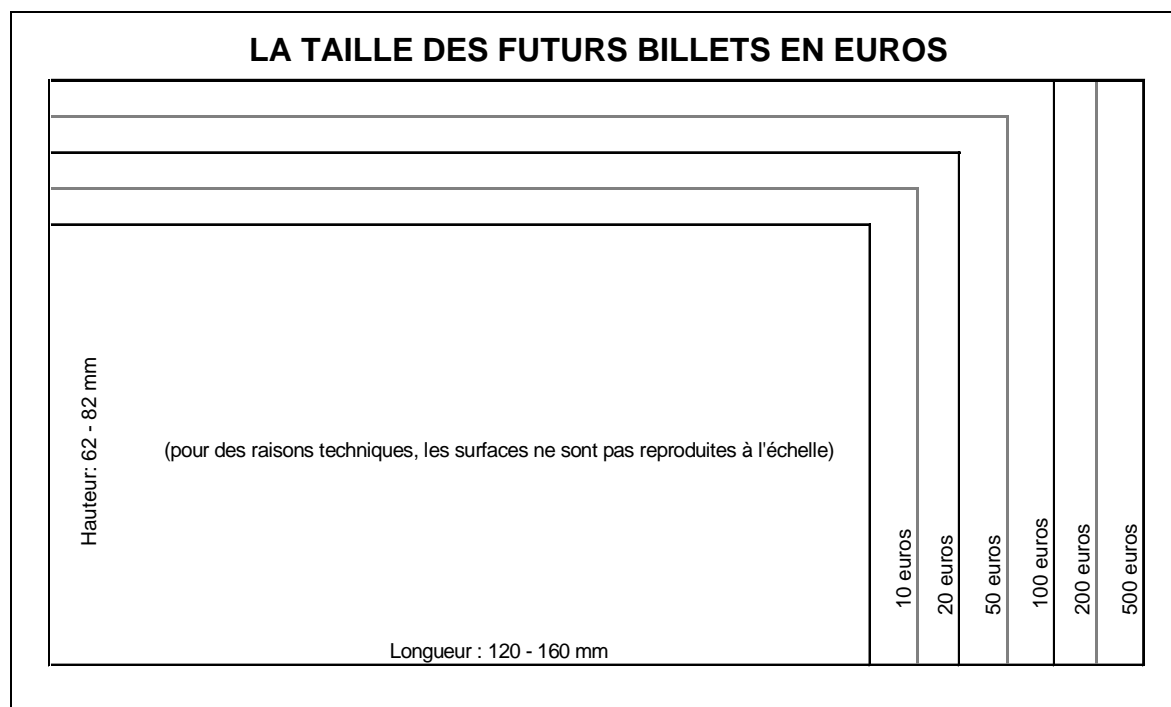
Le Conseil de l'IME a sélectionné ce graphisme, car il réunit, en un ensemble harmonieux, les évolutions de la technique, de l'art et des moyens de communication en Europe au fil des siècles et symbolise la naissance de la nouvelle Europe unifiée, dépositaire d'un héritage commun, en même temps que la vision d'un avenir commun pour le siècle prochain, c'est-à-dire pour le prochain millénaire. Les motifs des maquettes ne reproduisent pas des fenêtres, des portails ou des ponts existants et on ne peut les attribuer à aucun monument en particulier. Ils sont représentatifs de styles architecturaux que l'on rencontre dans une grande partie de l'Europe. Les fenêtres et les portails constituent le motif principal du recto de chaque billet, symbolisant l'esprit d'ouverture et de coopération qui règne au sein de l'Union européenne. Les douze étoiles de l'Union européenne, qui traduisent le dynamisme et l'harmonie de l'Europe d'aujourd'hui, sont également reproduites sur cette face. Au verso de chaque billet est représenté un pont qui est caractéristique de la période de l'histoire de l'Europe évoquée par la coupure. La série d'ouvrages reproduits va des constructions datant d'avant l'ère chrétienne au pont suspendu de l'époque moderne, qui fait appel à des techniques de pointe. Par métaphore, le pont symbolise le lien qui unit non seulement les peuples européens entre eux, mais aussi l'Europe avec le reste du monde.

Les autres motifs principaux qui apparaissent sur les billets sont :

- le nom de la monnaie « euro », qui apparaît à la fois en caractères romains et grecs, car ces deux alphabets sont actuellement utilisés dans l'Union européenne ;
- le drapeau de l'Union européenne, reproduit au verso, qui, si l'on décidait ultérieurement de faire figurer sur les billets un signe national distinctif, serait remplacé par ce dernier ;
- les initiales de la Banque centrale européenne, reproduites dans leurs cinq variantes (BCE, ECB, EZB, EKT, EKP)¹ ;
- la signature du président de la Banque centrale européenne, positionnée juste à côté des initiales de cette dernière (la signature figurant sur les maquettes étant évidemment fictive).

Chaque coupure a une couleur dominante spécifique afin que l'on puisse aisément distinguer les coupures de différentes dénominations, caractéristique essentielle pour assurer une bonne circulation des billets. Les couleurs dominantes retenues, qui seront apparentes sur les deux faces d'un même billet, seront respectivement : gris pour le 5 euros, rouge pour le 10 euros, bleu pour le 20 euros, orange pour le 50 euros, vert pour le 100 euros, jaune pour le 200 euros et violet pour le 500 euros. La nette différenciation des formats des sept billets de la gamme vise notamment à permettre aux malvoyants d'identifier plus facilement les coupures.

¹ Cf. tableau de traduction ci-contre



2. La sélection des maquettes des futurs billets en euros

Aux termes de l'article 109 F, paragraphe 3, du Traité sur l'Union européenne, communément appelé traité de Maastricht, l'IME est chargé de superviser la préparation technique des billets de banque libellés en euros. À cet effet, dès juin 1992, le Conseil de l'IME a décidé la création d'un groupe de travail sur l'impression et l'émission d'un billet de banque européen (le groupe « billets ») qui lui fait rapport sur toutes questions relatives aux travaux préparatoires dans le domaine des billets européens. Il est entendu que tous les points ayant fait l'objet d'un accord au sein du Conseil de l'IME seront soumis pour décision au Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne qui, aux termes de l'article 105 A, paragraphe 1, du traité de Maastricht autorise l'émission de billets de banque dans les États membres ayant adopté l'euro.

Le groupe « billets » s'est mis au travail dès la mi-1992 pour concevoir et mettre en œuvre le processus de préparation des travaux conduisant à l'impression et à la mise en circulation des futurs billets en euros. Mais la sélection par le Conseil de l'IME des maquettes marque la fin d'une première phase de ce processus, la phase de sélection, qui a comporté cinq étapes principales que l'on va maintenant rappeler brièvement.

2.1. Le choix des thèmes

Au début de 1995, un groupe consultatif, composé d'historiens d'art, d'experts en conception graphique et de spécialistes en mercatique représentant les quinze États membres, est constitué pour donner au Conseil de l'IME un avis sur les thèmes qui pourraient figurer sur les billets en euros. Sur la base des travaux effectués par ce groupe consultatif, le Conseil de l'IME a retenu, en juin 1995, deux thèmes pour les maquettes :

- un thème spécifique, illustrant les « Époques et styles en Europe » et évoquant l'héritage culturel de l'Europe, chaque billet devant comporter un motif représentant chacune des principales périodes de l'histoire de la culture européenne (cf. *supra*) ;
- un thème plus libre, consistant en un dessin moderne ou abstrait.

2.2. Le concours graphique

Un concours pour le choix des maquettes de la série des billets en euros a été lancé le 12 février 1996. Seuls étaient admis à y participer des graphistes ou équipes de graphistes confirmés, sélectionnés par les banques centrales nationales, chacune d'entre elles pouvant désigner jusqu'à trois concurrents. Les candidats devaient justifier d'une grande expérience dans le domaine de la conception des billets de banque et posséder une bonne connaissance de toutes les questions techniques connexes. Au terme de l'enregistrement des candidatures, quelque trente graphistes ou équipes de graphistes avaient été retenus.

La date limite de dépôt des dossiers était le 13 septembre 1996. Au total, les compétiteurs avaient remis vingt-sept séries de maquettes consacrées au thème « Époques et styles en Europe » et dix-sept séries réalisées sur le thème abstrait-moderne. Les quarante-quatre projets ont été envoyés à un notaire à Francfort qui devait veiller à ce que les maquettes ne portent aucune mention permettant d'identifier le graphiste qui les avait transmises, afin que la sélection, lors des étapes suivantes, se fasse en toute impartialité.

2.3. La présélection opérée par un jury composé d'experts indépendants

Les 26 et 27 septembre 1996, un jury, composé d'experts jouissant d'une grande renommée dans le domaine de la mercatique, du *design* (et notamment du *design* industriel) et de l'histoire de l'art, a examiné les maquettes. Choisis par le président de l'IME parmi les candidats proposés par les banques centrales nationales, les membres du jury étaient totalement indépendants vis-à-vis des banques centrales et des imprimeries concernées par le concours graphique.

Après avoir examiné l'ensemble des projets graphiques, le jury a procédé à une présélection, retenant cinq séries de maquettes sur le thème « époques et styles en Europe » et cinq séries sur le thème abstrait-moderne.

2.4. L'évaluation de l'acceptation par le public à partir d'un sondage d'opinion

Pour prendre en compte les réactions du public, un sondage a été effectué, en octobre 1996, par l'Institut EOS Gallup Europe auprès de 1 896 personnes, appartenant à quatorze États membres de l'Union européenne, auxquelles ont été présentées les dix séries de maquettes présélectionnées par le jury. Les entretiens ont été réalisés durant la période comprise entre le 7 octobre et le 13 octobre 1996 et ont concerné, sur la base d'un questionnaire très précis, tant le public en général que des « professionnels » (à savoir des personnes qui manipulent régulièrement des billets dans l'exercice de leur profession, comme, par exemple, des commerçants, des caissiers de banque et des chauffeurs de taxi).

2.5. Le choix du Conseil de l'IME

Le Conseil de l'IME a pris la décision finale lors d'une réunion qui s'est tenue le 3 décembre 1996. Pour arrêter son choix, le Conseil avait à sa disposition :

- les cinq séries de maquettes sur le thème « Époques et styles en Europe » et les cinq séries sur le thème abstrait-moderne ;
- les trente-quatre autres séries de maquettes ;
- l'avis émis par le jury ;
- les résultats de l'étude réalisée par l'Institut EOS Gallup Europe à partir du sondage d'opinion portant sur les dix séries de maquettes présélectionnées ;

– l’avis technique émis par le groupe « billets » de l’IME concernant l’« imprimabilité » et la résistance aux contrefaçons des dix séries de maquettes présélectionnées.

Le président de l’IME a fait part officiellement de ce choix au Conseil européen lors de sa réunion à Dublin, les 13 et 14 décembre 1996.

3. Des projets initiaux aux billets imprimés et mis en circulation

Le choix des séries de maquettes des futurs billets en euros ne constitue qu’une étape, certes importante, dans le travail préparatoire qui va jusqu’à la production au sens strict, c’est-à-dire l’impression des billets de banque. En fait, entendue au sens large, la production d’un billet de banque comprend l’ensemble du travail préparatoire, qui comporte le passage des premières esquisses, que sont les séries de maquettes présentées en décembre 1996, aux maquettes finales des billets, puis les processus de création et de production des plaques qui permettront de passer à l’impression des billets. Une fois l’impression du stock de billets nécessaire achevée, il appartiendra aux banques centrales nationales des pays membres de la zone euro de mettre en circulation les billets en euros.

3.1. La conception des maquettes finales à partir des premières esquisses

Dans leur travail, les graphistes ont été soumis à un certain nombre de contraintes techniques, liées à la spécificité du processus d’impression des billets et à la nécessité d’incorporer, d’une manière appropriée, différents signes de sécurité dans le dessin du billet. Ces signes de sécurité visent à protéger les billets efficacement contre la contrefaçon et à permettre à toute personne attentive de déceler un faux billet ainsi qu’à des machines (matériels de tri et accepteurs de billets) d’authentifier les billets qu’elles traitent. Les signes de sécurité des futurs billets en euros seront analogues à ceux incorporés dans les billets de la nouvelle gamme de billets français, qui ont été largement portés à la connaissance du public à l’occasion de l’émission du billet de 200 francs Gustave Eiffel : papier fiduciaire comportant un filigrane, fil de sécurité, zone métallisée réfléchissante, impression en taille-douce.

À partir de la maquette sélectionnée pour chacune des sept coupures de la gamme des billets en euros, l’IME, en liaison avec le groupe « billets » et ses différents sous-groupes techniques, a engagé les travaux portant sur la transformation des maquettes en billets imprimables. Le graphiste sélectionné a participé à ce travail qui consiste à modifier, en tant que de besoin, les maquettes et à les affiner pour leur donner la forme qui permettra de réaliser les processus de création et d’impression. Ces travaux d’élaboration des maquettes finales ont visé, d’une part, à faire en sorte que toutes les spécifications soient respectées, notamment l’absence de facteurs d’identification nationale des éléments architecturaux représentés, et, d’autre part, à s’assurer de la compatibilité entre le dessin envisagé et les différentes techniques mises en œuvre pour la fabrication des billets, notamment l’incorporation des différents signes de sécurité. Le Conseil de l’IME a avalisé les maquettes ainsi révisées en juin 1997.

3.2. La création et la fabrication des plaques d’impression

On appelle « création » le processus technique qui consiste à transformer les maquettes dites finales des billets en plaques types. C’est à partir de ces dernières que l’on fabrique, à l’aide d’un procédé de reproduction, les plaques qui servent à imprimer les billets. Le processus de création, la réalisation des plaques d’impression et les préparatifs nécessaires à l’impression proprement dite exigeront environ seize mois supplémentaires (jusqu’à novembre 1998).

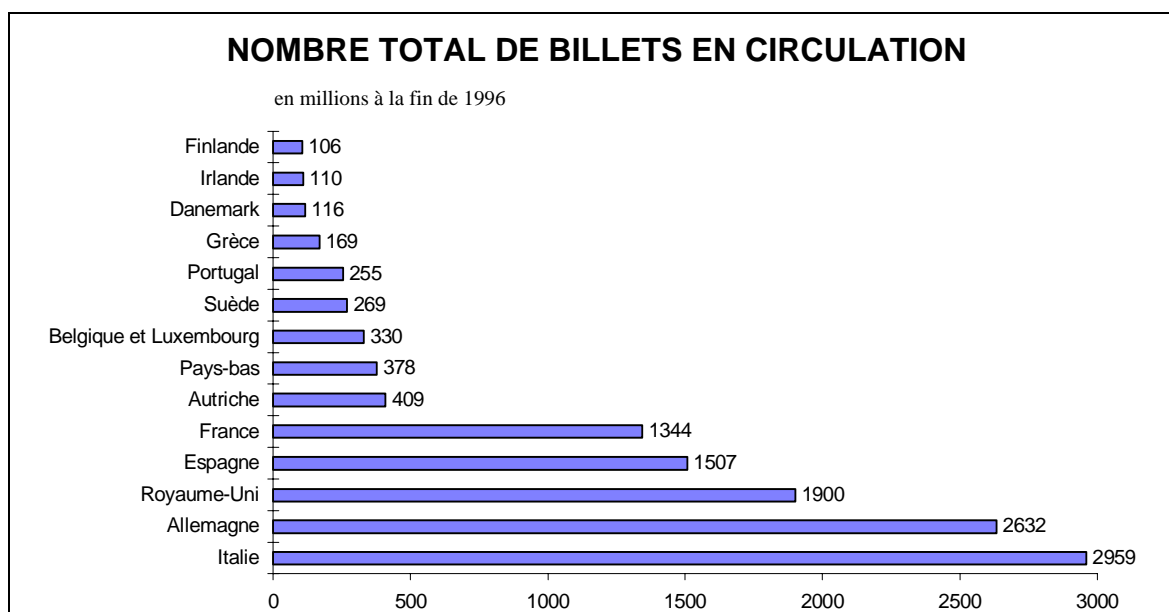
3.3. L'impression des billets en euros

Conformément au scénario de passage à l'euro adopté en décembre 1995 par le Conseil européen de Madrid, et en accord avec les dispositions précitées du traité de Maastricht, la production en série des billets en euros débutera en 1998, après que la décision en aura été prise par le Conseil de la Banque centrale européenne, dont la création doit intervenir, selon le Traité, au plus tard le 1^{er} juillet 1998. Un certain nombre de décisions pratiques, qui devront être avalisées par la Banque centrale européenne, restent à prendre avant de lancer la production en série des billets ; en particulier, il conviendra de décider du volume d'impression de chaque coupure, de choisir qui imprimera les billets et notamment si chaque imprimerie produira l'ensemble des coupures ou si, au contraire, chaque imprimerie sera spécialisée dans l'impression d'une ou deux coupures pour le compte de l'ensemble des pays membres de la zone euro.

Actuellement, treize États membres de l'Union européenne possèdent leur propre imprimerie de billets ; seuls le Portugal et le Luxembourg achètent tous leurs billets à l'extérieur auprès d'imprimeurs privés. Dans huit pays (Belgique, Danemark, Grèce, France, Irlande, Italie, Autriche et Royaume-Uni), l'imprimerie fait partie de la Banque centrale nationale. En Finlande et en Suède, l'imprimerie est une société anonyme contrôlée en totalité par la Banque centrale nationale. En Espagne, l'impression des billets est assurée par une entreprise publique ne faisant pas partie de la Banque centrale, tandis que, aux Pays-Bas, elle l'est par une société privée. Enfin, en Allemagne, cette tâche a été confiée à une entreprise publique et à une société privée.

3.4. La mise en circulation des billets

La date exacte de mise en circulation des billets en euros devra être annoncée par la Banque centrale européenne avant le 1^{er} janvier 1999. Selon le scénario du passage à l'euro adopté à Madrid, cette date doit être au plus tard le 1^{er} janvier 2002. On se trouvera alors dans une période de transition, caractérisée par la circulation conjointe de billets nationaux et de billets en euros ; cette période devrait durer au maximum six mois, au terme desquels les billets nationaux seront privés du cours légal. Ce n'est qu'alors, au plus tard le 1^{er} juillet 2002, que les citoyens des États membres de la zone euro effectueront leurs paiements courants avec les billets en euros dont les maquettes viennent de leur être présentées.



L'ÉVOLUTION DES SYSTÈMES DE RÈGLEMENT DE TITRES DANS LE CONTEXTE DE LA PRÉPARATION DE L'UNION ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE ¹

Les mutations qui se produisent dans le domaine des systèmes de règlement de titres sont au cœur de l'actualité de la préparation de l'Union économique et monétaire (UEM). Deux raisons conduisent les banques centrales à marquer autant d'intérêt pour ces questions. En premier lieu, une politique monétaire n'est efficace que si ses mécanismes de transmission sont performants : à cet égard, le bon fonctionnement des systèmes de règlement et de livraison des espèces et des titres est un facteur crucial de réussite. Cet intérêt s'inscrit, en second lieu, dans le cadre de la mission de surveillance des risques de système qui incombe à toute banque centrale et que le Traité de l'UEM assigne expressément au Système européen de banques centrales (SEBC).

Voilà pourquoi la mise en place de l'euro, qui a des répercussions importantes sur ces systèmes, mérite d'être abordée sous plusieurs aspects.

¹ Cette étude, préparée par la direction des Moyens de paiements scripturaux et Systèmes d'échange, reprend de larges extraits de l'intervention de Jean-Paul Redouin, directeur général du Crédit, à l'INSIG, le 25 septembre 1997.

- En premier lieu, les systèmes de règlement de titres devront assurer leur propre transition à l'euro dans les meilleures conditions d'efficacité. De ce point de vue, la redénomination en euro des titres libellés en monnaie nationale est une opération importante mais délicate car elle repose pour l'essentiel sur les systèmes de règlement de titres.
 - En deuxième lieu, ces systèmes devront permettre de gérer les garanties qui seront nécessaires dans le cadre de la mise en œuvre de la politique monétaire unique par le SEBC, ainsi que pour la protection des systèmes de paiement, notamment le système *Target*.
 - Enfin, avec l'Union monétaire, de nouveaux besoins vont apparaître du fait de l'unification des marchés financiers. De ce point de vue, les systèmes de règlement de titres seront conduits à jouer un rôle important, notamment pour créer l'infrastructure nécessaire au développement des opérations transfrontière.
- Après avoir rappelé les principales caractéristiques du cadre général de la politique monétaire en Union monétaire, le dispositif de mobilisation transfrontière des garanties, qui est en cours de mise en place par les banques centrales européennes, sera décrit avant de situer les principales évolutions qui affecteront les systèmes de règlement de titres au cours des prochaines années.

JEAN-PAUL REDOUIN
Direction générale du Crédit

1. Le cadre général de la mise en œuvre de la politique monétaire de l'euro

Par nature, la politique monétaire de la zone euro sera unique et sera conduite par la Banque centrale européenne (BCE). Les décisions de celle-ci s'imposeront à l'ensemble de la zone, au sein de laquelle une seule monnaie circulera et les taux d'intérêt monétaires seront identiques.

Cependant, le principe d'unicité de la politique monétaire ne fera pas obstacle à sa mise en œuvre décentralisée. Chaque banque centrale nationale (BCN) restera l'interlocuteur privilégié des établissements de crédit implantés dans le pays pour l'exécution de la politique monétaire. Le dispositif opérationnel qui est en cours d'élaboration s'appuiera sur cette organisation multipolaire. La Banque de France a toujours été très attachée à cette approche qui a le mérite d'assurer l'égalité de traitement des intervenants et qui est seule à même de permettre le maintien de plusieurs centres financiers actifs en Europe.

Les opérations de mise à disposition de liquidité en euros par le SEBC devront faire l'objet de remise d'actifs en garantie. En effet, les statuts du SEBC prévoient que les prêts doivent reposer sur des garanties adéquates de façon que les banques centrales ne supportent pas de risque de crédit dans leur activité de réglage de la liquidité des banques. Ces garanties devront répondre à des critères précis d'éligibilité, et faire l'objet de procédures de livraison rapides et sûres :

- une première catégorie de garanties mobilisables concernera les titres libellés en euros déposés chez un dépositaire central national et répondant à des critères d'éligibilité uniformes fixés par la BCE ;
- une seconde catégorie concernera les garanties, négociables ou non, dont les critères d'éligibilité seront établis par les banques centrales nationales, dans le cadre de lignes directrices fixées par la BCE. On trouvera ainsi dans cette catégorie les créances sur les entreprises auxquelles la Banque de France accorde la meilleure cotation.

Afin d'assurer l'exécution des opérations de politique monétaire et de change et de permettre le règlement des opérations transfrontière, réalisées sur le marché monétaire de l'euro, les BCN ont créé le système *Target*. Un tel dispositif se révélait d'autant plus nécessaire que les systèmes de paiement des pays de l'Union européenne sont très cloisonnés et ne traitent, à l'exception du système de compensation géré par l'Association bancaire pour l'écu (l'ABE), que des opérations en monnaie nationale entre banques locales.

C'est une organisation décentralisée qui a été retenue pour le système *Target*, qui reposera sur les systèmes à règlement brut en temps réel (les RTGS) des pays participants à l'UEM, ainsi que sur la gestion des comptes ouverts aux établissements de crédit dans les BCN. *Target* assurera l'interconnexion des RTGS nationaux au moyen d'infrastructures et de procédures communes. Il sera ainsi possible d'effectuer en quelques secondes le transfert d'un système à l'autre d'ordres de paiement en euros qui seront réglés de façon irrévocable et définitive.

En France, c'est le système à règlement brut en temps réel TBF qui constituera la composante nationale de *Target*. Le système TBF comporte de nombreux mécanismes destinés à réduire les contraintes en matière de liquidité supportées par les banques, et donc à fluidifier les échanges en cours de journée. À l'information donnée en temps réel aux trésoriers sur leur position s'ajoutent, entre autres, les mécanismes de gestion des files d'attente, les processus d'optimisation en cours de journée et en fin de journée, ainsi que les mécanismes de pension livrée intrajournalière (PLI).

À côté de TBF, pour les paiements, le nouveau système Relit grande vitesse (RGV) pour les titres, qui est développé par la Sicovam, représente l'autre innovation majeure destinée à améliorer l'efficacité et la compétitivité de la place de Paris dans la perspective de la monnaie unique. L'enjeu que représente le fait de disposer d'un système performant de règlement-livraison de titres apparaît, en effet, d'autant plus clairement que les opérations de paiement seront de moins en moins dissociables des opérations sur titres.

RGV est un système de règlement-livraison de titres, spécialisé dans les opérations de gros montant et capable de leur conférer l'irrévocabilité en cours de journée. Les liens entre RGV et TBF seront très étroits. Tout d'abord, les trésoriers pourront transférer des avoirs en monnaie centrale d'un système à l'autre, en fonction de leurs besoins. Ensuite, les mécanismes de pensions livrées intrajournalières permettront d'obtenir des liquidités contre garantie titres. Ces pensions livrées joueront un rôle clé dans RGV et dans TBF, en garantissant le fonctionnement fluide de ces deux systèmes.

2. La mobilisation transfrontière des garanties

Aujourd'hui, les banques centrales n'acceptent de mobiliser que des garanties gérées localement. En union monétaire, il n'en sera plus de même puisque les banques centrales accorderont des crédits aux banques non seulement contre des garanties domestiques mais aussi contre des garanties localisées à l'étranger.

Accepter ces garanties, quelle que soit leur localisation, découle du principe d'égalité de traitement qui figure dans le Traité de l'Union européenne. Cela répond également au souhait de constituer un vaste marché intégré des titres en Europe.

Il eût été souhaitable que les contreparties du SEBC puissent mobiliser les garanties non domestiques en utilisant les comptes dont elles disposent dans le système de règlement de titres national. Cependant, bien que plusieurs systèmes de titres aient développé des liens pour permettre l'échange de titres entre eux, il n'existe pas, à l'échelon européen, d'interconnexion des systèmes titres reposant sur des normes communes.

Pour pallier cette difficulté et compte tenu de la nécessité de permettre l'utilisation transfrontière des titres, les banques centrales ont décidé de mettre en œuvre un dispositif *ad hoc* dénommé CCBM (*Correspondent Central Banking Model*). Chaque banque centrale ouvrira un compte-titres auprès de chacune des autres banques centrales. Lorsqu'une contrepartie du SEBC approchera la banque centrale (du pays A) avec laquelle elle est en relation afin d'obtenir un crédit en euros et que tout ou partie des titres apportés en garantie seront déposés dans un autre pays (le pays B), il sera demandé à l'établissement emprunteur de livrer les titres à la banque centrale du pays B pour le compte de la banque centrale du pays A.

Ce dispositif relativement simple présente l'avantage de n'exiger aucune modification d'organisation au sein des établissements de crédit et des systèmes de règlement de titres. Certaines adaptations sont nécessaires dans les banques centrales mais elles restent de portée limitée. Le réseau *Swift* sera utilisé pour la transmission des informations entre les banques centrales.

Ce dispositif (CCBM) est néanmoins provisoire et il est nécessaire qu'assez rapidement s'y substituent des solutions durables qui reposent plus largement sur les systèmes de règlement de titres et qui répondent aux besoins des établissements de crédit. Les évolutions actuellement observées semblent aller dans ce sens.

3. L'évolution des systèmes de règlement de titres

Prévoir les mutations des systèmes de règlement de titres dans les prochaines années est certes un exercice difficile. Néanmoins, plusieurs évolutions se dessinent assez clairement aujourd'hui, qui auront des conséquences structurelles importantes sur les systèmes de titres dans les prochaines années.

– On peut tout d'abord évoquer le projet d'interconnexion des systèmes de règlement de titres de l'Union européenne. La création, au début de cette année, de l'Association des dépositaires centraux de titres (ECSDA¹) va tout à fait dans le sens souhaité par les banques centrales européennes. Cette nouvelle association a travaillé efficacement, puisque les caractéristiques générales d'un système d'interconnexion des systèmes de règlement de titres ont été publiées au mois de juillet 1997. L'objectif de l'Association est de mettre sur pied dans les meilleurs délais des liens qui permettront à un participant à l'un des systèmes de règlement de titres de mobiliser l'ensemble des titres dont il peut disposer dans les autres systèmes. Lorsque ce dispositif sera opérationnel, les établissements de crédit disposeront donc de la possibilité de faire toutes leurs opérations à partir d'un seul système de règlement de titres.

Cette réforme, qui sera mise en œuvre en plusieurs étapes, devrait contribuer de façon importante à l'unification du marché européen en facilitant la circulation des titres. Il convient de souligner également que l'Association a ouvert des discussions avec les dépositaires centraux internationaux, *Cedel* et *Euroclear*, afin d'examiner la possibilité de les intégrer dans le dispositif d'interconnexion, et que la question spécifique des banques centrales qui gèrent des systèmes de règlement de titres fait également l'objet de discussions.

– Une autre évolution mérite d'être soulignée : la création de systèmes permettant d'engager des règlements irrévocables et définitifs d'opérations sur titres en cours de journée.

Actuellement, dans la plupart des systèmes de règlement de titres, la livraison irrévocable des titres n'est obtenue qu'en fin de journée. On constate néanmoins que, dans un nombre croissant de pays européens, des réformes sont en cours, ou ont été menées à bien, afin de créer la possibilité d'obtenir la livraison irrévocable de titres dans un délai bref en cours de journée. C'est le cas, en particulier, en Suisse, aux Pays-Bas, en Allemagne, ce sera bientôt le cas en France avec RGV, et cette orientation a également été retenue au Royaume-Uni.

Un règlement irrévocable en cours de journée peut être obtenu soit par l'utilisation de procédures de règlement brut en temps réel pour les titres et les espèces, soit par le déroulement de séances multiples et rapprochées de règlement-livraison en cours de journée.

L'évolution très positive que l'on a pu constater depuis plusieurs années dans la plupart des pays avec la mise en œuvre de procédures de règlement-livraison, c'est-à-dire l'introduction d'un lien de conditionnalité entre la livraison des titres et le règlement espèces correspondant, doit être poursuivie. Les investisseurs souhaitent, en effet, pouvoir disposer de procédures de livraison à la fois plus rapides et plus sûres.

L'irrévocabilité en cours de journée permet de sécuriser les échanges de titres, elle accroît les possibilités d'arbitrage entre des titres déposés dans des systèmes différents et c'est une condition importante pour la mise en œuvre de liens transfrontière entre les systèmes de titres. Il est donc tout à fait justifié que l'Association des dépositaires centraux de titres ait décidé d'en faire une condition minimale pour la participation d'un système de règlement de titres au dispositif d'interconnexion.

Dès lors, la mise en œuvre dans tous les pays de l'Union européenne d'une possibilité de règlement irrévocable en cours de journée, grâce à la création de systèmes RTGS, permettra d'envisager la création d'un mécanisme de règlement-livraison également irrévocable de titres en cours de journée.

¹ European Central Securities Depositary Association

– Cet exposé serait incomplet s'il omettait d'évoquer la réflexion qui est en cours actuellement à l'Institut monétaire européen (IME) en vue de l'élaboration de normes minimales pour les systèmes de règlement de titres. L'objectif principal des banques centrales, dans cet exercice, est de pouvoir disposer d'un cadre normatif qui leur permette de juger des dispositifs d'interconnexion et de la sécurité des systèmes de règlement de titres qui seront utilisés par le SEBC pour la mobilisation des garanties liées à des opérations de politique monétaire ou à des prêts intrajournaliers dans *Target*. Cette démarche est au cœur de la mission de surveillance du bon fonctionnement du système de paiement et de prévention du risque systémique qui incombe aux banques centrales.

Ces normes minimales, au nombre d'une dizaine, auront pour objectif de prévenir la plupart des risques qui peuvent survenir dans le domaine des opérations sur titres, tels que les risques juridiques, les risques de règlement et les risques techniques. Le projet de normes fera l'objet, avant sa publication, de consultations des autorités compétentes dans les domaines de la gestion des titres et des systèmes de règlement de titres. Il sera, par la suite, demandé à tous les systèmes auxquels le SEBC fera appel de se conformer à ces normes.

La présentation qui vient d'être faite de l'évolution des systèmes de règlement de titres se place délibérément dans la perspective de l'Union monétaire européenne. Cela ne veut pas dire, bien entendu, que l'on ne constate pas également des évolutions importantes dans les systèmes de titres situés en dehors de l'Union européenne. Le contexte concurrentiel de plus en plus accentué et l'ouverture des marchés financiers sont un phénomène général qui pousse tous les systèmes de règlement de titres à revoir leur stratégie et à évoluer. Mais l'ampleur et l'ambition du projet européen forcent tous les acteurs dans le domaine des titres à accélérer les évolutions, ce qui contribue à améliorer et à sécuriser les infrastructures indispensables au bon fonctionnement du marché monétaire et financier de la zone euro.

LA POLITIQUE MONÉTAIRE UNIQUE EN PHASE III : DOCUMENTATION GÉNÉRALE SUR LES INSTRUMENTS ET PROCÉDURES DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE DU SEBC – PRÉSENTATION RÉSUMÉE ET CONSÉQUENCES POUR LA BANQUE DE FRANCE

Le 23 septembre 1997, l'Institut monétaire européen (IME) a publié un rapport intitulé « La politique monétaire unique en phase III : documentation générale sur les instruments et procédures de la politique monétaire du SEBC ». Appelé à être soumis à la Banque centrale européenne (BCE), il complète et précise un précédent rapport de l'IME publié le 10 janvier 1997 et intitulé « La politique monétaire unique en phase III : définition du cadre opérationnel ».

CHRISTIAN PFISTER
Direction des Études et Statistiques monétaires
OLIVIER COUSSERAN
Direction des Marchés de capitaux
Cellule monétaire

Le traité de Maastricht dispose que l'objectif principal du Système européen de banques centrales (SEBC) est de maintenir la stabilité des prix et que, sans préjudice de cet objectif, le SEBC apporte son soutien aux politiques économiques générales dans la Communauté européenne. Dans la poursuite de ses objectifs, le SEBC doit agir conformément au principe d'une économie de marché ouverte où la concurrence est libre, en favorisant une allocation efficace des ressources.

Dans un précédent rapport, publié en février 1997 (« La politique monétaire unique en phase III : éléments de la stratégie monétaire du SEBC »), l'IME a examiné plus particulièrement deux stratégies que le SEBC pourrait adopter afin de réaliser son objectif final : stratégie d'objectifs intermédiaires monétaires et stratégie fondée sur une cible d'inflation.

Quelle que soit la stratégie choisie, le SEBC devra disposer d'instruments et de procédures pour la mettre en œuvre et plus précisément pour atteindre l'objectif opérationnel de taux d'intérêt qui sera très probablement le sien. Le rapport de l'IME sur « La politique monétaire unique en phase III : définition du cadre opérationnel », publié en janvier 1997, a décrit les grands traits des instruments et procédures de politique monétaire dont le SEBC devrait pouvoir disposer. Il a également explicité les principes généraux auxquels le cadre opérationnel de la politique monétaire unique devrait répondre : conformité aux principes de marché, égalité de traitement, simplicité et recherche du meilleur rapport coût-efficacité, déconcentration, continuité, harmonisation et conformité avec le processus de décision du SEBC.

Ces principes généraux impliquent notamment que les décisions de politique monétaire seront prises par la BCE, tandis que leur mise en œuvre sera assurée de manière déconcentrée et harmonisée par les Banques centrales nationales (BCN). Le transfert du pouvoir de décision à la BCE constituera bien sûr le principal changement pour la Banque de France. Mais il y en aura d'autres, que cet article s'efforce de dégager, dans le domaine de la mise en œuvre de la politique monétaire.

Un tout récent rapport de l'IME met à jour celui qui a trait au « Cadre opérationnel » en tenant compte des progrès effectués dans la spécification des instruments et procédures ainsi que des contreparties et garanties éligibles à la politique monétaire unique. Il vise en particulier à fournir aux futures contreparties du SEBC l'information dont elles ont besoin afin de se préparer, d'où son nom de « Documentation générale sur les instruments et procédures de la politique monétaire unique ».

Il importe toutefois de noter que les choix définitifs quant au cadre opérationnel, tout comme en matière de stratégie monétaire du SEBC, sont du seul ressort de la BCE. Si le dispositif présenté dans le rapport a été conçu pour être adopté en tant que tel, le Conseil des gouverneurs de la BCE pourra décider de ne pas utiliser toutes les options dont il est assorti ou de modifier certains aspects des instruments et procédures sur lesquels il repose.

1. Instruments et procédures

Le SEBC devrait disposer de trois grandes catégories d'instruments :

- opérations d'*Open Market* (effectuées par le système aux conditions du marché) ;
- facilités permanentes (accessibles à l'initiative des contreparties) ;
- réserves obligatoires.

1.1. Opérations d'*Open Market*

Les opérations d'*Open Market* répondront à trois finalités : pilotage des taux d'intérêt, gestion de la liquidité et signal de l'orientation de la politique monétaire.

Elles seront conduites selon quatre catégories d'opérations : opérations principales de refinancement, opérations de refinancement à plus long terme, opérations de réglage fin et opérations structurelles.

Différentes techniques d'intervention pourront être utilisées selon les opérations mises en œuvre.

<ul style="list-style-type: none"> – Opérations principales de refinancement – Opérations de refinancement à plus long terme – Opérations de réglage fin 	<ul style="list-style-type: none"> – Transactions temporaires (prises en pension de titres et prêts garantis contre des créances privées) – Transactions temporaires y compris mises en pension de titres – Transactions ferme (achats/ventes de titres) – <i>Swaps</i> euro contre devises – Collecte de dépôts à terme fixe
<ul style="list-style-type: none"> – Opérations structurelles 	<ul style="list-style-type: none"> – Transactions ferme (achats/ventes de titres) – Émission de certificats de dette

On notera que l'émission de certificats de dette et la collecte de dépôts à terme fixe ne peuvent servir qu'à absorber des liquidités tandis que les autres techniques d'intervention peuvent être utilisées « dans les deux sens ».

Les opérations d'*Open Market* feront appel selon les cas à l'une des procédures suivantes :

- appels d'offres normaux, exécutés en principe dans un intervalle de 24 heures entre l'annonce de l'appel d'offres et la certification du résultat de l'allocation et accessibles à un cercle large de contreparties ;
- appels d'offres rapides, pour lesquels l'intervalle de temps est d'une heure, les contreparties choisies étant contactées directement par les BCN au sein d'un cercle restreint ;
- transactions bilatérales, également effectuées avec un cercle restreint de contreparties, sauf dans le cadre des achats/ventes de titres.

Les appels d'offres pourront être de deux sortes : à taux fixe ou à taux variable. Ces derniers pourront eux-mêmes être réalisés à taux unique (« à la hollandaise », c'est-à-dire que les soumissionnaires sont servis au taux marginal retenu par la BCE) ou à taux multiple (« à l'américaine », c'est-à-dire que les soumissionnaires sont servis aux taux auxquels ils ont enchéri).

Les appels d'offres à taux variable ainsi que les appels d'offres rapides constitueront une nouveauté en France.

1.1.1. Opérations principales de refinancement et opérations de refinancement à plus long terme

1.1.1.1. Caractéristiques communes

Les opérations principales de refinancement et celles de refinancement à plus long terme posséderont plusieurs caractéristiques communes :

- il s'agira d'opérations de fourniture de liquidité par voie d'appels d'offres réguliers ;
- la technique d'intervention utilisée consistera en transactions temporaires mises en place en date de valeur $J + 1$;
- ces opérations seront effectuées selon un calendrier indicatif publié par le SEBC au moins trois mois avant le début de l'année à laquelle il s'applique ;
- elles seront exécutées par voie d'appels d'offres normaux.

1.1.1.2. Opérations principales de refinancement

Elles constitueront le principal canal du refinancement octroyé par le SEBC.

Leur fréquence sera hebdomadaire, les opérations ayant normalement lieu le mardi, et les concours seront d'une durée de deux semaines.

Elles donneront lieu à des adjudications à taux fixe ou à taux variable.

Ces opérations se comparent aux appels d'offres actuels de la Banque de France (toutefois, ces derniers sont bi-hebdomadaires et pour des concours d'une durée d'une semaine) mais elles seront effectuées selon des techniques d'enchères plus variées.

1.1.1.3. Opérations de refinancement à plus long terme

Ces opérations, plus spécifiquement destinées à satisfaire le besoin de refinancement des établissements de taille petite ou moyenne en simplifiant leur gestion de trésorerie, ne représenteront qu'une partie limitée du volume global du refinancement.

Elles ne viseront pas à envoyer des signaux au marché : le SEBC annoncera à l'avance le volume de liquidité que les BCN alloueront aux conditions du marché (le SEBC sera « *Rate Taker* ») ; dans des circonstances exceptionnelles, le SEBC pourra néanmoins exécuter ces opérations à taux fixe.

Chaque BCN aura la possibilité de réserver cet instrument au refinancement de papier privé ou de fixer un *quota minimum* pour ce type de support.

La fréquence des opérations sera mensuelle et les concours d'une durée de 3 mois.

Les opérations seront effectuées normalement le premier mercredi de chaque période de constitution de réserves, si des réserves obligatoires sont appliquées, ou le premier mercredi de chaque mois, dans le cas contraire.

Comme dans les autres BCN, il s'agira à la Banque de France d'un nouvel instrument.

1.1.2. Opérations de réglage fin

Elles se feront à l'aide de deux instruments « multifonctions » (transactions temporaires et transactions ferme) et de deux instruments spécifiques mais dont l'usage sera probablement peu fréquent (*swaps* de change et collecte de dépôts à terme fixe).

Ces opérations revêtiront des formes plus variées qu'à l'heure actuelle.

Elle viseront notamment à atténuer les « chocs » transitoires sur la liquidité bancaire tels que, par exemple, une variation importante et imprévue du solde du compte du Trésor ; elles ne seront donc pas soumises à un calendrier.

Elles donneront lieu à des appels d'offres rapides et à des transactions bilatérales pour des opérations mises en place en « valeur jour ».

Elles constitueront la seule catégorie d'opérations que la BCE pourrait éventuellement décider d'effectuer elle-même mais seulement dans des circonstances exceptionnelles et selon des procédures bilatérales.

1.1.2.1. Transactions temporaires

Réalisées au terme d'appels d'offres rapides, sous la forme de prises en pension et de prêts garantis pour la fourniture de liquidité, elles seront exécutées par la voie d'opérations bilatérales de mises en pension pour le retrait de liquidité. Elles devraient constituer la forme typique des opérations de réglage fin du SEBC.

1.1.2.2. Transactions ferme

Le SEBC pourra disposer d'un portefeuille monétaire constitué de titres liquides.

Les achats et ventes ferme de titres pourront être effectués uniquement de manière bilatérale et éventuellement en bourse ou *via* des intermédiaires de marché.

Des transactions ferme pourront également être réalisées à des fins structurelles (cf. *infra*).

Outre les transactions temporaires, les achats et ventes ferme de titres sont déjà utilisées à la Banque de France, dans le cadre d'opérations bilatérales de réglage fin.

1.1.2.3. Swaps de change

Les *swaps* de change consisteront en des transactions simultanées au comptant et à terme euro contre devises. Par exemple, pour retirer de la liquidité, le SEBC pourra vendre des dollars au comptant contre euro et les racheter à terme.

Les swaps de change sont déjà utilisés à la Banque de France, mais seulement dans le cadre de la gestion des réserves de change.

1.1.2.4. Collecte des dépôts à terme fixe

Cet instrument ne pourra servir qu'à drainer des liquidités, par voie d'appels d'offres rapides ou de transactions bilatérales.

Le taux d'intérêt servi sera fixe et la durée des dépôts non standardisée.

L'instrument existe déjà à la Banque de France sous la forme de reprises de liquidités à 24 heures.

1.1.3. Opérations structurelles

Ces opérations viseront à influencer durablement la position du secteur financier (créer ou accroître un besoin de refinancement) vis-à-vis du SEBC mais pas forcément à influencer le niveau des taux d'intérêt.

Elles se feront à l'aide de deux instruments « multifonctions » (transactions temporaires pour la fourniture de liquidité, transactions ferme pour la fourniture ou le retrait) et d'un instrument spécifique dédié au retrait de liquidité (émission de certificats de dette).

1.1.3.1. Émission de certificats de dette

Les certificats pourront être émis selon une fréquence régulière ou pas, mais toujours par voie d'appels d'offres normaux. La souscription et le règlement des émissions s'effectueront auprès des BCN.

Ils auront une échéance de moins de douze mois et seront émis à intérêts précomptés.

L'instrument sera nouveau à la Banque de France.

1.2. Facilités permanentes

Les facilités permanentes répondront à trois finalités :

- signal de l'orientation de la politique monétaire ;
- fourniture ou retrait de liquidités à 24 heures à la demande des contreparties ;
- corollaire de la finalité précédente, encadrement du taux d'intérêt au jour le jour.

Elles seront composées de deux instruments :

- facilité de prêt marginal ;
- facilité de dépôt.

Elles posséderont deux caractéristiques communes :

- leur utilisation sera à la discrétion des contreparties (la BCE pourra toutefois décider à tout moment d'en modifier les conditions d'utilisation ou d'en suspendre l'accès) ;
- leur échéance sera à 24 heures.

1.2.1. Facilité de prêt marginal

Elle servira à fournir de la liquidité à un taux d'intérêt spécifié à l'avance, par des prises en pensions et des prêts garantis, et constituera ainsi un plafond au niveau du taux d'intérêt au jour le jour. Dans les circonstances normales, l'accès à cette facilité sera ouvert sans autre limitation que celle des supports de garantie détenus par les contreparties. Dans des circonstances exceptionnelles, il pourra toutefois faire l'objet de mesures individuelles de limitation ou de suspension.

En fin de journée, les positions débitrices des contreparties seront automatiquement considérées comme des demandes d'accès à la facilité de prêt marginal.

À l'heure actuelle, parmi les instruments de politique monétaire de la Banque de France, les prises en pensions et prêts garantis de 5 à 10 jours fournissent un plafond aux taux d'intérêt à très court terme (les positions débitrices en fin de journée, qui doivent être obligatoirement garanties, sont assorties d'intérêts de pénalité).

1.2.2. Facilité de dépôt

Elle servira à absorber de la liquidité à un taux d'intérêt spécifié à l'avance, au moyen de dépôts constitués à la demande des établissements auprès des BCN, et offrira un plancher au taux d'intérêt au jour le jour.

Ce guichet constituera une nouveauté dans le dispositif français.

1.3. Réserves obligatoires

Aux termes des statuts du SEBC et de la BCE, celle-ci pourra imposer aux institutions de crédit — voire à un champ plus large, si les statuts sont amendés — de constituer des réserves obligatoires auprès des BCN.

1.3.1. Finalités

Les réserves obligatoires répondraient à trois finalités :

- stabilisation des taux d'intérêt sur le marché monétaire, les réserves devant être constituées en moyenne au cours d'une période donnée (1 mois), ce qui permet aux banques de se mettre « en avance » ou « en retard » de constitution de réserves selon leur situation de trésorerie, le niveau du loyer de l'argent au jour le jour, ainsi que leurs anticipations de baisse, ou au contraire de hausse, des taux d'intérêt sur le marché monétaire ;
- création ou élargissement du besoin structurel de liquidité : à cet égard, les réserves obligatoires sont un substitut à l'émission de certificats de dette ;
- contrôle de l'expansion monétaire, si les réserves sont suffisamment importantes et non, ou faiblement, rémunérées.

1.3.2. Assiette

Elle serait définie en relation avec des éléments de bilan déclarés aux BCN dans le cadre des états prudentiels et des obligations statistiques s'imposant aux établissements.

Contrairement à la situation actuelle, il y aurait donc un seul système déclaratif pour le calcul des réserves et l'établissement des statistiques monétaires et bancaires.

Les données de bilan se référeraient à une fin de mois calendaire pour déterminer la base des réserves à constituer à partir de la troisième semaine du mois suivant.

Les établissements seraient donc en mesure de connaître le montant des réserves à constituer dès le début de la période de constitution, alors qu'il existe aujourd'hui en France un élément de « contemporanéité » (les réserves à constituer entre le 16 du mois N et le 15 du mois N + 1 sont calculées sur la base des encours assujettis constatés à la fin du mois N).

De ce fait, les excédents éventuels de réserves accumulés en fin de période de constitution ne pourraient faire l'objet de reports sur les périodes suivantes, comme c'est le cas actuellement en France.

L'assiette serait constituée d'éléments de passif, voire de certains éléments de hors bilan si la BCE en décide ainsi ; les exigibilités vis-à-vis d'institutions assujetties et du SEBC en seraient exclues.

Il est prévu un système déclaratif allégé pour les petits établissements.

1.3.3. Taux

Ils seraient déterminés par la BCE dans les limites fixées par un règlement du Conseil des Communautés européennes.

Ils pourraient être uniformes ou différenciés selon les catégories d'exigibilités, comme c'est le cas aujourd'hui en France.

1.3.4. Constitution

Les réserves seraient constituées sur la base des avoirs en compte détenus par les assujettis auprès des BCN au cours de chaque période.

Les encaisses en billets détenues par les établissements ne seraient donc pas prises en considération pour la constitution de réserves obligatoires, à la différence du régime actuellement en vigueur en France.

Chaque établissement, qu'il s'agisse du siège ou de succursales implantées dans la zone euro, constituerait ses réserves obligatoires sur ses comptes ouverts auprès de la BCN de l'État membre où il est établi, en relation avec sa base de réserve dans cet État.

Comme aujourd'hui, les réserves seraient donc constituées auprès de la BCN du lieu d'implantation.

La possibilité serait offerte de constituer indirectement des réserves par le truchement d'un autre assujetti, tel que par exemple une tête de réseau ou une maison mère.

C'est déjà aujourd'hui le cas en France.

1.3.5. Rémunération

La BCE pourrait décider de rémunérer les réserves obligatoires détenues. Si elle le fait, le taux de rémunération sera fixé selon une formule le reliant à un taux de marché ou un taux d'intérêt officiel choisi par elle.

Les réserves obligatoires sont aujourd'hui constituées sous la forme de dépôts non rémunérés à la Banque de France.

2. Contreparties et garanties éligibles

2.1. Contreparties

Le dispositif opérationnel du SEBC a été conçu en vue, notamment, de permettre la participation d'un large éventail de contreparties qui ne détiendront de comptes espèces qu'auprès des BCN.

Si la BCE décide d'instaurer des réserves obligatoires, seuls les établissements assujettis à ce régime auront, en principe, accès aux opérations régulières d'appels d'offres, aux facilités permanentes et aux opérations structurelles. Sauf modification des dispositions des statuts de la BCE et du SEBC sur les réserves obligatoires, il s'agira donc des établissements de crédit, comme c'est aujourd'hui le cas en France.

Les contreparties devront présenter à tout moment une situation financière saine pour accéder aux opérations.

Pour les opérations de réglage fin, il sera fait appel à un sous-ensemble plus étroit de contreparties résidentes, qui englobera les établissements les plus actifs du marché monétaire ou, s'agissant des *swaps* euro contre devises, les contreparties les plus actives aux opérations de change du SEBC.

En France, ce cercle se substituera au réseau actuel des opérateurs principaux des marchés (OPM) et la Banque de France procédera, en conséquence, à l'examen des candidatures des établissements aspirant à cette fonction d'ici la mi-1998.

Enfin, en ce qui concerne les achats/ventes de titres qui n'exposent à aucun risque de crédit, les opérations pourront être conclues avec n'importe quel intervenant du marché secondaire.

2.2. Garanties

Tous les refinancements accordés seront obligatoirement garantis par des sûretés appropriées. Pour être admis en garantie, ces supports de mobilisation devront répondre à des critères d'éligibilité précis et faire l'objet de procédures de livraison rapides et sûres.

Deux catégories de supports mobilisables seront admises :

– un premier volet — dit Niveau 1 ou « Tier 1 » — comprendra des instruments de dette négociables libellés en euro, émis par des entités de l'Espace économique européen et domiciliés auprès d'un dépositaire central de la zone euro. Éligibles auprès de l'ensemble du SEBC, ils répondront à des critères uniformes de sélection, notamment sous l'angle de leur qualité de signature. Il pourra s'agir indifféremment de titres d'État, de titres assortis d'une garantie publique ou d'instruments de dette d'émetteurs privés ou du secteur public, à condition qu'ils satisfassent à des normes communes au SEBC en termes de risque de signature. Seront également admis sous certaines conditions les obligations hypothécaires ainsi que les obligations émises par les établissements de crédit faisant l'objet d'une notation au moins équivalente à un seuil minimal ;

– le second volet — dit Niveau 2 ou « Tier 2 » — sera composé de supports négociables ou non négociables aux caractéristiques plus spécifiquement nationales. Également éligibles auprès de l'ensemble du SEBC, ils seront proposés par chaque BCN sous sa responsabilité tout en étant soumis à des conditions d'éligibilité approuvées par la BCE. Il s'agira principalement, en France, de créances privées représentatives de crédits aux entreprises « cotées 3 » par la Banque de France, ainsi que des titres de créances négociables (TCN) émis par ces mêmes entreprises.

L'éventail des supports de garantie sera beaucoup plus large qu'aujourd'hui, tant en raison de la diversification des signatures acceptées que du fait de l'abandon de toute limitation de durée des titres négociables admis (actuellement, seuls les Bons du Trésor jusqu'à 5 ans et les créances privées ou les titres de créances négociables de durée résiduelle inférieure à 2 ans sont acceptés en garantie).

Les garanties de Niveaux 1 et 2 seront éligibles à l'ensemble des opérations de politique monétaire, à l'exception des transactions ferme pour les garanties de Niveau 2. En outre, ces garanties pourront être utilisées pour les concours intrajournaliers dans les systèmes de paiement. Ce parallélisme permettra d'assurer la bonne exécution des ajustements des positions de fin de journée des participants aux systèmes de règlement.

Les contreparties bénéficieront de la possibilité d'utiliser des supports domiciliés auprès d'un dépositaire situé dans un autre État membre de la zone euro. Une banque française pourra ainsi garantir un refinancement de la Banque de France par des titres allemands, la mobilisation de ces supports s'effectuant par l'intermédiaire de la Banque fédérale d'Allemagne, qui jouera alors le rôle de correspondant de la Banque de France pour la livraison du papier. Cette facilité de « *Correspondent Central Banking* » permettant la mobilisation de supports délocalisés sera offerte dans chaque pays de la zone pour l'ensemble des supports négociables des deux niveaux de garanties, en attendant l'établissement d'une interconnexion des dépositaires centraux de titres qui pourrait intervenir à plus long terme. Elle sera également offerte pour les supports non négociables de Niveau 2 moyennant la mise en place de solutions appropriées par les BCN.

La Banque de France, comme ses homologues, devra offrir la nouvelle facilité de « Correspondent Central Banking » et établir des liaisons appropriées avec les autres BCN.

Les mesures de contrôle des risques appliquées aux garanties reposeront sur trois techniques :

– les marges initiales, qui consistent à majorer d'un pourcentage, variable selon la durée de l'opération de refinancement, le montant en capital du concours sollicité pour déterminer la valeur minimum de la garantie requise ;

– les quotités (« *Haircuts* »), qui s’appliqueront à la valeur des supports mobilisés et seront fonction de leur nature et de leur sensibilité aux variations de taux d’intérêt. Un abattement sera ainsi pratiqué sur la valeur des supports mobilisés, dans des proportions variables en fonction de leur durée résiduelle. Au total, le montant, après abattement, de la garantie devra couvrir celui du refinancement augmenté de la marge initiale ;

– la valeur de marché des garanties négociables devra être réestimée périodiquement, à un rythme hebdomadaire ou quotidien. Des appels de marge seront effectués selon la même fréquence pour assurer le maintien de la couverture des opérations, dans des conditions identiques à celles appliquées lors de leur mise en place. Ces appels de marges pourront être effectués en espèces, conformément à la pratique du marché français, voire en titres.

La Banque de France devra intégrer à son dispositif actuel fondé sur des marges initiales et quotités la technique des appels de marge et des réévaluations périodiques aux prix de marché des garanties mobilisées.

La mise en place du cadre opérationnel qui vient d’être décrit va entraîner pour la Banque de France un certain nombre d’aménagements dans ses procédures et son dispositif d’interventions sur le marché monétaire. Les principales nouveautés sont résumées dans le tableau ci-après.

Opérations d’ <i>Open Market</i>
<ul style="list-style-type: none"> – Opérations de refinancement à 3 mois – <i>Swaps</i> de change euro contre devises – Appels d’offres à taux variable – Appels d’offres rapides de réglage fin auprès d’un cercle restreint de contreparties
Facilités permanentes
<ul style="list-style-type: none"> – Réduction à 24 heures de la facilité de prêt marginal, avec accès automatique en fin de journée – Facilité de dépôt
Opérations structurelles
<ul style="list-style-type: none"> – Émission de certificats de dette
Réserves obligatoires
<ul style="list-style-type: none"> – Système déclaratif unifié pour les statistiques monétaires et les réserves obligatoires, allégé de surcroît pour les petits établissements – Suppression de la « contemporanéité », des reports d’excédents et de la prise en compte des encaisses en billets
Procédures
<ul style="list-style-type: none"> – Système de garanties élargi et à deux volets – Usage transfrontière des garanties – Mesures de contrôle des risques (appels de marges et réévaluations « <i>Mark-to-Market</i> » des garanties)

Les modalités d’action de la Banque de France n’en conserveront pas moins bon nombre de traits de continuité, parmi lesquels deux caractéristiques essentielles méritent d’être soulignées :

– puisque la politique monétaire unique sera exécutée selon un mode déconcentré, les opérations sur le marché interbancaire continueront d’être effectuées avec les contreparties habituelles de la Banque. Les liens entre la Banque centrale et ses contreparties du système bancaire ne seront donc nullement remis en cause ;

– le refinancement sur papier privé, fondé sur la sélection des meilleurs débiteurs, continuera d’être assuré tant dans le cadre des opérations d’*Open Market* qu’au titre de la facilité de prêt marginal.

ANNEXE

INSTRUMENTS D'INTERVENTION ET FACILITÉS PERMANENTES
DE LA BANQUE DE FRANCE

Opérations	Type de transactions		Durée	Fréquence	Procédure
	Apport de liquidité	Absorption de liquidité			
OPÉRATIONS D'OPEN MARKET					
– Opérations principales de refinancement	Prises en pension et prêts garantis		1 semaine	Bi-hebdomadaire	Appel d'offres
– Opérations de réglage fin	Prises en pension et prêts garantis	Mises en pension	Non normalisée	Non régulière	Procédures bilatérales
		Reprises de liquidités			
	Achats ferme de titres	Ventes ferme de titres			
– Opérations structurelles			Non normalisée	Non régulière	Procédures bilatérales
	Achats ferme de titres	Ventes ferme de titres			
FACILITÉS PERMANENTES					
– Prises en pension et prêts garantis de 5 à 10 jours	Prises en pension et prêts garantis		5 à 10 jours	Accès à la discrétion des contreparties	

Source et réalisation : Banque de France
Direction des Marchés de capitaux

Mise à jour le 23 septembre 1997

ANNEXE (suite)

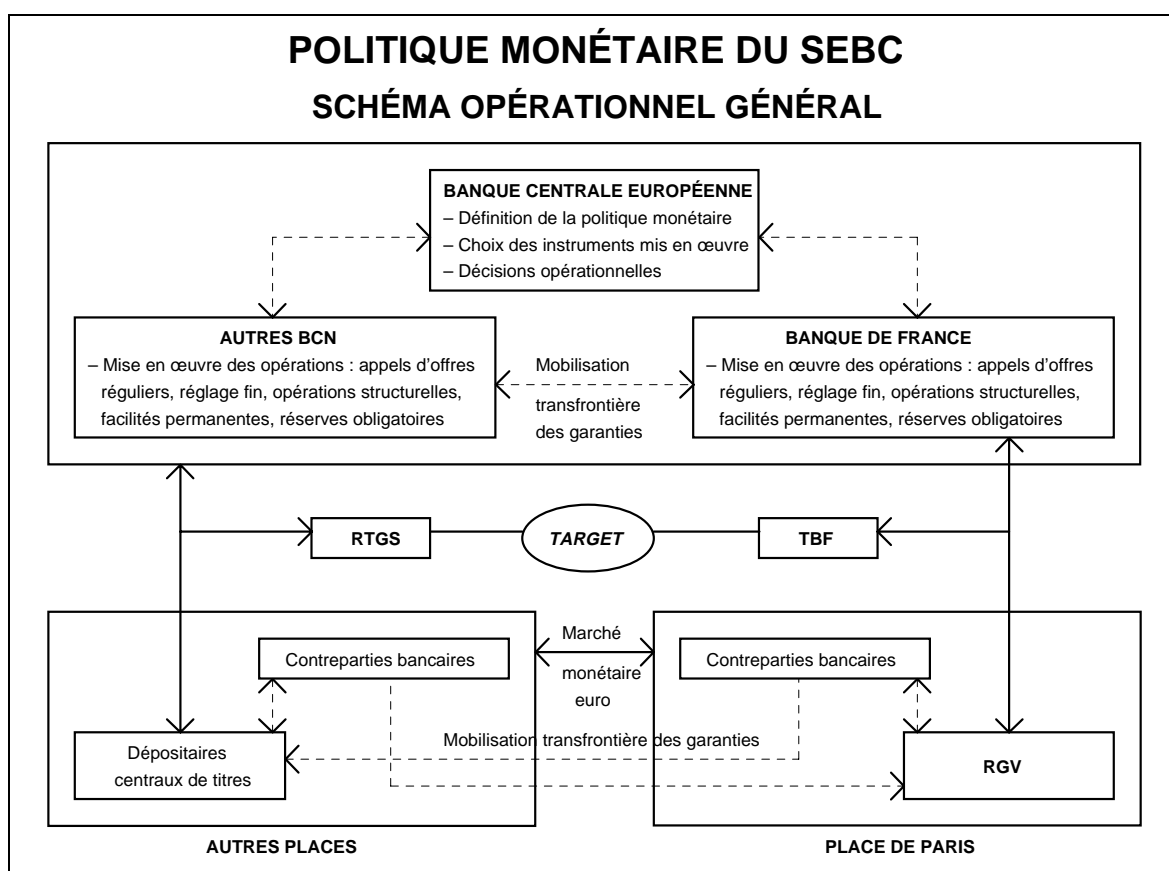
OPÉRATIONS D'OPEN MARKET ET FACILITÉS PERMANENTES DU SEBC

Opérations	Type de transactions		Durée	Fréquence	Procédure
	Apport de liquidité	Absorption de liquidité			
OPÉRATIONS D'OPEN MARKET					
– Opérations principales de refinancement	Prises en pension et prêts garantis		2 semaines	Hebdomadaire	Appel d'offres
– Opérations de refinancement à plus long terme	Prises en pension et prêts garantis		3 mois	Mensuelle	Appel d'offres
– Opérations de réglage fin	Prises en pension et prêts garantis <i>Swaps</i> de change	Mises en pension <i>Swaps</i> de change Reprises de liquidités	Non normalisée	Non régulière	Appel d'offres rapides Procédures bilatérales
	Achats ferme de titres	Ventes ferme de titres			Procédures bilatérales
– Opérations structurelles	Prises en pension et prêts garantis	Émissions de certificats de dette	Normalisée/	Régulière/ non régulière	Appel d'offres
	Achats ferme de titres	Ventes ferme de titres	non normalisée	Non régulière	Procédures bilatérales
FACILITÉS PERMANENTES					
– Prêt marginal	Prises en pension et prêts garantis		Jour le jour	Accès à la discrétion des contreparties	
– Dépôt		Dépôts	Jour le jour	Accès à la discrétion des contreparties	

Source et réalisation : Banque de France
Direction des Marchés de capitaux

Mise à jour le 23 septembre 1997

ANNEXE (fin)



Source et réalisation : Banque de France
Direction des Marchés de capitaux

Mise à jour le 23 septembre 1997

LES LIENS ENTRE DEMANDE DE CRÉDIT ET CROISSANCE ÉCONOMIQUE – LE CAS DES CRÉDITS AUX SOCIÉTÉS EN FRANCE SUR LA PÉRIODE RÉCENTE

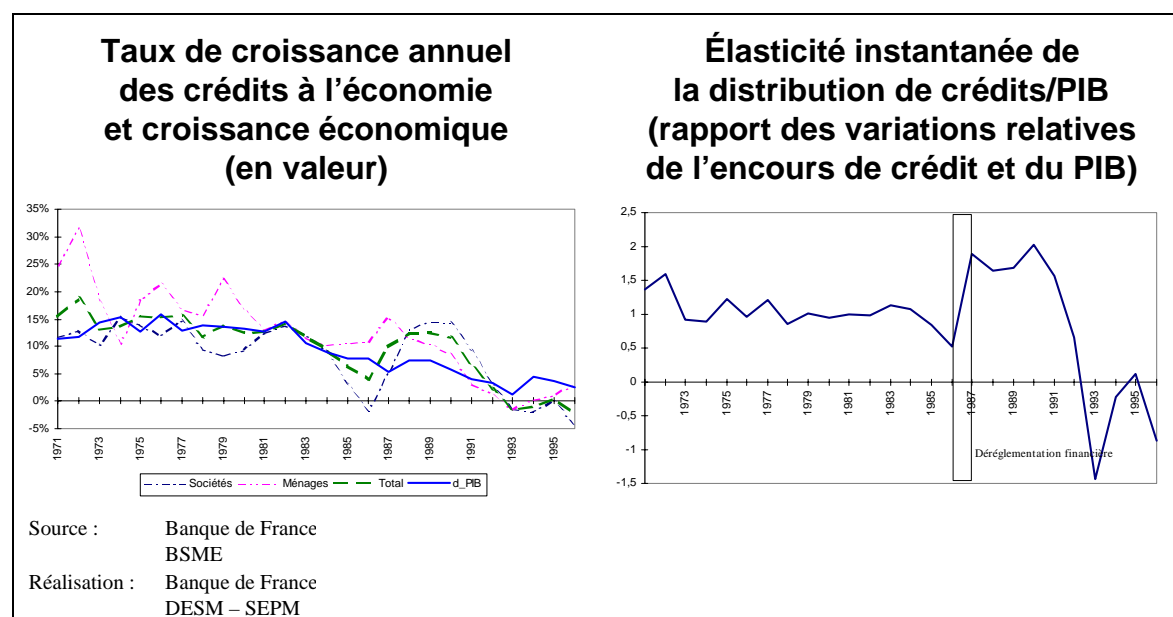
L'analyse des liens entre demande de crédit et croissance économique est délicate. L'école du « canal du crédit » défend l'idée que les évolutions de l'offre de crédit et de l'activité seraient étroitement corrélées, sans en fournir une validation empirique irréfutable. En revanche, d'autres travaux théoriques et empiriques récents suggèrent une certaine déconnexion entre l'évolution de la demande de crédit et celle du PIB.

On s'intéresse dans cet article à l'évolution de la demande de crédit des sociétés en France en 1996, qui pourrait résulter de l'influence combinée des anticipations des sociétés, qui sont longtemps restées mal orientées, et de l'écart entre coût du crédit et coût des financements de marché, qui s'est sensiblement accru.

En conséquence, une reprise de la demande de crédit des sociétés ne dépend pas seulement d'une amélioration de leurs perspectives d'activité, qui les inciterait d'abord à reconstituer leurs stocks, puis à accroître leurs capacités de production. Elle apparaît également conditionnée par l'évolution du coût des financements intermédiés relativement à celui des financements de marché.

IVAN ODONNAT
THIERRY GRUNSPAN – ADRIEN VERDELHAN
Direction des Études et Statistiques monétaires
Service des Analyses et Statistiques monétaires
Service d'Études sur la politique monétaire

Il est tentant de rapprocher l'évolution de la demande de crédit de celle du produit intérieur brut. *A priori*, ces deux flux devraient être étroitement corrélés : la croissance économique augmente les besoins à financer (investissement, consommation), améliore la solvabilité des agents économiques et, en conséquence, devrait accroître la demande de crédit. Or, depuis la deuxième partie des années quatre-vingt, ce ne semble plus être le cas.



L'élasticité instantanée (e) de la distribution de crédit par rapport au PIB nominal montre que l'évolution des crédits et celle du PIB en valeur ont été très proches en France, jusqu'au milieu des années quatre-vingt ($e \simeq 1$). La déconnexion intervient ensuite, notamment à la faveur du passage d'une économie d'endettement à une économie de marchés financiers, dans laquelle l'encadrement du crédit a été supprimé et où certains agents ont la possibilité d'arbitrer entre financement bancaire et financement de marché. Ainsi, la progression nominale des crédits a été plus rapide que celle du PIB entre 1987 et 1990 ($e > 1$). Depuis le début des années quatre-vingt-dix, les crédits ont progressé plus lentement que le PIB nominal ($e < 1$), voire diminué quand celui-ci augmentait ($e < 0$, entre 1992 et 1994).

De nouveau, en 1996, l'encours des crédits à l'économie a diminué ($-2,1\%$), alors que la croissance économique en valeur s'est établie à $2,9\%$. Cette baisse globale des crédits reflète la forte baisse des crédits aux sociétés ($-4,5\%$), les crédits aux ménages ayant progressé de $3,1\%$. Le recul prononcé des crédits aux sociétés affecte principalement la composante « trésorerie » ($-6,4\%$) et, à un degré moindre, la composante « investissement » ($-2,7\%$).

Cette étude présente, dans une première partie, les résultats de travaux théoriques et empiriques récents qui traduisent la complexité des liens entre demande de crédit et croissance économique. Dans une seconde partie, elle analyse plus particulièrement les facteurs influençant la demande de crédit des sociétés en France sur la période récente et envisage leurs perspectives d'évolution à l'horizon de la fin 1997.

1. Un rapide inventaire des résultats des travaux théoriques et empiriques récents

L'analyse des liens entre demande de crédit et croissance économique est délicate. Les études empiriques butent le plus souvent sur deux difficultés méthodologiques. D'une part, la demande notionnelle ne peut pas être appréhendée, la résultante de l'offre et de la demande de crédit étant seule observable. D'autre part, les estimations économétriques sont rendues malaisées par le caractère endogène des variables explicatives ¹.

Quelques travaux théoriques et empiriques récents suggèrent une certaine déconnexion entre l'évolution de la demande de crédit et celle du PIB. Au contraire, d'autres travaux — école du « canal du crédit » — soulignent le lien entre variation de l'offre de crédit et croissance économique, sans apporter toutefois des validations empiriques irréfutables.

1.1. Quelques travaux théoriques et empiriques récents suggèrent une certaine déconnexion entre l'évolution de la demande de crédit et celle du PIB

Le modèle *Mefisto* ² de la Banque de France décrit séparément la demande de crédit des sociétés et celle des ménages, en supposant que ces agents ne sont pas contraints par des facteurs d'offre. Le tableau en annexe 1 présente les déterminants significatifs du modèle, en précisant leur influence, positive ou négative, sur la demande de crédit. *Mefisto* met en évidence :

- d'une part, des facteurs financiers ; dans le cas des sociétés, une augmentation des taux d'intérêt ou du taux d'autofinancement pèse sur la demande de crédit ; ces facteurs financiers classiques pourraient être aujourd'hui complétés par la prise en compte du *spread* entre les taux débiteurs consentis aux agents non financiers par les établissements de crédit et les taux de marché ;
- d'autre part, des facteurs liés à la demande de biens et services ; dans le cas des ménages, un accroissement de la consommation finale ou de l'investissement-logement stimule la demande de crédit.

Le rôle des déterminants réels de la demande de crédit est ambigu. Si, à l'instar de *Mefisto*, la plupart des travaux théoriques et empiriques suggèrent qu'une augmentation de l'investissement-logement ou de la consommation finale stimule la demande de crédit, la prise en compte des stocks peut conduire à une relation inattendue entre demande de crédit et croissance, une baisse de l'activité engendrant une hausse des crédits.

Ainsi, Friedman et Kuttner [1993] suggèrent qu'en début de récession, les entreprises peuvent être confrontées à des contraintes de liquidité. En raison d'une insuffisance de *cash flow*, l'accroissement du besoin en fonds de roulement lié au gonflement des stocks ne peut être financé sur ressources propres. Les entreprises ont alors recours à des crédits de trésorerie supplémentaires ³.

Ce comportement a été mis en évidence empiriquement par Gertler et Gilchrist [1994] dans le cas des entreprises américaines. Ainsi, un ralentissement de la croissance, voire une baisse de l'activité, peuvent s'accompagner d'une augmentation de la demande de crédit ⁴.

¹ Ainsi, lorsqu'on cherche à estimer une relation économétrique du type demande de crédit = f (activité), on bute sur le problème dit de « simultanéité » entre variables puisque la variable explicative — l'activité économique — peut elle-même être influencée par le volume des crédits dont les agents économiques disposent.

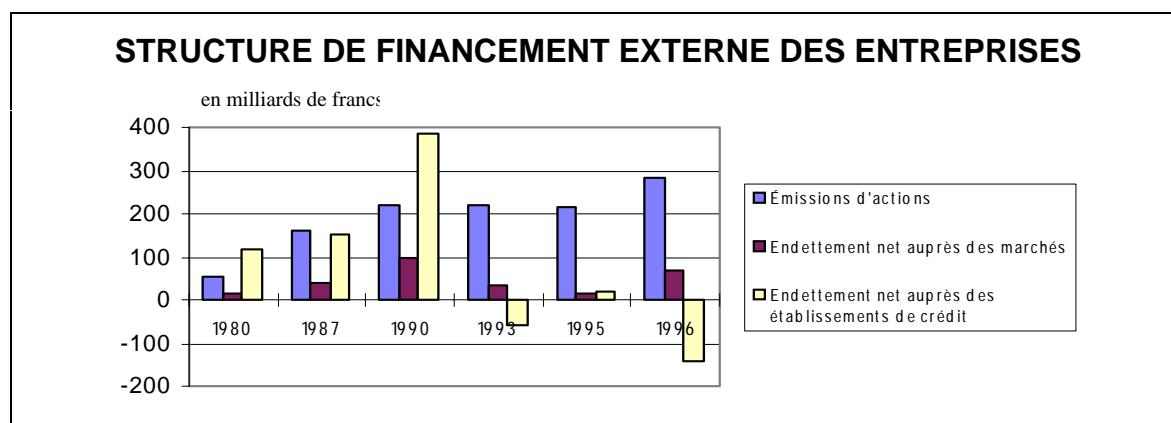
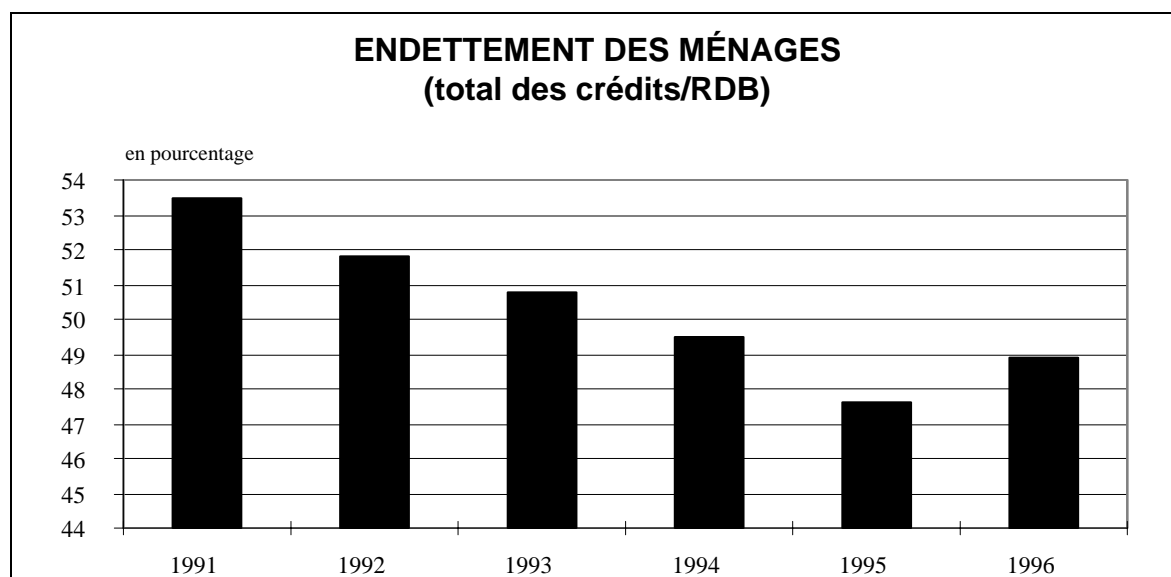
² *Mefisto* (1993), « La maquette du système financier français de la Banque de France », *Cahiers économiques et monétaires* n° 42, 1993

³ Friedman B. et Kuttner K. (1993), « Economic Activity and the Short-Term Credit Markets : An Analysis of Prices and Quantities », *Brooking Papers on Economic Activity*, 2

⁴ Gertler M. et Gilchrist S. (1994), « Monetary Policy, Business Cycles and the Behaviour of Small Manufacturing Firms », *Quarterly Journal of Economics*, mai

S'agissant des déterminants financiers, la croissance de l'autofinancement et le passage d'une économie d'endettement à une économie de marchés financiers ont relâché les liens entre demande de crédit et activité.

Dans le cas français, on observe que, depuis 1991, ménages et sociétés ont poursuivi une stratégie de désendettement auprès du système bancaire, après une forte augmentation des encours de crédit à la fin des années quatre-vingt ¹.



Pour les sociétés, cette stratégie s'est traduite par une augmentation de leur autofinancement et de la part des financements désintermédiés :

– d'une part, le taux d'autofinancement est durablement calé au-dessus de 100 %, alors qu'il n'était que de 62 % en 1980, cette forte hausse étant imputable non seulement à la faiblesse conjoncturelle de l'investissement, mais aussi à la déformation structurelle du partage de la valeur ajoutée au détriment des salaires et en faveur des profits (cf. annexe 4) ;

¹ Le ratio dettes bancaires/valeur ajoutée des sociétés a diminué de 85,7 % en 1991 à 69,9 % en 1996.
La proportion des ménages endettés a diminué de 51,6 % en 1991 à 49,8 % en 1996.

– d'autre part, les financements désintermédiés ont pris le pas sur les financements bancaires. Ainsi, le taux d'intermédiation financière est tombé de 58 % en 1990 à 19 % en 1995 ¹.

Dans une situation de concurrence entre financement de marché et financement bancaire, on peut s'attendre à ce que la marge (*spread*) entre taux débiteurs et taux de marché devienne un facteur décisif. Si les établissements de crédit ne répercutent pas une baisse des taux de marchés sur les taux débiteurs, les entreprises qui peuvent faire appel au marché choisiront un financement désintermédié, contribuant ainsi à une diminution du financement bancaire, quel que soit le niveau d'activité.

Pour les ménages, la stratégie de désendettement s'est accompagnée d'un relatif désintérêt pour l'achat immobilier, en particulier neuf. Or, si l'achat d'un logement neuf à crédit renforce le lien entre activité et demande de crédit, l'achat à crédit d'un logement ancien, non recensé dans le PIB, contribue à le relâcher ².

1.2. Toutefois, l'école du « canal du crédit » défend l'idée que les évolutions de l'offre de crédit et de l'activité pourraient être étroitement corrélées, sans en fournir une validation empirique irréfutable

La littérature relative au canal du crédit s'est attachée à mettre en évidence le rôle joué par l'offre de crédit et suggère que l'évolution de l'offre et de la croissance économique pourraient être étroitement corrélées ³.

Dans un contexte de ralentissement de l'activité, l'offre de crédit bancaire se resserrerait. Cela pourrait résulter de deux phénomènes :

- les établissements de crédit réagissent à la contraction de leurs ressources (et notamment des dépôts collectés) par une diminution de leurs emplois (canal strict du crédit) ;
- les établissements de crédit sont confrontés à des problèmes d'asymétrie d'information, le prêteur ignorant la véritable situation financière des emprunteurs et les caractéristiques exactes des projets d'investissements envisagés ; ils peuvent se prémunir contre le risque de non-remboursement en limitant la distribution de prêts et/ou en discriminant les taux débiteurs sur la base des garanties offertes (canal large du crédit).

Ainsi, Kashyap, Stein et Wilcox [1993] ont observé, à partir de données américaines, que l'évolution du ratio crédits bancaires/(crédits bancaires + billets de trésorerie) est corrélée avec le cycle économique. Ce ratio, qu'ils dénomment ratio « *mix* », se replie dans les périodes de ralentissement de l'activité et s'accroît en phase de reprise ⁴.

Réciproquement, en agissant sur le volume et/ou le coût des financements externes, le resserrement de l'offre de crédit bancaire serait susceptible d'affecter l'investissement des entreprises, donc la croissance, en particulier lorsque celles-ci ne sont pas en mesure de lever les financements de marché alternatifs ⁵.

¹ Rapport annuel du Conseil national du crédit et du titre (1996), Ce taux prend en compte, au dénominateur, l'ensemble des financements accordés, y compris les émissions nettes d'actions, et, au numérateur, les financements accordés sous forme de crédits par les établissements de crédit.

² Observatoire de l'endettement des ménages (exercice 1996). Les crédits immobiliers demeurent toutefois la principale composante de l'endettement des ménages : 64 % des ménages endettés détiennent au moins un crédit immobilier.

³ Pour une vision plus approfondie sur le « canal du crédit », on pourra se reporter à l'article de F. Rosenwald : « L'influence de la sphère financière sur la sphère réelle : les canaux du crédit », *Supplément « Études » du Bulletin de la Banque de France*, (1^{er} trimestre 1995).

⁴ Kashyap A., Stein J. et Wilcox D. (1993), « Monetary Policy and Credit Conditions : Evidence from the Composition of External Finance », *American Economic Review*, 83

⁵ La contrainte de financement concerne surtout les PME, qui ne peuvent pas émettre des billets de trésorerie ou des obligations.

Ainsi, Bernanke [1990] a mis en évidence un pouvoir prédictif de la marge entre le taux des billets de trésorerie (*commercial paper*) et le taux des bons du Trésor américain sur la croissance future. Pour l'auteur, l'élargissement de cette marge est le signal d'une restriction de l'offre : les entreprises sont contraintes de s'orienter vers des financements alternatifs et l'accroissement des émissions de billets de trésorerie s'accompagne d'une augmentation des rendements offerts ¹.

Néanmoins, les validations empiriques de ces enchaînements théoriques apparaissent fragiles. En effet, les deux résultats — évolution du ratio « *mix* » et pouvoir prédictif de la marge — peuvent tout aussi bien s'interpréter en termes de demande de crédit.

Complétant l'analyse de Kashyap, Stein et Wilcox par une différenciation selon la taille des entreprises, Oliner et Rudebush [1994] ont montré qu'en période de récession le chiffre d'affaires des PME se détériore plus que celui des grandes entreprises, de telle sorte que le fléchissement de leur demande de crédit est de plus grande ampleur. Dès lors, la diminution du ratio « *mix* » résulterait moins d'un effet d'offre affectant la structure du financement des entreprises que d'un effet de demande lié à la taille, la part du crédit bancaire dans le financement externe des grandes entreprises étant sensiblement plus faible qu'elle ne l'est pour les PME ².

Par ailleurs, la dégradation de la situation des entreprises en début de récession se traduit par une diminution des *cash flows* (Friedmann et Kuttner, *op. cit.*). En conséquence, l'émission de billets de trésorerie résulterait davantage d'une contrainte de liquidité affectant la demande de crédit qu'elle ne répondrait à une contraction de l'offre de crédit.

2. Les déterminants de la demande de crédit des sociétés en France sur la période récente

En accord avec les enseignements de l'analyse théorique et empirique, la baisse de la demande de crédit des sociétés en France au cours des derniers mois pourrait résulter de l'influence combinée de plusieurs facteurs, de sorte que la reprise attendue de la croissance économique en 1997 n'induirait pas nécessairement un redressement rapide des crédits aux sociétés.

2.1. Les anticipations des sociétés sont longtemps restées mal orientées

Selon les enquêtes de conjoncture de la Banque de France et de l'INSEE, les perspectives personnelles des industriels ont été défavorables jusqu'au début du dernier trimestre de 1996. Combinées à la faiblesse du taux d'utilisation des capacités de production, elles expliquent l'atonie de l'investissement productif en 1996 (+ 0,5 % seulement, en valeur, en moyenne annuelle). En outre, la dégradation des perspectives de prix a favorisé un comportement de déstockage sur l'ensemble de l'année 1996 (– 23,3 milliards de francs en 1996 sur les stocks de produits manufacturés). L'essentiel du déstockage de produits manufacturés a été concentré dans le secteur des biens intermédiaires, où les producteurs et les utilisateurs ont cherché à limiter leurs stocks en raison de la faiblesse de la demande interindustrielle et de la diminution des prix de vente (– 2,8 % en 1996). Ce mouvement a fortement contribué à ralentir la croissance de la production manufacturière.

Dans ce contexte, les sociétés ont poursuivi leur désendettement. La baisse des taux d'intérêt, entamée fin 1995 et accentuée en 1996, a entraîné une réduction des frais financiers, favorable au revenu des sociétés, mais en partie compensée par la forte progression des versements effectués au titre de l'impôt sur les sociétés (maintien de la surtaxe de 10 % décidée en 1995). En conséquence, le taux d'épargne des sociétés n'a progressé que de 0,3 point en 1996, à 19,4 %. Compte tenu du recul du taux

¹ Bernanke B. (1993), « On the Predictive Power of Interest Rates and Interest Rate Spreads », *New England Economic Review*, novembre-décembre

² Oliner S. et Rudebush G. (1994), « Is there a Broad Credit Channel for Monetary Policy ? », *Board of Governors of the Federal Reserve System, Working Paper 146*

d'investissement (– 0,3 point en 1996), le taux d'autofinancement au sens strict (c'est-à-dire le ratio « épargne des sociétés/investissement des sociétés ») s'est renforcé de 4 points, s'établissant à 119,9 %. De façon plus significative, le taux d'autofinancement au sens large (c'est-à-dire le ratio « épargne des sociétés + transferts en capital/investissement des sociétés + acquisitions nettes de terrain + variations de stocks ») a progressé de 10 points, à 118,6 %.

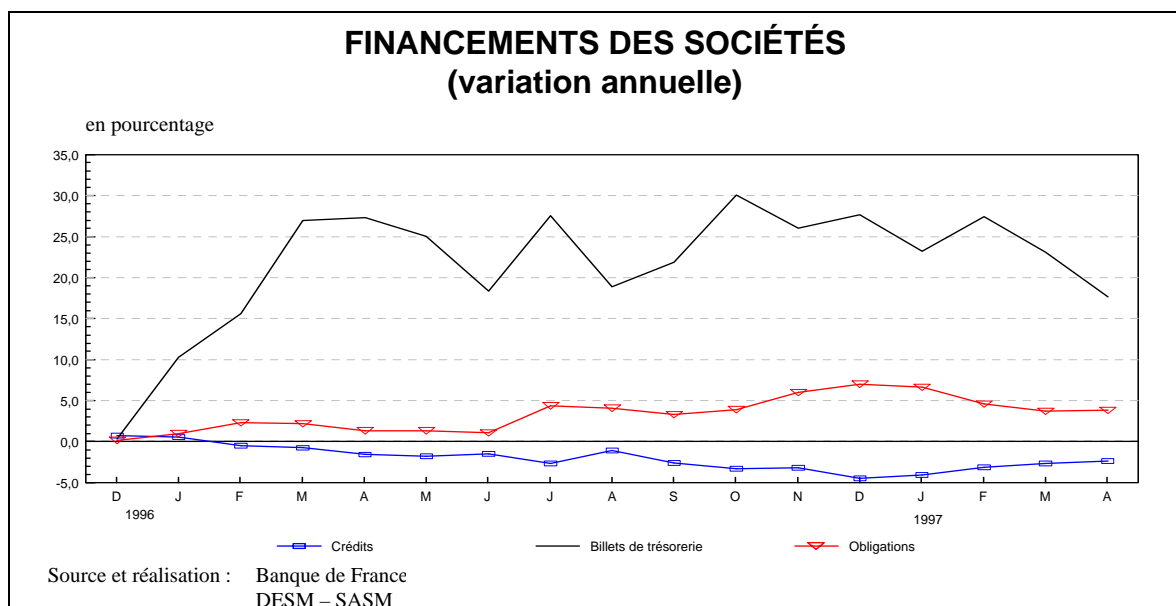
2.2. L'écart entre coût du crédit et coût des financements de marché s'est sensiblement accru

En effet, les établissements de crédit n'ont répercuté que partiellement sur les conditions débitrices à la clientèle la baisse des taux du marché monétaire observée depuis l'automne 1995.

Les résultats les plus récents de l'enquête menée par le service des Analyses et Statistiques monétaires de la Banque de France sur la structure des bilans bancaires par type de taux suggèrent que cette baisse des taux d'intérêt à court terme a amoindri le rendement net des actifs des établissements de crédit, ce qui les aurait poussés à freiner la réduction du coût des nouveaux crédits pour préserver leur marge globale. En outre, le maintien à un niveau élevé des taux réglementés, qui rémunèrent environ 40 % des ressources liquides des établissements de crédit, constitue un frein supplémentaire à la transmission des baisses de taux de marché.

Ainsi, depuis décembre 1996, le taux de base bancaire s'établit à 6,30 %, alors que le TIOP 3 mois s'établit en deçà de 3,50 %, depuis fin novembre 1996. Selon l'enquête de la Banque de France sur le coût du crédit aux entreprises, les taux moyens des prêts aux entreprises ont enregistré des baisses limitées à 1,34 point pour les découverts et 1,71 point pour l'escompte, d'octobre 1995 à janvier 1997.

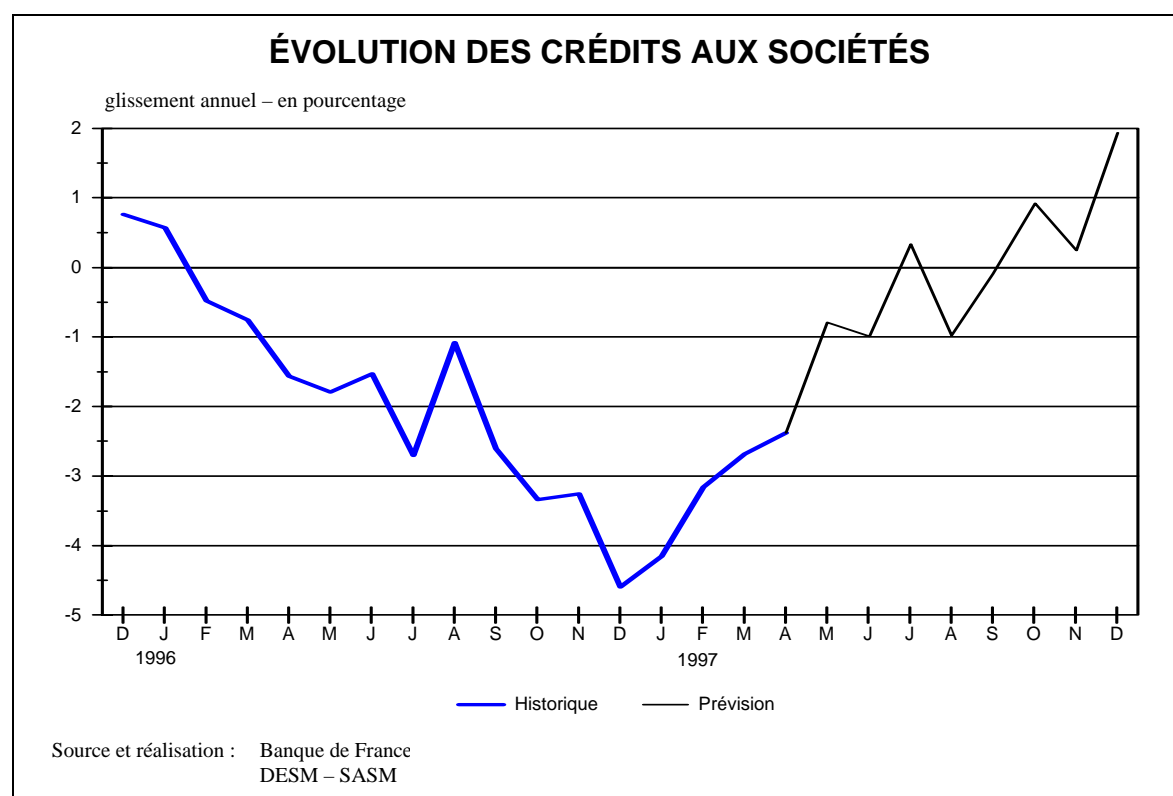
En conséquence, le recours des sociétés non financières aux financements désintermédiés s'est intensifié. Leurs émissions d'actions (cotées et non cotées) ont progressé de 31 milliards de francs en 1996 par rapport à l'année précédente. En outre, le flux net de titres de créance émis par les sociétés (obligations, billets de trésorerie et bons à moyen terme négociables) a atteint 72,2 milliards de francs (contre + 1,2 milliards en 1995). En revanche, les crédits aux sociétés ont diminué de 134,5 milliards de francs. Ainsi, compte tenu du niveau très bas où se situent aujourd'hui les taux de marché à court terme (nominaux et réels), les entreprises ayant accès au marché tendent actuellement à privilégier très clairement les financements désintermédiés, et notamment des billets de trésorerie, au détriment des crédits accordés par les établissements financiers (cf. graphique ci-après).



En conclusion, une reprise de la demande de crédit des sociétés non financières, notamment de celles qui ont accès aux financements de marché, ne semble pas seulement dépendre d'une amélioration de leurs perspectives d'activité, qui les inciterait d'abord à reconstituer leurs stocks, puis à accroître leurs capacités de production. Dans l'hypothèse vraisemblable où seules les plus grandes entreprises obtiennent auprès des banques des conditions débitrices équivalentes à celles des marchés, certaines des entreprises ayant accès au marché ne sont pas totalement indifférentes à l'origine de leurs financements. Ainsi, une reprise de la demande de crédit de ces sociétés devrait être également conditionnée par l'évolution de la marge entre coût des financements intermédiés et coût des financements de marché. Une reprise des crédits aux PME, qui n'ont pas accès aux financements de marché et — ce qui est lié — ont une moindre capacité à négocier le coût du crédit bancaire, apparaît, quant à elle, étroitement dépendante du retournement (attendu en 1997) du cycle d'accumulation des stocks. Si ce retournement se confirme, la divergence d'évolution entre crédits aux grandes entreprises et aux PME pourrait ainsi se corriger progressivement.

2.3. Un scénario d'évolution des crédits aux sociétés à l'horizon fin 1997

On envisage un scénario d'évolution accentuant le léger regain entrevu sur le début de 1997 (cf. annexe 2 pour une présentation de la méthode).



Ce scénario, qui est en phase avec le léger regain de dynamisme observé sur les quatre premiers mois de 1997, conduirait à une progression annuelle des crédits aux sociétés de 2,0 % à fin décembre 1997. Ce résultat est naturellement contingent à la méthode adoptée. Il apparaît, toutefois, compatible avec une stabilisation des conditions monétaires à leur niveau actuel très favorable et avec les perspectives d'activité pour 1997 retenues par l'INSEE en juin dernier (+ 2,3 % en moyenne annuelle), l'accélération de la croissance économique au second semestre (+ 3 % en rythme annualisé) reflétant elle-même pour partie l'inflexion du comportement de stockage et d'investissement des industriels.

ANNEXE 1

DÉTERMINANTS DE LA DEMANDE DE CRÉDIT DES SOCIÉTÉS ET DES MÉNAGES UTILISÉS DANS LE MODÈLE *MEFISTO*

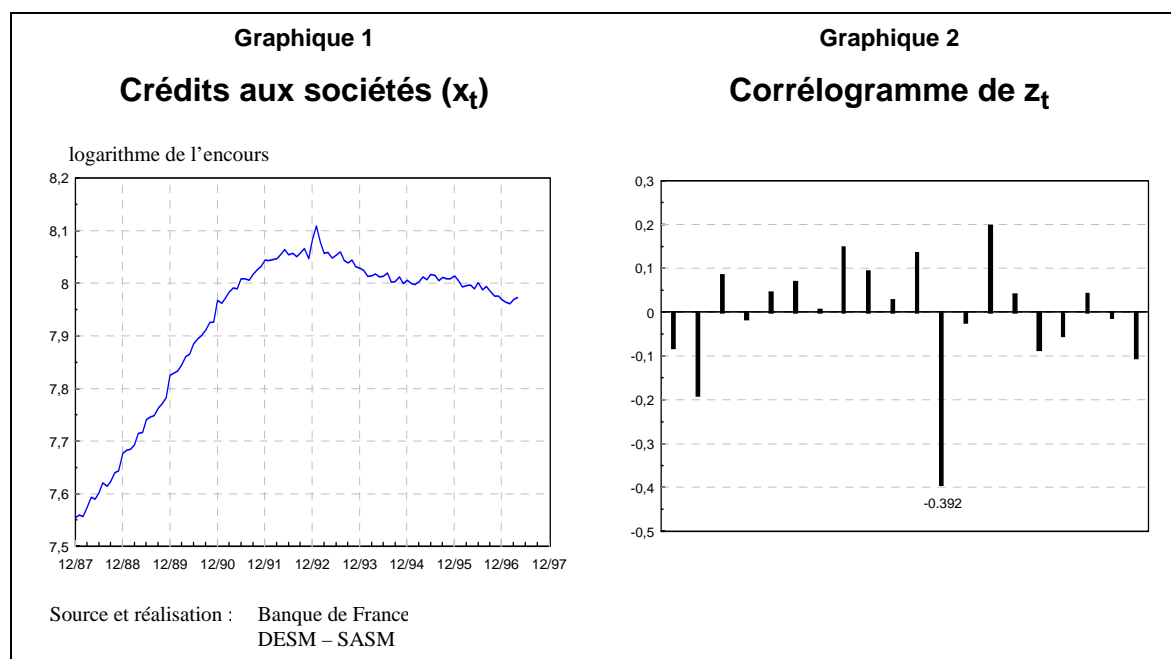
La demande de crédit des sociétés est estimée au moyen d'un modèle à correction d'erreur, associant dynamique de court terme et tendance de long terme. Pour les ménages, le modèle distingue les crédits à l'habitat des autres crédits, et en décrit uniquement les fluctuations de court terme.

Variable expliquée	MÉNAGES				SOCIÉTÉS			
	Δ (Crédits habitat/RDB)		Δ (Autres crédits/RDB)		Tendance long terme Crédits/EBE		Dynamique court terme Δ (Crédits/EBE)	
Variables explicatives	Taux d'épargne non financière	+	Taux de croissance de la consommation finale	+	Taux d'autofinancement	–	Δ taux d'autofinancement	–
	Taux de croissance du RDB en volume	–	Taux de croissance de l'investissement logement	+	Ratio « salaires/ valeur ajoutée »	+	Δ ratio « salaires/valeur ajoutée »	+
	Écart « taux obligataire – taux monétaire »	+	Δ taux monétaire	–	Taux débiteur	–	Δ (Intérêts nets/EBE)	+
	Inflation	+					Δ taux obligataire	–
							Terme de rappel	–
Autres facteurs							–	

ÉVOLUTION DES CRÉDITS AUX SOCIÉTÉS

Suivant la démarche proposée par Box-Jenkins, on observe que l'encours brut mensuel des crédits aux sociétés (exprimé en logarithme et dénommé par la suite x_t) présente une composante tendancielle et une composante saisonnière sur la période décembre 1987-avril 1997, ce qui nécessite d'abord le calcul de la différence annuelle $y_t = x_t - x_{t-12}$, puis le calcul de la différence première $z_t = y_t - y_{t-1}$ pour rendre y_t stationnaire (cf. graphique 1). Le corrélogramme de z_t (graphe des auto-corrélations d'ordre k en fonction du nombre de retards k) est calculé pour 100 observations effectuées sur la période janvier 1989-avril 1997. Au douzième retard, il prend une valeur qui s'écarte nettement des limites à l'intérieur desquelles on accepte l'hypothèse selon laquelle z_t est un bruit blanc (c'est-à-dire $\pm 2\sigma$, où σ est l'écart-type des auto-corrélations). Ce résultat suggère pour z_t le modèle suivant :

$z_t = \text{constante} + \varepsilon_t - \delta\varepsilon_{t-12}$, où ε_t est un bruit blanc (cf. graphique 2).



L'estimation du modèle sur la période décembre 1987-avril 1997 conduit à :

$$z_t = -0,002 + \varepsilon_t - 0,861\varepsilon_{t-12}$$

C'est ce modèle qui est utilisé en projection à partir d'avril 1997 pour calculer la progression des crédits aux sociétés jusqu'à la fin de l'année 1997. Le résultat obtenu est calé sur la borne supérieure de l'intervalle de confiance à 95 % de la prévision centrale.

LE PORTEFEUILLE-TITRES DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT ET LES RISQUES LIÉS À SON ÉVOLUTION

L'ensemble du portefeuille-titres ¹ des établissements de la place a connu une croissance très importante au cours des dernières années, qui s'est encore accélérée en 1996, et qui a principalement concerné les *titres d'État français* et les *obligations d'État étrangères*. Les causes semblent différentes pour chacune de ces catégories de titres, probablement *structurelles* pour les obligations françaises et plus *conjoncturelles* pour les obligations étrangères.

Il faut toutefois noter, d'une part, que la croissance du portefeuille-titres n'est pas exclusive à la France et, d'autre part, qu'elle se situe dans le *contexte international de marchandisation* des économies des pays industrialisés ou émergents. En effet, la baisse des taux enregistrée dans la plupart des pays occidentaux depuis quelques années a provoqué un accroissement du prix des portefeuilles obligataires émis initialement à des taux supérieurs. Cet *effet prix* se combine à un *effet volume* dans un environnement marqué par le développement des émissions de titres pour l'ensemble des pays industrialisés.

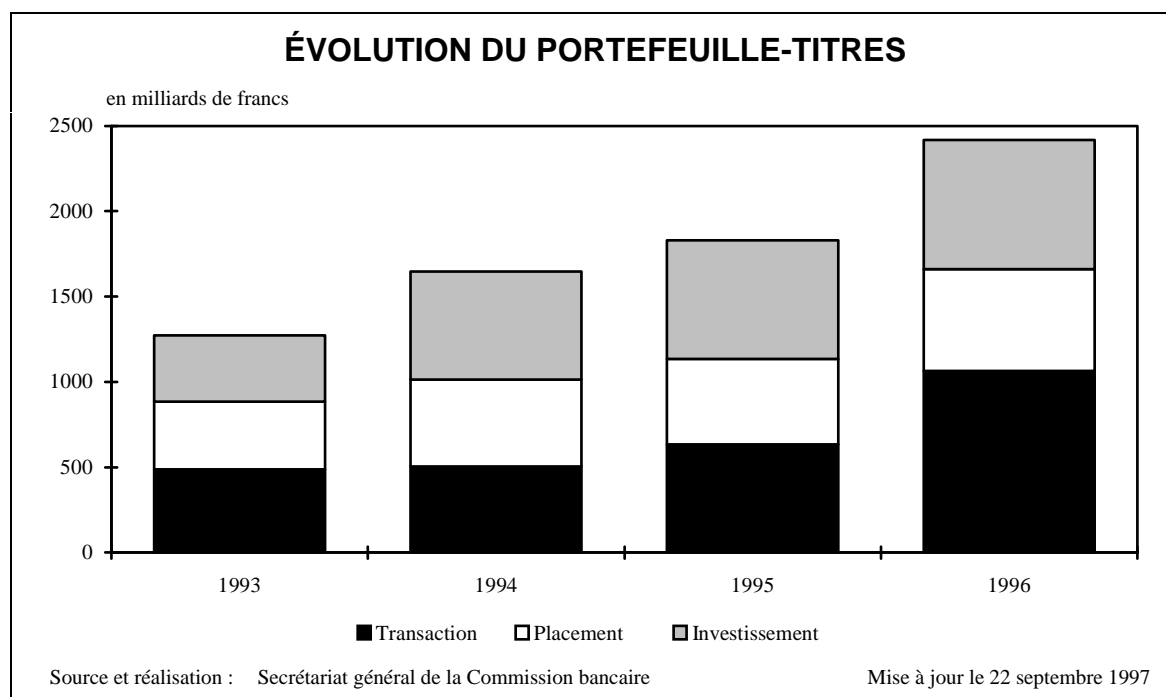
Cette évolution et les modifications qu'elle introduit dans la composition des bilans et des résultats des banques n'apparaissent cependant pas exemptes de risques, de taux notamment. Il est donc essentiel que les banques disposent des instruments de mesure et de gestion les plus avancés de ce risque.

Commission bancaire

¹ Hors pensions et prêts de titres

1. Le constat

Le portefeuille-titres de la place ¹ dépassait 2 400 milliards de francs à la fin de l'année 1996, ce qui représente une progression de l'encours global de 90 % par rapport au niveau de 1993 ². Cette croissance a été particulièrement rapide en 1996, avec une évolution à la hausse de près de 33 % sur cette seule année. La part du portefeuille-titres dans le total de situation de l'ensemble des établissements de crédit progresse ainsi de 12 % à près de 17 % de 1993 à 1996.



Cette évolution globale peut s'apprécier de manière plus fine à partir de l'examen des *classifications comptables* des titres détenus en portefeuille. On rappellera que les titres sont ventilés, selon l'intention initiale de détention de l'acquéreur, dans les catégories comptables de titres de transaction, titres de placement et titres d'investissement, ces catégories correspondant à des intentions de détention de, respectivement, moins de six mois, entre six mois et l'échéance et jusqu'à l'échéance. Les titres de transaction sont valorisés au cours de marché ; les titres de placement sont provisionnés en cas de perte potentielle par rapport à leur valeur d'acquisition ; les titres d'investissement sont valorisés au cours d'acquisition et doivent être soit financés sur ressources longues de durée au moins égale, soit immunisés contre le risque de taux.

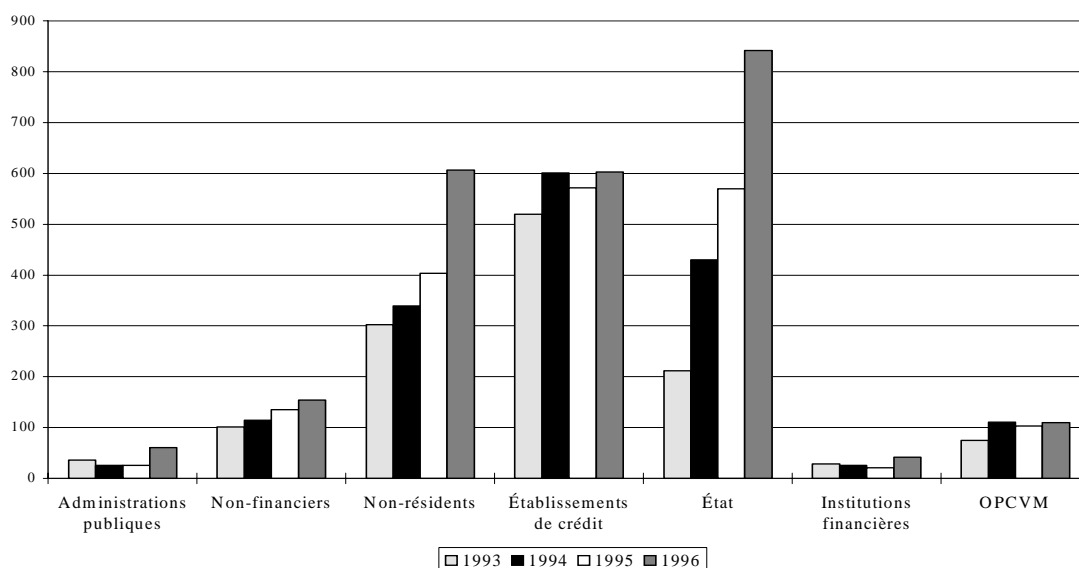
Si toutes les catégories de titres (transaction, placement et investissement) ont dans l'ensemble progressé sur la période étudiée, les évolutions comparées des titres d'investissement et des titres de transaction dénotent une *orientation nouvelle* des activités de titres. Ce classement traduit indirectement les motivations économiques du détenteur. Les titres d'investissement, qui constituaient jusqu'en 1995 la composante la plus dynamique du portefeuille, connaissent désormais, depuis 1996, un début de stabilisation au profit des *titres de transaction*, qui progressent en 1996 de près de 68 %, pour atteindre un niveau d'encours de 1 063 milliards de francs en fin d'année. À la différence des portefeuilles d'investissement et de placement qui n'enregistrent qu'un effet volume, le portefeuille de transaction inclut également un effet prix, positif en 1996, lié à la baisse des taux d'intérêt.

¹ Activité métropolitaine

² 1 273 milliards de francs

ÉVOLUTION DES ENCOURS DE TITRES PAR ÉMETTEUR

en milliards de francs



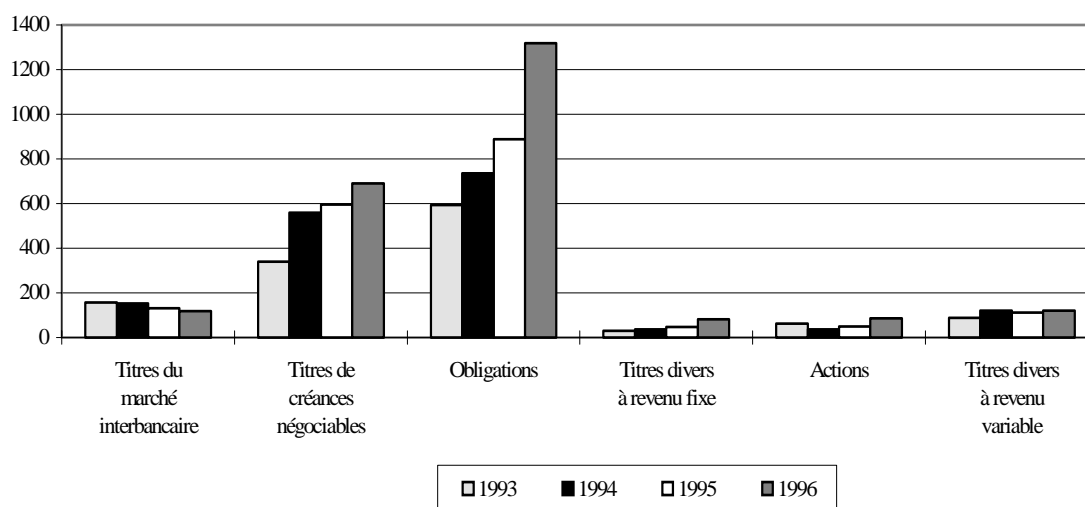
Source et réalisation : Secrétariat général de la Commission bancaire

Mise à jour le 22 septembre 1997

En retenant le critère de la *nature des émetteurs*, on constate une progression sensible des *titres émis par l'État et par les non-résidents*. Ce phénomène s'est particulièrement accéléré au cours du dernier exercice, avec des progressions d'encours respectives de 48 % et 45 %. L'encours des titres émis par l'État a ainsi été multiplié par quatre depuis 1993 et celui des titres émis par les non-résidents par deux.

ÉVOLUTION DES ENCOURS DE TITRES PAR NATURE

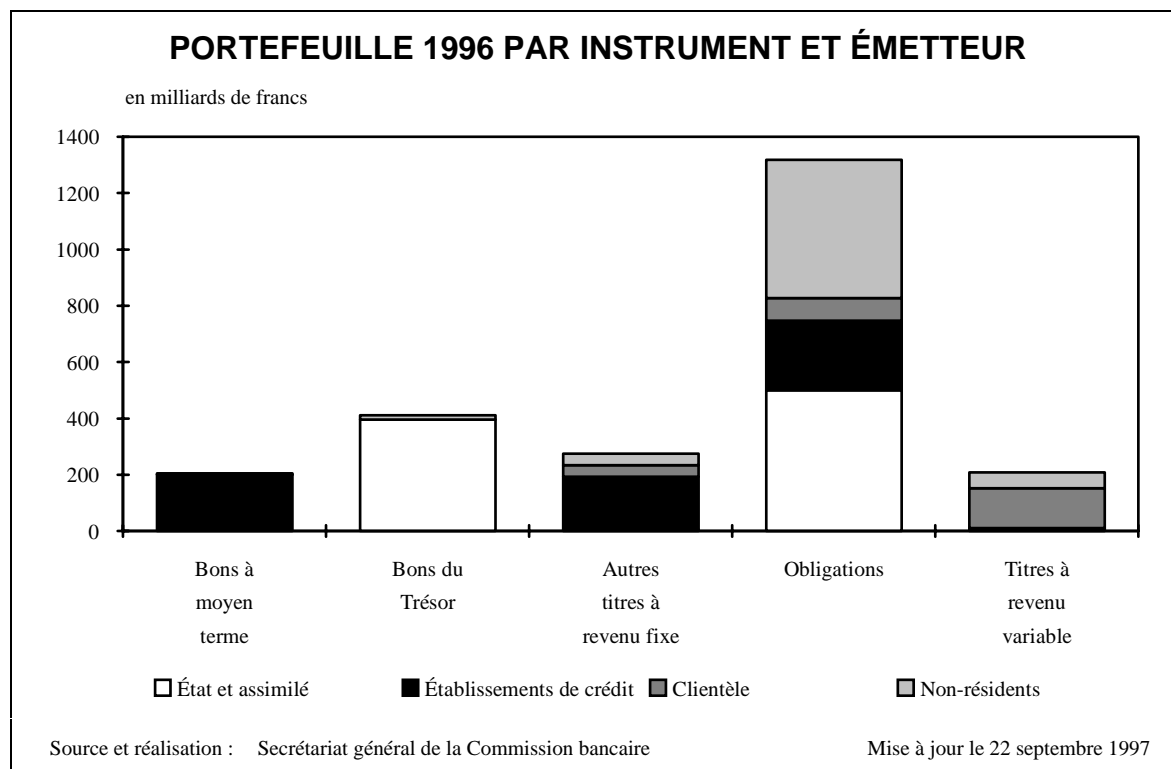
en milliards de francs



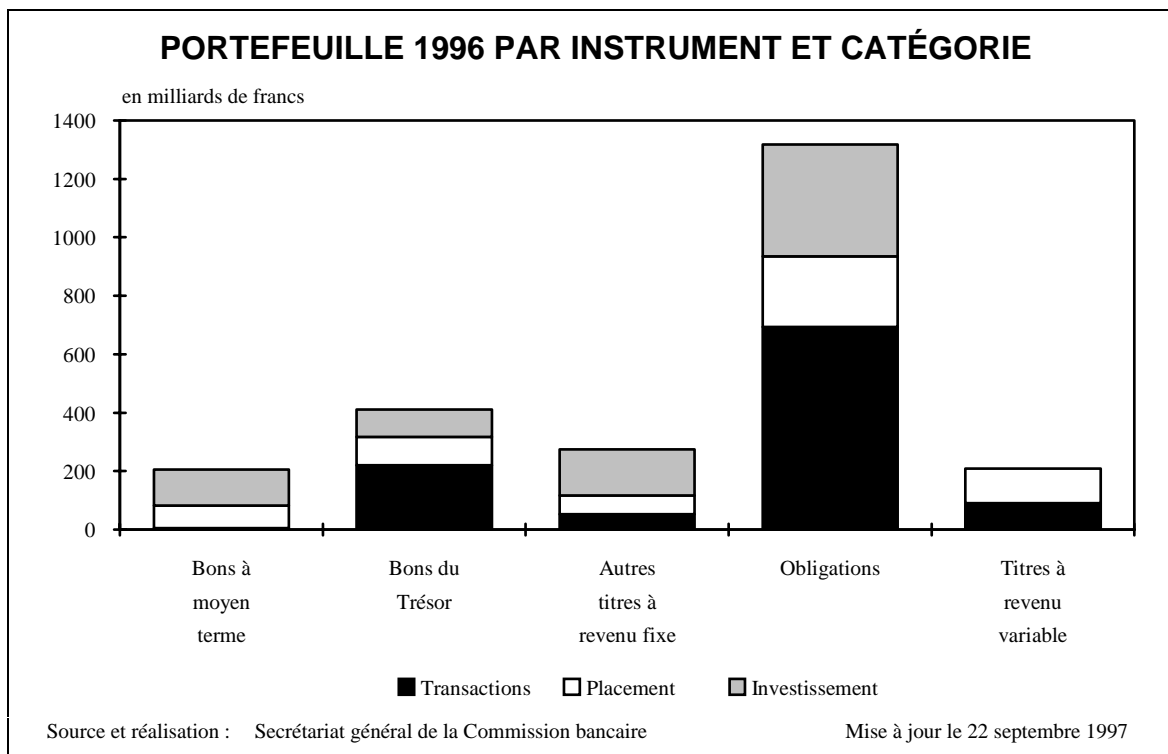
Source et réalisation : Secrétariat général de la Commission bancaire

Mise à jour le 22 septembre 1997

L'examen par *nature d'instruments* montre la croissance particulièrement forte du *portefeuille obligataire* sur le dernier exercice avec une progression de presque 50 %. En marge de cette tendance principale, la variété des autres instruments utilisés a également tendance à se réduire : ils sont désormais principalement constitués par les *bons à moyen terme* émis par les établissements de crédit, dont le *rythme de progression reste soutenu*. Bien que représentant une part encore minoritaire du portefeuille, les titres à revenu variable, dont les actions, ont enregistré une croissance sensible, de 69 %, en 1996.



La ventilation sur 1996 du portefeuille par *instrument et émetteur*, d'une part, et par *instrument et catégorie*, d'autre part, permet de relier et de compléter ces premiers constats. Il apparaît ainsi que l'augmentation importante du portefeuille-titres des établissements de crédit est principalement liée à une *accélération très forte des acquisitions de titres de transaction au cours du dernier exercice*, qui sont pour l'essentiel des titres d'État français, obligations et bons du Trésor, et des obligations étrangères.



2. Les facteurs explicatifs

2.1. La croissance du portefeuille-titres d'État

Outre les facteurs déjà cités, liés à la marchandisation de l'économie et à l'effet prix sur une part des portefeuilles-titres, les éléments suivants ont joué un rôle dans l'accroissement des portefeuilles-titres au sein des bilans bancaires.

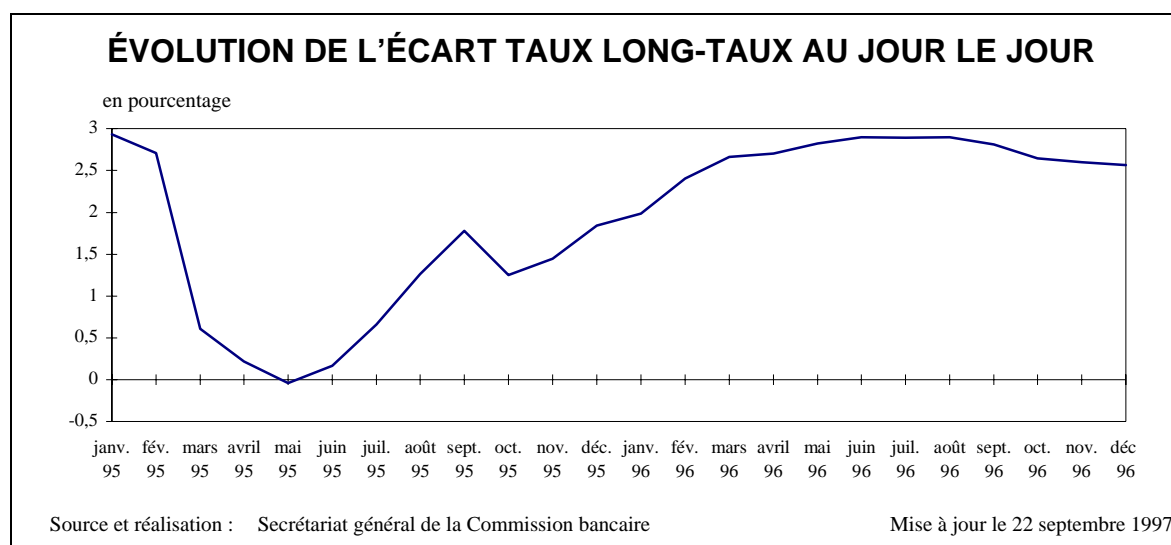
– La *faiblesse de la demande de crédits* de la part des agents privés qui perdure depuis le début des années quatre-vingt-dix. Depuis 1994, les encours de crédit à la clientèle stagnent autour de 6 300 milliards de francs, alors que les ressources émanant de la clientèle ont progressé de 21 % sur la période étudiée, pour atteindre 5 059 milliards en 1996. Ce phénomène spécifiquement français trouve son origine pour partie dans le comportement des grandes entreprises qui, avec l'amélioration de leur situation financière, peuvent désormais autofinancer la plupart de leurs investissements qu'elles ont, par ailleurs, dimensionnés de façon prudente.

– Un *financement des déficits publics* par les banques, qui s'est encore accru avec la modernisation des marchés français, et dont l'État, qui se refinance presque exclusivement sous forme de titres, est le premier bénéficiaire.

– La *faiblesse des marges bancaires sur leurs opérations de crédit traditionnelles* et l'importance des *provisions*, qui ont dû être constituées ces dernières années, ont suscité un intérêt renouvelé des banques pour les placements sans risque de crédit, comme les titres d'État.

– Le *développement de la pension livrée* comme instrument majeur de la liquidité bancaire a pu conduire les établissements de crédit à accroître la taille de leur portefeuille-titres pour disposer d'actifs aisément mobilisables pour les besoins de trésorerie.

– Le maintien à un niveau élevé de l'écart taux long-taux court pendant toute l'année 1996 a favorisé les placements en titres à long terme. Cette corrélation avec l'évolution de l'encours total du portefeuille est moins évidente sur la période antérieure dans la mesure où les titres d'investissement, adossés en taux ou en durée et donc moins sensibles à une variation des taux, ont constitué jusqu'en 1995 la part prépondérante du portefeuille-titres.



2.2. La croissance du portefeuille d'obligations étrangères

Les obligations étrangères affichent une croissance également très forte, surtout sur l'année 1996. Cette évolution nouvelle est marquée par le fait que l'essentiel de ces obligations a été acquis en titres de transaction, ce qui laisse supposer des prises de position liées à la situation des marchés étrangers.

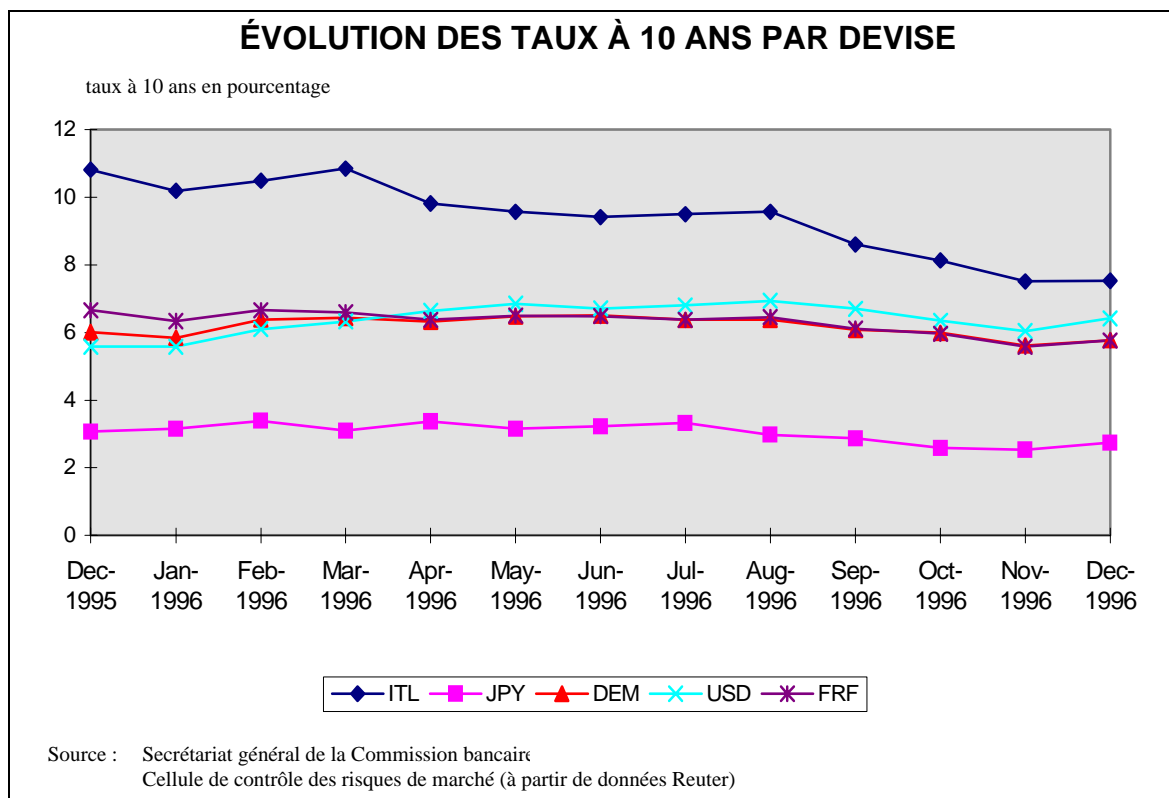
Cette évolution peut également traduire des spéculations sur la réduction des écarts de taux entre les futurs participants de l'Union économique et monétaire.

L'examen détaillé du portefeuille d'obligations étrangères révèle une composition qui reste très concentrée sur les obligations d'État allemandes, américaines, japonaises et italiennes ¹, mais avec une tendance à la diversification.

ESTIMATION DES ENCOURS D'OBLIGATIONS ÉTRANGÈRES				
<i>(encours en milliards de francs – part en pourcentage)</i>				
	Décembre 1995	Part 1995	Décembre 1996	Part 1996
Obligations allemandes	97,2	29,4	132,9	27,0
Obligations américaines	102,5	31,0	122,5	24,9
Obligations japonaises.....	47,8	14,4	46,6	9,5
Obligations italiennes	40,9	12,4	46,2	9,4
Autres	42,9	12,8	143,6	29,2
Total	331,3	100,0	491,8	100,0
Source : Banque de France				
Direction de la Balance des paiements			Mise à jour le 22 septembre 1997	

¹ Ceci est, en particulier, lié au volume des besoins de financement des États émetteurs précités, outre les préférences des investisseurs.

Ces prises de position sont intervenues de manière massive à partir du second semestre de 1996, après un premier semestre marqué par une remontée des taux longs sur ces marchés. Outre le rendement supérieur attractif des obligations américaines et italiennes, l'acquisition de ces obligations comme titres de transaction peut sans doute refléter l'anticipation par les banques de la subsistance d'une marge de manœuvre résiduelle en matière de baisse des taux sur certains de ces marchés, libérant de fait un potentiel de plus-values important dans les résultats. Cette tendance est confirmée par l'examen des taux euro-obligataires à 10 ans au second semestre.



2.3. L'évolution des bons à moyen terme et des titres à revenu variable

Les bons à moyen terme constituent désormais, hors bons du Trésor et obligations, l'instrument privilégié des établissements de crédit parmi les titres à revenu fixe et illustrent bien le processus de marchandisation. Pour l'investisseur, ils constituent, en effet, un placement offrant une rémunération plus intéressante que les taux du marché interbancaire ; pour l'émetteur, ils représentent un moyen de refinancement plus stable que les ressources interbancaires et moins onéreux que les emprunts obligataires.

L'intérêt des banques pour les titres à revenu variable s'est également fortement renouvelé depuis l'année 1995, notamment pour les actions, accompagnant la bonne croissance des marchés boursiers.

3. Les risques encourus

Les activités de marché des établissements de crédit français ont donc, dans leur ensemble, et notamment s'agissant des activités de titres, connu un développement significatif, lié à une *situation particulière*, associant depuis plusieurs années une détente générale des taux avec une demande faible de crédits.

Ce développement résulte *a priori* d'un arbitrage entre intermédiation et opérations de marché. Toutefois, cette évolution, si elle permet un certain rééquilibrage en fonction des opportunités économiques, ne doit pas cacher le fait que le phénomène de marchandisation a une dynamique propre qui apparaît irréversible.

Une poursuite naturelle de cette tendance pourrait modifier profondément, de manière analogue à ce qui a pu être constaté depuis quelques années dans les banques anglo-saxonnes, la composition des résultats bancaires et voir la part des commissions et des produits de marché augmenter au détriment des marges d'intermédiation. Ceci aurait pour effet immédiat d'accroître les risques de volatilité des résultats globaux des banques, en favorisant une plus grande corrélation entre ceux-ci et l'évolution des marchés.

Concrètement, les risques liés aux opérations sur titres sont de deux sortes : un *risque de crédit* lié à la signature de l'émetteur et des *risques de marché* liés au support. Le *risque de crédit* sur les émetteurs, qui a pu être relativement faible dans la mesure où l'analyse de leur nature a révélé la bonne qualité de ces derniers — pour l'essentiel des banques ou des États de l'OCDE —, pourrait s'accroître avec le développement rapide des encours sur les pays émergents.

Les risques de marché sont principalement concentrés sur le *risque de taux*, *a priori* élevé et accentué par la part prépondérante des instruments à moyen ou long terme acquis en titres de transaction, lesquels sont comptabilisés à leur valeur de marché et dont les fluctuations de valeur sont par conséquent directement enregistrées en compte de résultat. En outre, pour les titres de placement, une remontée des taux se traduirait par la constitution de provisions pour dépréciation. Or, la volatilité des marchés est réelle. Pour mémoire, les incertitudes et tensions inflationnistes dans les pays anglo-saxons à la fin de 1993 avaient provoqué une remontée des taux en février 1994, rapidement propagée à l'ensemble des marchés.

D'ores et déjà, en 1996, les fortes évolutions constatées sur le portefeuille-titres se sont traduites par une sensibilité accrue des résultats bancaires aux variations de taux d'intérêt.

Dès lors, il apparaît essentiel que les banques disposent des instruments de mesure et de gestion les plus avancés de ce risque ainsi que le prévoient, d'ailleurs, les dispositions du règlement n° 97-02 du Comité de la réglementation bancaire et financière, qui marque une avancée notable des exigences prudentielles en la matière.

LES STATISTIQUES BANCAIRES INTERNATIONALES

L'objet des statistiques bancaires internationales est de mesurer dans une optique macro-financière l'activité avec l'étranger des systèmes bancaires ainsi que l'évolution des risques-pays. L'activité d'un système bancaire peut être appréciée selon un critère de résidence (tous les établissements, quelle que soit leur nationalité, installés dans un pays) qui est identique à celui employé pour les statistiques de balance des paiements. Les opérations du secteur bancaire résident avec les non-résidents incluent la position dépôts-crédits ainsi que la position titres vis-à-vis de l'étranger.

Les statistiques bancaires internationales peuvent également être construites en fonction du critère de nationalité qui conduit à inclure l'activité des réseaux à l'étranger des établissements de la nationalité du pays et à exclure les banques de nationalité étrangère installées dans ce même pays. Ce concept est utilisé pour mesurer les « risques-pays » de chaque système bancaire national.

Enfin, les statistiques bancaires internationales établies pour le compte de la Banque des règlements internationaux (BRI) englobent également les créances et dettes en devises des banques résidentes vis-à-vis de la clientèle résidente.

En France, la direction de la Balance des paiements (Semex) de la Banque de France diffuse périodiquement dans le présent *Bulletin* des statistiques et analyses sur l'activité internationale des banques résidentes ou de nationalité française. Ces données servent également à alimenter la BRI pour le suivi de l'activité financière internationale qu'elle effectue à partir des informations collectées auprès des banques centrales de dix-huit pays développés ainsi que de six centres financiers « *off shore* » particulièrement actifs. La rétrocession de ces données constitue un instrument sans équivalent d'analyse des flux de capitaux bancaires transfrontière.

Avec la création de la monnaie unique, ces agrégats garderont toute leur valeur au niveau national pour apprécier le degré d'ouverture sur l'extérieur du secteur bancaire résident et suivre les différents risques-pays auxquels il est associé. Certains aménagements techniques seront toutefois nécessaires pour prendre en compte la substitution de l'euro aux monnaies des pays membres de l'Union monétaire.

LAURENT PAUL

Direction de la Balance des paiements

Service des Capitaux monétaires extérieurs (Semex)

Le suivi de l'activité bancaire internationale constitue un outil précieux d'analyse pour mesurer le degré d'ouverture sur l'extérieur du secteur bancaire ainsi que l'évolution de ses risques ventilés par zone géographique.

Le fait que ces statistiques aient comme principale source d'alimentation les états servant à l'établissement de la balance des paiements explique pourquoi cette activité est confiée à la direction de la Balance des paiements (service des Capitaux monétaires extérieurs – Semex) de la Banque de France.

1. L'objectif des statistiques bancaires internationales

Les statistiques bancaires internationales représentent en premier lieu un *outil d'analyse économique* qui peut être mis en relation avec l'évolution constatée au niveau des taux de change et des taux d'intérêt ainsi qu'avec les flux enregistrés dans les balances des paiements ; elles constituent de ce fait une source particulièrement précieuse pour l'analyse générale du comportement financier des banques résidentes qui doit être menée par la banque centrale.

Dans ce cadre, l'activité internationale du système bancaire résident se définit comme l'ensemble des opérations de prêts/emprunts et d'achats/ventes de titres en francs et en devises avec les non-résidents ¹. On cherche ainsi à mesurer l'évolution de la position dépôts et crédits et de la position titres vis-à-vis de l'étranger des établissements de crédit installés sur le territoire, ventilée par devises, par pays, avec les agents financiers et non financiers.

Ces éléments constituent les deux composantes principales de la *position extérieure du secteur bancaire* (créances et engagements vis-à-vis de l'extérieur) qui est un des éléments de la contrepartie « extérieur » de la masse monétaire ².

Les statistiques bancaires internationales constituent également un *outil de suivi des risques-pays* permettant d'apprécier, notamment dans une optique macro-financière, l'importance des engagements pris sur chaque zone géographique par le système bancaire du pays créancier. L'endettement bancaire est ainsi l'un des agrégats repris pour mesurer l'endettement total de chaque pays vis-à-vis de la France.

Les statistiques de risque-pays sont construites à partir des engagements consolidés de chaque système bancaire national, ce qui conduit à prendre en compte le critère de nationalité au lieu de celui de résidence. Ainsi, pour la France, il convient d'ajouter aux opérations réalisées à partir de la métropole par les banques de nationalité française l'activité réalisée par les réseaux à l'étranger des banques françaises. En revanche, les risques-pays ne mesurent que le côté « créances sur l'étranger ».

Activité internationale des banques résidente ou position extérieure du secteur bancaire (critère de résidence)	Risque-pays (critère de nationalité)
<i>Réseau métropole</i> Position dépôts-crédits Position titres	<i>Réseau métropole</i> Crédits Titres <i>Réseau étranger</i> Crédits Titres (a)
(a) Les titres détenus dans le réseau étranger des banques françaises ne sont pas actuellement recensés, ce qui constitue une lacune dans la mesure des risques-pays.	

Enfin, le concept de statistiques bancaires internationales englobe également les avoirs et engagements en devises vis-à-vis des résidents qui, s'ils ne sont pas inclus dans la position extérieure du secteur bancaire et dans les risques-pays, permettent de compléter l'analyse des relations financières avec l'étranger.

¹ Y compris les émissions de titres par les banques

² Les deux autres éléments étant, selon la méthodologie de la Banque de France, les avoirs de change de la banque centrale et les opérations avec l'étranger des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)

Les deux objectifs ainsi attachés aux statistiques bancaires internationales (analyse économique et suivi des risques-pays) se retrouvent au niveau international dans les *statistiques de la Banque des règlements internationaux (BRI)*. Cette institution internationale recense auprès des banques centrales des principaux pays développés, auxquels s'ajoutent plusieurs centres financiers émergents ou « *off shore* », les encours de prêts ou de titres sur l'étranger des systèmes bancaires nationaux ainsi que des statistiques de risque-pays.

Ces chiffres sont régulièrement publiés et commentés par le Département monétaire et économique de la BRI à Bâle, et constituent un indicateur sans équivalent de l'évolution de l'activité bancaire et financière internationale.

2. L'établissement des statistiques bancaires internationales par la Banque de France : le dispositif général

On se limitera ici aux principes généraux concernant l'établissement des statistiques bancaires internationales, l'annexe 1 effectuant une présentation détaillée des différents documents statistiques existant aujourd'hui.

2.1. Les sources d'information

Le Semex utilise trois sources d'information d'importance très inégale :

- les états collectés pour les besoins de l'établissement de la balance des paiements fournissent l'essentiel des informations ;
- les états Bafi remis au secrétariat général de la Commission bancaire apportent certains éléments complémentaires qui concernent en particulier les informations transmises à la BRI ;
- une enquête spécifique est effectuée chaque trimestre auprès des établissements de crédit français les plus représentatifs¹ pour mesurer essentiellement l'activité du réseau « étranger » (les crédits distribués par les succursales et filiales de banques françaises implantées à l'étranger).

L'utilisation à titre principal de sources d'information pré-existantes contribue à limiter sensiblement le coût d'élaboration des statistiques bancaires internationales pour la Banque de France. Parallèlement, la charge statistique imposée aux établissements de crédit ne se trouve alourdie que de façon marginale.

2.2. La méthodologie générale

Les statistiques bancaires internationales sont établies sur une *base trimestrielle* avec des délais de confection, dépendant des sources d'information utilisées, qui sont d'environ trois mois après la date d'arrêt.

Les créances sont comptabilisées en *valeur brute*, c'est-à-dire avant déduction des provisions. Ce mode de traitement permet de présenter l'état réel des créances sur l'étranger sans que celles-ci varient artificiellement au gré des règles de provisionnement et permet aussi une comptabilisation cohérente au niveau international.

Les titres sont valorisés selon les principes en vigueur pour les différents portefeuilles (transaction, placement et investissement) prévus par la comptabilité bancaire.

¹ Treize établissements au total sont aujourd'hui concernés par cette enquête.

2.3. Les états statistiques au plan national

Plusieurs états sont produits trimestriellement par le Semex recensant, pour chaque « risque-pays », les encours de créances des banques françaises (réseau métropole et réseau étranger) avec une distinction entre les prêts en francs et ceux en devises. Ces encours peuvent être ventilés selon l'échéance initiale, la durée restant à courir, ou par banque déclarante.

Seuls des états statistiques globaux sans information individuelle font l'objet d'une diffusion assez large au sein de la Banque de France et également à l'extérieur (Commission bancaire, direction du Trésor).

Le Semex procède à une rétrocession trimestrielle aux banques déclarantes des encours globaux recensés sur les différents risques-pays, ce qui leur permet ainsi d'évaluer la « part de marché » qu'ils détiennent pour chaque pays considéré.

Enfin, des données relatives à l'activité internationale du système bancaire français sont régulièrement publiées trimestriellement dans le *Supplément « Statistiques » du Bulletin de la Banque de France*. Il s'agit en particulier de la position extérieure du secteur bancaire (partie dépôts-crédits)¹ et de la ventilation par pays des créances consolidées du système bancaire (réseau métropole et réseau étranger).

2.4. Les statistiques transmises à la BRI

L'origine des statistiques bancaires et financières internationales de la BRI remonte au début des années soixante lorsque l'apparition des euro-marchés a mis en lumière le besoin de suivre plus précisément les mouvements de capitaux transfrontière.

Actuellement, la BRI collecte des informations statistiques auprès de dix-huit pays industrialisés et de six centres financiers dits « émergents » (Hong-Kong, Singapour, Bahamas, Bahreïn, îles Caïmanes, Antilles néerlandaises). Les travaux de la BRI dans ce domaine sont supervisés par le *Comité permanent des euromonnaies (Eurocurrency Standing Committee)* composé de représentants des banques centrales des pays du G 10 et qui peut proposer toute modification quant à l'information statistique collectée par l'Institution de Bâle.

Le Semex livre à la BRI des statistiques sur l'activité internationale des banques françaises sur des bases trimestrielle et semestrielle, les chiffres transmis devant obligatoirement être exprimés en dollars.

Chaque trimestre, la BRI collecte des informations concernant uniquement le réseau métropole et regroupées selon deux volets distincts :

- les dépôts et crédits en monnaie nationale et en devises vis-à-vis de correspondants non résidents et les dépôts et crédits en devises vis-à-vis de clients résidents ;
- les différentes catégories de titres émis par des non-résidents et détenus par le système bancaire du pays déclarant ainsi que ceux émis par le système bancaire du pays déclarant et souscrits par des non-résidents.

Chaque semestre, la BRI reçoit les encours de créances des systèmes bancaires des pays déclarants vis-à-vis des pays non déclarants. Ces encours sont transmis toutes banques confondues, mais selon les deux classifications suivantes :

- toutes les banques implantées sur le territoire du pays déclarant ;
- les banques de nationalité du pays déclarant en incluant leur réseau étranger.

¹ La position titres du secteur bancaire est englobée dans la position titres de la France publiée chaque année dans le *Rapport annuel de la Balance des paiements*.

Ce recensement des risques-pays devrait être étendu aux encours sur les pays déclarants (par exemple les risques du système bancaire français vis-à-vis de l'Allemagne) à partir de 1998.

La BRI publie des chiffres agrégés pour l'ensemble des déclarants dans l'annexe de son rapport trimestriel intitulé *Activité bancaire et financière internationale*.

L'annexe 2 illustre l'importance de l'activité internationale du système bancaire français au travers de deux statistiques convergentes tirées des documents de la BRI :

- d'une part, la place du système bancaire français dans le total des prêts internationaux recensés par la BRI ;
- d'autre part, la destination géographique des prêts internationaux distribués par le système bancaire français en comparaison de celle constatée pour les principaux systèmes bancaires étrangers.

3. Les statistiques bancaires internationales et la monnaie unique

La création de la Banque centrale européenne ne devrait pas modifier la responsabilité des banques centrales nationales en matière de statistiques bancaires internationales. Cette activité pourra continuer à être gérée au niveau de chaque pays en accord avec le principe de subsidiarité, et la BRI continuera donc de collecter ses informations directement auprès de chaque banque centrale nationale.

Certes, la position extérieure du secteur bancaire résident perdra une partie de sa signification pour analyser les impacts de la politique monétaire (il faudra désormais raisonner sur l'ensemble de la zone euro), mais il ne s'agit que d'un usage très indirect des statistiques bancaires internationales. En revanche, les agrégats calculés au plan national garderont toute leur valeur en ce qui concerne l'étude du comportement international des banques résidentes et le suivi des risques-pays. On peut même prévoir que la comparaison du degré d'ouverture des systèmes bancaires des différents pays membres de l'Union monétaire fera l'objet d'une attention encore accrue après 1999.

La monnaie unique aura cependant un impact important sous les deux aspects suivants :

- dès le début de la période transitoire, les monnaies nationales continuant de circuler parallèlement à l'euro seront confondues avec celui-ci et ne feront plus l'objet d'un recensement distinct. Cette approche est justifiée par la limitation du statut de ces monnaies nationales qui ne seront plus que des « subdivisions temporaires et locales de l'euro » mais également par le fait que les états statistiques utilisés par la direction de la Balance des paiements et les documents Bafi remis au secrétariat général de la Commission bancaire ne permettront pas d'effectuer une dissociation entre les encours en euros et les encours résiduels en monnaies nationales ;
- la notion de non-résident ne changera pas formellement. Toutefois, à l'instar de ce qui est prévu pour les statistiques monétaires ou de balance des paiements, il conviendra probablement de distinguer les non-résidents « *intra* » (ceux d'autres pays membres de l'Union monétaire) des non-résidents « *extra* ». Une telle distinction pourra être effectuée par la Banque de France sans demande d'information supplémentaire aux banques déclarantes.

1. Les sources d'information qui servent à la construction des statistiques bancaires internationales

1.1. Les états collectés pour les besoins de l'établissement de la balance des paiements

S'agissant des crédits bancaires, environ 300 établissements de crédit déclarent périodiquement leurs encours de prêt avec l'étranger. Le recensement en fin de mois se limite à une ventilation par monnaie (états n° 10 et n° 11) ; au trimestre, il s'étend à une ventilation par pays pour les principales monnaies (états n° 20 et n° 21).

En ce qui concerne les titres, un état trimestriel (n° 24) collecte les encours inclus dans le portefeuille propre des établissements de crédit, c'est-à-dire des titres libellés en devises ou en francs émis par des non-résidents et des titres libellés en devises ou en francs émis par des résidents à l'étranger et ventilés selon le type d'instrument : obligations, bons du Trésor, « *Euro Medium Term Notes* », actions, ou titres d'OPCVM.

L'ensemble de ce dispositif de collecte opère une distinction entre contreparties bancaires et non bancaires.

1.2. Les documents Bafi

Les statistiques collectées par la Commission bancaire apportent certains éléments complémentaires qui concernent en particulier les informations transmises à la BRI. Ce sont les états n° 4 000, qui servent à recenser, sur une base trimestrielle :

- les avoirs et engagements en devises avec la clientèle résidente (distinction faite entre agents financiers et non financiers) ;
- les titres (titres de créances négociables, obligations, ou titres subordonnés) émis par les banques, en devises et souscrits par des contreparties résidentes ou non résidentes, et en francs souscrits par des non-résidents.

Les documents Bafi ne donnant pas de ventilation autre que franc/autres devises, la répartition des encours entre les différentes devises doit être estimée à partir des états balance des paiements.

1.3. La collecte spécifique

Une collecte spécifique est effectuée chaque trimestre auprès des établissements de crédit français les plus représentatifs ¹ pour mesurer l'activité du réseau « étranger » (les crédits distribués par les succursales et filiales de banques françaises implantées à l'étranger). Les encours recensés sont ventilés en dollars, en monnaie locale du pays où est implantée la filiale ou succursale étrangère, et en autres devises.

Cette collecte spécifique permet également de demander certaines informations qui concernent à la fois le réseau métropole et le réseau étranger des banques déclarantes :

- montant des facilités de crédit non utilisées ;
- ventilation des créances selon la durée restant à courir.

¹ Treize établissements au total sont aujourd'hui concernés par cette enquête.

ANNEXE 1 (suite)

2. Les états statistiques produits par le Semex

Les statistiques du réseau métropole et celles du réseau étranger sont présentées trimestriellement et de manière consolidée, en opérant une distinction entre les prêts en francs et ceux en devises. Par ailleurs, s'agissant du réseau métropole, une rubrique permet de suivre plus particulièrement les crédits garantis par la Coface¹. Les résultats sont ventilés comme suit :

- encours de créances toutes banques confondues ventilés par pays et selon l'échéance initiale (court terme < 1 an et long terme > 1 an) ;
- encours de créances toutes banques confondues ventilés par pays et selon la durée restant à courir (court terme < 1 an et long terme > 1 an).

¹ Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur. Cette information est tirée des états de balance des paiements.

ANNEXE 2

ÉVOLUTION DES PRÊTS INTERNATIONAUX RECENSÉS PAR LA BRI SELON LA NATIONALITÉ DES BANQUES (chiffres de fin de période)

(en milliards de dollars)

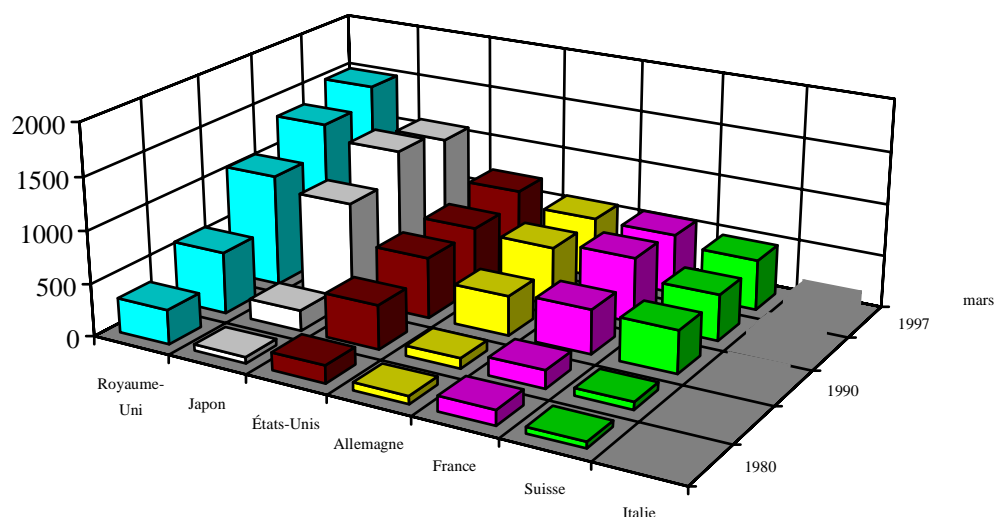
	1980	1985	1990	1995	Mars 1997
Italie.....	20,4	49,5	92,7	162,4	187,8
France.....	143,2	170,9	424,7	623,7	573,7
Allemagne.....	73,3	97,4	379,7	563,7	581,7
Royaume-Uni.....	329,8	589,8	1 069,9	1 350,3	1 512,1
Union européenne autres.....	276,7	355,9	862,0	1 254,9	1 278,0
Union européenne (a).....	843,4	1 263,5	2 829,0	3 955,0	4 133,3
États-Unis.....	164,8	417,9	578,4	600,7	710,3
Japon.....	60,1	194,6	950,6	1 217,9	1 098,9
Suisse.....	59,6	72,1	407,5	437,6	482,6
Autres hors Union européenne.....	194,3	626,2	1 506,3	1 861,4	1 888,9
Sous-total hors Union européenne.....	478,8	1 310,8	3 442,8	4 117,6	4 180,7
TOTAL GÉNÉRAL.....	1 322,2	2 574,3	6 271,8	8 072,6	8 314,0

(a) En 1980 : hors Espagne, Finlande, Portugal et Grèce; à partir de 1985 : hors Portugal et Grèce

Source : *Rapport trimestriel* de la BRI

PRÊTS BANCAIRES INTERNATIONAUX

en milliards de dollars



Source : *Rapport trimestriel* de la BRI
 Réalisation : Banque de France
 Direction de la Balance des paiements
 Semex – Tél. : 01 42 92 51 93

Mise à jour le 24 septembre 1997

ANNEXE 2 (suite)

DESTINATION DES CRÉANCES INTERNATIONALES SELON LA NATIONALITÉ DES BANQUES À FIN 1996

(en milliards de dollars)

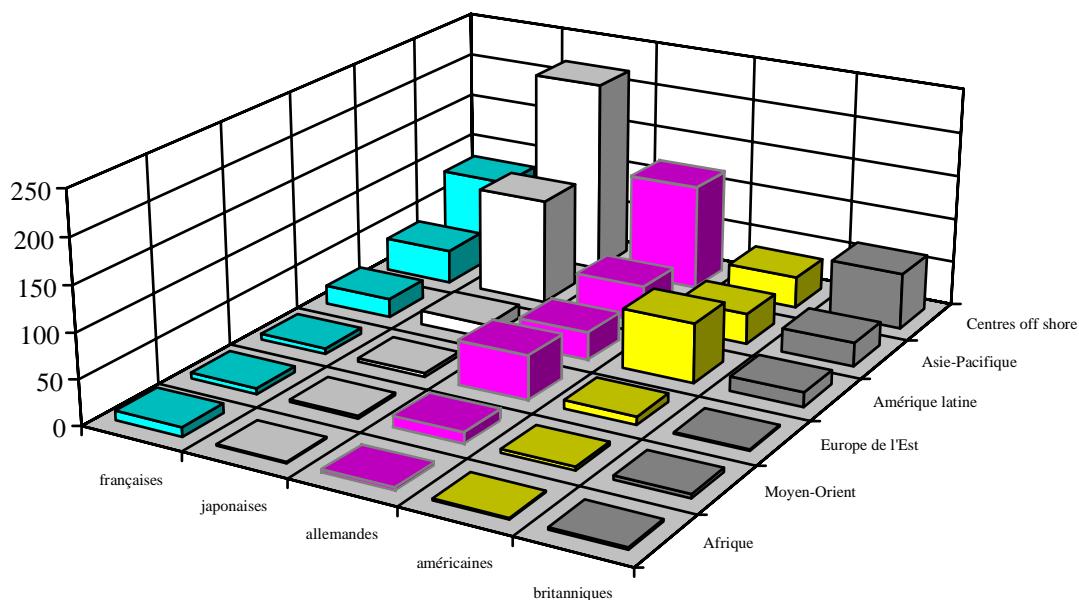
	Françaises	Japonaises	Allemandes	Américaines	Britanniques
Centres <i>off shore</i>	83,0	219,7	119,2	35,6	63,0
Asie-Pacifique (a).....	38,0	118,6	41,7	34,2	26,4
Amérique latine.....	21,1	15,4	31,3	66,5	16,0
Europe de l'Est.....	6,4	4,0	49,3	9,3	1,8
Moyen-Orient.....	6,5	2,8	12,2	3,8	4,6
Afrique.....	10,6	1,5	3,3	1,9	2,4

(a) Hors Hong-Kong et Singapour

Source : *Rapport trimestriel* de la BRI

DESTINATION DES CRÉANCES INTERNATIONALES SELON LA NATIONALITÉ DES BANQUES À FIN 1996

en milliards de dollars

Source : *Rapport trimestriel* de la BRI

Réalisation : Banque de France

Direction de la Balance des paiements

Semex - Tél. : 01 42 92 51 93

Mise à jour le 24 septembre 1997

A N A L Y S E S

ÉVOLUTION DE LA SITUATION DES ENTREPRISES INDUSTRIELLES DE 1992 À 1996

À partir de son étude annuelle sur la situation du système productif, l'Observatoire des entreprises présente deux tableaux de ratios qui caractérisent le comportement des sociétés industrielles et résument les faits marquants de l'évolution de l'industrie manufacturière entre 1992 et 1996.

YVES LECOUPÉUR
Direction des Entreprises
Observatoire des entreprises

ÉVOLUTION DE LA SITUATION DES ENTREPRISES INDUSTRIELLES

Principaux ratios économiques et financiers (a)

Échantillons glissants sur 2 ans	1991/1992		1992/1993		1993/1994		1994/1995		1995/1996	
	1991	1992	1992	1993	1993	1994	1994	1995	1995	1996
ACTIVITÉ – MOYENS – RÉSULTATS D'EXPLOITATION										
ACTIVITÉ (en pourcentage)										
Taux de variation du chiffre d'affaires.....		0,9		- 4,4		5,5		5,5		1,1
Taux de variation de la valeur ajoutée CDB (b).....		- 0,9		- 6,7		6,6		2,9		- 0,8
Taux d'exportation Exp/CA.....	29,7	30,2	29,5	29,0	30,5	31,8	29,9	30,5	31,1	32,4
Taux de valeur ajoutée CDB.....	29,6	29,1	29,6	29,2	28,9	29,1	28,5	27,6	28,0	27,5
MOYENS										
Taux de variation des effectifs (en pourcentage).....		- 2,5		- 4,2		- 2,2		0,8		- 0,7
Équipement productif par salarié (en milliers de francs).....	387,4	428,6	414,8	458,9	454,4	485,8	500,9	516,8	508,5	533,3
Taux d'investissement productif INV/VA CDI (en pourcentage).....	16,6	15,2	14,9	13,0	13,2	12,4	12,7	13,9	14,0	14,3
Poids des besoins en fonds de roulement d'exploitatio (c) BFR Expl/CA (en jours CA élargi).....	65,0	63,0	65,0	62,0	61,3	52,4	49,7	47,5	49,2	47,7
RÉSULTATS D'EXPLOITATION										
Excédent brut d'exploitation/valeur ajoutée CDB.....	30,0	28,3	29,1	25,7	24,8	28,2	31,3	31,7	28,2	26,3
Taux de marge brute d'exploitation EBE/CA.....	8,9	8,3	8,6	7,4	7,1	8,2	8,2	8,0	8,0	7,3
Rentabilité brute du capital d'exploitation EBE/Équipement d'exploitation (d) + BFR exploitation.....	16,1	14,4	15,2	12,3	11,7	14,1	14,5	14,6	14,1	12,7
RÉPARTITION VALEUR AJOUTÉE GLOBALE (e) (en pourcentage du total)										
Personnel : Charges de personnel.....	67,9	68,8	68,0	70,8	71,2	68,8	68,7	68,3	69,5	71,2
État : Impôt sur les bénéfices.....	3,7	2,8	3,3	3,0	2,8	3,4	3,5	4,1	3,9	3,8
Prêteurs : Intérêts sur endettement.....	5,4	5,2	5,2	5,3	5,9	4,3	4,1	3,9	3,8	3,3
Associés : Distribution.....	6,3	6,6	6,3	8,1	8,0	6,6	6,5	7,6	7,0	6,6
Entreprise : Autofinancement.....	16,8	16,6	17,3	12,8	12,2	16,9	17,2	16,1	15,8	15,1

(a) Il s'agit de ratios moyens calculés à partir d'échantillons glissants d'entreprises. Les concepts utilisés sont définis dans la note de méthodologie établie par la Centrale de bilans.

(b) Valeur ajoutée Centrale de bilans (VA CDB) est une notion corrigée de la VA qui correspond à la VA au coût des facteurs moins de crédit-bail + personnel extérieur (en francs courants).

(c) Besoins en fonds de roulement d'exploitation (BFR) = stocks totaux + créances clients + avances et acomptes versés – dettes fournisseurs – avances reçues + solde (autres créances – autres dettes d'exploitation)

(d) Les deux termes du ratio sont affectés de façon inégale par l'érosion monétaire parce que les équipements sont évalués au coût historique.

(e) VA globale = VA CDB + Produits et charges hors exploitation.

Source et réalisation : Banque de France

Direction des Entreprises – Observatoire des entreprises – Tél. : 01 42 92 36 20 Mise à jour le 22 septembre 1997

ÉVOLUTION DE LA SITUATION DES ENTREPRISES INDUSTRIELLES (suite)

Principaux ratios économiques et financiers (a)

Échantillons glissants sur 2 ans	1991/1992		1992/1993		1993/1994		1994/1995		1995/1996	
	1991	1992	1992	1993	1993	1994	1994	1995	1995	1996
FINANCEMENT										
TABLEAU DE RESSOURCES ET EMPLOIS (f)										
(en pourcentage de la valeur ajoutée CDE)										
Investissements productif.....	16,8	15,3	15,0	13,1	13,3	12,4	12,7	13,9	14,0	14,3
+ Investissements financier:										
et variation d'autres valeurs immobilisée.....	10,2	8,7	8,3	7,4	8,9	12,4	12,7	5,9	6,2	7,5
- Cessions d'actifs et subventions d'exploitation reçue.....	4,6	4,1	3,9	4,0	5,8	4,8	5,4	4,0	5,0	3,8
+ Variation										
des besoins en fonds de roulement d'exploitatio.....	1,6	- 4,2	- 2,8	- 8,4	- 8,1	- 3,2	- 2,6	3,4	3,8	- 1,4
+ Variation										
des besoins en fonds de roulement hors exploitatio.....	0,7	3,2	3,1	3,5	2,8	0,8	1,1	0,4	0,6	- 1,4
+ Variation des disponibilités.....	- 0,8	1,9	2,1	2,7	2,4	2,2	2,0	0,0	0,0	0,6
A = EMPLOIS NETS.....	23,9	20,8	21,8	14,3	13,5	19,8	20,5	19,6	19,6	15,8
B = AUTOFINANCEMENT.....	17,3	17,3	18,0	13,5	12,9	17,6	17,8	16,8	16,3	15,6
C = APPORTS (OU RETRAITS) ASSOCIÉS OU SOCIÉTÉS LIÉES (CAPITAL OU COMPTES CRÉDITEURS).....	6,6	4,3	3,3	2,0	2,3	4,2	4,3	3,7	4,3	2,5
+ Nouveaux emprunts.....	10,4	11,2	11,5	12,0	11,9	7,5	6,4	6,3	6,6	7,0
- Remboursements d'emprunt.....	9,5	11,0	10,2	10,6	11,2	9,2	8,6	7,6	8,1	7,7
+ Variation des concours bancaires courant.....	- 1,4	- 0,9	- 0,7	- 1,7	- 1,6	0,2	0,9	0,7	0,9	- 2,5
+ Variation des billets de trésorerie.....	0,4	- 0,1	- 0,1	- 0,9	- 0,8	- 0,5	- 0,3	- 0,3	- 0,4	0,9
D = VARIATION DE L'ENDETTEMENT.....	- 0,1	- 0,8	0,5	- 1,2	- 1,7	- 2,0	- 1,6	- 0,9	- 1,0	- 2,3
RATIOS (en pourcentage)										
Taux d'autofinancement des emplois										
autofinancement / emplois nets.....	72,6	83,0	82,4	94,0	95,5	88,9	86,8	85,7	83,4	98,6
Charges d'intérêts/chiffre d'affaires.....	2,2	2,2	2,2	2,1	2,4	1,7	1,6	1,5	1,5	1,2
Charges d'intérêts/excédent brut globa.....	21,8	23,3	22,1	23,8	27,4	18,1	16,9	16,7	17,1	15,1
STRUCTURES FINANCIÈRES										
STRUCTURE DU CAPITAL ENGAGÉ										
(en pourcentage du tota)										
Équipement productif.....	48,7	49,0	48,5	49,2	48,9	48,9	50,0	49,9	50,6	51,3
+ Participation et autres actifs hors exploitatio.....	21,9	22,93	22,5	23,4	24,3	25,6	24,6	24,5	23,3	24,1
= VALEURS IMMOBILISÉES.....	70,6	71,9	71,0	72,6	73,2	74,5	74,6	74,4	73,9	75,4
+ Besoins en fonds de roulement d'exploitatio.....	22,8	20,0	21,0	17,7	17,3	15,5	15,4	15,8	16,2	15,4
= CAPITAUX INVESTIS.....	93,4	91,9	92,0	90,3	90,5	90,0	90,0	90,2	90,1	90,8
+ Besoins en fonds de roulement hors exploitatio.....	1,2	2,3	2,0	3,1	3,2	3,3	3,2	3,2	3,2	2,4
+ Disponibilités.....	5,4	5,8	6,0	6,6	6,3	6,7	6,8	6,6	6,7	6,8
= CAPITAL ENGAGÉ.....	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Financement propre										
(Capital + réserves + amortissements + provisions.....	73,4	74,6	74,0	75,5	74,2	76,4	76,7	77,4	77,2	78,3
+ Groupes et associés.....	7,4	7,7	6,7	6,1	7,4	6,7	6,7	7,0	7,1	7,3
+ Endettement.....	19,2	17,7	19,3	18,4	18,4	16,9	16,6	15,6	15,7	14,4
Trésorerie nette.....	- 1,8	- 0,6	- 1,2	0,5	0,0	0,8	0,9	0,9	0,9	1,6
RATIOS (en pourcentage)										
Taux d'endettement:										
(endettement/financement propre.....	37,5	35,4	36,3	33,7	36,1	32,2	31,9	30,7	31,2	29,5
Part des banques dans l'endettement										
(endettement bancaire/endettement.....	76,1	75,0	71,1	67,5	67,0	67,2	69,9	71,2	70,6	67,2
Couverture des capitaux investis:										
(financement propre + emprunts/capitaux investis.....	99,3	101,7	100,9	103,9	103,5	104,6	104,6	104,4	104,5	104,6
Financement courant des besoin:										
en fonds de roulement d'exploitatio:										
(concours bancaires courants/besoin:										
en fonds de roulement d'exploitation.....	27,1	26,1	26,7	26,2	26,0	27,4	29,0	28,4	27,4	24,2
ÉCHANTILLON										
Nombre d'entreprises.....	10 110		10 867		11 042		12 624		12 768	
Taux de couverture (en pourcentage des effectifs.....	47,6		44,5		44,4		47,6		50,3	

(f) A + B + C + D

Source et réalisation : Banque de France

Direction des Entreprises – Observatoire des entreprises – Tél. : 01 42 92 36 20

Mise à jour le 22 septembre 1997

Après avoir fortement fléchi en 1993, l'activité a vivement progressé les deux années suivantes mais sa croissance a été faible en 1996. En 1994, l'augmentation du chiffre d'affaires a été provoquée par la progression de la demande en consommations intermédiaires, l'arrêt du mouvement de déstockage et surtout le rapide développement du commerce international. L'évolution favorable enregistrée l'année suivante s'explique en grande partie par l'acquis hérité du fort rebond de l'activité en 1994. Par contre, en 1996, l'insuffisance de la demande adressée aux firmes, dans un contexte de repli des prix industriels, n'a généré qu'une faible augmentation des ventes.

La réduction des effectifs n'a été interrompue qu'en 1995, année où un léger accroissement des personnels salariés a été constaté, notamment dans les PME.

Après avoir été comprimés plus ou moins sévèrement les trois années précédentes, les investissements ont fortement repris en 1995. L'année suivante, leur progression a été plus modérée, en raison du climat d'incertitude concernant l'évolution de la demande de produits manufacturés.

Après deux années de dégradation, les indicateurs de marge et de rentabilité se sont sensiblement améliorés en 1994. Après une quasi-stabilité en 1995, ils se sont légèrement contractés en 1996, notamment dans les grandes unités.

Réduit en 1993, l'autofinancement a fortement progressé en 1994. Il a ensuite quelque peu diminué, en particulier dans les grandes firmes en 1996.

La période sous revue se caractérise par une amélioration quasi continue des structures financières.

Au cours des deux premières années, le taux d'autofinancement s'est redressé dans un contexte de réduction des besoins de financement. En 1994, il s'est inscrit en léger recul à la suite de la hausse des emplois. En 1995, sa diminution a été limitée et en 1996 il a atteint son plus haut niveau de la dernière décennie, principalement en raison de la faiblesse des emplois.

Le taux de couverture des immobilisations et des besoins en fonds de roulement d'exploitation par des financements stables a été presque continûment renforcé, tandis que le taux d'endettement se réduisait régulièrement.

La contrainte de solvabilité s'est allégée à partir de 1994 sous l'effet conjugué du recul de l'endettement et de l'importante baisse des taux d'intérêt, et la trésorerie s'est régulièrement améliorée en raison de la diminution des besoins en fonds de roulement.

LES CRÉDITS AU LOGEMENT CONSENTIS AUX MÉNAGES AU PREMIER SEMESTRE 1997

Après une nette reprise en 1996, les mises en force de crédits au logement accordés aux ménages ont continué de progresser au cours du premier semestre 1997.

Malgré la suppression au 31 décembre 1996 de mesures spécifiques d'aides à l'achat de logements, les contextes économique (maintien des prix de l'immobilier et des taux d'intérêt à des niveaux attractifs) et législatif (réforme de l'accession à la propriété et de l'amortissement de l'investissement locatif) sont demeurés favorables, notamment au marché du logement neuf.

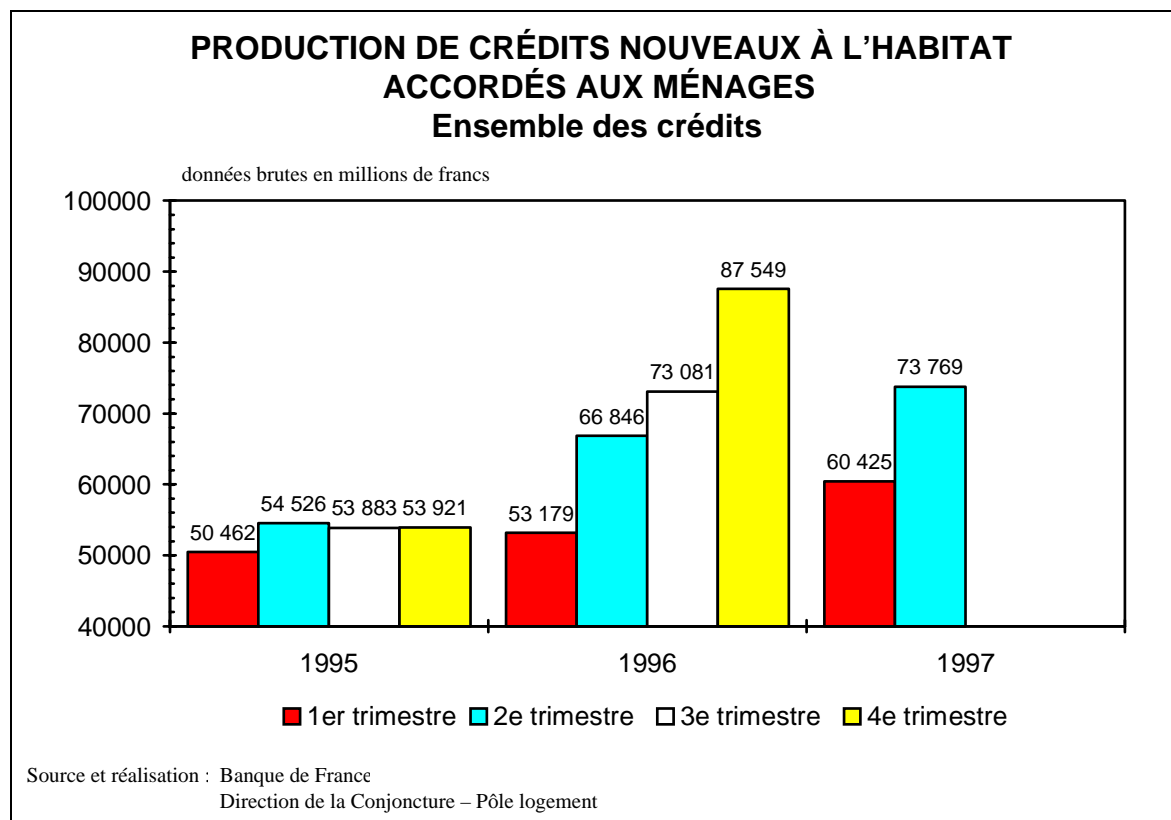
BRUNO RIZZARDO
Direction de la Conjoncture
Pôle logement

1. Évolution générale des mises en force de l'ensemble des crédits (non aidés et aidés)

Après une nette reprise en 1996 et un volume de production exceptionnellement élevé au quatrième trimestre, les mises en force¹ de crédits au logement accordés aux ménages au cours du premier semestre 1997 ont continué de progresser par rapport à la période correspondante de 1996 (+ 11,81 %) et ont atteint 134,2 milliards de francs.

Toutefois, l'évolution des deux premiers trimestres de 1997 n'a pas été régulière. En effet, le montant de l'ensemble des crédits mis en force au premier trimestre s'est inscrit en forte diminution par rapport au trimestre précédent (- 30,98 %). Cette baisse était attendue, les résultats du quatrième trimestre 1996 ayant été gonflés par la vigoureuse accélération des acquisitions dans l'ancien suscitée par l'arrêt, au 31 décembre 1996, de mesures ponctuelles de soutien au logement (réduction des droits de mutation à titre onéreux perçus sur les ventes de logements anciens², abaissement de la quotité minimale de travaux dans le coût total de l'opération pour pouvoir bénéficier d'un prêt à taux zéro dans l'ancien, aménagements de dispositions liées aux plans d'épargne-logement). Une suppression de la réduction d'impôt dont bénéficiaient les prêts contractés pour l'acquisition d'un logement ancien était également attendue fin 1996. Cette déductibilité a cependant été prolongée jusqu'au 31 décembre 1997 par la loi de finances pour 1997, publiée le 30 décembre 1996.

Les mises en force se sont ensuite redressées au cours du deuxième trimestre 1997 (+ 22,08 % par rapport au trimestre précédent), dans des contextes économique et législatif toujours favorables.



¹ Le concept de mise en force prend en compte la totalité du crédit dès le versement du premier franc.

² Cette mesure a été prolongée d'un mois par la loi de finances pour 1997, afin de ne pas pénaliser les dossiers en cours.

Les deux dispositifs de soutien à la construction et à la commercialisation des logements neufs (réforme de l'accèsion à la propriété et amortissement de l'investissement locatif) ont continué de générer un important courant d'affaires sur ce marché qui a connu, au premier semestre 1997, une activité supérieure à celle enregistrée au premier semestre 1996. Sur le marché de l'ancien, après la baisse constatée au premier trimestre 1997, une reprise a été enregistrée au deuxième trimestre ; au total, le volume des affaires a été globalement supérieur à celui du premier semestre 1996. Dans l'amélioration-entretien du logement, le nouveau régime de réduction d'impôt applicable entre le 1^{er} janvier 1997 et le 31 décembre 2001 a été bien accueilli par les particuliers.

Les taux d'intérêt servant de référence aux taux pratiqués pour les crédits immobiliers sont demeurés stables. Ainsi le taux moyen de l'OAT, qui sert de référence aux taux fixes, s'est élevé à 5,40 % au cours du premier semestre 1997, contre 5,42 % en décembre 1996. De même, les taux des TIOP à trois mois et à un an, qui servent de référence aux taux révisables, se sont élevés à 3,39 % et 3,49 % en moyenne au cours du premier semestre 1997, contre respectivement 3,44 % et 3,48 % en décembre 1996.

2. Évolution des crédits non aidés

2.1. Par rapport au premier semestre 1996

L'évolution des mises en force de crédits non aidés par rapport au premier semestre 1996 a été contrastée entre les *prêts du secteur administré* et les *prêts du secteur libre*. En effet, le développement des formules à taux révisable et le maintien à un bas niveau des taux de référence du marché monétaire servant à la détermination des taux des crédits immobiliers ont conduit à une baisse du coût des *prêts du secteur libre* et à un rapprochement des conditions de distribution, déjà amorcé durant l'année 1996¹, des différents types de prêts de ces deux catégories.

Au sein des prêts du secteur administré, les mises en force de *prêts conventionnés* ont, globalement, légèrement augmenté (+ 4,71 %). Toutefois, la catégorie des prêts conventionnés dits *prêts à l'accèsion sociale* (PAS) a subi un fort recul (– 15,90 %). De même, les *prêts d'épargne-logement* se sont inscrits en repli sensible (– 17,47 %).

À l'opposé, la distribution des prêts du secteur libre a nettement augmenté : + 16,04 % pour les *prêts éligibles au marché hypothécaire* ; + 33,37 % pour les *prêts libres non éligibles au marché hypothécaire*.

2.2. Parts relatives

La part des *prêts libres non éligibles au marché hypothécaire* a tendu à s'accroître au sein de la production des crédits non aidés, dont elle a représenté plus de la moitié (53,09 % au premier semestre 1997, contre 45,28 % au premier semestre 1996).

La part de l'*épargne-logement* au sein des mises en force de crédits non aidés, à l'inverse, a sensiblement baissé (19,02 % au premier semestre 1997, contre 26,22 % au premier semestre 1996). Le rapprochement des conditions de distribution des prêts du secteur libre explique le reflux de ce type de crédit.

Les parts des autres types de prêts non aidés sont demeurées assez stables. Celle des *prêts éligibles au marché hypothécaire* a été de 16,93 %, contre 16,60 % au premier semestre 1996. La part des PAS a régressé (7,12 % au premier semestre 1997, contre 9,62 % au premier semestre 1996) ; toutefois, la part de l'ensemble des prêts conventionnés (10,95 % au premier semestre 1997, contre 11,90 % au premier semestre 1996) n'a que peu varié.

¹ Cf. *Bulletin de la Banque de France* n° 40 (avril 1997) : « Enquête sur les taux des crédits au logement – année 1996 »

3. Évolution des crédits aidés

La part des crédits aidés au sein de l'ensemble des mises en force a tendu à se réduire (4,48 % au premier semestre 1997, contre 6,11 % au premier semestre 1996). Ce repli fait suite à la suppression des *prêts à l'accession à la propriété* (PAP)¹, dont les reliquats de mises en force ont progressivement diminué tout au long de 1996 et sont en passe de s'éteindre complètement à la fin du premier semestre 1997² (10 millions de francs de mises en force au deuxième trimestre 1997).

Parallèlement, les mises en force de *prêts à taux zéro* (PTZ), après une rapide montée en puissance en 1996, qui a culminé au quatrième trimestre, se sont légèrement repliées à un niveau élevé (5 964 millions de francs au premier semestre 1997³, en hausse de 4,44 % par rapport au premier semestre 1996) qui correspond peut-être à un plafonnement. Rappelons, en outre, que, contrairement au PAP, le PTZ ne peut couvrir l'intégralité d'une opération et qu'il entraîne donc, par rapport à l'ancien dispositif, une baisse de la production de crédits aidés au profit des crédits non aidés.

4. Évolution par réseau

4.1. Par rapport au premier semestre 1996

L'analyse de la production de l'ensemble des crédits par réseau distributeur fait ressortir une légère hausse des *établissements spécialisés* (+ 2,01 %) et une progression plus importante des *établissements non spécialisés* (+ 13,30 %) et des *caisses d'épargne* (+ 13,68 %).

Ce constat global doit être affiné : s'agissant des seuls *prêts non aidés*, les *établissements spécialisés* ont affiché une progression beaucoup plus marquée par rapport au premier semestre 1996 (+ 14,11 %), et légèrement supérieure à celles des *établissements non spécialisés* (+ 13,69 %) et des *caisses d'épargne* (+ 13,76 %).

Cet écart est dû au fait que les variations calculées sur l'ensemble des crédits prennent en compte la forte chute de la production de crédits aidés des établissements spécialisés (– 47,50 % par rapport au premier semestre 1996), à la suite de la suppression des PAP et de la banalisation de la distribution du PTZ. Dans le même temps, la production de crédits aidés par les établissements non spécialisés a connu une hausse limitée (+ 3,86 %), alors que celle des caisses d'épargne a nettement progressé (+ 11,93 %).

4.2. Parts relatives

Les parts de marché de ces différents réseaux pour la distribution de l'ensemble des crédits ont peu évolué. Les établissements spécialisés ont légèrement reculé (12,55 % au premier semestre 1997, contre 13,76 % au premier semestre 1996), tandis que les établissements non spécialisés ont enregistré une très légère progression (72,95 %, contre 71,98 % au premier semestre 1996), de même que les caisses d'épargne (14,50 %, contre 14,26 % au premier semestre 1996).

Les parts de marché ont été stables en ce qui concerne la distribution de *crédits non aidés* (établissements spécialisés 11,81 % ; établissements non spécialisés 73,60 % ; caisses d'épargne 14,59 %).

¹ Source : Crédit foncier de France (CFF)

² Les PAP ont été supprimés dans le cadre de la réforme de l'accession à la propriété entrée en vigueur le 1^{er} octobre 1995.

³ Source : Société de gestion du fonds de garantie de l'accession sociale à la propriété (SGFGAS). Ces statistiques sont toutefois provisoires.

Ce sont, en effet, les variations des parts afférentes aux *crédits aidés* qui sont à l'origine des faibles mouvements observés sur l'ensemble des crédits, puisque, suite à la réforme de l'accèsion à la propriété, la part des établissements spécialisés a fortement régressé (28,33 %, contre 44,20 % au premier semestre 1996). Par contre, celles des établissements non spécialisés et, dans une moindre mesure, des caisses d'épargne ont progressé (respectivement 59,03 % et 12,64 %, contre 46,55 % et 9,25 % au premier semestre 1996).

5. Évolution par marché

5.1. Marché du logement neuf

Les mises en force de crédits nouveaux à l'habitat consentis aux ménages dans le neuf ont été favorablement orientées (+ 20,71 %), reflétant la bonne tenue du marché. En effet, selon le ministère de l'Équipement, les mises en chantier de maisons individuelles ont augmenté au premier semestre 1997 par rapport au premier semestre 1996 (+ 4,1 %). De même, les ventes de logements neufs ont progressé au premier semestre 1997 (+ 5,4 % par rapport au premier semestre 1996), grâce notamment au dispositif d'amortissement de l'investissement locatif « Périssol », qui serait à l'origine d'environ les deux tiers des transactions. Cette embellie a conduit à une augmentation des prix moyens des maisons individuelles et des appartements neufs (respectivement + 5,15 % et + 2,0 % au premier semestre 1997 par rapport au premier semestre 1996).

Au sein des *crédits non aidés*, la part du neuf a atteint 28,31 % au cours du premier semestre 1997. Cette progression la situe au-delà de la réévaluation faite pour la correction de l'impact du mouvement de renégociation dans les statistiques de crédits nouveaux à l'habitat (CNH) pour 1996 (25,88 %) ¹.

5.2. Marché du logement ancien

Dans l'ancien, la production de crédits nouveaux a enregistré au premier semestre 1997 une progression beaucoup plus limitée à un an d'intervalle (+ 7,76 %). Après avoir subi, au premier trimestre 1997, le contrecoup des anticipations d'achat effectuées par les ménages au quatrième trimestre 1996, l'activité a, selon la Fédération nationale de l'immobilier (FNAIM), connu une reprise au deuxième trimestre 1997 (+ 3,3 %). En outre, le niveau d'activité, jugé globalement correct, a interrompu la chute des prix au cours de ce premier semestre 1997. Dans quelques régions, un raffermissement serait même intervenu, notamment sur la maison individuelle dont le prix moyen est reparti à la hausse, tandis qu'en Île-de-France, une stabilisation serait enregistrée sur les produits de qualité.

La part de l'ancien dans la production des *crédits non aidés* a été de 58,69 % au premier semestre 1997, enregistrant un recul par rapport à sa part minorée, calculée après correction de l'impact des renégociations sur les statistiques CNH pour 1996 (61,24 %).

5.3. Marché de l'amélioration-entretien du logement

Les mises en force de crédits alloués à des travaux d'amélioration-entretien de l'habitat ont été bien orientées (+ 10,64 %). Leur part au sein des crédits non aidés ² a peu varié (13,01 % au premier semestre 1997, contre 13,37 % au premier semestre 1996).

¹ Cf. *Bulletin de la Banque de France* n° 42 (juin 1997) : « Les crédits au logement consentis aux ménages en 1996 – Évaluation du mouvement de renégociation et correction des statistiques »

² Les travaux d'amélioration-entretien du bâtiment ne sont pas éligibles au PTZ, seul type de crédit aidé consenti aux ménages.

CRÉDITS MIS EN FORCE ACCORDÉS AUX MÉNAGES AU PREMIER SEMESTRE 1997

(données brutes – montant en millions de francs – variation en pourcentage)

	1 ^{er} trim. 1996	2 ^e trim. 1996	3 ^e trim. 1996	4 ^e trim. 1996	1 ^{er} trim. 1997	Variation 1 ^{er} trim. 1997/ 1 ^{er} trim. 1996	2 ^e trim. 1997	Variation 2 ^e trim. 1997/ 2 ^e trim. 1996	1 ^{er} sem. 1997	Variation 1 ^{er} sem. 1997/ 1 ^{er} sem. 1996
1. CRÉDITS										
PC.....	6 187	7 221	7 427	8 090	6 428	3,90	7 611	5,40	14 039	4,71
dont PAS (a).....	5 060	5 786	5 701	5 863	4 324	- 14,55	4 798	- 17,08	9 122	- 15,90
PEL.....	13 215	16 333	17 025	20 621	11 597	- 12,24	12 788	- 21,70	24 385	- 17,47
Marché hypothécaire	8 172	10 531	11 942	14 461	9 686	18,53	12 017	14,11	21 703	16,04
Libre.....	21 859	29 168	33 200	40 792	29 608	35,45	38 448	31,82	68 056	33,37
PAP (b).....	1 277	331	177	76	37	- 97,10	10	- 96,98	47	- 97,08
PTZ (a).....	2 469	3 262	3 310	3 509	3 069	24,30	2 895	- 11,25	5 964	4,07
TOTAL.....	53 179	66 846	73 081	87 549	60 425	13,63	73 769	10,36	134 194	11,81
2. RÉSEAUX										
Établissements spécialisés.....	8 137	8 377	8 939	10 566	7 950	- 2,30	8 896	6,20	16 846	2,01
Établissements non spécialisés.....	37 585	48 812	53 591	62 647	44 141	17,44	53 751	10,12	97 892	13,30
Caisses d'épargne.....	7 457	9 657	10 551	14 336	8 334	11,76	11 122	15,17	19 456	13,68
TOTAL.....	53 179	66 846	73 081	87 549	60 425	13,63	73 769	10,36	134 194	11,81
3. MARCHÉS										
Neuf.....	15 920	18 207	19 188	22 654	19 425	22,02	21 770	19,57	41 195	20,71
Ancien.....	30 762	40 066	45 433	56 030	33 755	9,73	42 571	6,25	76 326	7,76
Amélioration-entretien	6 497	8 573	8 460	8 865	7 245	11,51	9 428	9,97	16 673	10,64
TOTAL.....	53 179	66 846	73 081	87 549	60 425	13,63	73 769	10,36	134 194	11,81
(a) Source : Société de gestion du fonds de garantie à l'accession sociale										
(b) Source : Crédit foncier de France										
Source et réalisation : Banque de France										
Direction de la Conjoncture – Pôle logemen										

E N Q U Ê T E S

LA CLIENTÈLE DES PRINCIPAUX ÉTABLISSEMENTS DÉPOSITAIRES DE TITRES EN FRANCE AU DEUXIÈME TRIMESTRE 1997

Au deuxième trimestre 1997, le marché des actions a de nouveau bénéficié d'un mouvement haussier pour atteindre des niveaux sans précédent, malgré une évolution quelque peu heurtée, du fait principalement de la tenue des élections législatives. Le marché obligataire, instable en début de période, a connu une embellie à la fin du trimestre considéré. Parallèlement, l'actif net des OPCVM a enregistré un taux de croissance plus faible qu'au cours des trois premiers mois de l'année, l'impact des demandes de rachats imputables aux Sicav de trésorerie, notamment, n'ayant pas été compensé par l'effet performance des Sicav toutes catégories confondues.

Les résultats de l'enquête-titres pour le deuxième trimestre 1997¹ reflètent à la fois la hausse significative du marché des actions et les bons résultats du marché des obligations. La progression des

¹ L'enquête du deuxième trimestre 1997 a porté sur les opérations de la clientèle des informateurs (les plus grandes banques, les sociétés de bourse, la Caisse des dépôts et consignations, le Trésor public, La Poste et les caisses d'épargne), à l'exclusion de celles que les établissements font pour leur propre compte. L'échantillon couvrait, à fin juin 1997, 58,6 % des actions françaises cotées, 80,9 % des obligations françaises et 77,3 % des titres d'OPCVM français (86,3 % des titres d'OPCVM monétaires)

encours en titres d'OPCVM marque un ralentissement par rapport au trimestre précédent du seul fait de la contraction des portefeuilles investis en titres monétaires. *Le fait marquant du deuxième trimestre 1997 est, cependant, l'accroissement des investissements en actions et en obligations étrangères* recensés par les établissements français dépositaires de titres ¹.

À fin juin 1997, on dénombrait dans l'enquête, *11,4 millions de comptes-titres de ménages, dont environ 2,7 millions de plans d'épargne en actions (PEA)*.

Le portefeuille moyen des ménages était de 166 000 francs, contre 151 000 francs environ un an plus tôt. Le montant moyen des PEA s'établissait à 90 000 francs, soit une augmentation de 21,6 % par rapport à fin juin 1996.

MONIQUE CHOCRON

LYDIE MARCHAND

Direction des Études et Statistiques monétaires

Service d'Études sur les valeurs mobilières

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.

Par ailleurs, une différence de méthode réside dans le fait que l'enquête-titres comptabilise les valeurs mobilières faisant l'objet de cessions temporaires dans le portefeuille des cessionnaires, alors que, dans la balance des paiements, elles demeurent à l'actif du cédant.

¹ Ces évolutions corroborent celles qui sont observées au travers de la balance des paiements : les acquisitions nettes d'actions étrangères par des résidents sont en progression dans la balance des paiements et dans l'enquête-titres. À l'inverse, on observe dans les deux approches un ralentissement des investissements en obligations étrangères des agents non financiers au cours du deuxième trimestre 1997.

1. Résultats globaux

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

COUVERTURE DE L'ENQUÊTE-TITRES		
	(en pourcentage)	
	Mars 1997	Juin 1997
PAR RAPPORT À LA CAPITALISATION BOURSÈRE (PARIS)		
Actions françaises cotées.....	57,1	58,6
Obligations françaises.....	81,5	80,9
PAR RAPPORT À L'ACTIF NET DES OPCVM		
Titres d'OPCVM français.....	77,2	77,3
OPCVM monétaires.....	87,6	86,3
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82		
Mise à jour le 30 septembre 1997		

À échantillon constant, la représentativité de l'enquête est quasiment stable pour toutes les catégories de valeurs.

1.2. Importance relative des actions françaises cotées et des obligations françaises dans l'enquête et dans la capitalisation boursière

STRUCTURE PAR VALEUR DE L'ENQUÊTE-TITRES ET DE LA CAPITALISATION BOURSÈRE				
	Échantillon de l'enquête		Capitalisation boursière	
	Mars 1997	Juin 1997	Mars 1997	Juin 1997
Actions françaises cotées.....	34,9	36,4	43,4	44,2
Obligations françaises.....	65,1	63,6	56,6	55,8
TOTAL.....	100,0	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82				
Mise à jour le 30 septembre 1997				

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

1.3. Évolution des portefeuilles selon les catégories de titres

ÉVOLUTION DES ENCOURS ET STRUCTURE DE L'ENSEMBLE DES PORTEFEUILLES					
(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre)					
	Encours		Variation (en pourcentage)	Structure	
	Mars 1997	Juin 1997	Juin 1997/ Mars 1997	Mars 1997	Juin 1997
ACTIONS.....	2 525 847	2 708 760	7,2		
Françaises cotées.....	2 007 266	2 134 255	6,3	21,7	22,3
Françaises non cotées.....	157 571	162 053	2,8	1,7	1,7
Étrangères.....	361 010	412 452	14,2	3,9	4,3
OBLIGATIONS.....	4 443 250	4 482 003	0,9		
Françaises.....	3 736 578	3 728 328	- 0,2	40,3	39,0
Étrangères.....	706 672	753 675	6,7	7,6	7,9
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS.....	2 248 097	2 308 578	2,7		
OPCVM « maison »					
OPCVM monétaires.....	860 377	829 791	- 3,6	9,3	8,7
OPCVM obligataires et titres de créances.....	505 261	505 402	0,0	5,5	5,3
OPCVM actions.....	242 698	268 021	10,4	2,6	2,8
OPCVM diversifiés.....	160 812	184 824	14,9	1,7	1,9
OPCVM garantis.....	92 474	102 396	10,7	1,0	1,1
Autres titres d'OPCVM.....	386 475	418 144	8,2		
OPCVM monétaires.....	138 380	143 499	3,7	1,5	1,5
Autres titres d'OPCVM.....	248 095	274 645	10,7	2,7	2,9
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	51 663	55 199	6,8	0,6	0,6
TOTAL	9 268 857	9 554 540	3,1	100,0	100,0
Les titres sont évalués sur la base des cotations de la dernière séance de bourse du trimestre (évaluation fraction courue du coup comprise, en ce qui concerne les obligations françaises). Les actions non cotées recensées dans l'enquête ne représentent qu'un faible montant du capital des affaires françaises non cotées. Ces valeurs restent le plus souvent au siège des sociétés.					
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82			Mise à jour le 30 septembre 1997		

Au cours du deuxième trimestre 1997, l'encours total des portefeuilles de l'enquête a augmenté de 3,1 % (contre 6,0 % au cours du premier trimestre).

Pour les *actions françaises cotées*, l'augmentation enregistrée est nettement moins importante qu'au trimestre précédent (respectivement 6,3 % et 15,0 %).

Les encours d'*obligations françaises* se sont légèrement contractés (- 0,2 %, contre + 1,8 % au trimestre précédent).

L'encours global des *titres d'OPCVM français* a progressé de 2,7 %, soit un rythme ralenti par rapport au premier trimestre 1997 (+ 5,0 %). Au sein de cette catégorie, les titres d'OPCVM monétaires se sont contractés de 2,5 % et les titres d'OPCVM obligataires ont été stables. Les autres titres d'OPCVM « maison » (actions, diversifiés et garantis) ont augmenté de manière significative, dans la continuité du trimestre précédent (respectivement 12,0 % et 13,8 %).

Pour les seules *Sicav*, toutes catégories confondues, les statistiques d'*Europerformance* indiquent une stabilité des encours au deuxième trimestre 1997, alors que les résultats de l'enquête-titres sont plus favorables.

En ce qui concerne les *Sicav de trésorerie*, on observe que les performances réalisées au deuxième trimestre sont comparables à celles de la période précédente (environ 7 milliards de francs et 6 milliards respectivement). En revanche, l'excédent des rachats sur les souscriptions a largement dépassé le niveau du premier trimestre (42 milliards de francs, contre 10 milliards).

Les performances des *Sicav obligataires* (de l'ordre de 8 milliards de francs) ont compensé les souscriptions nettes négatives et la distribution des revenus de cette catégorie de titres. Dans la continuité du trimestre précédent et de l'année 1996, les *Sicav actions et diversifiées* ont enregistré d'excellentes performances, qui, ajoutées aux souscriptions nettes positives (de l'ordre de 26 milliards de francs et 8 milliards) ont permis une progression des encours de 11 % au cours du trimestre.

Les évolutions qui sont intervenues au deuxième trimestre 1997 n'ont pratiquement pas modifié la structure de l'ensemble des portefeuilles par rapport à ce qu'elle était à fin mars 1997.

1.4. Évolution des marchés selon les catégories de titres

ÉVOLUTION COMPARÉE DE LA CAPITALISATION BOURSIÈRE, DES INDICES BOURSISERS ET DES PORTEFEUILLES DE L'ENQUÊTE-TITRES					
(capitalisation en milliards de francs)					
	Capitalisation boursière (a)		Variation (en pourcentage)	Indice (b) (en pourcentage)	Enquête-titres (en pourcentage)
	Mars 1997	Juin 1997	Juin 1997/ Mars 1997	Juin 1997/ Mars 1997	Juin 1997/ Mars 1997
Actions françaises cotées.....	3 517	3 642	3,6	4,9	6,3
Obligations françaises.....	4 582	4 606	0,5	2,2	- 0,2
Titres d'OPCVM français (c)	2 912	2 985	2,5	—	2,7
— OPCVM monétaires.....	1 140	1 128	- 1,1	—	- 2,5
Valeurs étrangères	—	—	—	—	9,1
(a) Sources : COB – Sicovam					
(b) Indice SBF 250 pour les actions françaises cotées et indice Crédit lyonnais pour les obligations françaises					
(c) Actif net des OPCVM					
Réalisation : Banque de France					
DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82			Mise à jour le 30 septembre 1997		

L'évolution de la valeur des portefeuilles pendant la période considérée résulte à la fois de la variation des cours et du volume des acquisitions nettes ¹.

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

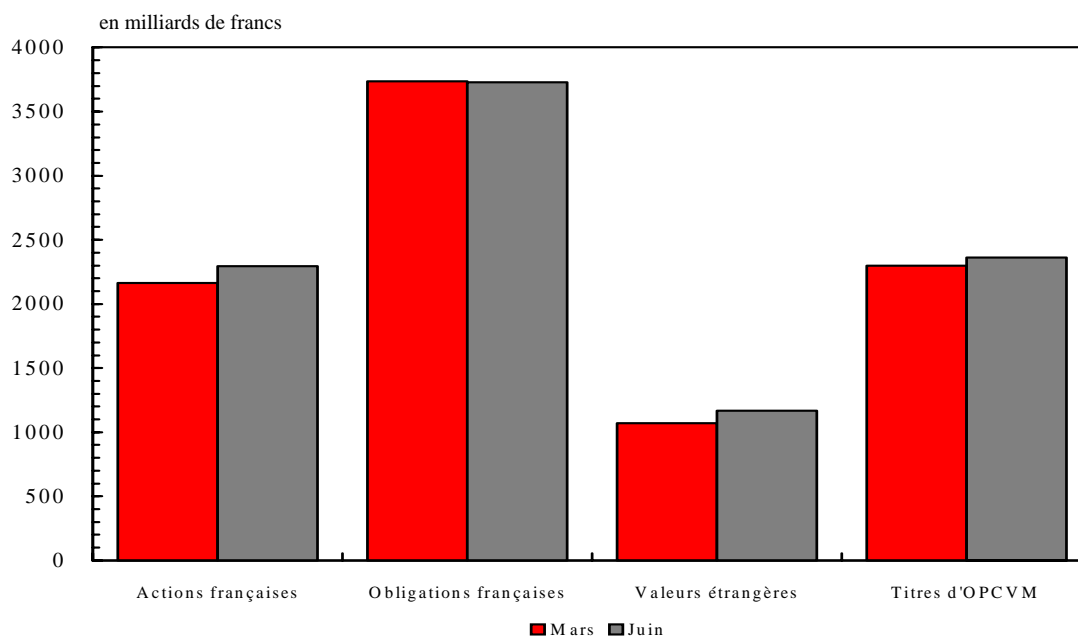
Au deuxième trimestre 1997, l'augmentation des portefeuilles d'actions françaises cotées dans l'enquête a été supérieure de 1,4 point à celle de l'indice SBF 250 (respectivement 6,3 % et 4,9 %). Le solde des transactions sur ces valeurs semble donc avoir été positif. On observe, par ailleurs, une progression de 3,6 % de la capitalisation boursière au cours de la même période.

Pour les obligations françaises, l'enquête-titres fait apparaître une quasi-stabilité des encours laissant supposer, dans la mesure où l'indice de référence a progressé de plus de 2 %, que les ventes ont dépassé les achats.

L'encours global des portefeuilles en titres d'OPCVM français recensés dans l'enquête ainsi que l'actif net de ces organismes ¹ ont augmenté l'un et l'autre de 2,7 % et 2,5 % (respectivement - 2,5 % et - 1,1 % pour les titres d'OPCVM monétaires).

Enfin, dans la continuité des années précédentes, les valeurs étrangères enregistrent une progression importante dans l'enquête (+ 9,1 %).

ÉVOLUTION DES PORTEFEUILLES DE LA CLIENTÈLE-TITRES EN 1997



Réalisation : Banque de France
DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82

Mise à jour le 30 septembre 1997

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

2. Répartition des valeurs selon les groupes de porteurs

2.1. Évolution des portefeuilles selon les groupes de porteurs

Au deuxième trimestre 1997, pour une augmentation globale des encours de 3,1 %, les modifications les plus remarquables sont enregistrées par les non-résidents, clients des dépositaires français (+ 6,7 %), les sociétés et les entreprises d'assurance et caisses de retraite (+ 4,5 %).

Le portefeuille des ménages

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES MÉNAGES					
(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre)					
	Encours		Variation (en pourcentage)	Structure	
	Mars 1997	Juin 1997	Juin 1997/ Mars 1997	Mars 1997	Juin 1997
ACTIONS.....	475 430	510 336	7,3		
Françaises cotées.....	353 572	375 687	6,3	19,0	19,8
Françaises non cotées.....	47 737	47 601	- 0,3	2,6	2,5
Étrangères.....	74 121	87 048	17,4	4,0	4,6
OBLIGATIONS.....	518 024	510 756	- 1,4		
Françaises.....	495 689	487 012	- 1,8	26,6	25,7
Étrangères.....	22 335	23 744	6,3	1,2	1,3
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS....	849 213	851 502	0,3		
OPCVM « maison »					
OPCVM monétaires.....	210 520	197 278	- 6,3	11,3	10,4
OPCVM obligataires et titres de créances.....	332 087	326 011	- 1,8	17,8	17,2
OPCVM actions.....	151 479	163 568	8,0	8,1	8,6
OPCVM diversifiés.....	43 524	50 764	16,6	2,3	2,7
OPCVM garantis.....	58 563	61 522	5,1	3,1	3,2
Autres titres d'OPCVM.....	53 040	52 359	- 1,3		
OPCVM monétaires.....	15 947	14 703	- 7,8	0,9	0,8
Autres titres d'OPCVM.....	37 093	37 656	1,5	2,0	2,0
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	21 036	22 192	5,5	1,1	1,2
TOTAL.....	1 863 703	1 894 786	1,7	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 30 septembre 1997					

Le portefeuille des ménages (21 % des valeurs de l'enquête) a augmenté de 1,7 % au deuxième trimestre 1997. Les actions françaises cotées et les actions étrangères ont contribué à hauteur de 2 points à cette évolution, comparable à celle du trimestre précédent. Corrigés de l'évolution des indices de cours, les portefeuilles d'actions françaises cotées ont ainsi progressé de 1,4 %, alors que les portefeuilles d'obligations françaises, en volume, ont diminué de 4,0 %.

Les portefeuilles en *titres d'OPCVM français* ont connu des évolutions contrastées. Les *titres d'OPCVM monétaires et obligataires* se sont contractés, respectivement de 6,4 % et 1,8 %. Les demandes de rachats sont à l'origine de la baisse observée. Cependant, les titres d'OPCVM monétaires représentent encore le quart des titres d'OPCVM français détenus par les ménages.

Enfin, les *titres d'OPCVM actions et diversifiés* ont progressé de près de 9 %, soit une évolution comparable à celle du trimestre précédent.

La *structure du portefeuille des ménages* apparaît peu modifiée par rapport à fin mars 1997.

Dans le *portefeuille des ménages*, le PEA bancaire représentait 246 milliards de francs à fin juin 1997.

STRUCTURE PAR VALEUR DANS L'ENQUÊTE-TITRES ET DANS LE PEA AU 30 JUIN 1997					
	Encours des portefeuilles-titres		Encours des PEA		Poids du PEA dans les portefeuilles-titres (en pourcentage)
	En millions de francs	En pourcentage	En millions de francs	En pourcentage	
Actions.....	423 239	35,7	100 921	41,0	23,8
Obligations.....	486 989	41,1	32 743	13,3	6,7
Titres d'OPCVM « actions, diversifiés et garantis ».....	275 854	23,2	112 366	45,7	40,7
TOTAL	1 186 082	100,0	246 030	100,0	20,7
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 30 septembre 1997					

Il ressort du tableau précédent que, dans les portefeuilles-titres, la part des titres d'OPCVM « actions », « diversifiés » et « garantis » est nettement inférieure à celle des actions (de 12,5 points), alors que l'inverse est observé dans le PEA (écart d'environ 5 points au bénéfice des OPCVM).

Par ailleurs, dans les portefeuilles-titres, l'importance des titres gérés sous dossier PEA est 1,7 fois plus grande pour les titres d'OPCVM que pour les actions gérées en direct (respectivement 40,7 % et 23,8 %).

Les portefeuilles des sociétés

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES SOCIÉTÉS					
(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre)					
	Encours		Variation (en pourcentage)	Structure	
	Mars 1997	Juin 1997	Juin 1997/ Mars 1997	Mars 1997	Juin 1997
ACTIONS.....	389 727	392 208	0,6		
Françaises cotées.....	243 457	238 720	- 1,9	20,5	20,3
Françaises non cotées.....	58 045	58 775	1,3	4,9	5,0
Étrangères.....	88 225	94 713	7,4	7,4	8,0
OBLIGATIONS.....	321 288	303 028	- 5,7		
Françaises.....	251 580	236 964	- 5,8	21,1	20,1
Étrangères.....	69 708	66 064	-5,2	5,9	5,6
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS....	471 630	474 757	0,7		
OPCVM « maison »					
OPCVM monétaires.....	308 022	297 116	- 3,5	25,9	25,2
OPCVM obligataires et titres de créances.....	45 124	44 785	- 0,8	3,8	3,8
OPCVM actions.....	12 425	15 395	23,9	1,0	1,3
OPCVM diversifiés.....	24 859	26 313	5,8	2,1	2,2
OPCVM garantis.....	9 828	13 114	33,4	0,8	1,1
Autres titres d'OPCVM.....	71 372	78 034	9,3		
OPCVM monétaires.....	43 646	40 259	- 7,8	3,7	3,4
Autres titres d'OPCVM.....	27 726	37 775	36,2	2,3	3,2
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	7 726	8 488	9,9	0,6	0,7
TOTAL.....	1 190 371	1 178 481	- 1,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 30 septembre 1997					

Les portefeuilles des sociétés (13,1 % des valeurs de l'enquête) se sont légèrement contractés au cours du trimestre sous revue (- 1,0 %, contre + 5,8 % au premier trimestre).

Corrigés de l'évolution des indices de cours, les portefeuilles en obligations françaises ont diminué de 8 %, rompant ainsi avec le développement régulier de ces valeurs observé au cours des années précédentes. Les encours d'actions françaises cotées ont également perdu près de 7 % en volume et les stocks en titres d'OPCVM monétaires (28,6 % du portefeuille des sociétés) se sont réduits de 4 %.

Par ailleurs, la progression des actions et des OPCVM étrangers a largement compensé la diminution des portefeuilles investis en obligations étrangères.

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

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES ENTREPRISES D'ASSURANCE ET DES CAISSES DE RETRAITE					
(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre)					
	Encours		Variation (en pourcentage)	Structure	
	Mars 1997	Juin 1997	Juin 1997/ Mars 1997	Mars 1997	Juin 1997
ACTIONS.....	225 129	229 290	1,8		
Françaises cotées.....	190 322	189 764	- 0,3	7,9	7,6
Françaises non cotées.....	4 881	4 304	- 11,8	0,2	0,2
Étrangères.....	29 926	35 222	17,7	1,2	1,4
OBLIGATIONS.....	1 743 754	1 807 686	3,7		
Françaises.....	1 482 157	1 530 080	3,2	61,8	61,1
Étrangères.....	261 597	277 606	6,1	10,9	11,1
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS....	419 166	460 785	9,9		
OPCVM « maison »					
OPCVM monétaires.....	88 450	92 876	5,0	3,7	3,7
OPCVM obligataires et titres de créances.....	67 382	69 165	2,6	2,8	2,8
OPCVM actions.....	58 122	64 759	11,4	2,4	2,6
OPCVM diversifiés.....	55 397	65 272	17,8	2,3	2,6
OPCVM garantis.....	15 526	16 659	7,3	0,6	0,7
Autres titres d'OPCVM.....	134 289	152 054	13,2		
OPCVM monétaires.....	33 936	44 010	29,7	1,4	1,8
Autres titres d'OPCVM.....	100 353	108 044	7,7	4,2	4,3
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	9 207	7 706	- 16,3	0,4	0,3
TOTAL.....	2 397 256	2 505 467	4,5	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 30 septembre 1997					

Dans le prolongement des trimestres précédents, les *portefeuilles d'entreprises d'assurance et caisses de retraite* (27,8 % des valeurs de l'enquête) ont continué de progresser au deuxième trimestre 1997 (+ 4,5 %), bien que l'on observe un ralentissement par rapport au trimestre précédent (+ 6,2 %).

Corrigés des indices de cours, les portefeuilles d'*obligations françaises* n'ont augmenté que de 0,9 % (contre 3,3 % précédemment). La progression des *obligations étrangères* a atteint 6,1 % (contre 16,3 %).

Cette évolution reflète l'importance des fonds collectés par les sociétés d'assurance (notamment dans le cadre de l'assurance-vie) et réinvestis en titres longs.

En volume, le portefeuille des *actions françaises cotées* a fléchi de plus de 5 %. Par ailleurs, les entreprises d'assurance et les caisses de retraite ont encore renforcé leurs encours pour toutes les catégories de *titres d'OPCVM français*. L'encours des titres d'OPCVM monétaires s'inscrit de nouveau en hausse de près de 12 %.

Dans le portefeuille des entreprises d'assurance et caisses de retraite, la *part relative* de chaque catégorie de titres a été relativement stable au cours de la période considérée.

Les portefeuilles des associations et groupements divers

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES ASSOCIATIONS ET GROUPEMENTS DIVERS					
<i>(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre)</i>					
	Encours		Variation (en pourcentage)	Structure	
	Mars 1997	Juin 1997	Juin 1997/ Mars 1997	Mars 1997	Juin 1997
ACTIONS.....	17 485	19 487	11,4		
Françaises cotées.....	11 112	12 558	13,0	5,8	6,4
Françaises non cotées.....	1 242	1 214	- 2,3	0,6	0,6
Étrangères.....	5 131	5 715	11,4	2,7	2,9
OBLIGATIONS.....	33 995	35 583	4,7		
Françaises.....	31 808	33 346	4,8	16,6	17,1
Étrangères.....	2 187	2 237	2,3	1,1	1,1
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS....	139 139	139 034	- 0,1		
OPCVM « maison »					
OPCVM monétaires.....	90 900	87 526	- 3,7	47,4	44,8
OPCVM obligataires et titres de créances.....	21 842	22 278	2,0	11,4	11,4
OPCVM actions.....	3 882	4 389	13,1	2,0	2,2
OPCVM diversifiés.....	5 687	6 279	10,4	3,0	3,2
OPCVM garantis.....	3 193	4 575	43,3	1,7	2,3
Autres titres d'OPCVM.....	13 635	13 987	2,6		
OPCVM monétaires.....	9 934	9 473	- 4,6	5,2	4,8
Autres titres d'OPCVM.....	3 701	4 514	22,0	1,9	2,3
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	1 274	1 322	3,8	0,7	0,7
TOTAL.....	191 893	195 426	1,8	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 30 septembre 1997					

Les portefeuilles des associations et groupements divers (2,2 % des valeurs de l'enquête) ont progressé de 1,8 % au cours du deuxième trimestre 1997.

En volume, les obligations françaises cotées ont progressé de 2,5 %. Les encours de titres d'OPCVM monétaires, qui occupent la première place dans le portefeuille des associations, ont perdu 3,8 % au cours du trimestre, ce qui correspond à une diminution de 3 points du taux de détention.

Les portefeuilles des administrations publiques

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES					
<i>(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre)</i>					
	Encours		Variation (en pourcentage)	Structure	
	Mars 1997	Juin 1997	Juin 1997/ Mars 1997	Mars 1997	Juin 1997
ACTIONS.....	53 724	53 506	- 0,4		
Françaises cotées.....	53 517	53 281	- 0,4	28,9	29,2
Françaises non cotées.....	13	23	76,9	0,0	0,0
Étrangères.....	194	202	4,1	0,1	0,1
OBLIGATIONS.....	44 006	43 099	- 2,1		
Françaises.....	42 064	41 076	- 2,3	22,7	22,5
Étrangères.....	1 942	2 023	4,2	1,0	1,1
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS....	87 445	85 605	- 2,1		
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	37 052	33 674	- 9,1	20,0	18,5
OPCVM obligataires et titres de créances.....	12 808	13 369	4,4	6,9	7,3
OPCVM actions.....	1 977	2 025	2,4	1,1	1,1
OPCVM diversifiés.....	1 759	1 898	7,9	0,9	1,0
OPCVM garantis.....	2 006	2 095	4,4	1,1	1,1
<i>Autres titres d'OPCVM.....</i>	31 843	32 544	2,2		
OPCVM monétaires.....	10 910	9 302	- 14,7	5,9	5,1
Autres titres d'OPCVM.....	20 933	23 242	11,0	11,3	12,8
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	8	9	12,5	0,0	0,0
TOTAL	185 183	182 219	- 1,6	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 30 septembre 1997					

Les portefeuilles des administrations publiques (2,0 % des valeurs de l'enquête) se sont contractés de 1,6 % au cours du deuxième trimestre 1997. Les actions et les obligations françaises cotées ont diminué, en volume, d'environ 5,3 % et 4,6 %. L'encours des OPCVM monétaires a fléchi de 10 %.

Les titres d'OPCVM sont toujours largement en tête dans la composition des portefeuilles : ils représentent 47 % de ceux-ci, contre 29 % pour les actions françaises cotées et 24 % pour les obligations.

Les portefeuilles des non-résidents clients des dépositaires français ¹

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES NON-RÉSIDENTS CLIENTS DES DÉPOSITAIRES FRANÇAIS					
<i>(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre)</i>					
	Encours		Variation (en pourcentage)	Structure	
	Mars 1997	Juin 1997	Juin 1997/ Mars 1997	Mars 1997	Juin 1997
ACTIONS.....	861 197	947 651	10,0		
Françaises cotées.....	809 142	894 002	10,5	58,6	60,7
Françaises non cotées.....	20 618	21 508	4,3	1,5	1,5
Étrangères.....	31 437	32 141	2,2	2,3	2,2
OBLIGATIONS.....	485 026	488 397	0,7		
Françaises.....	310 337	301 669	- 2,8	22,5	20,5
Étrangères.....	174 689	186 728	6,9	12,7	12,7
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS....	32 162	34 914	8,6		
OPCVM « maison »					
OPCVM monétaires.....	12 037	11 952	- 0,7	0,9	0,8
OPCVM obligataires et titres de créances.....	5 360	5 779	7,8	0,4	0,4
OPCVM actions.....	3 919	4 618	17,8	0,3	0,3
OPCVM diversifiés.....	3 836	3 488	- 9,1	0,3	0,2
OPCVM garantis.....	343	462	34,7	0,0	0,0
Autres titres d'OPCVM.....	6 667	8 615	29,2		
OPCVM monétaires.....	1 546	1 542	- 0,3	0,1	0,1
Autres titres d'OPCVM.....	5 121	7 073	38,1	0,4	0,5
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	2 075	2 426	16,9	0,2	0,2
TOTAL.....	1 380 460	1 473 388	6,7	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 30 septembre 1997					

Les portefeuilles des non-résidents clients de dépositaires français recensés dans l'enquête (16,3 % des valeurs de l'enquête) ont augmenté de 6,7 % au deuxième trimestre 1997, contre + 13,7 % pendant la période précédente.

Les non-résidents, clients des dépositaires français, se sont portés acquéreurs d'actions françaises cotées (+ 5,6 % en volume) et ont allégé leur portefeuille d'obligations (- 5,0 %). Par ailleurs, les obligations étrangères ont progressé de près de 7 %.

Dans la continuité du trimestre précédent, la *part relative* des actions françaises cotées a progressé de 2 points au cours du trimestre, au détriment de celle des obligations françaises.

¹ Cf. Avertissement méthodologique figurant en tête de l'étude

Les portefeuilles des établissements de crédit et assimilés

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT ET ASSIMILÉS <i>(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre)</i>					
	Encours		Variation (en pourcentage)	Structure	
	Mars 1997	Juin 1997	Juin 1997/ Mars 1997	Mars 1997	Juin 1997
ACTIONS.....	89 283	98 517	10,3		
Françaises cotées.....	48 745	52 848	8,4	9,5	10,0
Françaises non cotées.....	16 936	19 834	17,1	3,3	3,7
Étrangères.....	23 602	25 835	9,5	4,6	4,9
OBLIGATIONS.....	302 261	310 725	2,8		
Françaises.....	243 622	245 814	0,9	47,7	46,3
Étrangères.....	58 639	64 911	10,7	11,5	12,2
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS....	116 871	118 969	1,8		
OPCVM « maison »					
OPCVM monétaires.....	41 486	38 986	- 6,0	8,1	7,3
OPCVM obligataires et titres de créances.....	9 270	9 909	6,9	1,8	1,9
OPCVM actions.....	1 708	1 756	2,8	0,3	0,3
OPCVM diversifiés.....	14 362	16 653	16,0	2,8	3,1
OPCVM garantis.....	1 595	2 481	55,5	0,3	0,5
Autres titres d'OPCVM.....	48 450	49 184	1,5		
OPCVM monétaires.....	5 727	6 489	13,3	1,1	1,2
Autres titres d'OPCVM.....	42 723	42 695	- 0,1	8,4	8,0
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	2 774	2 719	- 2,0	0,5	0,5
TOTAL	511 189	530 930	3,9	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 30 septembre 1997					

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

Les *établissements de crédit* font actuellement l'objet de travaux statistiques en vue de l'intégration de leur portefeuille propre. Ces données seront disponibles d'ici à la fin de l'année 1997.

Les portefeuilles des OPCVM

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES OPCVM					
<i>(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre)</i>					
	Encours		Variation (en pourcentage)	Structure	
	Mars 1997	Juin 1997	Juin 1997/ Mars 1997	Mars 1997	Juin 1997
ACTIONS.....	413 872	457 765	10,6		
Françaises cotées.....	297 399	317 395	6,7	19,2	19,9
Françaises non cotées.....	8 099	8 794	8,6	0,5	0,6
Étrangères.....	108 374	131 576	21,4	7,0	8,3
OBLIGATIONS.....	994 896	982 729	- 1,2		
Françaises.....	879 321	852 367	- 3,1	56,8	53,5
Étrangères.....	115 575	130 362	12,8	7,5	8,2
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS....	132 471	143 012	8,0		
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	71 910	70 383	- 2,1	4,6	4,4
OPCVM obligataires et titres de créances.....	11 388	14 106	23,9	0,7	0,9
OPCVM actions.....	9 186	11 511	25,3	0,6	0,7
OPCVM diversifiés.....	11 388	14 157	24,3	0,7	0,9
OPCVM garantis.....	1 420	1 488	4,8	0,1	0,1
<i>Autres titres d'OPCVM</i>	27 179	31 367	15,4		
OPCVM monétaires.....	16 734	17 721	5,9	1,1	1,1
Autres titres d'OPCVM.....	10 445	13 646	30,6	0,7	0,9
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	7 563	10 337	36,7	0,5	0,6
TOTAL.....	1 548 802	1 593 843	2,9	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 30 septembre 1997					

L'encours total des OPCVM (17,7 % des valeurs de l'enquête) a progressé de 2,9 % au cours du deuxième trimestre 1997, contre + 7,1 % précédemment.

Les portefeuilles d'obligations françaises indiquent une baisse d'environ 5 % en volume. En revanche, les portefeuilles d'actions françaises cotées progressent, hors plus-values, de près de 2 %. Les titres d'OPCVM, à l'exception des monétaires, ont augmenté de manière sensible.

Les titres étrangers — actions, obligations et titres d'OPCVM —, amplifiant le mouvement observé au cours des trimestres précédents, ont augmenté de manière considérable (+ 17,6 %, contre + 12,6 % au premier trimestre 1997).

La structure des portefeuilles des OPCVM s'est encore modifiée au cours du trimestre (notamment + 2,2 points de détention pour les valeurs étrangères et – 3,3 points pour les obligations françaises).

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

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

RÉPARTITION PAR GROUPE DE PORTEURS DES VALEURS DÉTENUES PAR DES AGENTS AUTRES QUE LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT						
<i>(en pourcentage)</i>						
	Actions					
	Françaises cotées		Françaises non cotées		Étrangères	
	Mars 1997	Juin 1997	Mars 1997	Juin 1997	Mars 1997	Juin 1997
Ménages	18,1	18,0	33,9	33,5	22,0	22,5
Sociétés	12,4	11,5	41,3	41,3	26,1	24,5
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	9,7	9,1	3,5	3,0	8,9	9,1
Associations et groupements divers.....	0,6	0,6	0,9	0,9	1,5	1,5
Administrations publiques	2,7	2,6	0,0	0,0	0,1	0,1
Non-résidents.....	41,3	43,0	14,7	15,1	9,3	8,3
OPCVM.....	15,2	15,2	5,8	6,2	32,1	34,0
TOTAL (hors établissements de crédit)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
	Titres d'OPCVM français				Titres d'OPCVM étrangers	
	OPCVM français		dont monétaires			
	Mars 1997	Juin 1997	Mars 1997	Juin 1997	Mars 1997	Juin 1997
Ménages	39,8	38,9	23,8	22,8	43,0	42,3
Sociétés	22,1	21,7	37,0	36,4	15,8	16,2
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	19,7	21,0	12,9	14,8	18,8	14,7
Associations et groupements divers.....	6,5	6,3	10,6	10,5	2,6	2,5
Administrations publiques	4,1	3,9	5,0	4,6	0,0	0,0
Non-résidents.....	1,5	1,6	1,4	1,5	4,2	4,6
OPCVM.....	6,2	6,5	9,3	9,5	15,5	19,7
TOTAL (hors établissements de crédit)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82						
Mise à jour le 30 septembre 1997						

Selon les statistiques de la balance des paiements, le taux de détention par les non-résidents des actions françaises cotées serait d'environ 29 % de la capitalisation boursière à fin décembre 1996 (dernier chiffre connu), contre 40 % dans l'enquête. Il est de 43 % dans l'enquête à fin juin 1997.

L'écart entre ces deux estimations peut s'expliquer, du moins pour partie, par la relative sous-représentation actuelle des secteurs détenteurs résidents dans l'enquête-titres. En effet, on rappelle que celle-ci n'inclut pas, pour le moment, le portefeuille propre des établissements de crédit résidents, ni les actions émises au nominatif pur, qui sont vraisemblablement détenues dans leur grande majorité par des agents résidents. Ces éléments sont en cours de collecte et devraient pouvoir être repris prochainement dans l'enquête.

RÉPARTITION PAR GROUPE DE PORTEURS DES VALEURS DÉTENUES PAR DES AGENTS AUTRES QUE LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT						
	Obligations				TOTAL	
	Françaises		Étrangères			
	Mars 1997	Juin 1997	Mars 1997	Juin 1997	Mars 1997	Juin 1997
Ménages	14,2	14,0	3,4	3,4	21,3	21,0
Sociétés	7,2	6,8	10,8	9,6	13,6	13,1
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	42,4	43,9	40,4	40,3	27,4	27,8
Associations et groupements divers.....	0,9	1,0	0,3	0,3	2,2	2,2
Administrations publiques	1,2	1,2	0,3	0,3	2,1	2,0
Non-résidents	8,9	8,7	27,0	27,1	15,8	16,3
OPCVM	25,2	24,5	17,8	18,9	17,7	17,7
TOTAL (hors établissements de crédit)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82						
Mise à jour le 30 septembre 1997						

La répartition par groupe de porteurs des valeurs autres que celles détenues par les établissements de crédit s'est légèrement modifiée au deuxième trimestre 1997.

Les entreprises d'assurance et caisses de retraite, premiers détenteurs de valeurs mobilières, possédaient, à fin juin, 27,8 % des portefeuilles. Leurs placements dépassaient de 6,8 points ceux des ménages (21,0 %) et de 10 points ceux des OPCVM (17,7 %).

Dans cette étude, qui ne représente que 59 % de la détention des actions françaises cotées (cf. 1.1.), les non-résidents, clients des dépositaires français, arrivent en tête pour la détention de ces valeurs (43 %, contre 37 % à fin juin 1996) ; les ménages occupent la deuxième place (18 %), soit un niveau inférieur de 3,3 points à celui de juin 1996.

À fin juin 1997, les entreprises d'assurance et caisses de retraite détenaient 43,9 % des obligations françaises (contre 39,8 % à fin juin 1996).

Les titres d'OPCVM français sont détenus par les ménages à hauteur de 38,9 % (contre 45,2 % un an auparavant).

Au cours du deuxième trimestre, les sociétés, deuxième détenteur de ces valeurs avec 21,7 %, ont gagné environ 0,6 point de détention et les entreprises d'assurance et caisses de retraite, qui occupent la troisième place (21,0 %), ont un taux de détention supérieur de près de 3 points à celui de juin 1996.

En ce qui concerne les titres d'OPCVM monétaires, les sociétés devancent largement les autres secteurs, notamment les ménages (respectivement 36,4 % et 22,8 %, contre 34,0 % et 30,2 % un an auparavant).

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

Parmi les obligations, les *valeurs d'État* (autres que celles détenues par les établissements de crédit), qui représentent 50 % des obligations recensées dans l'enquête à fin juin 1997¹, sont détenues essentiellement par les entreprises d'assurance et caisses de retraite (43,0 %), par les OPCVM (30,9 %) et par les non-résidents, clients des dépositaires français (12,4 %) ².

RÉPARTITION PAR GROUPE DE PORTEURS DES OBLIGATIONS D'ÉTAT AUTRES QUE CELLES DÉTENUES PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT (a)		
	(en pourcentage)	
	Mars 1997	Juin 1997
Ménages.....	6,0	5,8
Sociétés.....	6,2	5,9
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	40,6	43,0
Associations et groupements divers.....	0,6	0,5
Administrations publiques.....	1,5	1,4
Non-résidents.....	13,0	12,4
OPCVM.....	32,2	30,9
TOTAL (hors établissements de crédit).....	100,0	100,0
(a) Sous-échantillon		
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82		
Mise à jour le 30 septembre 1997		

¹ Pour un sous-échantillon représentant lui-même 93 % des encours d'obligations

² Le taux de détention des emprunts d'État élaboré par la direction de la Balance des paiements (mars 1997 : 7,6 % ; juin 1997 : 6,9 %) est différent de celui affiché par l'enquête-titres, principalement du fait du non-recensement actuel du portefeuille propre des établissements de crédit dans cette étude.

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

RÉPARTITION PAR GROUPE DE PORTEURS DES TITRES D'OPCVM AUTRES QUE CEUX DÉTENUS PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT						
(en pourcentage)						
	OPCVM « maison »					
	monétaires		obligataires et titres de créances		actions	
	Mars 1997	Juin 1997	Mars 1997	Juin 1997	Mars 1997	Juin 1997
Ménages	25,7	24,9	67,0	65,8	62,9	61,4
Sociétés	37,6	37,6	9,1	9,0	5,2	5,8
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	10,8	11,7	13,6	14,0	24,1	24,3
Associations et groupements divers.....	11,1	11,1	4,4	4,5	1,6	1,6
Administrations publiques	4,5	4,3	2,6	2,7	0,8	0,8
Non-résidents	1,5	1,5	1,1	1,2	1,6	1,7
OPCVM	8,8	8,9	2,3	2,8	3,8	4,3
TOTAL (hors établissements de crédit)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

	OPCVM « maison »			
	diversifiés		garantis	
	Mars 1997	Juin 1997	Mars 1997	Juin 1997
Ménages.....	29,7	30,2	64,4	61,6
Sociétés.....	17,0	15,6	10,8	13,1
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	37,8	38,8	17,1	16,7
Associations et groupements divers.....	3,9	3,7	3,5	4,6
Administrations publiques.....	1,2	1,1	2,2	2,1
Non-résidents.....	2,6	2,1	0,4	0,5
OPCVM.....	7,8	8,4	1,6	1,5
TOTAL (hors établissements de crédit)	100,0	100,0	100,0	100,0

Réalisation : Banque de France
DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82

Mise à jour le 30 septembre 1997

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

(en pourcentage)

	OPCVM « non maison »			
	monétaires		autres titres d'OPCVM	
	Mars 1997	Juin 1997	Mars 1997	Juin 1997
Ménages.....	12,0	10,7	18,1	16,2
Sociétés.....	32,9	29,4	13,5	16,3
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	25,6	32,1	48,9	46,6
Associations et groupements divers.....	7,5	6,9	1,8	1,9
Administrations publiques.....	8,2	6,8	10,2	10,0
Non-résidents.....	1,2	1,1	2,5	3,0
OPCVM.....	12,6	12,9	5,1	5,9
TOTAL (hors établissements de crédit).....	100,0	100,0	100,0	100,0
	OPCVM étrangers		TOTAL OPCVM	
	Mars 1997	Juin 1997	Mars 1997	Juin 1997
Ménages.....	43,0	42,3	39,9	39,0
Sociétés.....	15,8	16,2	22,0	21,6
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	18,8	14,7	19,6	20,9
Associations et groupements divers.....	2,6	2,5	6,4	6,3
Administrations publiques.....	0,0	0,0	4,0	3,8
Non-résidents.....	4,2	4,6	1,6	1,7
OPCVM.....	15,5	19,7	6,4	6,8
TOTAL (hors établissements de crédit).....	100,0	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82				
Mise à jour le 30 septembre 1997				

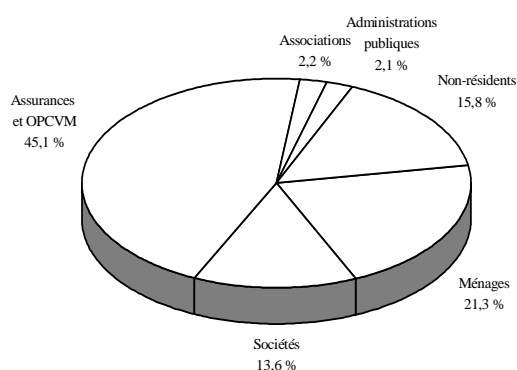
À fin juin 1997, les ménages détenaient 39,0 % de l'ensemble des titres d'OPCVM (autres que ceux détenus par les établissements de crédit), contre 45,4 % un an auparavant (24,9 %, contre 33,2 %, pour les OPCVM monétaires « maison »¹ et 65,8 %, contre 73,5 %, pour les OPCVM obligataires et autres titres de créances).

Les sociétés, au deuxième rang des détenteurs des titres d'OPCVM, possédaient 21,6 % du sous-ensemble analysé, contre 21,0 % à fin juin 1996. Mais, comme cela a déjà été souligné, les sociétés occupent désormais le premier rang pour la détention des titres d'OPCVM monétaires « maison » (37,6 %, soit 2,7 points supplémentaires par rapport à juin 1996).

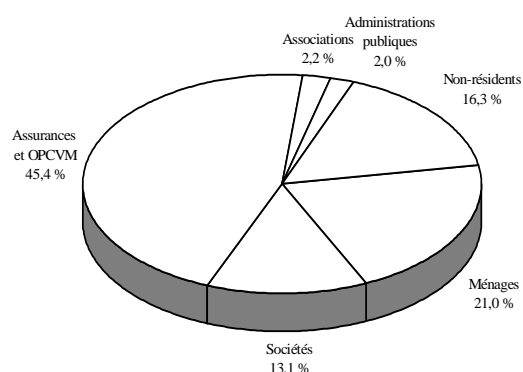
¹ OPCVM dont l'établissement est gestionnaire

RÉPARTITION DES PORTEFEUILLES SELON LES GROUPES DE PORTEURS (hors établissements de crédit)

Mars 1997



Juin 1997



Réalisation : Banque de France
DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82

Mise à jour le 30 septembre 1997

2.5. Compte-titres moyen des groupes de porteurs

COMPTE-TITRES MOYEN DES GROUPES DE PORTEURS

(en francs)

	Ménages		Sociétés	
	Mars 1997	Juin 1997	Mars 1997	Juin 1997
Actions.....	40 115	44 782	1 257 683	1 296 148
Obligations	43 709	44 818	1 036 824	1 001 431
OPCVM.....	73 428	76 666	1 546 923	1 597 003
TOTAL	157 252	166 266	3 841 430	3 894 582

Réalisation : Banque de France
DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82

Mise à jour le 30 septembre 1997

Au 30 juin 1997, on dénombrait dans l'enquête 11 396 118 comptes-titres des ménages (– 3,8 % par rapport à mars 1997), dont environ 2,7 millions de PEA (24 % du total des comptes-titres).

Le nombre de PEA ouverts par les banques d'affaires et les sociétés de bourse représentait 1,6 % du total, contre 30,0 % pour les trois grandes banques et 68,4 % pour les autres établissements.

Au deuxième trimestre 1997, le montant du compte-titres moyen des ménages a progressé de 5,7 % (+ 11,6 % pour la composante « actions » du compte-titres moyen).

À fin juin 1997, le compte-titres moyen des ménages s'élevait à 166 266 francs (contre 151 288 francs à fin juin 1996) ; à la même date, le PEA moyen était de 89 902 francs.

Le montant du compte-titres moyen des sociétés a progressé de 1,4 % au deuxième trimestre 1997 et de 26,5 % sur un an. Il s'élevait à 3,9 millions de francs à fin juin 1997 (contre 3,1 millions à fin juin 1996).

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

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

3.1. Structure du portefeuille des ménages

Quelques différences de structure apparaissent à fin juin 1997 dans les portefeuilles gérés par les différents groupes. *Les titres d'OPCVM sont toujours majoritaires dans le portefeuille des ménages, quel que soit l'établissement dépositaire* (entre 42 % et 49 % à fin juin 1997), mais leur part relative a diminué en raison des désinvestissements ayant affecté les titres monétaires.

À fin juin 1997, près de 37 % du portefeuille-titres est composé d'actions françaises cotées chez les banques d'affaires et les sociétés de bourse. Cette part tombe à 24 % chez les trois grandes banques et à 14 % chez les autres établissements, au bénéfice de celle des obligations françaises.

STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES MÉNAGES EN FONCTION DES GROUPES DE GESTIONNAIRES						
(en pourcentage)						
	Banques d'affaires ou de portefeuilles et sociétés de bourse		Les trois grandes banques		Autres établissements	
	Mars 1997	Juin 1997	Mars 1997	Juin 1997	Mars 1997	Juin 1997
ACTIONS						
Actions françaises cotées.....	36,6	37,2	23,1	24,1	13,3	13,9
Actions françaises non cotées.....	0,7	0,7	0,9	0,9	3,9	3,8
Actions étrangères	12,3	13,9	4,5	5,2	2,2	2,5
OBLIGATIONS						
Obligations françaises.....	7,2	6,3	21,4	20,4	33,2	32,6
Obligations étrangères.....	0,6	0,5	0,5	0,3	1,8	2,0
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS						
<i>OPCVM « maison »</i>						
OPCVM monétaires.....	17,7	16,4	9,7	8,9	11,1	10,2
OPCVM obligataires et titres de créances.....	10,7	9,5	21,8	21,4	16,8	16,1
OPCVM actions.....	5,8	6,2	8,4	8,9	8,4	8,9
OPCVM diversifiés	3,9	4,4	3,5	4,0	1,4	1,6
OPCVM garantis	1,0	1,1	3,3	3,4	3,4	3,5
<i>Autres titres d'OPCVM</i>						
OPCVM monétaires.....	0,8	0,8	0,4	0,3	1,1	1,0
Autres titres d'OPCVM.....	1,2	1,3	1,1	0,9	2,7	2,8
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	1,5	1,7	1,5	1,4	0,8	0,9
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82						
Mise à jour le 30 septembre 1997						

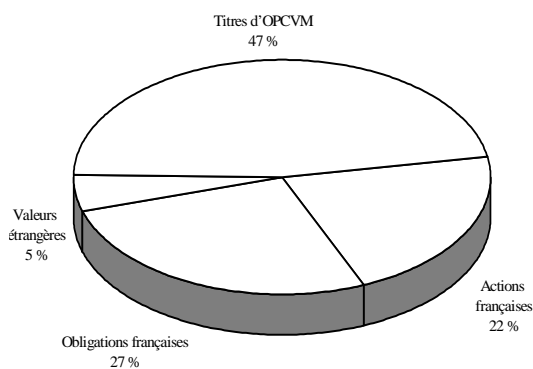
¹ Classification par groupe homogène de la Commission bancaire

3.2. Structure du portefeuille des sociétés

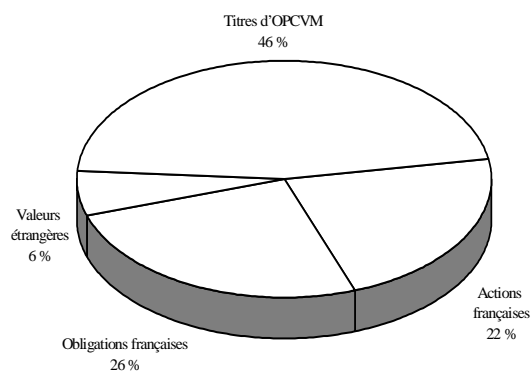
Au deuxième trimestre 1997, la *part des obligations françaises des sociétés* s'est réduite de près de 3 points chez les « autres établissements ».

Les *actions françaises et étrangères* restent largement majoritaires chez la clientèle des banques d'affaires et des sociétés de bourse (54 %). Elles occupent la deuxième place chez les trois grandes banques, après les titres d'OPCVM (38,8 % et 54,7 %). Elles arrivent en dernière position chez les « autres établissements », mais en progression toutefois (16,5 %), derrière les obligations (35,0 %) et les titres d'OPCVM (48,5 %).

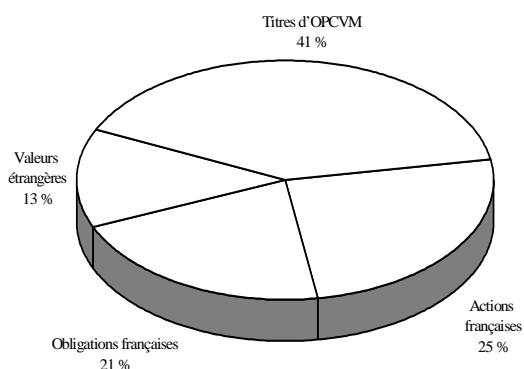
STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES SOCIÉTÉS EN FONCTION DES GROUPES DE GESTIONNAIRES						
(en pourcentage)						
	Banques d'affaires ou de portefeuilles et sociétés de bourse		Les trois grandes banques		Autres établissements	
	Mars 1997	Juin 1997	Mars 1997	Juin 1997	Mars 1997	Juin 1997
ACTIONS						
Actions françaises cotées.....	34,2	33,1	19,9	16,8	10,6	12,7
Actions françaises non cotées.....	5,7	5,7	12,5	13,7	0,7	0,9
Actions étrangères.....	14,0	15,2	8,4	8,3	2,1	2,9
OBLIGATIONS						
Obligations françaises.....	20,9	20,3	6,1	5,7	28,3	25,9
Obligations étrangères.....	3,4	3,4	1,1	0,9	9,9	9,1
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS						
<i>OPCVM « maison »</i>						
OPCVM monétaires.....	14,5	14,0	38,7	39,5	28,3	27,2
OPCVM obligataires et titres de créances.....	2,3	2,2	4,5	4,9	4,5	4,5
OPCVM actions.....	0,6	0,7	1,9	2,6	1,0	1,2
OPCVM diversifiés.....	2,4	2,7	2,8	3,0	1,5	1,6
OPCVM garantis.....	0,7	0,9	1,5	2,4	0,6	0,7
<i>Autres titres d'OPCVM</i>						
OPCVM monétaires.....	0,7	0,7	0,9	0,5	7,2	6,5
Autres titres d'OPCVM.....	0,5	0,9	1,1	1,2	4,3	5,7
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	0,2	0,2	0,6	0,6	1,0	1,1
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82						
Mise à jour le 30 septembre 1997						

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE DES MÉNAGES
Mars 1997

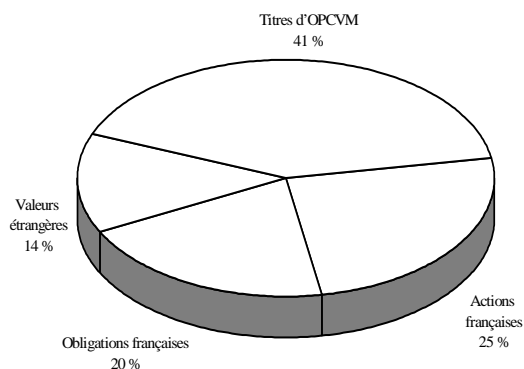
Réalisation : Banque de France
DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82

Juin 1997

Mise à jour le 30 septembre 1997

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE DES SOCIÉTÉS
Mars 1997

Réalisation : Banque de France
DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82

Juin 1997

Mise à jour le 30 septembre 1997

LE COÛT DU CRÉDIT AUX ENTREPRISES

(résultats de l'exploitation de 5 606 déclarations
et portant sur la période du 1^{er} au 15 juillet 1997)

Entre début avril 1997 et début juillet 1997, les taux moyens des crédits aux entreprises se sont tous réduits. Sur un an, ils marquent tous également des baisses.

ÉVELYNE FAM
Direction de la Conjoncture
Service des Synthèses conjoncturelles

1. Entre début avril 1997 et début juillet 1997

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

Les baisses de taux, qui ont concerné les prêts de toute nature tant à court terme qu'à moyen et long terme, se sont étagées de 0,34 point pour la catégorie « moyen et long terme » à 0,64 point pour les « autres crédits à court terme ».

Entre fin avril 1997 et fin juillet 1997, le taux moyen au jour le jour, le TIOP à un mois et le TBB sont restés stables. Le TIOP à trois mois a diminué de 0,01 point.

**1.2. S'agissant des évolutions du coût des crédits
selon la nature des concours et les tranches de montant,
les réductions de taux ont surtout bénéficié aux crédits
de montants importants de toute nature**

Les baisses ont notamment touché l'escompte compris entre 2 000 000 de francs et 10 000 000 de francs (– 0,79 point) et les autres crédits à court terme d'un montant supérieur à 10 000 000 de francs (– 0,77 point).

Pour les montants inférieurs à 2 000 000 de francs, quelques légères hausses ont été enregistrées même si des baisses sont également intervenues. Les réductions se sont ainsi étagées de – 0,01 point pour les crédits à moyen et long terme d'un montant compris entre 100 000 francs et 300 000 francs à – 0,43 point pour les découverts compris entre 500 000 francs et 2 000 000 de francs.

2. Sur un an, soit entre juillet 1996 et juillet 1997

**Les taux moyens des prêts aux entreprises
marquent tous des baisses
comprises entre 1,70 point pour les crédits à moyen et long terme
et 2,40 points pour l'escompte**

L'examen par montant fait ressortir que toutes les catégories ont connu une réduction sur un an, allant de 0,89 point pour les découverts d'un montant supérieur à 10 000 000 de francs à 2,87 points pour l'escompte d'un montant compris entre 2 000 000 de francs et 10 000 000 de francs.

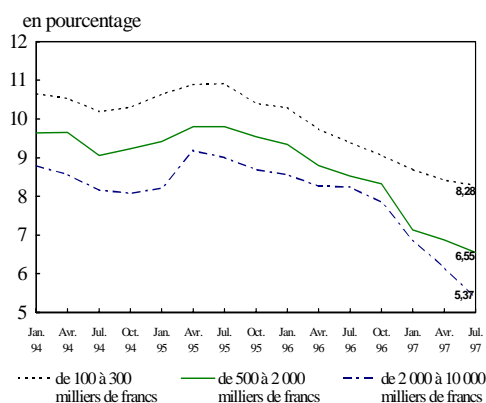
Sur la même période, le TBB, qui se situait à 6,75 % durant l'enquête de juillet 1996, s'est réduit de 0,45 point.

Entre fin juillet 1996 et fin juillet 1997, le taux moyen au jour le jour s'est réduit de 0,43 point, le TIOP à un mois de 0,42 point et celui à trois mois de 0,45 point.

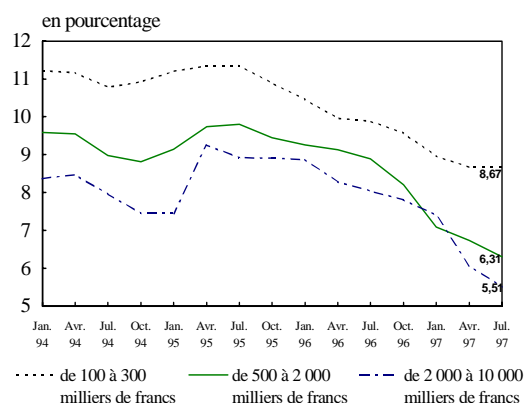
TAUX OBSERVÉS							
(en pourcentage)							
Catégories de crédit	Par tranche de montant en milliers de francs						Ensemble (taux moyen)
	≤ 100	>100 et ≤ 300	> 300 ≤ 500	> 500 et ≤ 2 000	> 2 000 et ≤ 10 000	> 10 000	
ESCOMPTE							
moyen	9,02	8,28	7,37	6,55	5,37	(5,26)	5,88
Taux minimum.....	3,79	3,53	3,43	3,72	3,58	(3,58)	
maximum.....	11,16	11,16	10,95	11,16	10,10	(8,30)	
DÉCOUVERT							
moyen	10,14	8,67	7,29	6,31	5,51	(5,56)	6,29
Taux minimum.....	3,93	3,68	3,59	3,50	3,76	(3,88)	
maximum.....	13,12	13,12	13,12	13,12	12,80	(8,00)	
AUTRES COURT TERME							
moyen	7,75	7,47	6,55	5,63	4,88	(4,54)	4,82
Taux minimum.....	3,81	3,81	3,76	3,58	3,41	(3,49)	
maximum.....	11,00	11,16	10,80	10,30	8,30	(7,85)	
MOYEN ET LONG TERME							
moyen	6,46	6,34	6,03	5,85	5,20	(4,41)	5,44
Taux minimum.....	4,65	3,60	3,69	3,69	3,53	(3,82)	
maximum.....	8,80	9,20	9,00	9,07	8,35	(5,75)	
NB : Les taux issus de moins de 30 observations sont entre parenthèses.							

ÉVOLUTION DES TAUX OBSERVÉS LORS DES ENQUÊTES

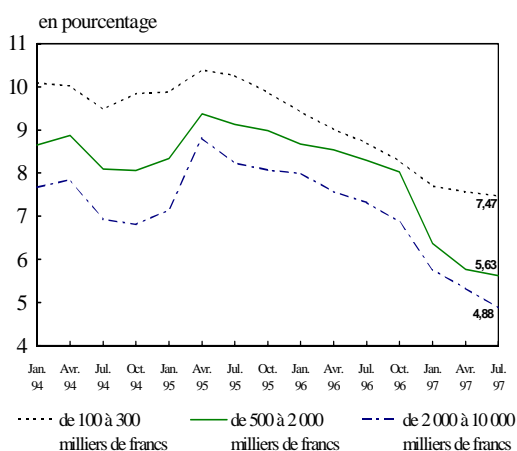
ESCOMPTE



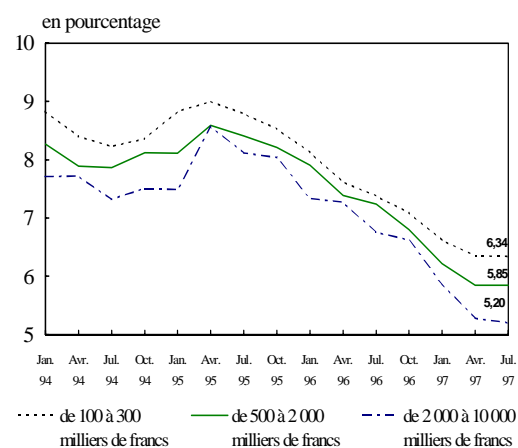
DÉCOUVERT



AUTRES COURT TERME



CRÉDITS À MOYEN ET LONG TERME



BULLETIN OFFICIEL

Textes publiés en application de la loi du 17 juillet 1978

Banque de France

Arrêté du Conseil général relatif à la mise en place d'un contrôle d'accès par lecteurs de badges dans les locaux sensibles des comptoirs de la Banque de France.

– en date du 19 juin 1997

Vu l'article 15 de la loi n° 78-17 du 6 janvier 1978 relative à l'informatique, aux fichiers et aux libertés.

Vu le décret n° 78-774 du 17 juillet 1978 modifié par les décrets n° 78-1223 du 28 décembre 1978 et n° 79-421 du 30 mai 1979 et n° 80-1030 du 18 décembre 1980.

Vu l'avis de la Commission nationale de l'informatique et des libertés en date du 21 mai 1997

Vu l'article 11 de la loi n° 93-980 du 4 août 1993

Après en avoir délibéré,

Arrête

Article 1 : Création d'un traitement informatique relatif au contrôle d'accès par lecteurs de cartes dans les comptoirs de la Banque de France

Il est créé un traitement informatique du contrôle d'accès dans les comptoirs de la Banque de France. Cette application a pour but d'améliorer le niveau de protection de certaines zones sensibles en fiabilisant les procédures d'admission.

Article 2 : Catégories d'informations recensées et durée de conservation

Les informations nominatives recensées concernent uniquement des agents de la Banque de France et, au besoin, des employés d'entreprises extérieures. Deux fichiers sont constitués lors du traitement :

– *la base des fiches individuelles :*

- numéro d'identification (numéro de matricule si agent Banque de France),
- nom du salarié,
- prénom,
- société (nom du comptoir Banque de France si agent de la Banque),
- adresse (coordonnées du comptoir Banque de France le cas échéant),
- service de rattachement du salarié ;

– *la liste des passages :*

- date de la demande d'accès,
- heure de la demande d'accès,
- nom du salarié,
- zone d'accès concernée.

Les durées de conservation des informations nominatives contenues dans les fichiers sont fixées comme suit :

– *pour la base des fiches individuelles* :

- jusqu'à la date de cessation d'activité (mutation, retraite...) pour un agent de la Banque, la date de suppression d'accréditation pour les salariés d'entreprises extérieures ;

– *pour la liste des passages* :

- 3 mois.

Article 3 : Diffusion des informations

Les informations recensées sont destinées exclusivement au personnel des comptoirs investi de responsabilités spécifiques en matière de sécurité (agents de surveillance et direction).

Article 4 : Droit d'accès et de rectification

Toute personne qui souhaite, conformément aux dispositions de l'article 34 de la loi n° 78-17 du 6 janvier 1978, connaître, contester et, le cas échéant, faire rectifier les informations figurant à son nom dans les fichiers informatisés doit s'adresser par courrier à la hiérarchie des comptoirs de la Banque de France concernés (directeur ou son représentant).

Article 5 : Droit d'opposition

Les agents ne peuvent s'opposer à l'enregistrement des données nominatives les concernant prévues à l'article 2 du présent arrêté.

Article 6 : Publication

Le secrétaire général de la Banque de France est chargé de l'application du présent arrêté, qui sera publié par voie de circulaire et au Bulletin officiel de la Banque de France.

Arrêté du Conseil général relatif à la mise en place d'un contrôle d'accès des convoyeurs de fonds par borne d'identification dans les comptoirs de la Banque de France.

– en date du 17 juillet 1997

Vu l'article 15 de la loi n° 78-17 du 6 janvier 1978 relative à l'informatique, aux fichiers et aux libertés.

Vu le décret n° 78-774 du 17 juillet 1978 modifié par les décrets n° 78-1223 du 28 décembre 1978 et n° 79-421 du 30 mai 1979 et n° 80-1030 du 18 décembre 1980.

Vu la délibération 97-045 du 10 juin 1997 de la Commission nationale de l'informatique et des libertés,

Vu l'article 11 de la loi n° 93-980 du 4 août 1993,

Le Conseil général, sur le rapport du gouverneur, arrête :

Article 1 : Création d'un traitement informatique relatif au contrôle d'accès par borne vidéo des convoyeurs de fonds dans les comptoirs de la Banque de France

Il est créé un traitement informatique du contrôle d'accès des convoyeurs de fonds dans les comptoirs de la Banque de France. Cette application a pour but d'améliorer le niveau de protection de certaines zones sensibles en fiabilisant les procédures d'admission.

Article 2 : Nature des informations recensées et durée de conservation

Les informations nominatives recensées ne concernent que les convoyeurs de fonds habilités à accéder dans les comptoirs de la Banque. Deux fichiers sont constitués lors du traitement :

– *le fichier des convoyeurs de fonds* :

- nom du convoyeur de fonds,
- prénom,
- numéro de badge du convoyeur,
- nom de l'employeur,
- photo du convoyeur ;

– *le fichier des mouvements* :

- date de la demande d'accès,
- heure de la demande d'accès,
- nom du convoyeur,
- nom de l'employeur.

Les durées de conservation des informations nominatives contenues dans les fichiers sont fixées comme suit :

– *pour le fichier des convoyeurs de fonds* :

- jusqu'à la suppression d'accréditation du transporteur émanant de son employeur ;

– *pour le fichier des mouvements* :

- 3 mois.

Article 3 : Diffusion des informations

Les informations recensées sont destinées exclusivement au personnel de surveillance de la Banque et aux responsables des comptoirs.

Article 4 : Droit d'accès et de rectification

Toute personne qui souhaite, conformément aux dispositions de l'article 34 de la loi n° 78-17 du 6 janvier 1978, connaître, contester et, le cas échéant, faire rectifier les informations figurant à son nom dans les fichiers informatisés doit s'adresser par courrier à la hiérarchie des comptoirs de la Banque de France concernés (directeur ou son représentant).

Article 5 : Droit d'opposition

Les agents ne peuvent s'opposer à l'enregistrement des données nominatives les concernant prévues à l'article 2 du présent décret.

Article 6 : Publication

Le secrétaire général de la Banque de France est chargé de l'application du présent arrêté, qui sera publié au Bulletin officiel de la Banque.

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)

Décisions de retrait d'agrément prises au cours du mois d'août 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)

- ♦ Delahaye finance, SA, Paris 2^e, 115 rue Réaumur,
(prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement)

Additif aux 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)

- ♦ Alter finance gestion, SA, Paris 8^e, 2 rue Vernet,
(prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement)
- ♦ Norwich finance (France), SA, Rueil-Malmaison, Hauts-de-Seine, 1 rue de l'Union,
(prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement)
- ♦ Staff – Société de transaction et d'arbitrage sur futurs financiers, SA, Paris 8^e, 42 rue d'Anjou,
(prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement)
- ♦ Tullett & Tokyo (Futures & traded options) Paris SA, SA, Paris 2^e,
27 rue du Quatre Septembre,
(prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement)

**Additif aux décisions de retrait d'agrément prises
au cours du mois de juillet 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)

- ♦ Finance intermédiation, SA, Paris 8^e, 7 rue du Cirque,
(prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement)
- ♦ Financière Meeschaert, SA, Paris 2^e, 113 rue Réaumur,
(prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement)
- ♦ Financière d'Uzès, SA, Paris 2^e, 10 rue d'Uzès,
(prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement)
- ♦ Union mutualiste financière pour l'organisation des marchés des produits de la mer –
Ufimer, union de sociétés coopératives, Paris 8^e, 24 rue du Rocher,
(prise d'effet immédiat)

Textes divers concernant la monnaie, l'épargne, le crédit et le change

du 1^{er} au 30 septembre 1997

Comité de la réglementation bancaire et financière

Règlement n° 97-05 du Comité de la réglementation bancaire et financière publié au Journal officiel du 2 septembre 1997

Arrêté du 11 août 1997 portant homologation d'un règlement du Comité de la réglementation bancaire et financière

Le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie,

Vu la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 modifiée relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit, et notamment ses articles 8, 32, 33 et 33-1 ;

Vu le décret n° 84-708 du 24 juillet 1984 modifié pris en application de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit, et notamment son article 2,

Arrête :

Article premier – Le règlement n° 97-05 du 29 juillet 1997 du Comité de la réglementation bancaire et financière annexé au présent arrêté est homologué.

Article 2. – Le présent arrêté et le règlement qui lui est annexé seront publiés au Journal officiel de la République française.

ANNEXE

Règlement n° 97-05 du 29 juillet 1997

modifiant le règlement n° 85-17 du 17 décembre 1985 relatif au marché interbancaire

Le Comité de la réglementation bancaire et financière,

Vu la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 modifiée relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit, notamment ses articles 33 et 33-1 ;

Vu la loi n° 91-716 du 26 juillet 1991 modifiée portant diverses dispositions d'ordre économique et financier, notamment son article 19 ;

Vu la loi n° 93-1444 du 31 décembre 1993 modifiée portant diverses dispositions relatives à la Banque de France, à l'assurance, au crédit et aux marchés financiers, notamment son article 12 ;

Vu la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières ;

Vu le règlement n° 85-17 du 17 décembre 1985 relatif au marché interbancaire, modifié par le règlement n° 93-06 du 21 décembre 1993 ;

Vu le règlement n° 93-06 du 21 décembre 1993 relatif à la comptabilisation des opérations de titrisation ;

Vu les décisions de caractère général du Conseil national du crédit n° 69-02 et n° 69-03 du 8 mai 1969, n° 69-04 et n° 69-05 du 12 juin 1969 ;

Vu l'avis du Conseil des marchés financiers en date du 23 juillet 1997,

Décide :

Article premier – L'article premier du règlement n° 85-17 modifié susvisé est rédigé comme suit :

« Article premier – Sont réputées traitées sur le marché interbancaire les opérations dans lesquelles chacune des parties est soit un établissement de crédit, soit une institution visée à l'article 8 de la loi du 24 janvier 1984 susvisée, soit une entreprise d'investissement autre qu'une société de gestion de portefeuille. »

Article 2. – L'article 2 du règlement n° 85-17 susvisé est rédigé comme suit :

« Article 2. – Les personnes habilitées à intervenir sur le marché interbancaire sont autorisées, dans le respect des règles qui leur sont propres, à traiter avec toute autre personne toutes opérations portant sur des instruments financiers visés aux articles premier et 3 de la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières, négociables sur un marché français ou étranger.

« Seuls les établissements de crédit et les institutions visées à l'article 8 de la loi du 24 janvier 1984 susvisée peuvent acquérir ou prendre en pension d'autres types de créances sous quelque forme que ce soit. Sans préjudice des opérations visées à l'article premier du règlement n° 93-06, ces établissements et institutions ne peuvent céder ou remettre en pension lesdites créances à des personnes ayant une autre qualité. »

Article 3. – Au deuxième alinéa, deuxième tiret, de l'article premier des décisions de caractère général n° 69-02, n° 69-03, n° 69-04 et n° 69-05 susvisées, les termes : « marché monétaire » sont remplacés par les termes : « marché interbancaire ».

Banque de France

Adjudication d'obligations assimilables du Trésor 5,50 % octobre 2007, TEC 10 janvier 2009, 6,50 % avril 2011 et 5,50 % avril 2007 en écus (Communiqué de la Banque de France)

– en date du 2 septembre 1997

Le jeudi 4 septembre 1997, à 11 heures, il sera procédé à l'émission, par voie d'adjudication « au prix demandé », d'obligations assimilables du Trésor appartenant aux quatre tranches désignées ci-après.

Le montant global émis pour les trois tranches en francs sera compris entre 20 milliards de francs et 22 milliards dont 2 à 4 milliards de francs pour le TEC10. Le montant émis en écus sera compris entre 300 millions d'écus et 500 millions.

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 11 septembre 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 11 septembre 1997, soit 96,74 francs par obligation.

2. OAT TEC 10 janvier 2009 de 2 000 francs. Jouissance du 25 juillet 1997.

Remboursement en totalité au pair le 25 janvier 2009.

Prix d'acquisition des titres majoré du coupon couru du 25 juillet 1997 au 11 septembre 1997, soit 11,42 francs par obligation.

3. OAT 6,50 % avril 2011 de 2 000 francs. Jouissance du 25 avril 1997. Coupon annuel : 130 francs payable le 11 septembre de chaque année.

Remboursement en totalité au pair le 25 avril 2011.

Prix d'acquisition des titres majoré du coupon couru du 25 avril 1997 au 11 septembre 1997, soit 49,50 francs par obligation.

4. OAT 5,50 % avril 2007 de 500 écus. Jouissance du 25 avril 1997. Coupon annuel : 27,5 écus payable le 11 septembre de chaque année.

Remboursement en totalité au pair le 25 avril 2007.

Prix d'acquisition des titres majoré du coupon couru du 25 avril 1997 au 11 septembre 1997, soit 10,475 écus par obligation.

Pour ces quatre tranches, règlement des fonds et cotation le 11 septembre 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 4 septembre 10 heures 55 pour les ONC1 ;

– jusqu'au vendredi 5 septembre 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 de juin, juillet et août 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
99,28	250 000 000	250 000 000	99,28
99,26	4 100 000 000	4 350 000 000	99,26
99,24	10 880 000 000	15 230 000 000	99,25
99,24	1 920 000 000	17 150 000 000	99,25
99,22	6 700 000 000	23 850 000 000	99,24
99,20	1 750 000 000	25 600 000 000	99,24
99,16	900 000 000	26 500 000 000	99,23
99,14	500 000 000	27 000 000 000	99,23
99,10	1 000 000 000	28 000 000 000	99,23
99,00	1 000 000 000	29 000 000 000	99,22
Prix limite retenu : 99,24 % (taux de rendement : 5,60 %) Demandes servies à ce prix limite : 85,00 % Prix moyen pondéré des titres adjugés : 99,25 % (taux de rendement : 5,60 %)			

COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION			
	Séance du 7 août 1997	Séance du 4 septembre 1997	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions de francs).....	15 120	15 230	110
TAUX ACTUARIEL CORRESPONDANT (en pourcentage)			
– au prix limite retenu.....	5,61	5,60	- 0,01
– au prix moyen pondéré.....	5,61	5,60	- 0,01

OAT TEC 10 JANVIER 2009			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
101,12	250 000 000	250 000 000	101,12
101,10	1 850 000 000	2 100 000 000	101,10
101,08	1 000 000 000	3 100 000 000	101,10
101,06	1 600 000 000	4 700 000 000	101,08
101,04	750 000 000	5 450 000 000	101,08
101,02	750 000 000	6 200 000 000	101,07
101,00	1 400 000 000	7 600 000 000	101,06
100,98	550 000 000	8 150 000 000	101,05
100,96	450 000 000	8 600 000 000	101,05
100,94	100 000 000	8 700 000 000	101,05
100,90	700 000 000	9 400 000 000	101,04
Prix limite retenu : 101,08 % Demandes servies à ce prix limite : 100,00 % Prix moyen pondéré des titres adjugés : 101,10 %			

COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION			
	Séance du 3 juillet 1997	Séance du 4 septembre 1997	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions de francs).....	2 260	3 100	840

OAT 6,50 % AVRIL 2011			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
106,38	1 100 000 000	1 100 000 000	106,38
106,36	1 050 000 000	2 150 000 000	106,37
106,34	1 110 000 000	3 260 000 000	106,36
106,34	740 000 000	4 000 000 000	106,36
106,32	1 000 000 000	5 000 000 000	106,35
106,30	750 000 000	5 750 000 000	106,34
106,28	650 000 000	6 400 000 000	106,34
106,26	850 000 000	7 250 000 000	106,33
106,20	1 500 000 000	8 750 000 000	106,31
Prix limite retenu : 106,34 % (taux de rendement : 5,81 %) Demandes servies à ce prix limite : 60,00 % Prix moyen pondéré des titres adjugés : 106,36 % (taux de rendement : 5,81 %)			

COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION			
	Séance du 7 août 1997	Séance du 4 septembre 1997	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions de francs).....	3 640	3 260	- 380
TAUX ACTUARIEL CORRESPONDANT (en pourcentage)			
– au prix limite retenu.....	5,83	5,81	- 0,02
– au prix moyen pondéré.....	5,83	5,81	- 0,02

OAT 5,50 % AVRIL 2007 DE 500 ÉCUS			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
96,68	185 000 000	185 000 000	96,68
96,66	122 000 000	307 000 000	96,67
96,66	183 000 000	490 000 000	96,67
96,64	225 000 000	715 000 000	96,66
96,62	60 000 000	775 000 000	96,66
96,60	140 000 000	915 000 000	96,65
96,58	10 000 000	925 000 000	96,65
96,56	20 000 000	945 000 000	96,64
96,54	60 000 000	1 005 000 000	96,64
96,52	70 000 000	1 075 000 000	96,63
96,50	100 000 000	1 175 000 000	96,62
96,42	20 000 000	1 195 000 000	96,62
96,02	50 000 000	1 245 000 000	96,59
96,00	50 000 000	1 295 000 000	96,57
Prix limite retenu : 96,66 % (taux de rendement : 5,96 %) Demandes servies à ce prix limite : 40,00 % Prix moyen pondéré des titres adjugés : 96,67 % (taux de rendement : 5,96 %)			

COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION			
	Séance du 7 août 1997	Séance du 4 septembre 1997	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions d'écus)	315	307	- 8
TAUX ACTUARIEL CORRESPONDANT (en pourcentage)			
– au prix limite retenu	5,98	5,96	- 0,02
– au prix moyen pondéré	5,98	5,96	- 0,02

– *Résultat global de l'adjudication du 4 septembre 1997*
(Communiqué de la Banque de France en date du 5 septembre 1997)

Dans le cadre de l'adjudication d'obligations assimilables du Trésor (OAT) en francs et en écus du 4 septembre 1997, le montant nominal des titres émis par voie de soumissions compétitives s'élève à 21 590 millions de francs et 307 millions d'écus.

Les spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) ont présenté des soumissions non compétitives à concurrence de 141 millions de francs et 2 millions d'écus pour les offres d'avant séance et de 2 129 millions de francs et 56 millions d'écus pour les offres d'après séance. Ces soumissions ont été servies au prix moyen pondéré des OAT de même catégorie.

Le montant nominal global des OAT émises se répartit comme suit.

(en millions de francs)

	Soumissions compétitives retenues	Soumissions non compétitives retenues		Total
		Avant séance	Après séance	
OAT 5,50 % octobre 2007	15 230	50	1 553	16 833
TEC10 janvier 2009	3 100	91	95	3 286
OAT 6,50 % avril 2011	3 260	—	481	3 741
Total.....	21 590	2 270		23 860

Source et réalisation : Banque de France
SATGTCN – Tél. : 01 42 92 42 67

SATGTCN – Tél. : 01 42 92 42 67

(en millions d'écus)

	Soumissions compétitives retenues	Soumissions non compétitives retenues		Total
		Avant séance	Après séance	
OAT 5,50 % avril 2007	307	2	56	365
Total.....	307	58		365

Source et réalisation : Banque de France
SATGTCN – Tél. : 01 42 92 42 67

**Journal officiel du 17 septembre 1997 –
Seuils de l'usure applicables à compter du 1^{er} octobre 1997**

TAUX MOYENS ET TAUX D'USURE		
	<i>(en pourcentage)</i>	
	Taux effectif pratiqué au 3 ^e trimestre 1997	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 ^{er} octobre 1997
CRÉDITS AUX PARTICULIERS		
<i>Crédits immobiliers</i>		
– Prêts à taux fixe.....	7,63	10,17
– Prêts à taux variable.....	6,61	8,81
– Prêts relais.....	7,87	10,49
<i>Crédits de trésorerie</i>		
– Prêts d'un montant ≤ à 10 000 francs	14,89	19,85
– Découverts en compte, prêts permanents et financements d'achats ou de ventes à tempérament d'un montant > à 10 000 francs.....	12,89	17,19
– Prêts personnels et autres prêts d'un montant > à 10 000 francs.....	9,62	12,83
CRÉDITS AUX ENTREPRISES		
– Prêts consentis en vue d'achats ou de ventes à tempérament	8,37	11,16
– Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux variable	5,59	7,45
– Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux fixe.....	7,30	9,73
– Découverts en compte (a)	9,65	12,87
– Autres prêts d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans	8,32	11,09
<p><i>Note</i> : Les taux moyens ont été calculés à partir des données des enquêtes sur le coût du crédit aux entreprises et aux particuliers effectuées par la Banque de France.</p> <p>(a) <i>Commissions de plus fort découvert</i> : ces taux ne comprennent pas les éventuelles commissions sur le plus fort découvert du mois. Le taux moyen observé des commissions effectivement prélevées au cours du mois de juillet 1997 s'est élevé à 0,06 % du plus fort découvert du mois. La commission de plus fort découvert a été calculée à partir des données de l'enquête sur le coût du crédit aux entreprises effectuée par la Banque de France.</p> <p>Sources : Journal officiel – Banque de France Réalisation : Banque de France Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 49 43</p>		

Textes législatifs et gouvernementaux

JO DES 1^{ER} ET 2 SEPTEMBRE 1997

Arrêté du 11 août 1997 portant homologation d'un règlement du Comité de la réglementation bancaire et financière.

Arrêté du 11 août 1997 portant homologation de la modification par le Conseil des marchés financiers de l'article 5-4-6 du règlement général du Conseil des bourses de valeurs.

JO DU 7 SEPTEMBRE 1997

Avis relatif à l'instruction de l'Institut d'émission des départements d'outre-mer n° 1-97 concernant l'obligation de déclaration d'activité des changeurs manuels prise en application du règlement n° 91-11 du 1^{er} juillet 1991 du Comité de la réglementation bancaire et financière, modifié par les règlements n° 96-11 du 26 juillet 1996 et n° 96-12 du 20 décembre 1996 relatif aux conditions d'activité des changeurs manuels.

JO DU 10 SEPTEMBRE 1997

Arrêté du 5 septembre 1997 relatif à la création de bons du Trésor en compte courant à taux fixe et intérêts annuels 4 % janvier 2000.

JO DU 11 SEPTEMBRE 1997

Arrêté du 29 août 1997 relatif aux émissions de valeurs du Trésor au cours du mois de juillet 1997.

JO DU 17 SEPTEMBRE 1997

Avis concernant l'application de l'article L. 313-3 du code de la consommation relatif à l'usure.

JO DU 21 SEPTEMBRE 1997

Avis relatif à la liste des prestataires de services d'investissement habilités à exercer en France conformément à l'article 97-1 de la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières, publiée en application de l'article 76, alinéa 1, de ladite loi et arrêtée au 31 décembre 1996.