

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

N° 35

NOVEMBRE 1996

ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE

1. SYNTHÈSE

Le contexte économique et monétaire international

La situation dans les principaux pays étrangers

Au troisième trimestre, le dynamisme de l'activité s'est modéré aux États-Unis et au Japon par rapport au premier semestre 1996. En Europe, la croissance semble, dans l'ensemble, mieux orientée qu'au début de l'année. La hausse des prix reste partout modérée, mais elle s'est toutefois légèrement accélérée, en octobre, en Belgique et aux Pays-Bas. Les taux d'intérêt à court terme se sont détendus, sauf exception, et les taux à long terme se sont repliés dans tous les pays.

L'évolution des principales devises en octobre

Le dollar a progressé de 3 % contre yen dans un contexte où les anticipations d'une remontée des taux japonais tendaient à s'affaiblir. En revanche, la monnaie américaine a légèrement fléchi contre les devises européennes (-0,8 % contre deutschemark et -1,25 % contre franc français), du fait notamment des déclarations d'un dirigeant de la Banque fédérale d'Allemagne excluant toute nouvelle baisse des taux outre-Rhin. La livre sterling s'est distinguée par un vif raffermissement, conforté, en fin de mois, par le relèvement des taux directeurs de la Banque d'Angleterre. La lire italienne s'est inscrite en léger recul, affectée en particulier par les propos de responsables allemands quant à la capacité de l'Italie d'adhérer à l'UEM dès 1999. Les monnaies scandinaves, pour leur part, sont apparues très fermes et le mark finlandais est entré, le 12 octobre, dans le mécanisme de change européen. Au sein de ce mécanisme, le deutschemark s'est globalement replié d'une fin de mois à l'autre. Durant la seconde quinzaine, toutefois, les propos restrictifs de plusieurs membres de la Banque fédérale d'Allemagne à l'égard de l'UEM lui ont redonné un peu de vigueur. Le franc français s'est, d'une fin de mois à l'autre, apprécié à la fois contre dollar (+ 1,3 %) et contre deutschemark (+ 0,3 %). Vis-à-vis de la devise allemande, il a cependant évolué en cours de mois à l'intérieur d'une étroite fourchette allant de 3,375 francs à 3,39 francs pour 1 deutschemark.

La situation économique de la France

La conjoncture économique en octobre

Selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'activité industrielle a progressé dans l'ensemble des secteurs. Les hausses les plus fortes ont été relevées dans les industries agro-alimentaires, les biens intermédiaires et les biens d'équipement. Le taux d'utilisation des capacités de production s'est légèrement redressé.

La demande globale a été mieux orientée, tant sur le marché intérieur qu'à l'étranger, où l'on note en particulier une certaine reprise des ordres en provenance des pays d'Europe du Nord et une moindre concurrence de l'Europe du Sud.

Les carnets de commandes, qui n'ont pas encore retrouvé un niveau normal, se sont regarnis dans l'ensemble des secteurs, notamment dans les biens de consommation. Les stocks, qui apparaissent toujours supérieurs au niveau désiré, se sont allégés dans la plupart des branches.

Au cours des prochains mois, l'activité industrielle devrait continuer de progresser, à un rythme modéré. Un recul est toutefois prévu dans l'automobile.

À l'exception des prix des produits pétroliers, en hausse, les cours des matières premières sont restés stables. Les prix des produits finis, en baisse dans l'automobile et les biens d'équipement, se sont plutôt maintenus dans les autres secteurs.

Les dépenses d'investissement continuent d'être essentiellement le fait des grandes entreprises et concernent avant tout la recherche de gains de productivité.

En septembre-octobre, l'activité commerciale s'est inscrite en recul par rapport au bimestre précédent mais est demeurée stable par rapport au niveau atteint un an auparavant.

Les effectifs ont faiblement diminué dans l'industrie, sauf dans l'agro-alimentaire, où ils ont légèrement augmenté, et dans les biens de consommation, où ils sont restés stables. Ils se sont contractés dans le bâtiment et ont très peu varié dans le commerce et les services marchands. Les entreprises ont eu plus largement recours aux intérimaires, aux contrats à durée déterminée et à la modulation des horaires.

La balance des paiements en août

En données FAB-FAB cvs, l'excédent commercial a atteint un nouveau record, à 13,9 milliards de francs (7,9 milliards en données brutes). Sur huit mois, le solde positif cumulé s'élève à 77,5 milliards de francs, contre 65,4 milliards pour la période correspondante de 1995 (en données brutes, 77,1 milliards, contre 64,9 milliards).

Le compte de transactions courantes a enregistré, en données cvs, un excédent de 10,4 milliards de francs, après 0,1 milliard en juillet (respectivement 1,6 milliard et 8,5 milliards en données brutes). Sur les huit premiers mois de l'année, le solde cumulé ressort en légère augmentation par rapport à la période correspondante de 1995, tant en données cvs (+ 69,8 milliards de francs, contre + 62,8 milliards) qu'en données brutes (+ 60,9 milliards, contre + 59,5 milliards).

Le compte financier s'est soldé par des sorties nettes de 11,2 milliards de francs, imputables essentiellement aux investissements de portefeuille qui ont enregistré un déficit de 12,9 milliards. À l'inverse des mois précédents, les résidents ont vendu pour 1,4 milliard de francs de titres étrangers, mais les non-résidents ont procédé à des cessions de titres français à hauteur de 14,3 milliards. Les investissements directs ont été à peu près équilibrés (+ 0,3 milliard de francs), tandis que les autres investissements étaient à l'origine d'entrées nettes de 1,5 milliard, sous l'influence des opérations du secteur bancaire. Les avoirs de réserve se sont très légèrement accrus (+ 0,2 milliard de francs), après une quasi-stabilité en juillet.

Les marchés de capitaux en octobre

Les marchés de taux français ont suivi une évolution favorable.

Les rendements courts ont continué de se détendre, en liaison avec la bonne tenue du franc sur les marchés de change, dans un contexte d'affaiblissement du dollar face aux monnaies européennes. Cette bonne orientation s'est maintenue tout au long du mois, en dépit de l'apparition de quelques tensions sur les taux à court terme en Allemagne provoquées par la crainte d'une interruption du processus d'assouplissement monétaire outre-Rhin. Le 31 octobre, le Conseil de la politique monétaire a annoncé une baisse du taux d'appel d'offres de 5 points de base, à 3,20 %, contre 3,25 % précédemment, qui a pris effet le 5 novembre.

Les rendements obligataires ont également enregistré un léger repli, le marché français continuant de bénéficier d'une orientation positive, favorisée par la détente observée sur les principaux marchés étrangers.

L'encours global des titres de créances négociables s'est établi à 1 397,7 milliards de francs en fin de mois, montant très proche de celui atteint fin septembre (1 396,4 milliards). La plus forte variation a concerné les certificats de dépôt dont l'encours a progressé de 5,4 milliards de francs, tandis que les bons à moyen terme négociables diminuaient de 2,7 milliards et les billets de trésorerie de 1,4 milliard. L'encours des bons des institutions et des sociétés financières est resté stable à 32,7 milliards de francs.

Les taux de rendement se sont détendus pour tous les titres et toutes les échéances — dans des proportions souvent similaires à celles constatées sur le marché interbancaire —, alors que les durées à l'émission pour les titres courts ont eu tendance à s'allonger.

Une légère diminution des taux d'intérêt à court et à long terme a de nouveau permis aux contrats Pibor et notionnel du Matif de dépasser leurs plus hauts niveaux de l'année. Dans ce contexte, la reprise des émissions observée depuis fin août s'est amplifiée, tant sur le marché intérieur que sur celui de l'eurofranc, avec notamment l'arrivée de nouveaux émetteurs non résidents.

La Bourse de Paris a été particulièrement bien orientée au cours de la première quinzaine du mois. Par la suite, un mouvement de consolidation a limité cette progression.

Les agrégats monétaires

L'évolution des moyens de paiement (*M1*) est restée dynamique en septembre (+ 0,5 %, après + 2,1 % en août). Leur progression annuelle s'est établie à 5,5 %.

L'agrégat *M2* – *M1*, qui regroupe les placements à taux réglementé, a baissé de 0,2 % en septembre, mais conserve néanmoins un rythme de croissance soutenu (+ 9,7 %). La progression des livrets d'épargne populaire demeure très vive (+ 1,3 %, après + 1,5 % en août), alors que se poursuit une légère érosion des livrets A (– 0,3 % en septembre comme en août).

La croissance de l'agrégat *M2* est elle-même restée rapide (+ 7,4 % sur un an).

L'ensemble des produits d'épargne rémunérés à taux de marché, qui forme l'agrégat *M3* – *M2*, a de nouveau baissé en septembre (– 1,2 %, après – 0,2 % en août), ce recul ayant particulièrement affecté les dépôts à terme et les titres d'OPCVM monétaires. Ainsi, l'agrégat *M3* a fléchi de 0,4 % en septembre (après une progression de 0,7 % en août) et a enregistré une baisse de 0,2 % en un an.

Cette évolution traduit l'impact de la baisse rapide des taux d'intérêt de court terme observée en particulier depuis l'automne 1995. Elle reflète aussi le caractère toujours très attractif des placements d'épargne contractuelle.

En effet, l'agrégat *P1*, qui comprend pour l'essentiel ce type de placements, en particulier les plans d'épargne-logement, a continué de progresser très fortement (+ 0,8 % en septembre et + 18,4 % sur un an).

Au total, l'ensemble des placements recensés dans *M3* + *P1*, qui a très légèrement diminué en septembre (– 0,1 %), progresse à un rythme annuel de 4,0 %.

La progression annuelle de l'*endettement intérieur total (EIT)* s'est légèrement renforcée (+ 3,9 % à fin août, après + 3,6 % à fin juillet).

Ce mouvement d'ensemble reflète d'abord une meilleure tenue des crédits à l'économie, dont l'encours s'est redressé en août et a retrouvé un rythme annuel de croissance positif (+ 0,1 %, contre – 0,6 % à fin juillet).

En outre, la croissance annuelle des financements levés sur les marchés internes s'est infléchi quelque peu en août, tout en demeurant soutenue en rythme annuel (11,3 %, après 11,9 %).

2. CHRONOLOGIE DES PRINCIPAUX ÉVÉNEMENTS

2.1. France

Le gouvernement et la politique générale

La protection sociale

- 1^{er} octobre** Nicole Notat, secrétaire générale de la CFDT, est élue présidente de l'Unedic pour deux ans.
- 17 octobre** Le Sénat adopte la proposition de « prestation spécifique dépendance » en faveur des personnes âgées.
- 31 octobre** L'Assemblée nationale adopte le projet de loi de financement de la Sécurité sociale pour 1997, qui prévoit un déficit de FRF 30,4 milliards et le remplacement de 1,3 point de cotisation maladie des salariés par 1 point de CSG au 1^{er} janvier 1997. Le gouvernement table sur un déficit du régime général de FRF 12,3 milliards en 1998 et sur un excédent de 7,9 milliards en 1999.

Les privatisations

- 8 octobre** Deux candidats, la BNP et la Société générale, ont déposé une offre pour le rachat des 67 % du capital de la Compagnie financière du CIC et de l'Union européenne actuellement détenus par l'assureur public GAN.
- 16 octobre** Le Premier ministre exprime sa préférence pour l'offre du groupe Lagardère en ce qui concerne la cession de Thomson. Cette offre prévoit de séparer en deux les activités du groupe public : celles relevant de la défense seront reprises par Matra, tandis que celles relatives à la communication numérique seront confiées à 85 % au sud-coréen Daewoo. Préalablement, l'État souscrira à une augmentation de capital de FRF 11 milliards pour Thomson SA.
- 21 octobre** Le gouvernement choisit la Compagnie maritime d'affrètement pour reprendre la Compagnie générale maritime.

Les finances publiques

- 15 octobre** Fin août, le solde budgétaire s'établissait à FRF 334,2 milliards, soit un chiffre inférieur de 1,4 milliard à celui enregistré un an auparavant.
- 22 octobre** L'Assemblée nationale adopte la partie recettes du projet de loi de finances pour 1997, en augmentant de FRF 635 millions le déficit initialement prévu, qui s'établit ainsi à 284,303 milliards, soit 3,48 % du PIB.

La réglementation comptable

17 octobre Le Sénat adopte le projet de loi de réforme comptable portant notamment création d'un Comité de la réglementation comptable.

La préparation du passage à l'euro

30 octobre Lancement par le gouvernement d'une campagne de communication, étalée sur six ans, destinée à préparer l'opinion au passage à la monnaie unique.

La Banque de France et la politique monétaire

31 octobre La Banque de France annonce une baisse du taux de ses appels d'offres, de 3,25 % à 3,20 %, à compter du 5 novembre.

Les principaux indicateurs conjoncturels

Les perspectives d'activité

10 octobre Compte tenu du recul du PIB au deuxième trimestre (-0,4 %) et de sa faible progression sur l'ensemble du premier semestre (+0,7 %), l'INSEE révisé en légère baisse ses prévisions de croissance pour l'année 1996 : +1,2 %, au lieu de +1,3 %.

La production industrielle

22 octobre Selon l'indice cvs de l'INSEE, la production industrielle (hors énergie et agro-alimentaire) a progressé de 2,9 % en juillet-août par rapport à juin. Sur un an, elle est toutefois restée stable.

Les créations et les défaillances d'entreprises

9 octobre En septembre, le nombre de créations d'entreprises a augmenté de 9,5 %, après une baisse de 3,4 % en juillet et de 4,5 % en août, selon les données cvs de l'INSEE.

23 octobre En mai, le nombre des défaillances d'entreprises a diminué de 8,8 %, à 4 418 unités, après une hausse de 16,9 % en avril. Sur un an, il est en baisse de 2,3 %.

La consommation des ménages

24 octobre En septembre, la consommation des ménages en produits manufacturés a reculé de 1,5 %, selon l'INSEE, malgré la forte hausse des achats d'automobiles.

Les immatriculations d'automobiles

1^{er} octobre En septembre, les immatriculations ont progressé de 85,7 % par rapport au mois correspondant de 1995, en raison de l'arrivée à expiration de la prime gouvernementale. Sur les neuf premiers mois de l'année, elles sont en hausse de 13 %.

Le commerce de détail

8 octobre Au deuxième trimestre, le chiffre d'affaires du commerce de détail, en volume, a augmenté de 0,3 % (données cvs) par rapport aux trois mois précédents et de 2,3 % en glissement annuel, selon l'INSEE.

Les mises en chantier de logements

22 octobre Au cours des neuf premiers mois de l'année, 205 400 logements neufs ont été mis en chantier, soit 5,5 % de moins qu'au cours de la période correspondante de 1995.

L'emploi

31 octobre En septembre, le nombre des demandeurs d'emploi s'est élevé à 3 112 800 personnes, en augmentation de 27 700 d'un mois à l'autre (+ 0,9 %). Le taux de chômage est demeuré stable à 12,6 % de la population active.

Les salaires

7 octobre Au deuxième trimestre, l'indice du taux de salaire horaire des ouvriers a augmenté de 1,0 % et celui du salaire mensuel brut de base de 0,8 %.

Les prix

25 octobre En septembre, les prix à la consommation ont augmenté de 0,4 % sur un mois et de 1,6 % sur un an, selon l'indice définitif de l'INSEE.

Les comptes extérieurs

16 octobre En juillet, la balance des transactions courantes a dégagé un solde positif de FRF 98 millions, portant l'excédent cumulé sur les sept premiers mois de l'année à 58,5 milliards (cvs).

25 octobre En août, la balance commerciale a enregistré un solde positif de FRF 13,88 milliards (cvs). Sur les huit premiers mois de l'année, l'excédent cumulé atteint FRF 77,53 milliards, contre 65,38 milliards pour la période correspondante de 1995.

2.2. Étranger

- 1^{er} octobre** Aux États-Unis, l'indice des directeurs d'achats ressort à 51,7 en septembre et les indicateurs avancés augmentent de 0,2 % en août.
- 3 octobre** En Espagne, la Banque centrale abaisse le taux de ses appels d'offres à 10 jours, de 7,25 % à 6,75 %.
- Au Portugal, la Banque centrale réduit son taux de prises en pension, de 7,25 % à 7,10 %.
- 4 octobre** Aux États-Unis, suppression de 40 000 emplois en août, ce qui porte le taux de chômage à 5,2 %, contre 5,1 % en juillet.
- Lors du sommet franco-italien, M. Prodi indique que l'Italie souhaite entamer aussi rapidement que possible les discussions sur la rentrée de la lire dans le mécanisme de change européen.
- 7 octobre** Au Japon, des membres importants de deux grands partis (le Parti libéral démocrate et le Shinshinto) appellent à une hausse des taux d'intérêt après les élections du 20 octobre.
- 8 octobre** En Allemagne, M. Tietmeyer indique qu'il est important que, lors de l'entrée en Union monétaire, seuls les pays ayant mis en place des stratégies de long terme pour respecter les critères de Maastricht soient sélectionnés, tandis M. Zeitler déclare que les critères fixés pour l'entrée en Union monétaire doivent être remplis de façon « crédible ».
- En Allemagne, augmentation plus forte que prévue du nombre de chômeurs, mais diminution du taux de chômage, de 10,2 % à 10,1 % en septembre. L'excédent de la balance des paiements courants ressort à + 4,4 milliards de deutschemarks en juillet, contre 2,1 milliards en juin.
- En Suède, la Banque centrale abaisse le taux de ses prises en pension, de 5,05 % à 4,95 %.
- 9 octobre** En Finlande, la Banque centrale abaisse le taux de ses appels d'offres, de 3,10 % à 3,0 %.
- Au Japon, diminution importante de l'excédent des paiements courants, qui s'inscrit en baisse de 28,9 % sur un an en août, à 460,6 milliards de yens.
- 10 octobre** En Allemagne, le journal *Die Zeit* rapporte les propos d'un directeur de la Banque fédérale, selon lequel le pacte de stabilité proposé par M. Waigel ne doit pas être altéré.
- Au Royaume-Uni, progression de 0,5 % des prix de détail en septembre.
- 11 octobre** Aux États-Unis, hausse de 0,7 % des ventes de détail et de 0,2 % des prix à la production en septembre.
- 12 octobre** Entrée du mark finlandais dans le SME, avec un cours pivot de 3,04 pour 1 deutschemark et de 0,906422 pour 1 franc français.
- 14 octobre** La reprise des combats dans le nord du Kurdistan irakien pousse le cours du baril de pétrole à son plus haut niveau depuis la guerre du Golfe.
- 16 octobre** Aux États-Unis, progression de 0,3 % en septembre des prix à la consommation (+ 0,3 % hors alimentation et énergie).

- 17 octobre** En Allemagne, M. Koebnick de la Banque fédérale indique que l'Italie et l'Espagne ne feront pas partie de la première vague de pays admis en phase III de l'UEM.
- Aux États-Unis, pour le mois de septembre, la production industrielle augmente de 0,2 %, après 0,4 % en août, le taux d'utilisation des capacités de production s'établit à 83,4 % et les constructions de maisons neuves diminuent de 6,0 %, contre + 4,0 % en août.
- En Russie, M. Eltsine démet le général Lebed de ses fonctions de chef de la Sécurité.
- 18 octobre** En Allemagne, l'indice IFO sur le climat des affaires s'établit à 95,7 en septembre, contre 94,4 en août et les prix à la production s'inscrivent en baisse de 0,8 % en rythme annuel en septembre.
- Aux États-Unis, contraction moins forte que prévu du déficit commercial en août (- 6,6 %, à 10,83 milliards de dollars, après 11,6 milliards en juillet), le déficit bilatéral avec le Japon baissant de 11,8 %, à 3,8 milliards.
- La Banque du Portugal abaisse son taux des prises en pension de 10 points, à 7 %.
- 20 octobre** Au Japon, élections législatives : le PLD (Parti libéral démocrate) n'obtient pas la majorité absolue.
- 22 octobre** En Suède, la Banque centrale abaisse le taux des prises en pension, de 4,95 % à 4,85 %.
- 23 octobre** En Allemagne, M. Issing estime qu'il n'y a aucune raison de s'attendre à une baisse des taux directeurs allemands.
- Au Royaume-Uni, baisse de 0,3 % des ventes de détail en septembre, soit + 3,5 % en rythme annuel.
- 24 octobre** En Allemagne, le Conseil de la Banque fédérale laisse le taux d'escompte et le taux Lombard inchangés à 2,5 % et 4,5 % et annonce que les deux prochaines prises en pension s'effectueront au taux de 3,0 %.
- En Allemagne occidentale, prix de détail inchangés en octobre, soit + 1,5 % sur un an.
- En Italie, la Banque centrale réduit de 75 points de base son taux d'escompte, à 7,5 %, et son taux Lombard à 9,0 %.
- En Suède, la Banque centrale annonce la baisse de 50 points de base du taux des dépôts et de celui des avances, respectivement à 4,25 % et 5,75 % (contre 4,75 % et 6,25 % depuis le 15 août), avec effet le 30 octobre. Elle ramène également le taux des prises en pension à 4,6 %, à compter de l'appel d'offres du 29 octobre et jusqu'au 19 novembre au minimum.
- 25 octobre** Aux États-Unis, progression de 4,6 % des ventes de biens durables en septembre, mais recul de 2,9 % des ventes de maisons.
- 29 octobre** En Allemagne, les six grands instituts économiques allemands révisent leur prévision de croissance de 0,75 %, à 1,5 % en 1996, et prévoient un ratio déficit public/PIB à 3,5 % en 1997 ainsi qu'une remontée des taux allemands en 1997 si l'agrégat M3 demeure au-dessus de sa fourchette de fluctuation (4 % à 7 %).
- 30 octobre** Aux États-Unis, la croissance du PIB ressort à 2,2 % (chiffre annualisé) au troisième trimestre, avec un déflateur implicite à 1,6 %.
- Au Royaume-Uni, relèvement du taux directeur de la Banque d'Angleterre de 25 points de base, à 6 %.

- 31 octobre** Aux États-Unis, progression de 0,6 % du revenu des ménages et de 0,1 % des dépenses de consommation en septembre.
- 6 novembre** En Norvège, la Banque centrale réduit le taux des dépôts de 4,5 % (depuis le 7 mars 1996) à 4,0 % et le taux des prêts appliqué aux banques de 6,5 % à 6,0 % à compter du 7 novembre.
- 7 novembre** En Allemagne, le Conseil de la Banque fédérale laisse le taux d'escompte, le taux Lombard et le taux des pensions inchangés.
- 8 novembre** Au Canada, la Banque centrale ramène sa fourchette d'intervention au jour le jour de 3,0 % -3,5 % à 2,75 % -3,25 %, entérinant la baisse des taux de marché (- 500 points de base depuis le début de l'année).

3. LE CONTEXTE ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE INTERNATIONAL

3.1. La situation dans les principaux pays étrangers

Au troisième trimestre, l'activité s'est modérée aux États-Unis et au Japon par rapport au premier semestre 1996. En Europe, la croissance serait dans l'ensemble mieux orientée qu'au début de l'année. La hausse des prix est partout restée modérée, elle s'est toutefois légèrement accélérée en Belgique et aux Pays-Bas en octobre. Les taux d'intérêt à court terme se sont détendus, sauf exception, et les taux à long terme se sont repliés dans tous les pays.

Aux **États-Unis**, le dynamisme de l'activité s'est modéré au troisième trimestre : la croissance du PIB a été, en première estimation, de 2,2 % en termes annualisés, contre 4,7 % au trimestre précédent. La consommation a été nettement freinée, sa progression revenant de 3,4 % au deuxième trimestre à 0,4 % au troisième, en dépit d'une augmentation plus soutenue du revenu disponible réel (+ 1,2 %, contre + 0,4 %) ; les dépenses relatives aux biens durables ont accusé une baisse de 0,8 %, après une forte croissance sur les deux trimestres précédents. Le taux d'épargne a atteint en moyenne 5,4 %, contre 4,3 % au deuxième trimestre. L'immobilier a subi de même le contrecoup de la croissance soutenue du premier semestre, auquel se sont ajoutés les premiers effets de la hausse des taux hypothécaires amorcée en début d'année : les investissements dans ce secteur se sont repliés de 5,8 %, après une hausse de 16,4 % au trimestre précédent. La demande publique s'est contractée de 1,4 %, après une augmentation de 7,7 % au deuxième trimestre. En revanche, les investissements productifs ont enregistré une forte croissance : 14,7 %, après seulement 3,8 % au deuxième trimestre, et les commandes à l'industrie sont restées bien orientées en septembre (+ 2,7 % sur un mois, contre - 2,1 % en août). Les stocks, dont le niveau est d'ailleurs historiquement élevé, ont apporté une contribution positive à la croissance. Enfin, les exportations se sont nettement ralenties (+ 0,6 %, après + 5,6 %), la croissance des importations revenant pour sa part de 9,9 % à 8,3 %. L'emploi, qui s'était replié en septembre, après sept mois consécutifs d'expansion, s'est accru à nouveau en octobre : 210 000 créations nettes d'emplois. Le taux de chômage est ainsi remonté à 5,2 % en septembre et octobre, après 5,1 % en août ; il était de 5,8 % en début d'année.

Au **Japon**, la croissance continue de marquer le pas après la forte progression enregistrée sur les premiers mois de l'année. Les dépenses réelles de consommation des ménages sont ainsi restées stables sur un an en août, après un repli de 4,4 % en juillet, et l'indice des indicateurs avancés, préfigurant l'évolution de l'activité dans les six mois à venir, est revenu le même mois au-dessous du seuil charnière de 50 %, pour la première fois depuis cinq mois. Les indicateurs disponibles sur le mois de septembre semblent toutefois mieux orientés : la production industrielle a progressé de 1,0 % sur un mois et de 3,4 % sur un an, après respectivement - 2,3 % et + 1,8 % en août ; les mises en chantier de logements ont augmenté de 17,4 % sur un an, après 14,3 % en août. Le taux de chômage est néanmoins resté stable en septembre, à 3,3 % de la population active, après deux mois consécutifs de repli. L'excédent commercial continue de se réduire : il a enregistré en septembre une baisse de 30,3 % en glissement annuel, mais le rythme de cette contraction tend à se ralentir ; les exportations, en

particulier, ont progressé moins rapidement qu'au cours des mois précédents. Sur les neuf premiers mois de l'année, l'excédent est ainsi revenu à 4 757 milliards de dollars, en retrait de 39,5 % par rapport à la période correspondante de 1995.

En **Allemagne**, la vigueur de l'activité au deuxième trimestre 1996 (le PIB s'est accru de 1,5 % sur le trimestre et de 1,2 % sur un an) semble s'être modérée au troisième trimestre, d'après les indicateurs conjoncturels les plus récents. La production industrielle (bâtiment inclus) s'est accrue de 0,8 % au troisième trimestre, après 3,1 % au deuxième et les commandes à l'industrie n'ont progressé que de 0,7 %, contre 3,8 % au deuxième trimestre. Sur le marché intérieur, les ordres passés à l'industrie ont même reculé de 1,8 %, après un accroissement de 4,7 % au deuxième trimestre. L'indice IFO, mesurant le climat de confiance des entrepreneurs de la partie occidentale, reste toutefois orienté à la hausse depuis le début de 1996, après s'être replié durant toute l'année 1995. Le taux de chômage cvs est passé de 10,4 % de la population active en septembre à 10,6 % en octobre. En dépit d'une diminution de l'excédent commercial en août (8,1 milliards de deutschemarks, contre 10,3 milliards en juillet), le déficit courant est passé à 4,6 milliards (contre 5 milliards en juillet). Sur les huit premiers mois, les échanges commerciaux ont dégagé un solde positif en progression de 13,4 % sur un an ; le déficit courant s'est élargi de 14,9 % sur la même période.

Au **Royaume-Uni**, selon les premières estimations, le PIB a progressé de 0,8 % au troisième trimestre, soit un glissement annuel de 2,3 %, après respectivement 0,5 % et 2,2 % au deuxième trimestre. Le détail des composantes du PIB n'est pas connu, mais la consommation des ménages serait toujours la composante la plus dynamique de la croissance. Les ventes au détail ont certes décliné en septembre, de - 0,3 % en variation mensuelle, le glissement annuel revenant à 3,5 %, après 4,3 % en août, mais cette diminution — due exclusivement à une chute des ventes de vêtements et de chaussures — ne remettrait pas en cause la tendance à la nette amélioration de la consommation privée ; au demeurant, le glissement annuel des ventes au détail au troisième trimestre est le plus élevé depuis fin 1994. La reprise dans le secteur productif est toutefois restée modeste, la meilleure tenue de la consommation privée ayant été pour partie alimentée par le déstockage. Ainsi, l'indice de la production industrielle a progressé de 0,5 % en septembre, après avoir reculé de 0,3 % en août, mais son glissement annuel reste faible, à 0,3 %, après 0,2 %. Le nombre de chômeurs a enregistré en septembre sa plus forte diminution depuis décembre 1994, à 2,07 millions, ce qui a stabilisé le taux de chômage à 7,5 %. C'est le taux le plus bas depuis cinq ans et demi. Le déficit de la balance commerciale s'est réduit au mois d'août, à 584 millions de livres sterling, contre 1,23 milliard en juillet. Il a toutefois augmenté de 27 % sur les huit premiers mois de l'année par rapport à la période correspondante de 1995.

En **Espagne**, l'activité marque des signes de redressement : selon les premières évaluations, le PIB aurait progressé de 0,7 % au troisième trimestre, soit 2,2 % à 2,3 % en glissement annuel, après 1,9 % chacun des trimestres précédents. La demande interne aurait été plus vigoureuse, sous l'effet d'une progression de la consommation privée (2,0 % en rythme annuel, après 1,9 % et 1,7 %) et surtout de l'investissement. Selon l'enquête sur la population active de l'INE (Institut national de la statistique) devenue mensuelle en juin 1996, le nombre de chômeurs a diminué de 14 820 en juillet par rapport à juin, s'établissant à 3,486 millions, soit 21,8 % de la population active, contre 22,0 % en juin et 22,6 % en juillet 1995. Le déficit du commerce extérieur s'est réduit de 9 % sur les neuf premiers mois de l'année par rapport à la période correspondante de 1995.

En **Italie**, selon les premières estimations, le PIB aurait progressé de 0,5 % au troisième trimestre (après - 0,4 % au deuxième trimestre), soit un glissement annuel de 0,6 %, après 0,7 %. La production industrielle s'est accrue de 0,5 % en août, après une diminution de 2,9 % en juillet, soit un glissement annuel négatif de 8,2 %, après - 3,1 %. L'indice de confiance des consommateurs a sensiblement fléchi en octobre pour le deuxième mois consécutif, après cinq mois de progression, sous l'effet principalement de l'annonce de hausses d'impôts prévues dans le budget 1997. L'excédent du commerce extérieur s'est établi à 7 021 milliards de lires en juin. Sur les six premiers mois de l'année, l'excédent du commerce extérieur a progressé de 68 % par rapport au premier semestre 1996.

En octobre, le glissement annuel des **prix à la consommation** a légèrement augmenté en Allemagne (1,5 %), en Belgique (2,5 %) et aux Pays-Bas (2,4 %). Les prix se sont en revanche modérés en Italie, revenant à 3,0 % en glissement sur douze mois, contre 3,4 % fin août. Dans les pays pour lesquels seul le résultat de septembre est actuellement disponible, la hausse des prix s'est accélérée aux États-Unis (de 2,9 % en août à 3,0 %), stabilisée à 2,1 % au Royaume-Uni. Elle est redevenue nulle au Japon.

Les **taux d'intérêt** à court terme, en moyenne mensuelle, se sont détendus ou stabilisés (Allemagne) dans l'ensemble des pays au cours du mois de septembre, sauf aux Pays-Bas (où ils restent néanmoins à un niveau très bas), au Royaume-Uni et au Japon. Les taux de long terme se sont repliés dans tous les pays.

3.2. L'évolution des principales devises

Le dollar a progressé de 3 % contre yen dans un contexte où les anticipations d'une remontée des taux japonais tendaient à s'affaiblir. Néanmoins, la monnaie américaine s'est légèrement repliée contre les monnaies européennes (- 0,8 % contre deutschemark et - 1,25 % contre franc français), du fait des déclarations de M. Issing, membre du Conseil de la Banque fédérale d'Allemagne, excluant toute nouvelle baisse des taux outre-Rhin.

Parmi les autres monnaies européennes, la livre sterling s'est distinguée par un vif raffermissement, conforté par le relèvement des taux directeurs de la Banque d'Angleterre en fin de mois. Au sein du mécanisme de change, le deutschemark s'est globalement replié d'une fin de mois à l'autre. Cependant, durant la seconde moitié de la période, les propos restrictifs de plusieurs membres de la Banque fédérale d'Allemagne vis-à-vis de l'UEM ont redonné un peu de vigueur à la monnaie allemande.

Le **dollar** a fait preuve d'une grande fermeté contre la monnaie japonaise et il a approché 115 yens le 29 octobre, soit son meilleur niveau depuis 3 ans et demi. Outre la hausse des prix du pétrole et l'annonce d'une diminution importante de l'excédent des paiements courants japonais en août (- 28,9 % en rythme annuel), il a profité d'un affaiblissement des anticipations de hausse des taux dans l'Archipel à la suite de déclarations d'officiels nippons en ce sens. Après les élections générales du 20 octobre, la devise japonaise a aussi souffert des difficultés de M. Hashimoto pour constituer une coalition à la Diète et former un nouveau gouvernement. Cette incertitude politique repousse, en effet, la mise en place d'actions fiscales en faveur de la reprise économique et donc la remontée des taux d'intérêt. Dans ce contexte, la monnaie nipponne a donc fait l'objet de dégagements de la part d'investisseurs au profit de monnaies offrant un meilleur rendement.

Contre deutschemark, le dollar s'est d'abord inscrit en hausse en début de mois. Il a réagi aux incertitudes politiques en Russie (état de santé de M. Eltsine et limogeage du général Lebed) et aux déclarations de M. Krupp, membre du Conseil de la Banque fédérale d'Allemagne, selon lesquelles le deutschemark était encore surévalué. Atteignant 1,5450 deutschemark le 17 octobre, la monnaie américaine s'est ensuite repliée à la suite des propos de M. Issing, membre du Conseil de la Banque fédérale d'Allemagne, indiquant qu'il n'y avait aucune raison de s'attendre à une baisse des taux en Allemagne. Cette tendance au reflux du dollar avait été initiée par l'annonce d'une contraction moins forte que prévu du déficit commercial américain en août (- 6,6 %, à 10,83 milliards de dollars) et a été renforcée par la publication des prévisions des instituts économiques allemands (+ 1,5 % de croissance en 1996, soit l'hypothèse d'un très bon troisième trimestre), ces dernières permettant d'anticiper une remontée des taux outre-Rhin l'année prochaine si la progression de l'agrégat M3 demeure supérieure aux objectifs retenus par les autorités monétaires.

Le **franc français** s'est, d'une fin de mois à l'autre, apprécié contre dollar (+ 1,3 %) et contre deutschemark (+ 0,3 %). Vis-à-vis de la devise allemande, il a cependant évolué en cours de mois à l'intérieur d'une étroite fourchette de fluctuation allant de 3,3750 à 3,39 pour 1 deutschemark.

Il n'a guère été significativement ni durablement affecté par la « journée d'action » du 17 octobre : les opérateurs ont semblé considérer que les grèves et manifestations, d'ampleur moins grande qu'attendu, ne laissaient pas présager des mouvements sociaux aussi suivis que ceux de l'an dernier.

Par ailleurs, le marché a bien accueilli l'annonce d'un excédent commercial français record de 13,89 milliards de francs pour le mois d'août. Il n'a, en revanche, pratiquement pas réagi à l'enquête

INSEE faisant état d'une détérioration du sentiment des consommateurs ou à l'annonce d'une baisse de la consommation des ménages de 1,5 % en septembre (-5,6 % hors automobile et pharmacie). La publication d'une hausse du taux de chômage à 12,6 % en septembre (soit 3 113 demandeurs d'emplois), d'une progression des prix à la consommation de 0,4 % au cours du même mois et d'une augmentation de 2,9 % de la production manufacturière en juillet-août n'ont pas eu d'impact sur la monnaie.

Le Conseil de la politique monétaire a abaissé le taux des appels d'offres de 5 points de base, à 3,20 %, cependant que le taux au jour le jour était, en deux étapes, ramené de 3 7/16 % à 3 5/16 %. Pour leur part, les taux à 3 mois sont revenus de 3,49 % à 3,37 % et le rendement de l'OAT à 10 ans de 6,05 % à 5,95 %.

La **livre sterling** s'est nettement appréciée contre toutes monnaies (+ 2,9 % contre franc, + 3,15 % contre deutschemark et + 3,95 % contre dollar). À 2,4650 deutschemarks, elle a atteint son meilleur niveau depuis décembre 1994 contre la devise allemande. La monnaie britannique a profité de la hausse des prix du pétrole et de la bonne orientation du marché des *Gilts*. Elle a aussi été sensible à l'appréciation favorable portée par les marchés sur l'économie britannique, après l'annonce d'un recul du taux de chômage, à 7,4 % en septembre, et de résultats très positifs de l'enquête de la Confédération de l'industrie britannique. Ce renforcement a été amplifié en fin de mois par la décision des autorités britanniques de relever le taux directeur de la Banque d'Angleterre de 25 points de base, à 6 %.

En début de mois, les cours du **deutschemark** se sont détendus en lien avec l'optimisme des opérateurs concernant l'Union monétaire. Néanmoins, la dépréciation a été limitée par les déclarations de plusieurs membres du Conseil de la Banque fédérale d'Allemagne sur l'avenir de la construction européenne : M. Koenig et M. Kuehbachner ont en effet indiqué que l'Italie et l'Espagne ne feraient pas partie de la première vague de pays admis en phase III, M. Zeidler a estimé que les critères fixés pour l'entrée en Union devraient être remplis de manière crédible, et M. Tietmeyer a fait référence à des stratégies à long terme pour sélectionner les pays adhérents à l'UEM dès 1999. D'autres intervenants ont ajouté qu'un report de 2 ans à 3 ans du début de la phase III ne serait pas catastrophique et que le pacte de stabilité proposé par M. Waigel ne devrait pas être altéré.

Le regain de fermeté de la monnaie allemande a, en outre, été assuré par les déclarations de M. Issing excluant une poursuite de la baisse des taux allemands et par les prévisions des instituts économiques allemands.

L'**écu** a poursuivi sa progression. Il a ainsi atteint son meilleur niveau contre deutschemark depuis juin 1994 (à 1,9220), tandis que la décote entre l'écu officiel et l'écu privé baissait jusqu'à 0,20 %.

Le **franc suisse** s'est notablement affaibli et revient à 0,84 contre deutschemark, un niveau qui n'avait pas été revu depuis mars 1995. Bénéficiant peu de son statut de valeur refuge, la monnaie helvétique a reflué au rythme des apports de liquidités au marché par la Banque nationale suisse. Elle a, par ailleurs, été sensible aux déclarations de M. Meyer, président de la Banque centrale, sur la faiblesse de la situation économique dans la Confédération et de M. Rich, chef économiste, rappelant que le franc suisse restait surévalué.

La **lire italienne** s'est inscrite en léger repli. Elle est repassée au-dessus de 1 000 contre deutschemark après avoir atteint, en début de mois, son meilleur niveau depuis août 1994 (à 990). Elle a été soutenue par les prises de position de M. Prodi et de M. Ciampi en faveur d'une rentrée de la lire dans le mécanisme de change européen dès que possible, et par les déclarations rassurantes à l'issue du sommet italo-allemand. Toutefois, la bonne tenue de la monnaie italienne a été affectée par les propos réitérés de M. Koebnick et de M. Kuehbacher, doutant de la capacité des pays méditerranéens — et de l'Italie en particulier — à adhérer à l'UEM dès 1999. Enfin, la Banque d'Italie a abaissé de 75 points de base ses taux directeurs, pour porter le taux d'escompte à 7,5 % et le taux des avances à taux fixes à 9,0 %, compte tenu du ralentissement de l'inflation.

Pour leur part, les monnaies scandinaves sont apparues très fermes : portée par le renchérissement des cours du pétrole, la **couronne norvégienne** n'a été que faiblement affectée par la démission du Premier ministre, Mme Gro Harlem Brundtland. La **couronne suédoise** est repassée en milieu de mois en dessous de 4,30 contre deutschemark, c'est-à-dire son meilleur niveau depuis le décrochage du lien entre la couronne et l'écu à la fin de 1993. Compte tenu de la bonne orientation de sa monnaie, la Banque royale de Suède a procédé à une détente de ses conditions monétaires : le taux des prises en pension est passé de 5,05 % à 4,60 %, celui des dépôts de 4,75 % à 4,25 % et le taux plafond est revenu de 6,25 % à 5,75 %. Enfin, le **mark finlandais** s'est constamment maintenu en dessous de 3,00 contre deutschemark et est entré le 12 octobre dans le mécanisme de change européen au cours pivot de 3,04 contre deutschemark. La Banque de Finlande a abaissé son taux des appels d'offres de 3,10 % à 3,00 %.

Les monnaies ibériques se sont aussi inscrites en hausse. Plus particulièrement, l'**escudo** s'est échangé jusqu'à 100,75 contre 1 deutschemark, soit son plus haut niveau depuis février 1994. La Banque du Portugal a baissé son taux des prises en pension de 10 points de base, à 7 %.

COURS DE CHANGE À PARIS

(en francs)

Principales monnaies étrangères à Paris		30 septembre 1996	31 octobre 1996	Variation (en pourcentage)
États-Unis	1 USD	5,1715	5,1065	- 1,26
Écu privé.....	1 XEU	6,459	6,475	0,25
Allemagne.....	100 DEM	338,45	337,51	- 0,28
Belgique.....	100 BEF	16,441	16,3815	- 0,36
Pays-Bas	100 NLG	301,74	301,06	- 0,22
Danemark.....	100 DKK	88,13	87,92	- 0,24
Espagne.....	100 ESP	4,023	4,0055	- 0,43
Portugal.....	100 PTE	3,325	3,335	0,30
Irlande.....	1 IEP	8,2715	8,3235	0,63
Royaume-Uni.....	1 GBP	8,0785	8,3135	2,91
Italie	1000 ITL	3,388	3,3705	- 0,52
Grèce.....	100 GRD	2,1435	2,1485	0,23
Suède	100 SEK	77,96	77,84	- 0,15
Finlande	100 FIM	113,02	112,70	- 0,28
Autriche	100 ATS	48,111	47,966	- 0,30
Norvège	100 NOK	79,41	80,05	0,81
Suisse	100 CHF	411,16	406,15	- 1,22
Japon.....	100 JPY	4,6332	4,4932	- 3,02

TAUX PRATIQUÉS SUR LES EUROMONNAIES

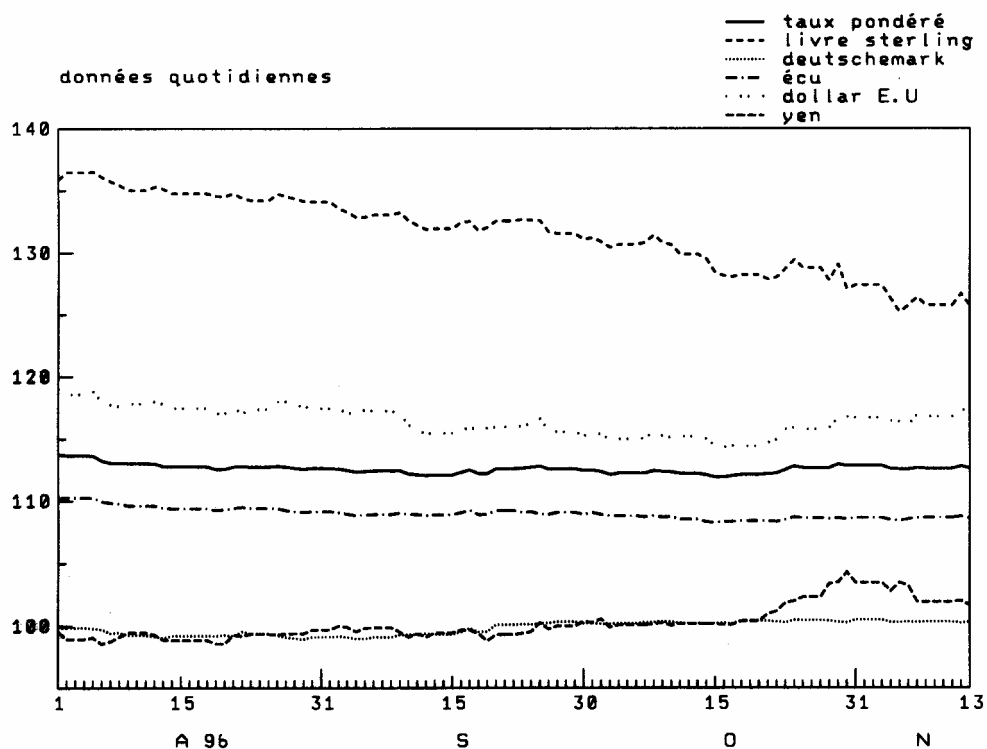
(en pourcentage)

	1 mois		3 mois	
	30 septembre 1996	31 octobre 1996	30 septembre 1996	31 octobre 1996
Dollar	5,375	5,25	3,47	3,38
Livre sterling	5,875	6,125	5,875	6,187
Deutschemark	3,03	3,06	3,09	3,12
Franc suisse	1,375	1,562	1,437	1,75
Franc français	1,375	3,36	4,47	3,38

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

Mise à jour le 31 octobre 1996

TAUX DE CHANGE NOMINAUX DU FRANC FRANÇAIS Base 100 en 1988



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

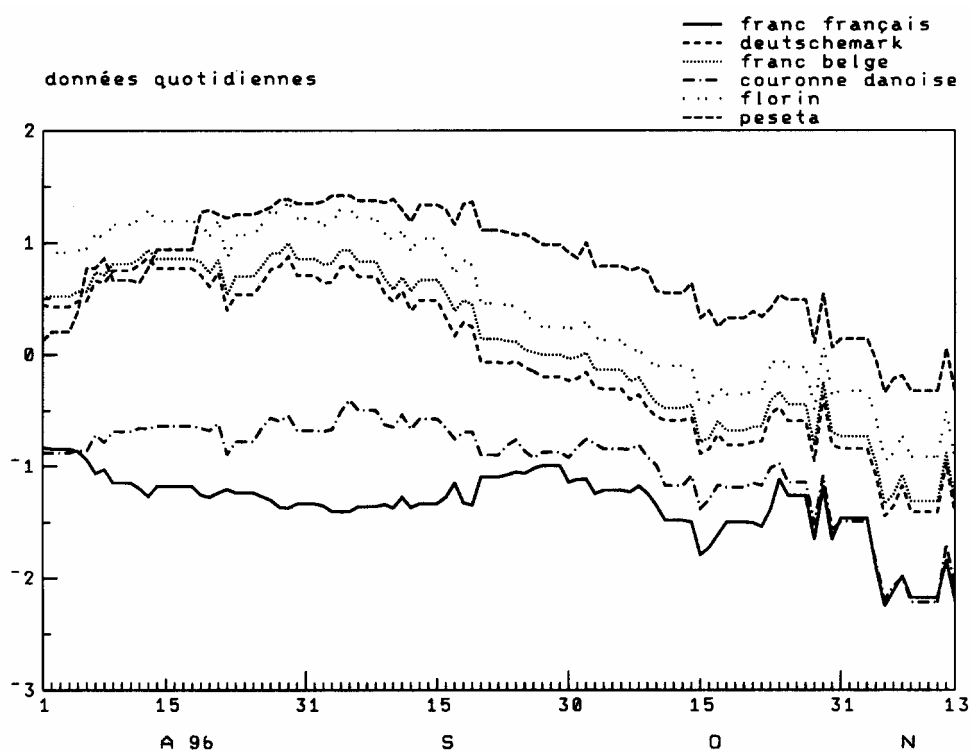
La notation utilisée étant celle du franc contre devise, une augmentation correspond à une appréciation du franc français.

Source et réalisation : Banque de France

Direction des Changes – SAMI – Tél. : 01 42 92 31 35 Mise à jour le 13 novembre 1996

Depuis la fin du mois de septembre, le franc français est resté ferme vis-à-vis du deutschemark et de l'écu. La livre sterling a continué de se redresser tandis que le dollar a eu tendance à se replier à partir de la mi-octobre. De son côté, le yen s'est légèrement déprécié d'une fin de période à l'autre, au terme d'une évolution contrastée.

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.

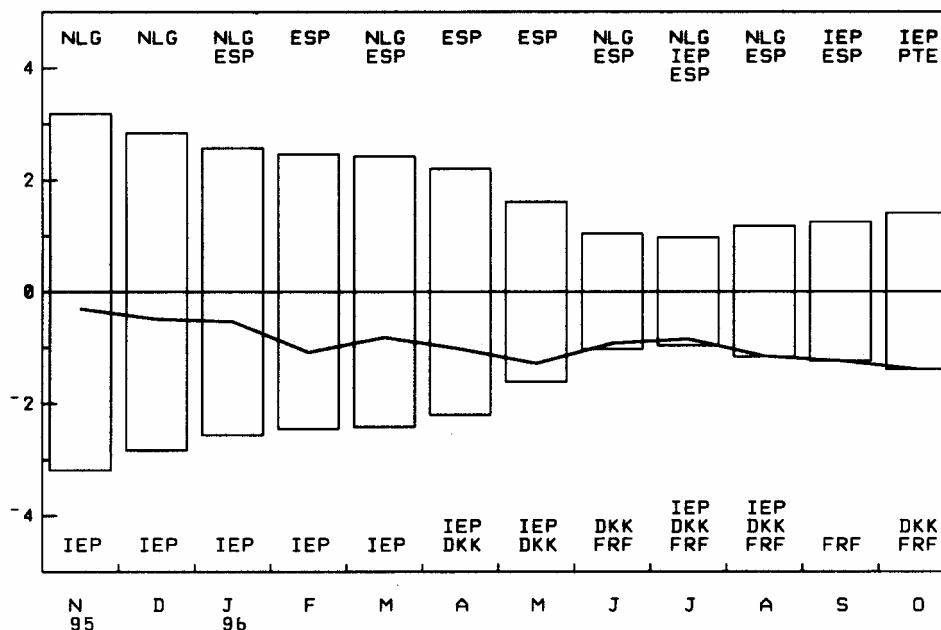
À partir de cette valeur sont alors déterminés les écarts à la médiane de chacune des monnaies participantes et leurs positions relatives : une augmentation de l'écart positif enregistré par une monnaie (ou la diminution de l'écart négatif qu'elle supporte) indique alors une amélioration de la position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

Source et réalisation : Banque de France
 Direction des Changes – SAMI – Tél. : 01 42 92 31 35 Mise à jour le 13 novembre 1996

Durant la période sous revue, la position relative du franc français au sein du Système monétaire européen a évolué en phase avec celles des monnaies du noyau dur (deutschemark, florin, franc belge) et de la couronne danoise. Vers la fin du mois d'octobre, la position française a même rejoint celle du Danemark. La peseta est, quant à elle, demeurée au premier rang des monnaies participant au mécanisme de change européen.

ÉCART À LA MÉDIANE DE LA BANDE COMMUNAUTAIRE

en pourcentage



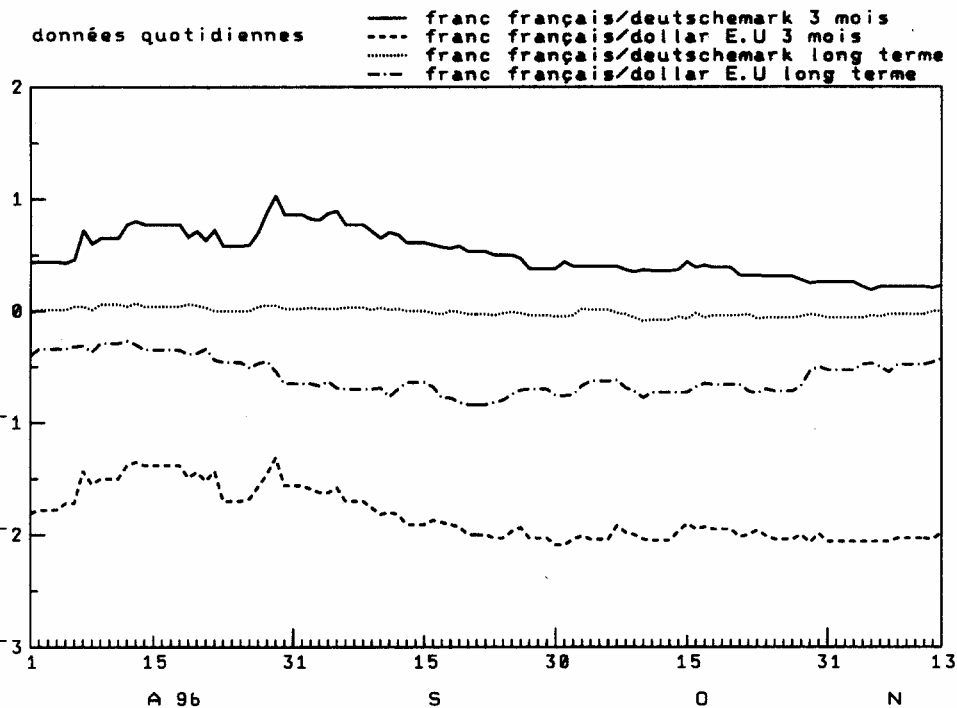
Le graphique fait ressortir la moyenne mensuelle des écarts à la médiane des devises en opposition, pondérée par le nombre de jours pendant lesquels elles sont restées en position extrême au sein du SME. Les devises dont l'écart positif moyen est le plus important apparaissent dans la partie supérieure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

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

Source et réalisation : Banque de France
 Direction des Changes – SAMI – Tél. : 01 42 92 31 35 Mise à jour le 13 novembre 1996

À l'intérieur de la bande communautaire, la livre irlandaise et le florin ont été, durant le mois d'octobre, en opposition avec la couronne danoise et le franc français, qui ont enregistré les écarts négatifs moyens les plus importants. Globalement, la différence entre les extrêmes a faiblement augmenté.

ÉCART DE TAUX D'INTÉRÊT À COURT ET LONG TERME



Source et réalisation : Banque de France
Direction des Changes – SAMI – Tél. : 01 42 92 31 35 Mise à jour le 13 novembre 1996

Au cours de la période, l'écart de taux d'intérêt à court terme entre la France et l'Allemagne a continué de se réduire. Cette évolution reflète pour l'essentiel la baisse des taux français. En revanche, l'écart entre taux français et américains a peu varié, les conditions monétaires ayant diminué dans les mêmes proportions dans les deux pays.

S'agissant des taux d'intérêt à long terme, les taux français et allemands ont connu des évolutions comparables et leur écart est resté voisin de zéro. De son côté, l'écart négatif de taux entre la France et les États-Unis s'est resserré. La réduction des taux longs américains, liée à la bonne tenue du marché obligataire aux États-Unis, explique en grande partie ce mouvement.

3.3. Le marché de l'or

Le cours de l'or s'est maintenu ce mois-ci entre 378 dollars et 384 dollars l'once, après avoir atteint 377,05 le 1^{er} octobre, soit un niveau qui n'avait pas été enregistré depuis février 1995. Après un début de mois calme, le cours du métal précieux a progressé à partir du 19 octobre sur des achats de fonds d'investissement. Il est ainsi revenu jusqu'à près de 384 dollars l'once le 23 octobre, déclenchant à ce niveau d'importantes ventes des producteurs australiens. Ces derniers sont aussi à l'origine de la hausse des taux de 1 mois à 3 mois enregistrée fin octobre (de 1,50 % à 1,80 %, contre 1,25 % à 1,60 % en milieu de mois).

Par ailleurs, la Banque nationale de Belgique a annoncé le 14 octobre qu'elle ne procéderait plus à des opérations de ventes sur ses réserves d'or.

COURS DE L'OR			
	30 septembre 1996	31 octobre 1996	Variation (en pourcentage)
À PARIS (en francs français)			
<i>Or fin</i>			
Barre (le kg).....	62 800,00	62 050,00	- 1,19
Lingot (le kg).....	63 400,00	62 300,00	- 1,74
<i>Pièces</i>			
Napoléon	361,00	356,00	- 1,39
Vreneli	360,00	355,00	- 1,39
Union latine	362,00	356,00	- 1,66
Souverain.....	463,00	460,00	- 0,65
20 dollars	118,25	120,25	1,69
Peso mexicain.....	2 335,00	2 995,00	- 1,75
À LONDRES			
Fixage (l'once en dollars)	379,00	379,50	0,13
Source et réalisation : Banque de France Direction des Changes – Tél. : 01 42 92 31 35			
Mise à jour le 31 octobre 1996			

4. LA SITUATION ÉCONOMIQUE DE LA FRANCE

4.1. La conjoncture économique en octobre 1996

Les indicateurs

En octobre, selon l'indice provisoire de l'INSEE (base 100 en 1990), les prix de détail ont progressé de 0,2 % à 0,3 %, après une hausse de 0,4 % en septembre. Sur un an, la progression des prix de détail est comprise entre 1,7 % et 1,8 %, contre 1,6 % le mois précédent.

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

L'activité dans le BTP s'est stabilisée au troisième trimestre par rapport aux trois mois précédents, mais reste en recul comparée au trimestre correspondant de 1995. Sur les neuf premiers mois de l'année, le nombre de logements commencés est en baisse de 5,5 % par rapport à la période équivalente de 1995.

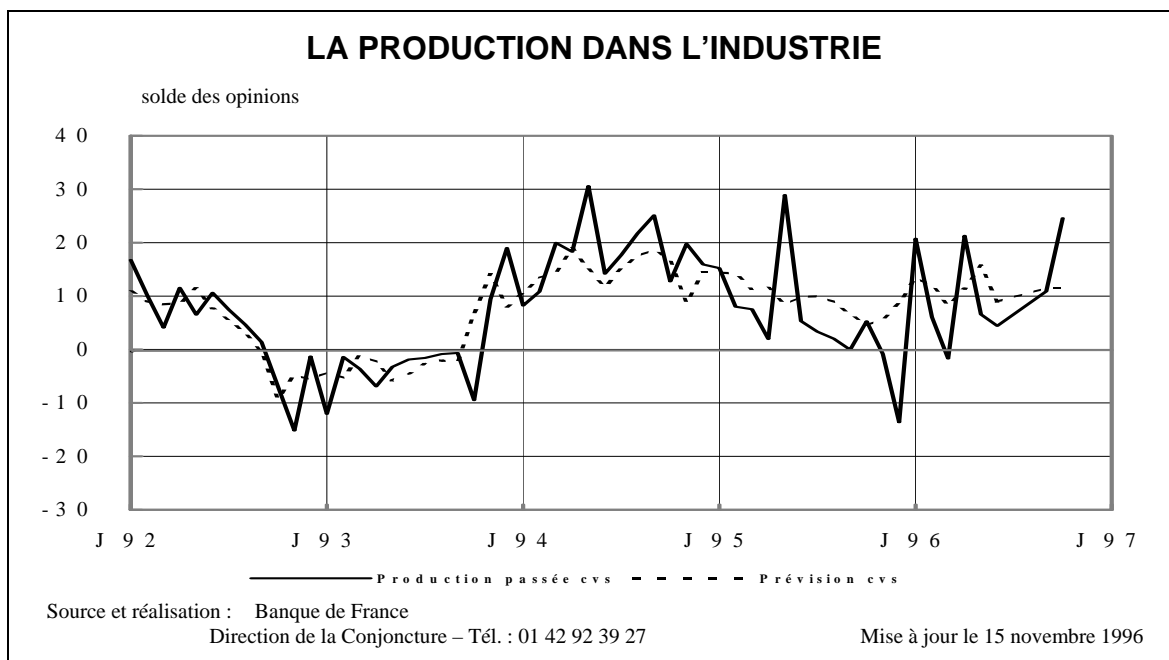
L'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles a légèrement diminué, de 0,1 %, au cours du troisième trimestre 1996 et s'établit à 13 345 000 emplois.

En septembre, le nombre de demandeurs d'emploi (catégorie 1, cvs) inscrits à l'ANPE (Agence nationale pour l'emploi) a augmenté de 0,9 % et atteint 3 112 800 personnes. En glissement annuel, il progresse de 5,8 %.

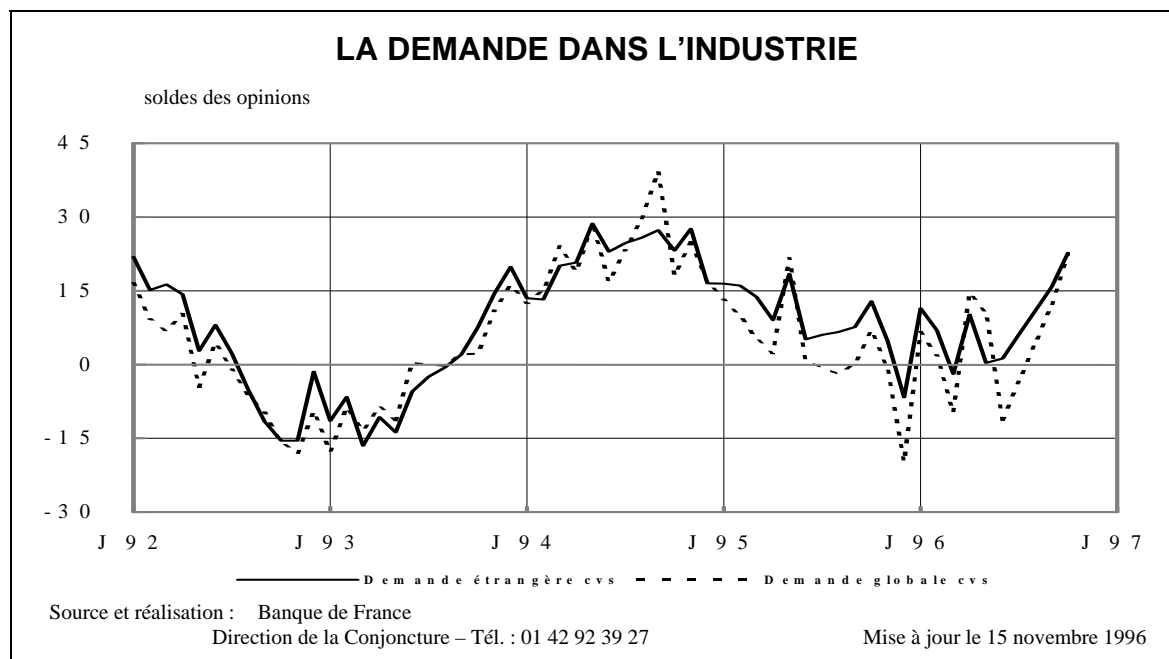
Le taux de chômage, au sens du BIT, est de 12,6 % de la population active, contre 12,5 % en août (révisé à la baisse de 0,1 point). Sur un an, le taux de chômage progresse de 1,2 point.

En octobre, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'activité industrielle a progressé dans l'ensemble des secteurs. Les hausses les plus fortes ont été relevées dans les industries agro-alimentaires, les biens intermédiaires et les biens d'équipement.

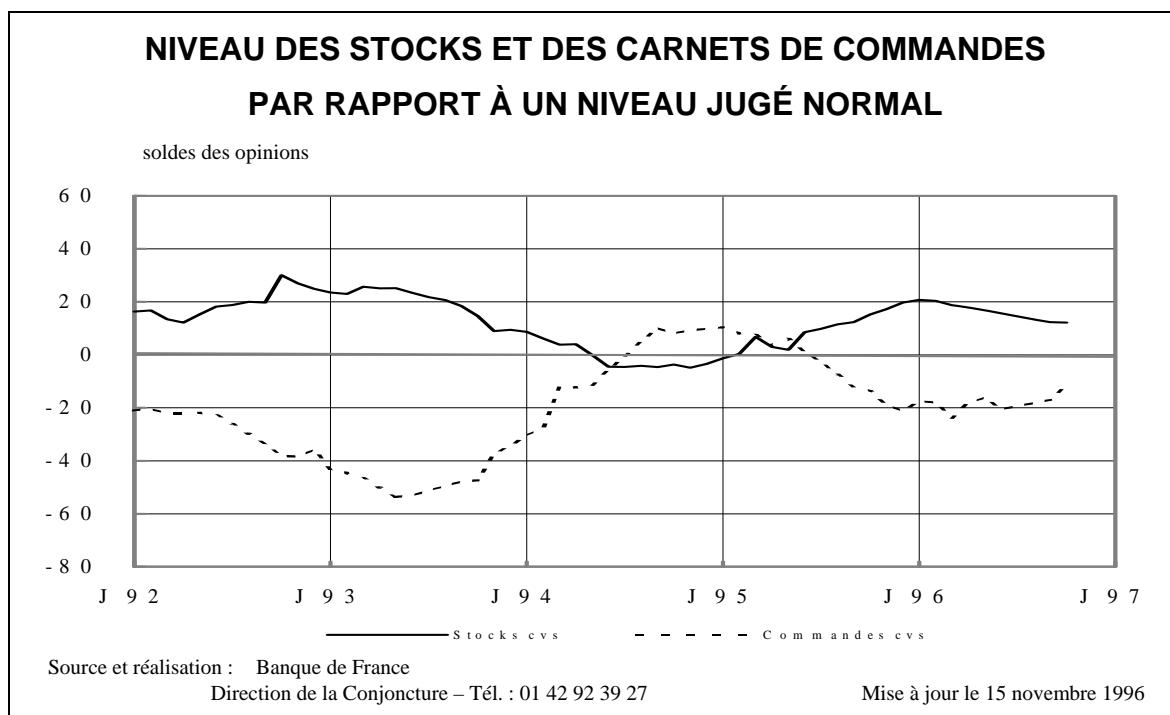
Synthèse de l'enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France



En octobre, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'*activité industrielle* a progressé dans l'ensemble des secteurs. Les hausses les plus fortes ont été relevées dans les industries agro-alimentaires, les biens intermédiaires et les biens d'équipement.

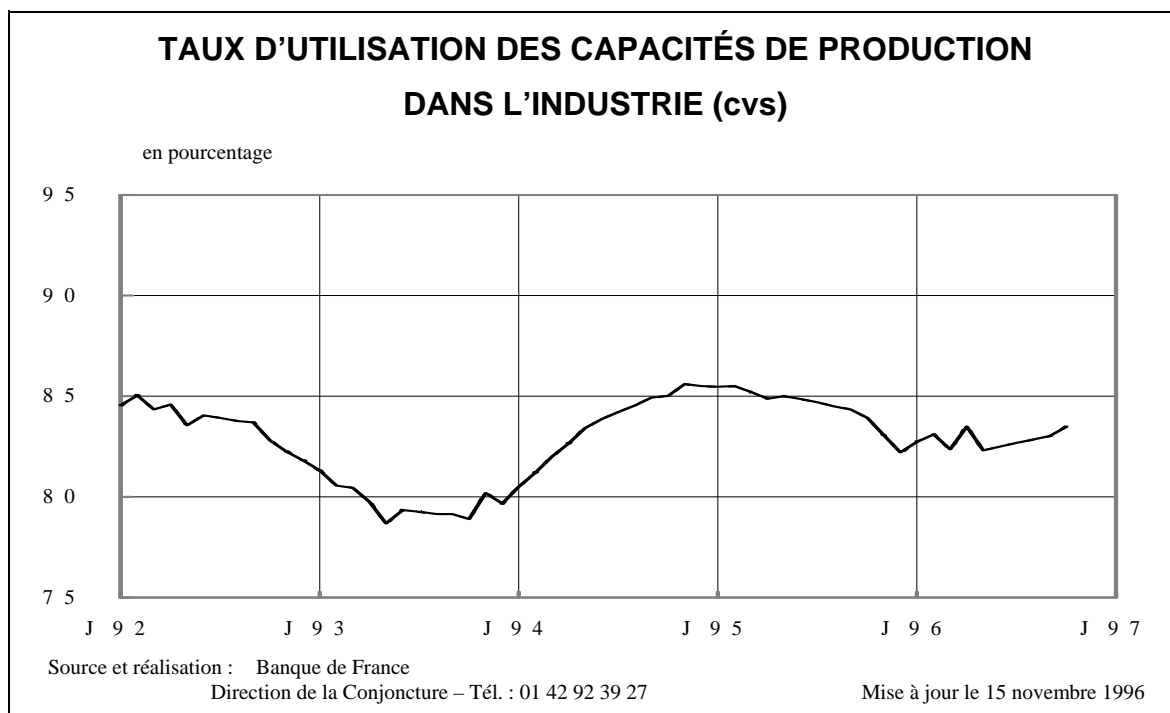


La *demande globale* a été mieux orientée. Sur le marché intérieur, la demande interindustrielle s'est redressée et la demande finale a bénéficié de l'augmentation des courants d'ordres dans la perspective des fêtes de fin d'année. La demande étrangère s'est, elle aussi, raffermie : si les marchés lointains (Asie, États-Unis notamment) sont, dans l'ensemble, restés dynamiques, une certaine reprise des commandes en provenance des pays d'Europe du Nord s'est manifestée, tandis que la concurrence exercée par les pays de l'Europe du Sud (Italie et Espagne, notamment) se faisait moins vive, en liaison avec l'appréciation des devises de ces pays.



Les *carnets de commandes*, qui n'ont pas encore retrouvé un niveau normal, se sont regarnis dans l'ensemble des secteurs, en particulier dans les biens de consommation. Les *stocks*, qui apparaissent toujours supérieurs au niveau désiré, se sont allégés dans la plupart des secteurs ; dans les biens d'équipement, ils sont désormais jugés à un niveau satisfaisant.

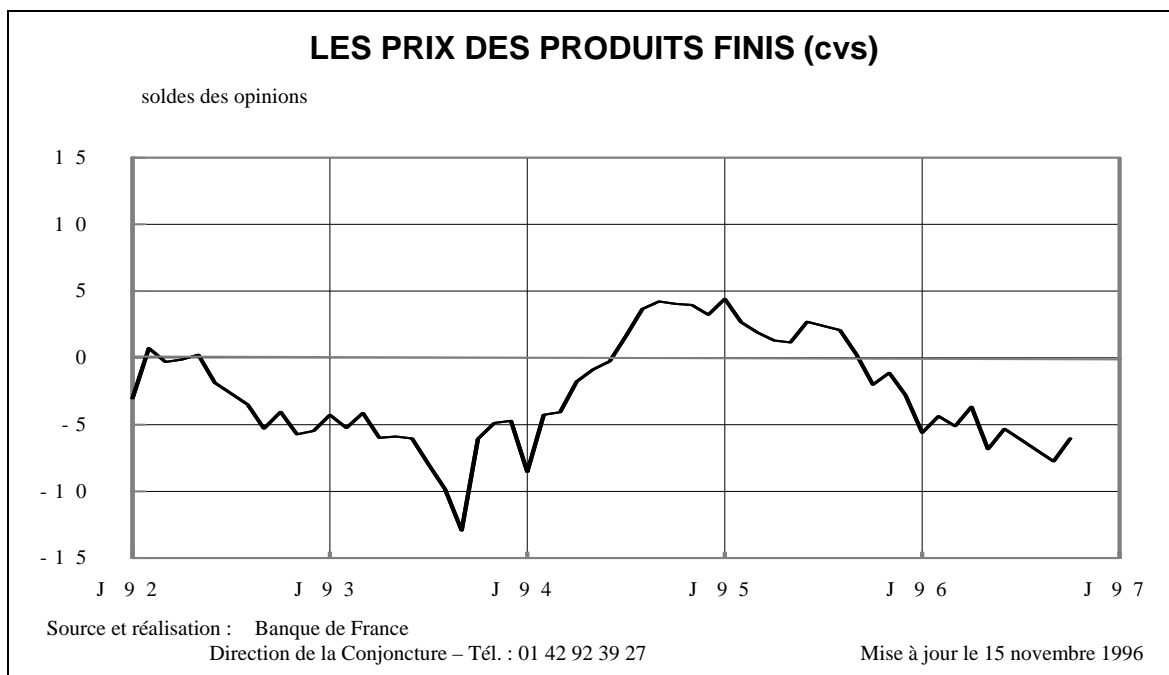
Au cours des prochains mois, l'activité industrielle devrait continuer de progresser, à un rythme modéré. Les hausses les plus notables sont attendues dans le secteur des industries agro-alimentaires et celui des biens de consommation, alors qu'un recul est prévu dans l'automobile.



Le *taux d'utilisation* des capacités de production s'est légèrement redressé.

Les cours des matières premières sont, dans l'ensemble, restés stables ; seuls, les produits pétroliers ont enregistré une hausse. Les *prix des produits finis*, en baisse dans l'automobile et les biens d'équipement, se sont plutôt maintenus dans les autres secteurs d'activité, grâce, notamment, à la meilleure orientation de la demande.

Les dépenses d'*investissement* continuent d'être essentiellement le fait des grandes entreprises et concernent avant tout la recherche de gains de productivité. Les projets pour l'année 1997 ne sont pas encore arrêtés.



En septembre-octobre, l'*activité commerciale* s'est inscrite en recul par rapport au bimestre précédent mais s'est située au niveau atteint un an auparavant.

Les *effectifs* ont faiblement diminué dans l'industrie, sauf dans les industries agro-alimentaires où ils ont légèrement augmenté, et le secteur des biens de consommation où ils sont restés stables ; ils se sont contractés dans le bâtiment, mais ont très peu varié dans le commerce et les services marchands. Afin de faire face à un surcroît saisonnier d'activité en fin d'année, les entreprises ont eu plus largement recours aux travailleurs intérimaires et aux contrats à durée déterminée, ainsi qu'à la modulation des horaires de travail.

4.2. La balance des paiements en août 1996

En août 1996, le *compte de transactions courantes* a enregistré un excédent de 1,6 milliard de francs, en données brutes, après 8,5 milliards en juillet. Compte tenu de l'importance des facteurs saisonniers, le solde cvs s'élève à + 10,4 milliards de francs. Au total, pour les huit premiers mois de l'année, l'excédent brut s'élève à 60,9 milliards de francs, en légère augmentation par rapport à la période correspondante de 1995.

La réduction de l'excédent de juillet à août tient pour l'essentiel à la réduction des soldes positifs des échanges de marchandises et des voyages. L'excédent des échanges de biens a, en effet, atteint 4,4 milliards de francs en données brutes, contre 7,8 milliards en juillet, par suite de la diminution saisonnière qui affecte un peu plus les exportations que les importations. Les recettes brutes de voyages sont elles-mêmes plus faibles qu'en juillet, tandis qu'à l'inverse les dépenses des Français à l'étranger sont plus importantes. En revanche, les opérations de répartition, qui regroupent les revenus et les transferts courants, dégagent un déficit à peu près identique, voisin de 9 milliards de francs.

Compte tenu d'erreurs et omissions de 9,8 milliards de francs, le *compte financier* se solde en août par des sorties nettes de 11,2 milliards. Les investissements de portefeuille, instruments de marché monétaire (TCN) inclus, sont à l'origine de ces sorties, les investissements directs et les autres investissements enregistrant des entrées nettes limitées à 1,8 milliard de francs.

À l'inverse des mois précédents où les résidents avaient acquis des titres étrangers, des désinvestissements nets pour 1,4 milliard de francs ont été enregistrés en août. Les non-résidents ont procédé à des cessions de titres français — après des achats en juin et en juillet — pour 14,3 milliards de francs, essentiellement en valeurs du Trésor.

BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE								
Méthodologie au 1^{er} janvier 1996 (a)								
<i>(données brutes – en millions de francs)</i>								
	Année	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	8 mois	8 mois
	1995 (b)	1996 (c)	1996 (c)	1996 (c)	1996 (d)	1996 (d)	1995 (b)	1996 (d)
COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES	81 416	3 443	9 157	4 433	8 548	1 591	59 473	60 891
<i>Biens</i>	55 786	4 601	6 446	5 914	7 809	4 405	34 610	49 059
<i>Services</i>	71 932	6 576	4 529	8 436	9 960	5 765	51 225	47 699
<i>Autres biens et services</i>	17 909	448	427	472	600	400	11 761	4 432
<i>Total « Biens et services »</i>	145 627	11 625	11 402	14 822	18 369	10 570	97 596	101 190
<i>Revenus</i>	-23 791	-3 753	3 065	-2 986	-1 778	-2 152	-18 798	-20 535
<i>Transferts courants</i>	-40 420	-4 429	-5 310	-7 403	-8 043	-6 827	-19 325	-19 764
COMPTE DE CAPITAL	-895	-246	-103	-89	-34	-154	-420	-727
COMPTE FINANCIER (e)	-104	-22 306	5 259	3 857	-12 487	-11 252	-82 089	-88 520
<i>Investissements directs</i>	24 276	-103	-12 192	-8 847	7 264	287	17 679	-17 569
– français à l'étranger	-93 913	-10 321	-15 672	-12 704	-3 624	-7 856	-45 269	-83 872
– étrangers en France	118 189	10 218	3 480	3 857	10 888	8 143	62 948	66 303
<i>Investissements de portefeuille</i>	-10 591	2 556	-44 057	-26 438	2 778	-12 872	20 248	-280
– avoirs	-74 916	8 527	-30 436	-38 419	-15 631	1 398	-52 516	-191
– engagements	64 325	-5 971	-13 621	11 981	18 409	-14 270	72 764	-88 880
<i>Autres investissements</i>	-114	-24 591	61 500	39 134	-22 510	1 506	-116	210 018
– avoirs	159	18 865	80 211	-16 304	-74 789	42 088	719	52 254
– engagements	-212	181	406	8	8	-244	406	157 764
<i>Avoirs de réserve</i>	98 022	-43 456	-18 711	55 438	52 279	-40 582	127 687	-520
<i>Avoirs de réserve</i>	-3 648	-168	8	8	-19	-173	-3 297	-520
ERREURS ET OMISSIONS NETTES	23 601	19 109	-14 313	-8 201	3 973	9 815	23 036	28 356

(a) Cf. présentation des changements méthodologiques dans le *Bulletin de la Banque de France* n° 28 (avril 1996)
 (b) Chiffres définitifs (c) Chiffres semi-définitifs (d) Chiffres provisoires
 (e) Signe négatif : sorties de capitaux ; sans signe : entrées de capitaux
 Source et réalisation : Banque de France
 Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. : 01 42 92 51 85 Mise à jour le 7 novembre 1996

4.2.1. Les transactions courantes

L'excédent des transactions courantes, en données cvs, s'élève en août à 10,4 milliards de francs, après 0,1 milliard en juillet sous l'influence du substantiel excédent dégagé par le commerce de marchandises, qui compense très largement le fléchissement de l'excédent des services et l'accentuation des déficits des revenus et des transferts courants. En données brutes, cet excédent se situe à 1,6 milliard de francs, de telle sorte que, sur les huit premiers mois, l'excédent des transactions courantes (+ 60,9 milliards) dépasse légèrement le cumul de 1995 (+ 59,5 milliards). Les recettes enregistrées au cours de cette période, par comparaison avec l'année précédente, ont en effet augmenté de 1,8 %, contre 1,4 % pour les dépenses.

BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE					
Compte de transactions courantes et compte de capital					
Méthodologie au 1^{er} janvier 1996					
<i>(données brutes – en millions de francs)</i>					
	Année	Juillet	Août	Cumul	Cumul
	1995	1996	1996	8 mois	8 mois
	(a)	(b)	(b)	(a)	(b)
COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES	81 416	8 548	1 591	59 473	60 891
Biens	55 786	7 809	4 405	34 610	49 059
<i>Marchandises générales</i>	47 427	7 049	4 067	28 616	41 979
Services	71 932	9 960	5 765	51 225	47 699
<i>Transports</i>	-8 020	-426	-551	-5 843	-5 012
– Transports maritimes	-5 456	-271	-348	-3 576	-3 267
– Transports aériens	-2 564	-155	-203	-2 267	-1 745
– Autres	4 101	533	605	2 912	3 036
<i>Voyages</i>	55 894	8 899	4 060	41 066	38 153
<i>Services techniques</i>	7 253	-334	1 454	1 498	5 736
<i>Autres services</i>	-3 824	-372	-470	-2 630	-3 570
Autres biens et services	17 909	600	400	11 761	4 432
Total « Biens et services »	145 627	18 369	10 570	97 596	101 190
Revenus	-23 791	-1 778	-2 152	-18 798	-20 535
Transferts courants	-40 420	-8 043	-6 827	-19 325	-19 764
<i>dont : Secteur des administrations publiques</i>	-39 586	-6 420	-6 483	-16 076	-16 030
COMPTE DE CAPITAL	-895	-34	-154	-420	-727
<i>dont : Acquisitions d'actifs non financiers</i>	-435	-31	5	-96	-22
<i>(données cvs-cjo – en millions de francs)</i>					
	Année	Juillet	Août	Cumul	Cumul
	1995	1996	1996	8 mois	8 mois
	(a)	(b)	(b)	(a)	(b)
COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES	79 681	98	10 401	62 802	69 777
Biens	55 841	2 783	13 114	40 119	54 935
<i>Marchandises générales</i>	47 227	1 883	12 792	33 711	47 569
Services	71 660	7 563	6 379	50 201	46 683
<i>Transports maritimes</i>	-5 418	-499	-479	-3 502	-3 151
<i>Transports aériens</i>	-2 417	-550	-659	-1 734	-1 184
<i>Voyages</i>	56 031	5 096	4 571	38 853	35 796
Autres biens et services	18 011	516	522	12 559	4 797
Revenus	-25 018	-2 649	-4 961	-10 338	-10 285
Transferts courants (envois de fonds des travailleurs)	-41 537	-5 052	-7 427	-22 894	-27 080
(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 novembre 1996					

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

(source Douanes)

Évolution globale (en données FAB-FAB)

Un nouvel excédent record s'est établi en août à 13,9 milliards de francs en données cvs (7,9 milliards de francs en données brutes), et porte le cumul sur huit mois à 77,5 milliards, contre 65,4 milliards au cours de la période correspondante de 1995 (en données brutes, 77,1 milliards, contre 64,9 milliards). D'un mois à l'autre, les exportations progressent de 3,2 %, à un rythme plus soutenu que les importations (0,4 %).

Orientation géographique :

résorption du déficit envers les pays de l'OCDE hors Union européenne

(+ 0,4 milliard de francs, au lieu de - 3,1 milliards) (en données cvs CAF-FAB)

Les traits marquants sont les suivants.

- Fléchissement de l'excédent vis-à-vis de l'*Union européenne* (+ 2,6 milliards de francs, après + 3,7 milliards), sous l'effet d'une poussée deux fois plus vive des importations que des exportations (+ 3,2 %, contre + 1,6 %).

Tassement des excédents à l'égard du *Royaume-Uni* (+ 1,2 milliard de francs, au lieu de + 2,5 milliards), en raison d'une hausse des approvisionnements en produits pétroliers, de l'*Espagne* (+ 0,4 milliard de francs, au lieu de + 0,8 milliard), du fait d'une augmentation des achats d'automobiles et de biens d'équipement professionnels, et de l'*UEBL* (+ 0,4 milliard de francs, au lieu de + 0,9 milliard).

Tendance haussière de l'excédent avec l'*Allemagne* (+ 1,2 milliard de francs, après + 0,9 milliard), soutenue par une sensible poussée des exportations (+ 3,2 % d'un mois à l'autre).

- Forte croissance des ventes (+ 18,8 %) à destination des pays de l'*OCDE hors Union européenne* (États-Unis en premier lieu), aboutissant à un excédent de 0,4 milliard de francs.

Apparition d'un solde équilibré avec les *États-Unis* pour la première fois depuis 1993, imputable à la reprise des livraisons aéronautiques observée depuis le début de l'année, renforcée ce mois-ci par une importante vente d'uranium.

Stabilité du déficit envers le *Japon* à 1,5 milliard de francs, mais vive poussée des exportations vers la Suisse (+ 16 %) en raison de livraisons d'électricité, ainsi que vers la Turquie.

- Hors OCDE

Doublement de l'excédent avec le *Moyen-Orient* (1,2 milliard de francs, au lieu de 0,5 milliard), consécutif à une augmentation de 16 % des exportations.

Contraction de l'excédent vis-à-vis de l'*Afrique* (+ 0,8 milliard de francs, au lieu de + 1,5 milliard).

Confirmation du solde excédentaire de juillet avec les *pays de l'Est* (0,5 milliard de francs, après 0,3 milliard) ; forte progression des exportations et repli des importations (constituées surtout d'approvisionnements énergétiques auprès de la Russie), après l'envolée constatée au printemps.

Stabilisation des échanges à haut niveau avec les *pays d'Asie à économie en développement rapide* (déficit de 0,3 milliard de francs).

Évolution par produits :

la plupart des secteurs, hormis notamment l'automobile, contribuent à l'essor des exportations (en données cvs CAF-FAB)

Les évolutions les plus caractéristiques sont les suivantes.

– Poursuite de la progression de l'excédent *agro-alimentaire* (5,4 milliards de francs, après 4,5 milliards). En deux mois, sous l'effet associé d'une reprise des exportations de céréales et d'une baisse des importations de viandes, le solde a progressé de plus de 2 milliards de francs.

Sur huit mois cumulés, l'excédent atteint 36,5 milliards de francs, contre 33,6 milliards au cours de la période correspondante de 1995.

– Allègement, d'ampleur modérée, du déficit *énergétique* (5,1 milliards de francs, contre 5,7 milliards) ; la tension sur les prix du pétrole brut limite en août l'impact, sur le solde, des ventes d'électricité à la Suisse.

Sur huit mois, la facture énergétique nette fait apparaître un déficit de 46,4 milliards de francs, au lieu de 40,1 milliards en 1995.

– Maintien d'un excédent *industriel civil* soutenu (7,3 milliards de francs, après 7,0 milliards), complété par un triplement de l'excédent du matériel militaire (2,2 milliards de francs, au lieu de 0,7 milliard).

– Retournement du solde des *biens de consommation* : + 0,8 milliard de francs, au lieu de – 0,4 milliard, en raison d'une reprise de 7 % des exportations dans tous les sous-secteurs.

– Remontée de l'excédent des *biens d'équipement professionnels* (5,6 milliards de francs, après 4,7 milliards), sous l'effet d'une progression de 3 % des exportations. Les ventes aéronautiques se maintiennent au niveau élevé atteint depuis trois mois (six Airbus pour 2,1 milliards de francs, après 5 unités en juillet pour 1,7 milliard), tandis que la croissance des exportations de matériel mécanique et électronique s'accroît.

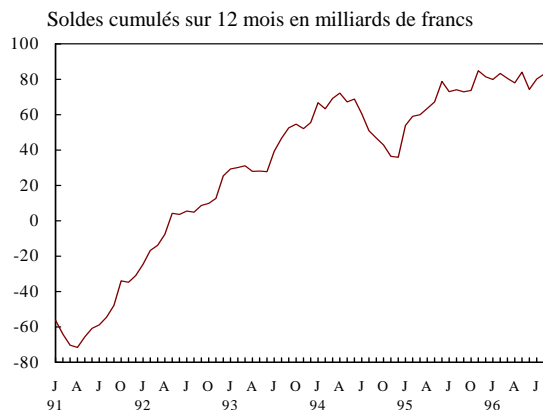
– Creusement du déficit des échanges d'*automobiles* (1,6 milliard de francs, contre 0,5 milliard), les ventes chutant de plus de 20 %.

– Repli de l'excédent des *biens intermédiaires* (0,7 milliard de francs, contre 1,3 milliard) du fait d'un ralentissement des exportations de produits chimiques.

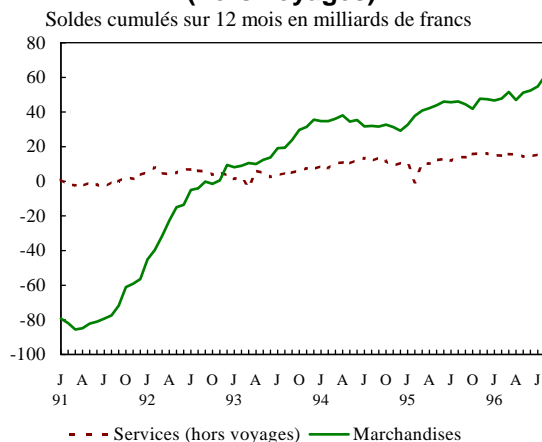
Sur huit mois cumulés, l'excédent industriel, y compris le matériel militaire, atteint 54,8 milliards de francs, contre 39,9 milliards au cours de la période correspondante de 1995.

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

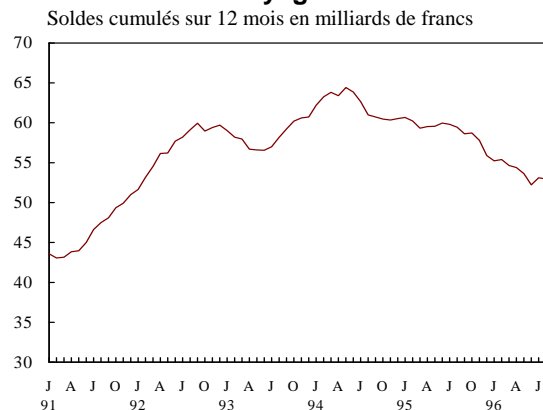
Transactions courantes



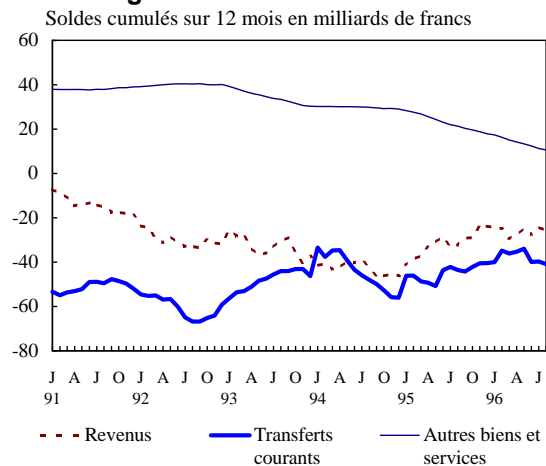
**Marchandises et services
(hors voyages)**



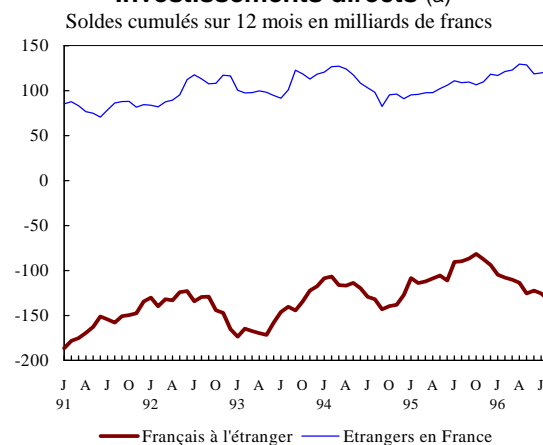
Voyages



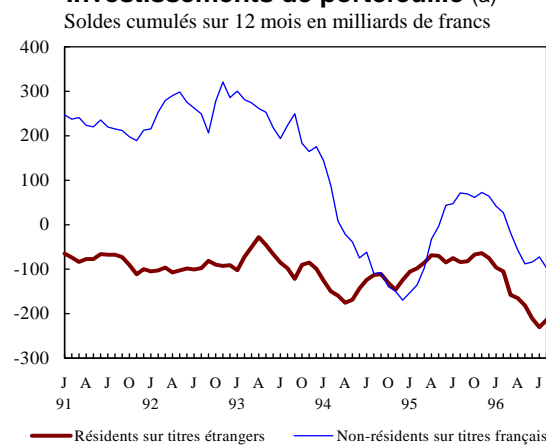
Autres lignes des transactions courantes



Investissements directs (a)



Investissements de portefeuille (a)



(a) Un signe négatif = augmentation d'avoirs

Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 7 novembre 1996

4.2.1.2. Évolution des principaux postes du compte de transactions courantes

Les biens (en données cvs)

Ce poste, qui regroupe les lignes *marchandises générales*¹, *avitaillement* et *travail à façon et réparations*, est excédentaire de 13,1 milliards de francs en août, après 2,8 milliards en juillet.

Le cumul des huit premiers mois de l'année 1996 ressort ainsi à + 54,9 milliards de francs, en sensible progression par rapport au résultat de la période correspondante de 1995 (+ 40,1 milliards).

Les services (en données cvs)

L'excédent des services revient en août à 6,4 milliards de francs, après 7,6 milliards en juillet, essentiellement sous l'effet d'une diminution de l'excédent des *voyages* (4,6 milliards de francs, au lieu de 5,1 milliards en juillet) et des *services de construction* (1,1 milliard de francs, contre 1,7 milliard), ainsi que de la formation d'un déficit des *services d'assurance* (0,4 milliard de francs, contre l'équilibre en juillet). Le solde positif des *services techniques* progresse toutefois sensiblement (1,1 milliard de francs, contre 0,1 milliard), le secteur informatique enregistrant d'importantes recettes.

Sur huit mois, l'excédent des services s'inscrit en retrait par rapport à la période correspondante de 1995 (46,7 milliards de francs, au lieu de 50,2 milliards).

Ce retrait concerne en premier lieu les *voyages*, dont le solde revient de 38,9 milliards de francs à 35,8 milliards, en raison d'un accroissement de 9,5 % des dépenses des Français à l'étranger, tandis que les recettes perçues des touristes étrangers en France ne progressent que de 2,2 %.

Le tassement de l'excédent du *négoce international* (6,8 milliards de francs, contre 10,8 milliards) s'explique par une diminution des échanges intra-groupes dans le domaine automobile et des livraisons de matériel ferroviaire, qui avaient contribué à accroître le solde positif en 1995, mais qui n'ont pas été renouvelés cette année.

Le solde des *services d'assurance* s'inverse d'un exercice à l'autre (-0,3 milliard de francs, contre + 2 milliards). La renégociation à la baisse des primes sur le marché mondial de la réassurance, entamée à la fin de 1995, se poursuit en 1996 et se traduit par une stagnation des recettes, tandis que les décaissements au titre des indemnités sont très élevés, particulièrement en début d'année.

L'accroissement des dépenses de *redevances et droits de licence* (+ 13 % d'un exercice à l'autre) explique le creusement du déficit (2,9 milliards de francs, au lieu de 1,6 milliard), ce mouvement concernant les licences et droits d'auteur comme les redevances sur brevets.

En revanche, l'excédent des *services techniques*, qui recensent notamment les frais de recherche et la facturation de prestations d'assistance technique², enregistre une très nette progression (6,9 milliards de francs, contre 2,6 milliards), imputable aux secteurs aéronautique, spatial et informatique.

Les autres biens et services (en données cvs)

Le solde excédentaire de cette ligne, résultat du rapprochement entre les transactions douanières, les règlements de marchandises correspondants et les crédits commerciaux, s'établit en août à 0,5 milliard de francs.

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

² Ils enregistrent également les relations financières entre la France et les organisations internationales spécialisées dans le domaine scientifique, en particulier l'Agence spatiale européenne.

Les revenus (en données cvs)

La légère accentuation du déficit des revenus des investissements (3,6 milliards de francs, après 2,8 milliards en juillet) provient d'un fléchissement des *revenus des autres investissements* (intérêts sur *swaps* et sur crédits commerciaux pour une bonne part).

Le déficit cumulé des huit premiers mois de 1996 atteint 21,9 milliards de francs, contre 20,6 milliards au cours de la période correspondante de 1995. Toutefois, hors coupons courus, le déficit s'allège d'une période à l'autre (7,5 milliards de francs, contre 2 milliards en 1995).

Les transferts courants (en données cvs)

En août, l'alourdissement des transferts nets (-7,4 milliards de francs, au lieu de -5,1 milliards) a pour origine un accroissement de 25 % des dépenses des administrations publiques.

Sur huit mois, le déficit des transferts courants passe de 22,9 milliards de francs à 27,1 milliards, en raison d'une progression plus marquée des dépenses que des recettes.

4.2.2. Le compte de capital

(en données brutes)

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

4.2.3. Le compte financier

En août 1996, le compte financier a enregistré des sorties nettes de 11,2 milliards de francs, alors que les avoirs de réserve sont restés relativement stables.

Investissements directs

Pour le mois d'août 1996, les opérations d'investissements directs (y compris, depuis janvier 1996, les prêts et emprunts à court terme entre affiliés) ont dégagé un solde proche de l'équilibre (+ 0,3 milliard de francs). Ce résultat s'explique par un flux net d'investissements français à l'étranger (7,8 milliards) légèrement inférieur au solde des investissements étrangers en France (8,1 milliards de francs).

Investissements de portefeuille

Les *investissements de portefeuille* (incluant les instruments du marché monétaire depuis janvier 1996) sont à l'origine de sorties nettes de 12,9 milliards de francs.

Les résidents ont procédé à des cessions de titres étrangers à hauteur de 1,4 milliard de francs. Ces ventes ont porté pour l'essentiel sur les obligations (3,1 milliards de francs) et pour le reliquat (1,1 milliard) sur les actions et titres d'OPCVM. À l'inverse, les résidents se sont portés acquéreurs d'instruments du marché monétaire (1,5 milliard).

Les opérations des non-résidents sur titres français se sont, pour leur part, soldées par des sorties à hauteur de 14,3 milliards de francs, résultant à la fois de ventes d'actions (4,8 milliards), d'obligations (4,9 milliards) et d'instruments du marché monétaire (4,5 milliards).

Autres investissements

En août 1996, les mouvements de capitaux des *autres investissements* ont été à l'origine d'entrées de 1,5 milliard de francs sous l'influence des opérations du secteur bancaire.

Ces entrées résultent d'une diminution parallèle des avoirs de 42,1 milliards de francs et des engagements de 40,6 milliards. Cependant, les opérations du secteur bancaire ont suscité 7 milliards de francs de sorties nettes, compte tenu d'une diminution conjointe des avoirs de 36,9 milliards et des engagements de 43,9 milliards.

Le mouvement enregistré sur les avoirs du secteur bancaire est largement imputable aux opérations à court terme en devises avec les correspondants étrangers (31,5 milliards de francs).

De même, la diminution des engagements s'explique par les flux à court terme en devises.

Les opérations du secteur des administrations publiques ont dégagé des entrées nettes de 3,6 milliards de francs.

Les flux financiers des autres secteurs ont provoqué des entrées nettes de 3,8 milliards de francs.

Avoirs de réserve

Enfin, les avoirs de réserve enregistrent une faible hausse (0,2 milliard de francs en août, après une quasi-stabilité en juillet).

5. LES MARCHÉS DE CAPITAUX

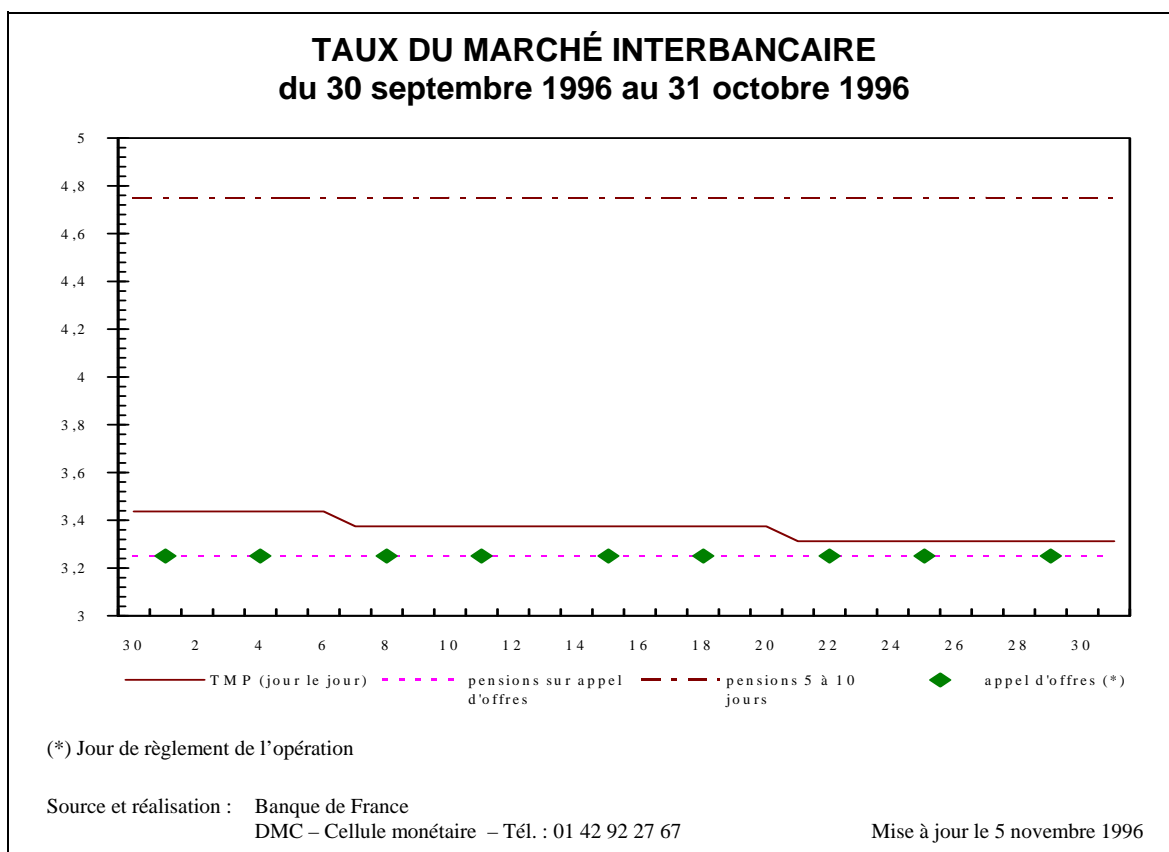
5.1. Les marchés de taux d'intérêt et la politique monétaire

Au cours du mois d'octobre, les marchés de taux français ont suivi une évolution favorable.

Les rendements courts ont continué de se détendre, en liaison avec la bonne tenue du franc sur les marchés de change, dans un contexte d'affaiblissement du dollar face aux monnaies européennes. Cette bonne orientation s'est maintenue, en dépit de l'apparition de quelques tensions sur les taux à court terme en Allemagne, provoquées par la crainte d'une interruption du processus d'assouplissement monétaire outre-Rhin. Le 31 octobre, le Conseil de la politique monétaire a annoncé une baisse du taux d'appel d'offres de 5 points de base (à 3,20 %, contre 3,25 % précédemment) qui a pris effet le 5 novembre.

Les rendements obligataires ont également enregistré un léger repli, le marché français continuant de bénéficier d'une orientation positive, favorisée par la détente observée sur les principaux marchés étrangers.

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



La Banque de France a procédé le 31 octobre à une baisse de son taux d'appel d'offres de 5 points de base, à 3,20 %, en date de valeur du 5 novembre 1996.

Par ailleurs, le loyer de l'argent au jour le jour s'est replié d'1/8 de point en deux temps, le 7 octobre et le 21 octobre, pour s'établir désormais dans une fourchette de 3 1/4 %-3 3/8 %, contre 3 3/8 %-3 1/2 % précédemment.

Les réserves obligatoires constituées au cours de la période 16 septembre-15 octobre se sont élevées à 20,4 milliards de francs (dont 13,7 milliards sous forme de billets), pour une moyenne requise de 20 milliards.

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

(en milliards de francs)

	Septembre 1996	Octobre 1996	Variation
BILLETS EN CIRCULATION	-251,1	-250,2	0,9
RÉSERVES OBLIGATOIRES (b)	-6,4	-6,9	-0,5
RÉSERVES NETTES DE CHANGE	122,8	122,8	0
CONCOURS NETS DE LA BANQUE DE FRANCE AU TRÉSOR OU AVOIRS NETS (-) DU TRÉSOR À LA BANQUE DE FRANCE	10,1	10,2	0,1
DIVERS	8,3	11,4	3,1
TOTAL	-116,3	-112,7	3,6
CONCOURS DE LA BANQUE DE FRANCE AUX ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT			
– Opérations sur appels d'offres	81,4	75,3	-6,1
– Autres pensions	13,8	16,8	3
– Bons du Trésor achetés ferme	22,3	21,9	-0,4
– Opérations d'escompte net	0,0	0,0	0,0
– Reprises de liquidité sur le marché interbancaire	-1,0	-1,3	-0,3
TOTAL	116,3	112,7	-3,6

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

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

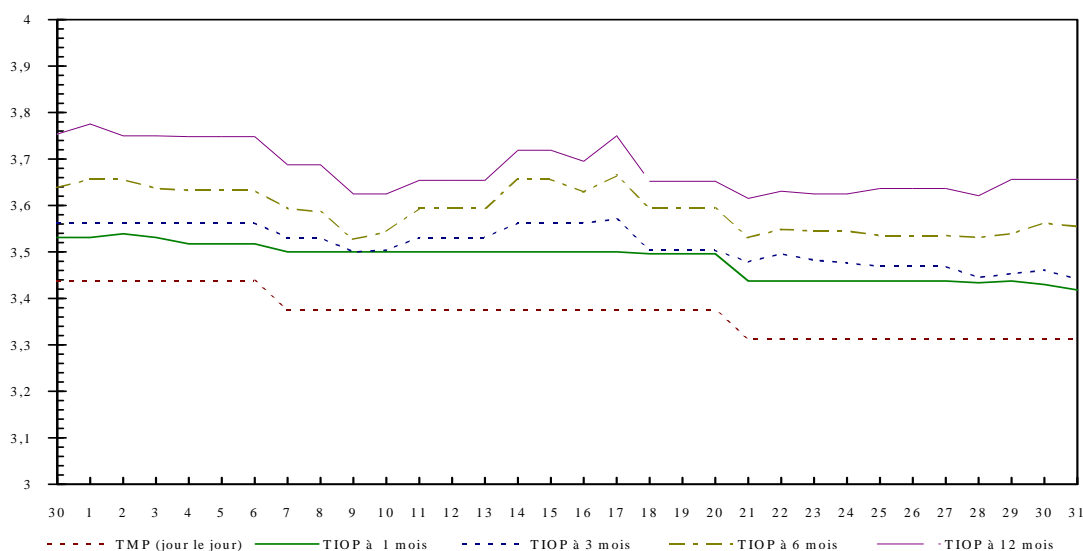
Source et réalisation : Banque de France

DMC – Cellule monétaire – Tél. : 01 42 92 27 67

Mise à jour le 5 novembre 1996

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

TAUX DU MARCHÉ INTERBANCAIRE du 30 septembre 1996 au 31 octobre 1996



Source et réalisation : Banque de France

DMC – Cellule monétaire – Tél. : 01 42 92 27 67

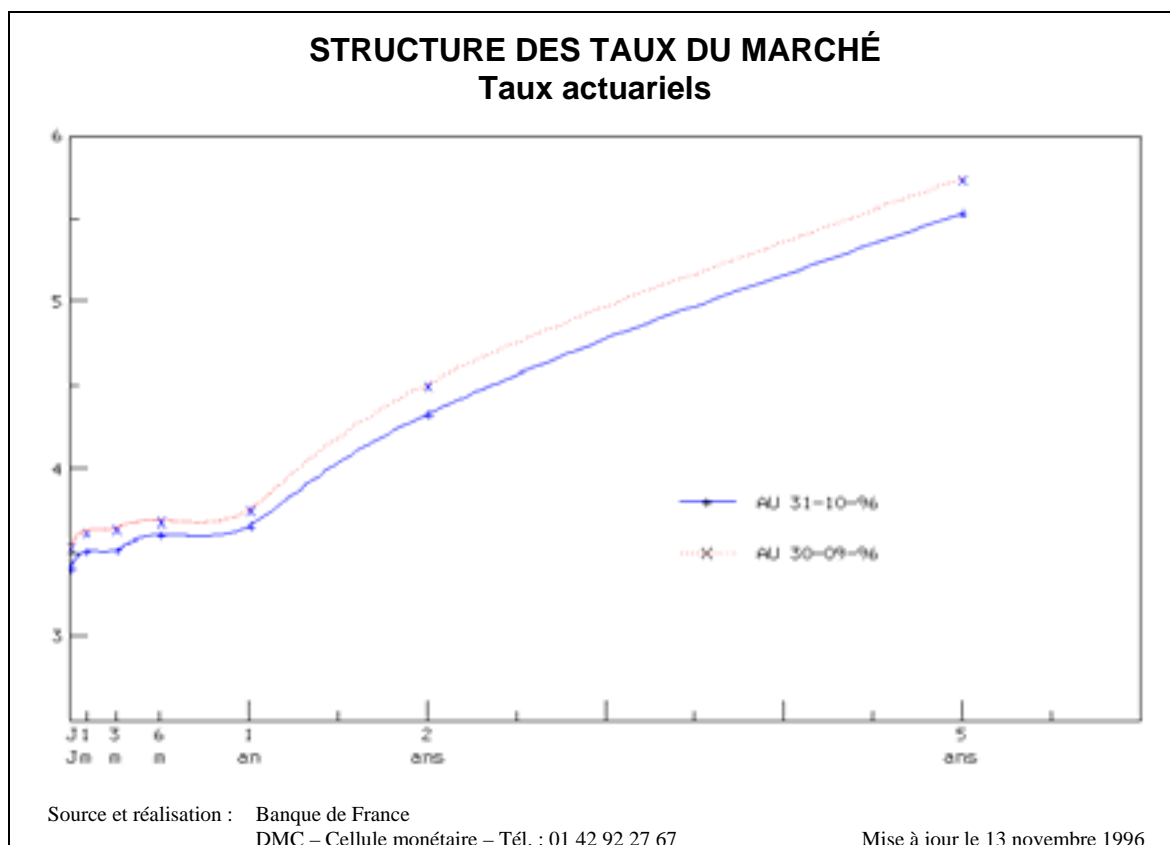
Mise à jour le 5 novembre 1996

Les rendements à court terme se sont inscrits en repli. Ce mouvement de détente a été favorisé par différents éléments :

- le maintien de la confiance des opérateurs à l'égard du marché français, en liaison avec la relative faiblesse de la mobilisation sociale du 17 octobre ;
- la poursuite du desserrement monétaire dans plusieurs pays d'Europe (en Espagne, Finlande, Italie et Suède), le Royaume-Uni faisant exception avec une remontée du taux directeur en fin de mois.

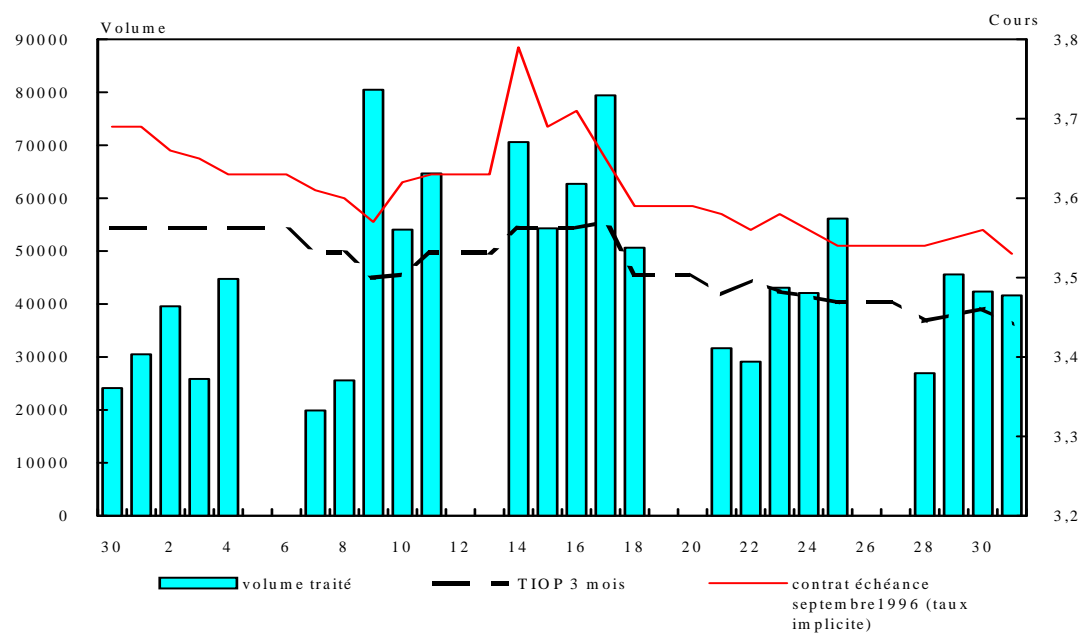
ÉVOLUTION DES TAUX INTERBANCAIRES			
	30 septembre 1996	31 octobre 1996	Variation
TIOP à 1 mois.....	3,5313	3,4180	-0,1133
TIOP à 3 mois.....	3,5625	3,4414	-0,1211
TIOP à 6 mois.....	3,6387	3,5547	-0,0840
TIOP à 1 an.....	3,7539	3,6563	-0,0976
Taux à 2 ans.....	4,5100	4,3300	-0,1800
Taux à 5 ans.....	5,7400	5,5400	-0,2000

Le mouvement de détente des taux est allé de pair avec une très légère accentuation de la pente de la courbe sur le segment des échéances comprises entre 3 mois et 6 mois.



Sur le Matif, les taux implicites du contrat Pibor ont suivi une évolution assez analogue à celle enregistrée au comptant, en accentuant toutefois le mouvement temporaire de consolidation enregistré mi-octobre. La détente a été décroissante selon les échéances. Au 31 octobre, la prime des taux futurs sur les taux au comptant s'établissait à 10 points de base sur l'échéance décembre et 33 points de base sur l'échéance septembre 1997, contre respectivement 14 points de base et 44 points de base, au 30 septembre dernier.

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



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

Mise à jour le 5 novembre 1996

5.1.3. Le marché des bons du Trésor

Adjudications

Au cours du mois, le Trésor a procédé à l'adjudication de 64,2 milliards de bons à taux fixe en francs (45,9 milliards de BTF et 18 milliards de BTAN) et 314 millions de BTAN en écus.

L'encours total de bons en francs s'élevait le 31 octobre à 1 083,9 milliards, soit un montant inférieur à celui observé à la fin du mois précédent (1 147,3 milliards). S'agissant des bons en écus, leur encours a quelque peu progressé, passant de 9,1 milliards le 30 septembre à 9,4 milliards le 31 octobre.

ADJUDICATIONS DES BONS DU TRÉSOR À TAUX FIXES

Date (a)	Catégorie (b)	Durée	Soumis- sions (c)	Montants émis (c)		Taux ou prix extrêmes appliqués (e)		Taux actuariel annuel moyen	Taux inter- bancaire (f)
					(d)				
7 octobre 1996	BTF	13 sem.	31 650	8 009	0	3,30	3,32	3,41	3,60
7 octobre 1996	BTF	26 sem.	15 600	3 360	354	3,42	3,43	3,51	3,68
10 octobre 1996	BTAN ÉCUS	5 ans	625	314	58	103,68	103,60	5,05	5,50
14 octobre 1996	BTF	13 sem.	35 400	7 098	87	3,35	3,36	3,45	3,66
14 octobre 1996	BTF	46 sem.	12 700	3 332	331	3,57	3,60	3,65	3,69
17 octobre 1996	BTAN 4,5%	2 ans	27 890	7 477	870	101,14	101,13	3,87	4,34
17 octobre 1996	BTAN 5,5%	5 ans	27 198	10 544	1 544	102,08	102,06	5,01	5,59
21 octobre 1996	BTF	13 sem.	38 425	8 725	800	3,26	3,28	3,36	3,57
21 octobre 1996	BTF	28 sem.	12 840	4 366	402	3,33	3,35	3,42	3,61
28 octobre 1996	BTF	13 sem.	39 750	8 008	0	3,24	3,25	3,34	3,54
28 octobre 1996	BTF	44 sem.	16 200	3 008	0	3,46	3,47	3,52	3,57

(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

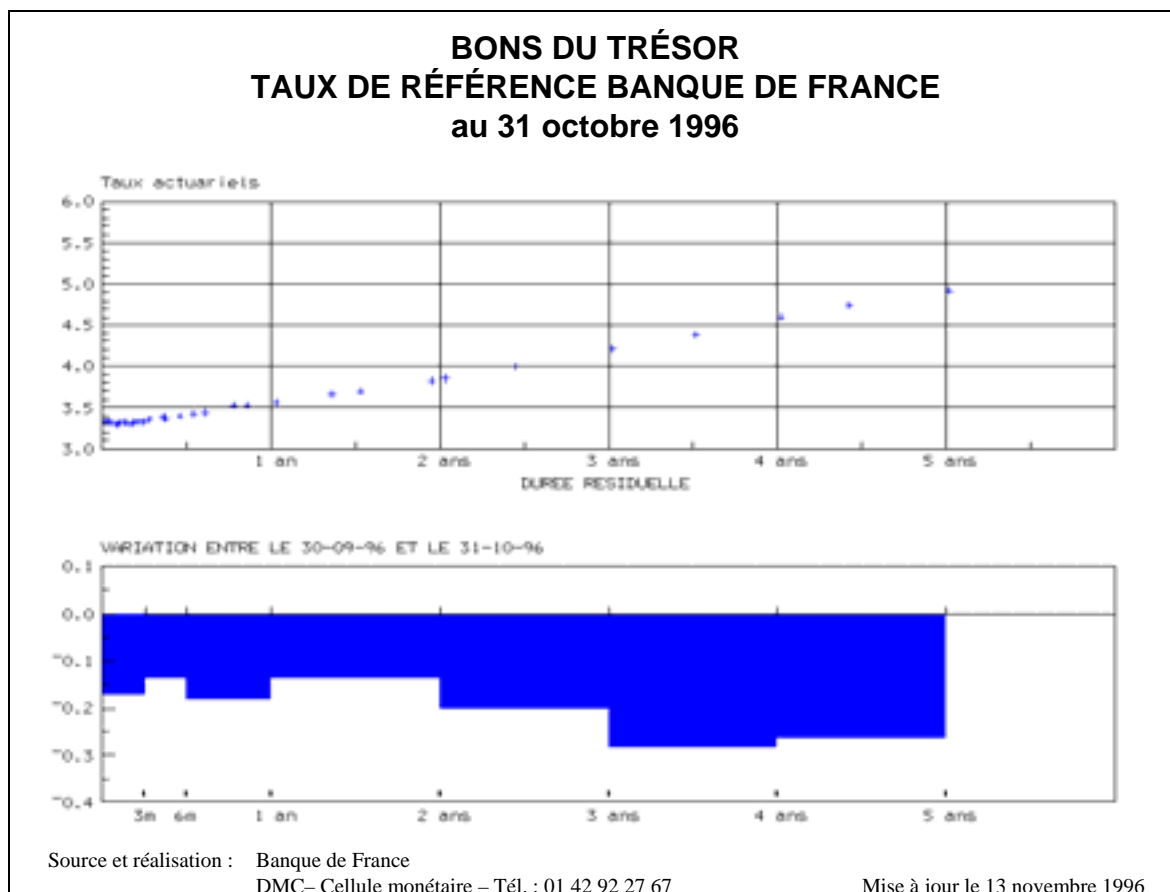
Mise à jour le 5 novembre 1996

Entre les dernières adjudications de septembre et d'octobre, les taux à l'émission sur les BTF 13 semaines se sont détendus de 6 points de base. Cette diminution était de 26 points de base sur les BTF 28 semaines.

S'agissant des BTAN 5 ans, les taux à l'émission ont reculé de 31 points de base entre l'adjudication du 19 septembre et celle du 17 octobre.

Marché secondaire

Au cours du mois d'octobre, la détente des rendements sur le marché secondaire des bons du Trésor s'est poursuivie, alimentée par les anticipations de nouvelle détente de la politique monétaire, la réduction du taux des appels d'offres de 5 points de base, intervenue le 31 octobre, et par des flux d'achats d'investisseurs, traditionnels en cette période de l'année marquée par des adjudications de montant limité.



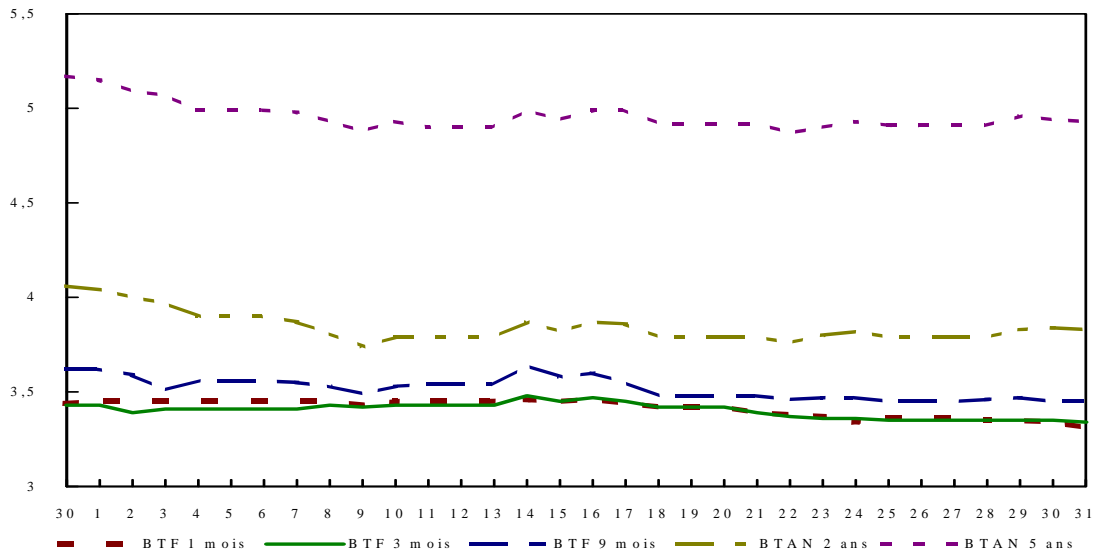
Cette détente des rendements s'est accompagnée d'une poursuite du mouvement d'aplatissement de la courbe des taux.

Les rendements des échéances de BTF jusqu'à six mois se détendent ainsi de 12 points de base, à l'exception des maturités autour de trois mois dont la baisse est limitée à 8 points de base. Toutefois, ces échéances avaient déjà été particulièrement recherchées par les investisseurs le mois précédent en raison d'opérations liées à l'établissement des bilans de fin d'année.

Entre six mois et un an, la baisse des taux des BTF est de plus forte ampleur : 17 points de base.

Au-delà d'un an, les rendements des BTAN perdent sur le mois autour de 25 points de base.

TAUX DE RÉFÉRENCE DES BONS DU TRÉSOR du 30 septembre 1996 au 31 octobre 1996



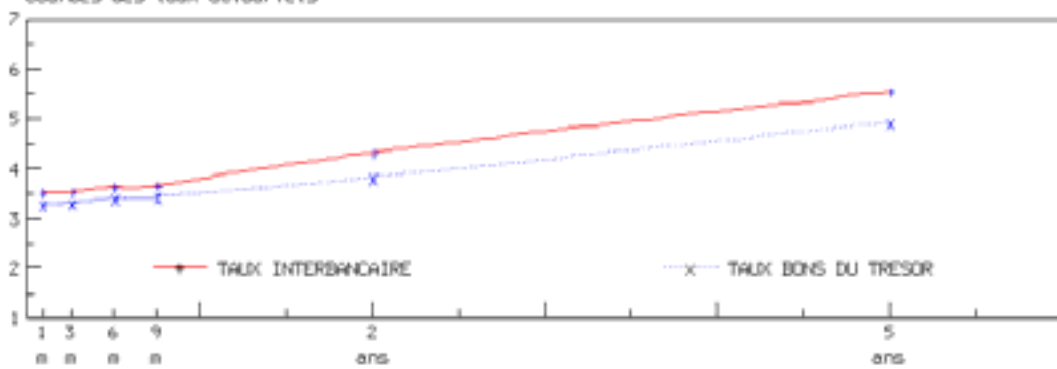
Source et réalisation : Banque de France

DMC – Cellule monétaire – Tél. : 01 42 92 27 67

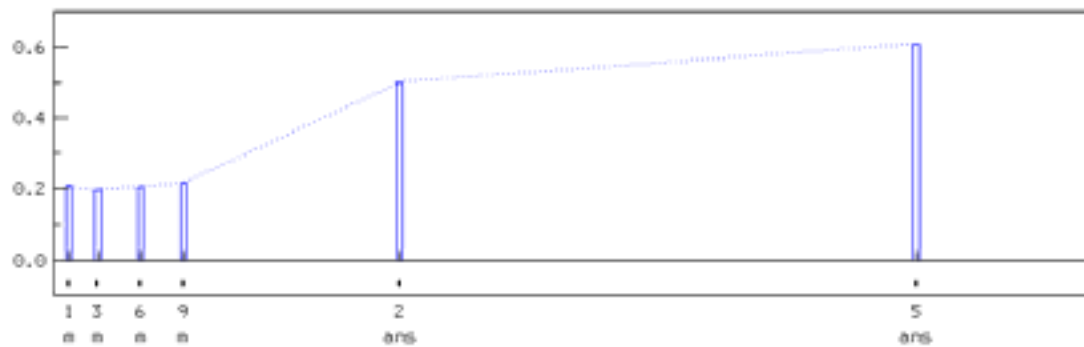
Mise à jour le 5 novembre 1996

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

Courbes des taux actuariels



Ecart



Source et réalisation : Banque de France

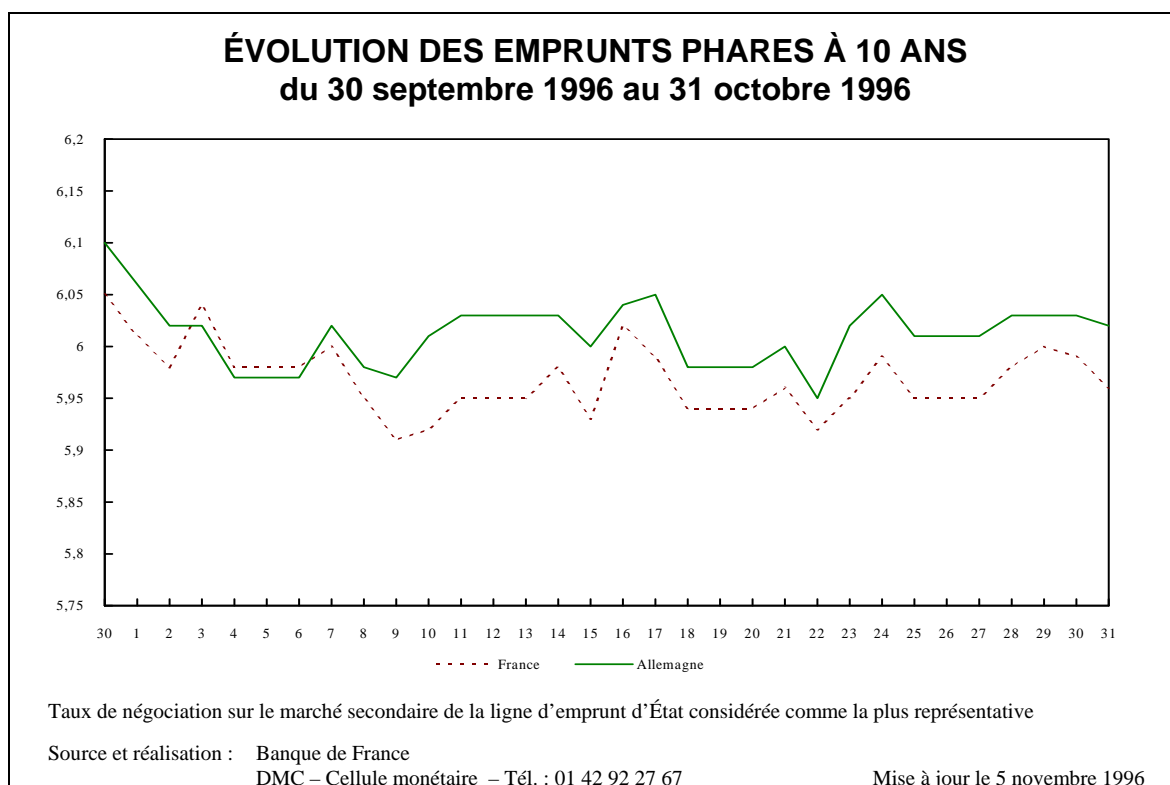
DMC – Cellule monétaire – Tél. : 01 42 92 27 67

Mise à jour le 13 novembre 1996

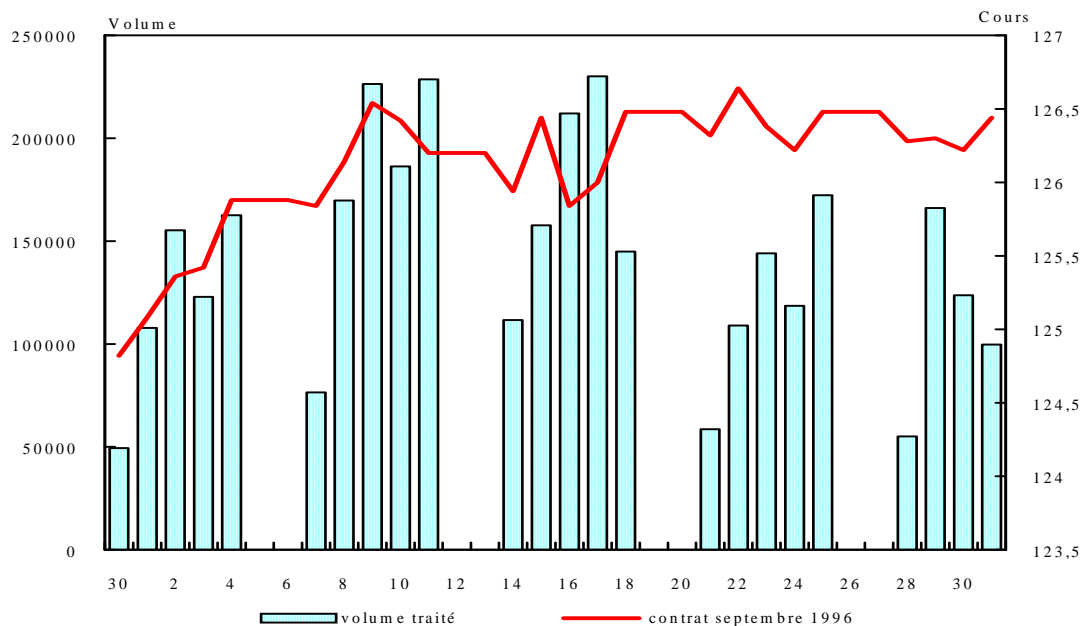
Les écarts de rendement entre le marché des bons du Trésor et le marché interbancaire n'ont pas connu de variation sensible, sauf sur les échéances les plus courtes, autour d'un mois, où les écarts se sont contractés de 5 points de base.

5.1.4. Le marché secondaire obligataire et le Matif notional

Le mois d'octobre a été marqué par une nouvelle progression des cours des titres d'État français, dont ont profité principalement les titres de maturité comprise entre 2 ans et 5 ans, entraînant un mouvement de repentification de la courbe des taux au-delà de 2 ans. Le taux de rendement de l'emprunt phare à 10 ans a ainsi baissé de 9 points de base, revenant de 6,05 % à 5,96 %, alors que ceux des titres à 2 ans et 5 ans ont reculé respectivement de 24 points de base et 25 points de base. Parallèlement, le cours du contrat notional a progressé de 162 points de base.



ÉVOLUTION DES COURS ET DU VOLUME TRAITÉ SUR LE CONTRAT NOTIONNEL DU MATIF du 30 septembre 1996 au 31 octobre 1996



Source et réalisation : Banque de France

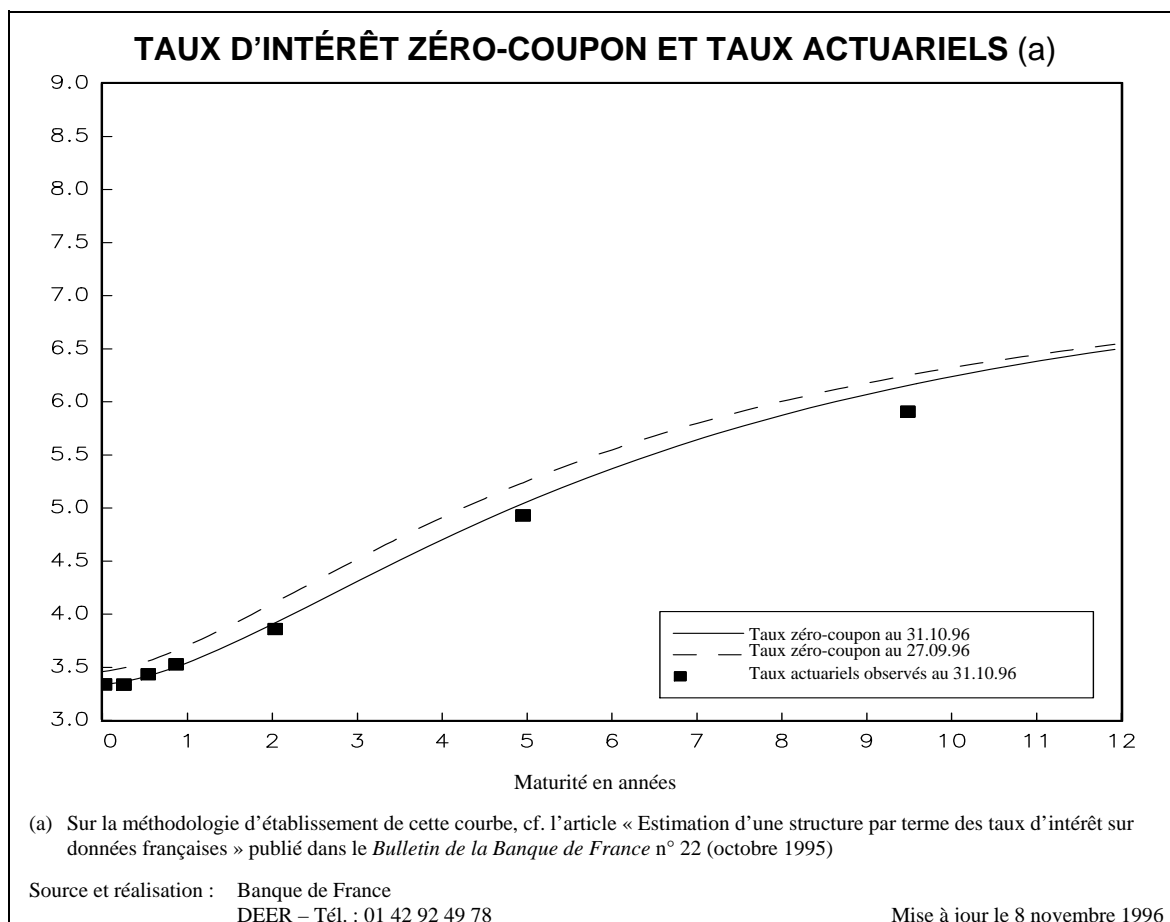
DMC – Cellule monétaire – Tél. : 01 42 92 27 67

Mise à jour le 5 novembre 1996

Cette évolution positive a été favorisée par le comportement du marché américain qui s'est significativement détendu (le taux de rendement de l'emprunt phare américain à 10 ans a perdu 33 points de base), en raison de l'atténuation des craintes d'un resserrement de la politique monétaire américaine. La bonne tenue du franc sur les marchés de change ainsi que le développement d'anticipations d'une nouvelle baisse des taux directeurs de la Banque de France ont également contribué à cette bonne orientation.

Ces facteurs ont permis au marché français de bien absorber des phases de tensions, d'ampleur toutefois limitée, intervenues en milieu de période à l'approche des mouvements sociaux du 17 octobre, puis au cours de la seconde quinzaine du mois, dans le sillage d'un mouvement de correction temporaire qui a affecté les marchés américain et allemand.

L'écart de rendement entre les emprunts phares à 10 ans français et allemand a ainsi évolué dans des marges étroites, son niveau en fin de période étant comparable à celui observé à la fin du mois de septembre, soit – 5 points de base. En revanche, l'écart de rendement avec l'emprunt phare américain s'est sensiblement réduit, revenant sur un mois de 77 points de base à 50 points de base.



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

(arrêtée au 8 novembre)

Les rendements courts ont fait preuve d'une certaine stabilité, dans un contexte de nette détente sur les échéances à moyen terme à 2 ans et 5 ans.

Cette évolution est à relier à la modération des anticipations de remontée des taux courts à l'horizon d'un an, alors que la conjoncture demeure fragile, aussi bien en France qu'en Allemagne. Dans le même temps, le marché obligataire a fortement progressé, dans le sillage du marché américain et d'un marché allemand en nette progression, soutenu par l'éloignement des anticipations de resserrement de la politique monétaire. L'écart OAT-*Bund* s'établissait à - 4 points de base le 8 novembre, contre - 5 points de base le 31 octobre.

5.2. Les émissions

L'encours global des titres de créances négociables s'est établi à 1 397,7 milliards de francs à la fin du mois d'octobre, montant très proche de celui atteint au terme du mois de septembre, soit 1 396,4 milliards. L'encours des certificats de dépôt est celui dont la variation a été la plus forte avec une hausse de 5,4 milliards de francs, alors que celui des bons à moyen terme négociables a reculé de 2,7 milliards et que celui des billets de trésorerie a perdu 1,4 milliard. L'encours des bons des institutions et des sociétés financières est resté stable à 32,7 milliards de francs.

Les taux de rendement se sont détendus pour tous les titres et toutes les échéances — dans des proportions souvent similaires à celles constatées sur le marché interbancaire — alors que les durées à l'émission pour les titres courts ont eu tendance à s'allonger.

En octobre, une légère diminution des taux d'intérêt à court et à long terme a de nouveau permis aux contrats Pibor et notionnel du Matif de dépasser leurs plus hauts niveaux de l'année. Dans ce contexte, la reprise des émissions observée depuis fin août s'est amplifiée tant sur le marché intérieur que sur celui de l'eurofranc, avec notamment l'arrivée de nouveaux émetteurs non résidents.

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 686,3 milliards de francs le 25 octobre, contre 680,9 milliards le 27 septembre et 679 milliards le 30 août.

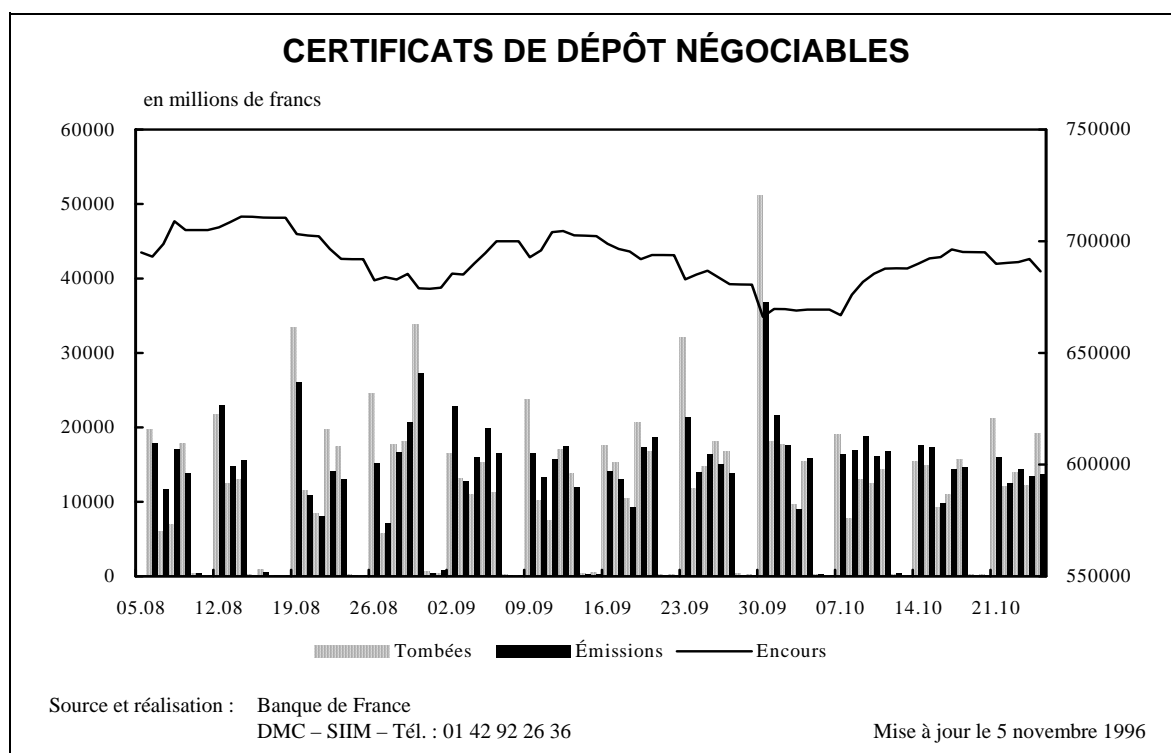
Les émissions réalisées au cours du mois d'octobre ont atteint 330,7 milliards de francs (dernier chiffre provisoire disponible), contre 318 milliards en septembre et 381,5 milliards en août (respectivement 325,3 milliards, contre 316 milliards et 408,4 milliards pour les tombées).

Onze émetteurs ont augmenté leur encours au-delà de 1 milliard de francs au cours du mois d'octobre. Les hausses les plus sensibles se rapportent aux établissements suivants : la Caisse des dépôts et consignations (+ 5 milliards de francs), l'Union de banque suisse (+ 4,2 milliards), la Caisse nationale de crédit agricole (+ 3,4 milliards), la Banco Bilbao Vizcaya (+ 2,7 milliards), la Compagnie parisienne de réescompte (+ 2,6 milliards) et la Sofaxbanque (+ 2,5 milliards). À l'opposé, huit autres émetteurs ont enregistré une décreue supérieure à 1 milliard de francs pendant la même période ; les baisses les plus conséquentes concernent la Société générale (- 5,6 milliards de francs), la Banque fédérative du crédit mutuel (- 3 milliards), la Banque Paribas (- 2,5 milliards) et le Crédit commercial de France (- 1,7 milliard).

La répartition des émissions du mois par type de *souscripteur* est restée assez proche de celle du mois précédent. Les établissements de crédit ont continué de représenter la part la plus forte du total des émissions (32,4 %), devant les sociétés et entreprises individuelles (22,4 %), les OPCVM (21,4 %) et les assurances, caisses de retraite et mutuelles (17,0 %).

Les *durées à l'émission* ont été caractérisées par un léger allongement. La part des émissions effectuées entre dix jours et un mois s'est ainsi élevée à 17,9 % de la production, contre 22,6 % le mois précédent, alors que la plage comprise entre un mois et trois mois a été plus travaillée, le montant correspondant s'accroissant de 38,5 % à 47,1 % du volume émis.

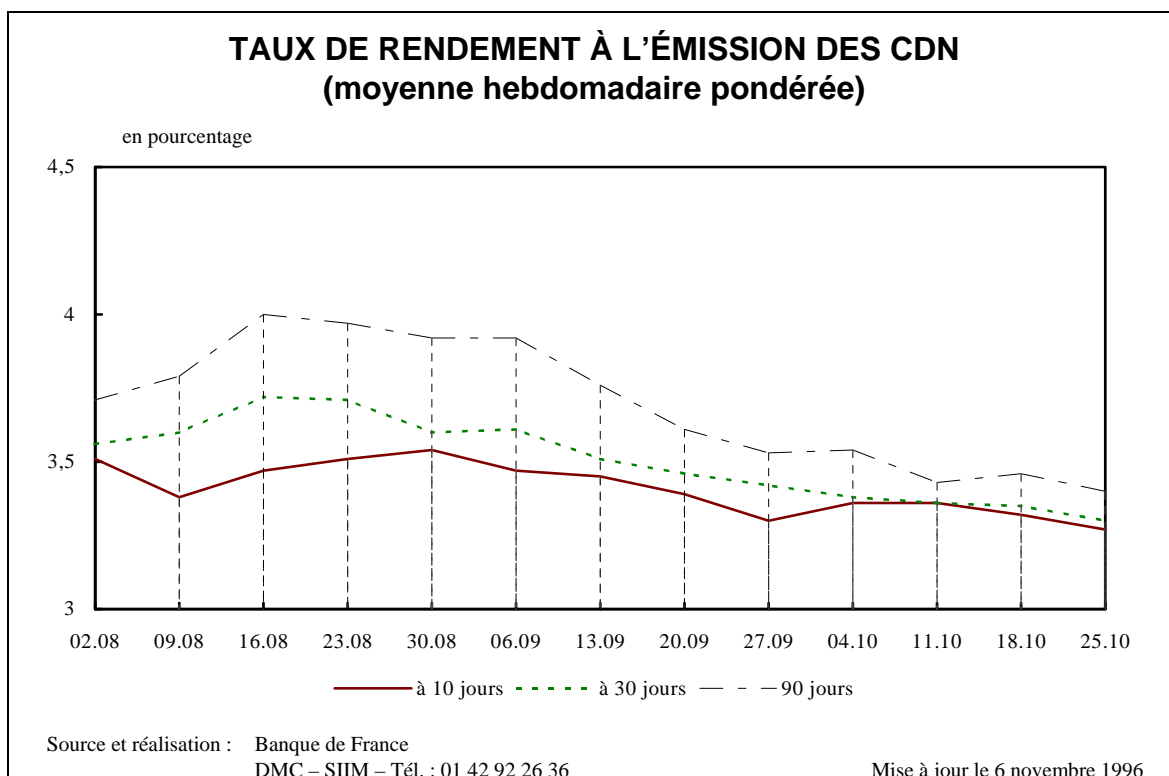
Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
De 10 jours à moins de 1 mois	59,2	17,9
De 1 mois à moins de 3 mois	155,8	47,1
De 3 mois à moins de 6 mois	107,1	32,3
De 6 mois à 1 an	8,9	2,7
Total	331,0	100,0



Le nombre d'émetteurs ayant un encours s'est établi à 351 le 25 octobre, contre 348 au 27 septembre et 354 au 30 août.

Au cours du mois d'octobre, les *taux à l'émission* se sont détendus sur toutes les échéances et d'autant plus qu'elles étaient éloignées dans le temps jusqu'au terme de six mois, soit entre sept points de base et vingt-neuf points de base ; les rémunérations à un an ont, quant à elles, reculé de vingt et un points de base.

TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES CDN				
<i>(en pourcentage)</i>				
	30 septembre au 4 octobre	7 au 11 octobre	14 au 18 octobre	21 au 25 octobre
Certificats à 10 jours (moyenne)	3,36	3,36	3,32	3,27
Certificats à 30 jours (moyenne)	3,38	3,36	3,35	3,30
Certificats à 90 jours (moyenne)	3,54	3,43	3,46	3,40
Certificats de 20 à 40 jours (plus bas).....	2,90	2,90	2,77	2,70
Certificats de 20 à 40 jours (plus haut)	3,44	3,42	3,45	3,50



Bons à moyen terme négociables (BMTN)

Les BMTN ont atteint un encours de 450 milliards de francs le 25 octobre (dernier chiffre provisoire disponible), contre 452,7 milliards au 27 septembre et 449,1 milliards au 30 août.

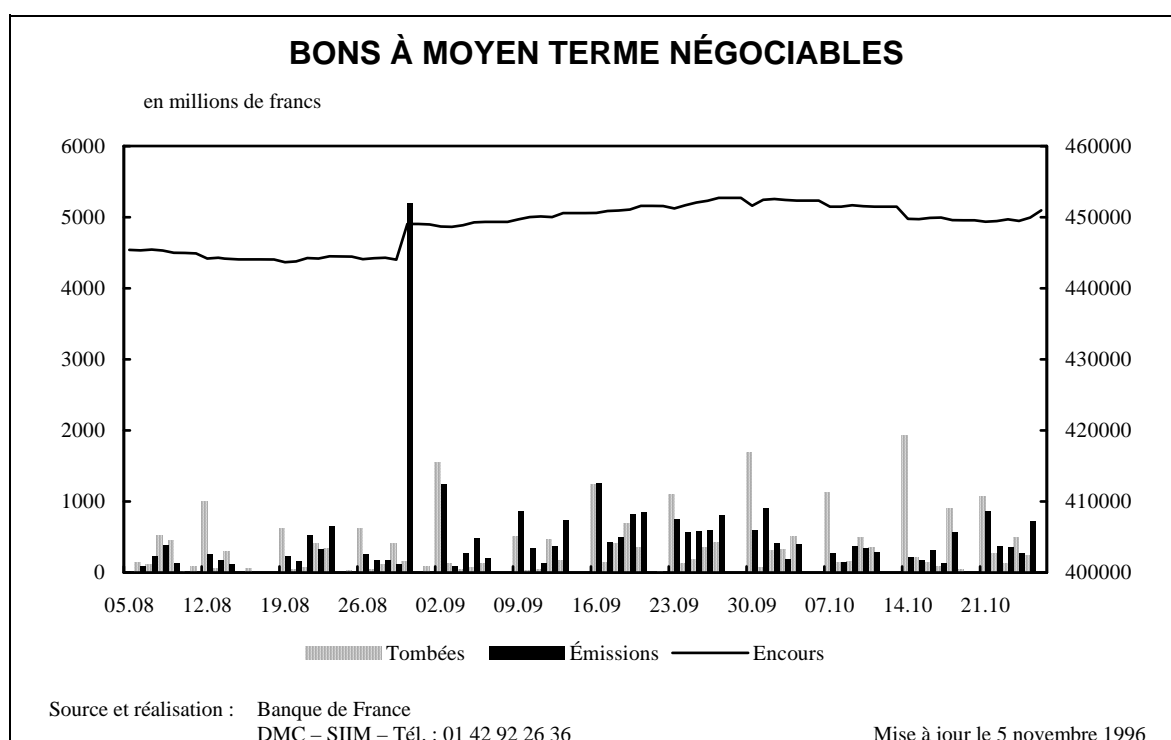
Les émissions réalisées au cours du mois d'octobre se sont élevées à 7,9 milliards de francs (dernier chiffre provisoire disponible), contre 11,9 milliards en septembre et 12,8 milliards en août (respectivement 10,7 milliards, contre 8,3 milliards et 8,5 milliards pour les tombées).

Le nombre d'émetteurs présents sur le marché s'est établi à 239 au 25 octobre, contre 236 au 27 septembre et 235 au 30 août. L'encours ayant le plus progressé pendant la période sous revue a été celui de la BRED-Banque populaire (+ 420 millions de francs), alors que les baisses les plus significatives ont concerné le Crédit lyonnais (- 1,4 milliard), la Compagnie financière de CIC (- 990 millions), la Banque française du commerce extérieur (- 549 millions) et le Crédit local de France (- 495 millions).

La part des deux principales catégories de *souscripteurs* sur le marché (établissements de crédit et OPCVM) s'est maintenue par rapport au mois précédent. Ils se sont réparti plus de 82 % du total des émissions. Les assurances, caisses de retraite et mutuelles ont retrouvé un niveau de participation conséquent avec 7,9 % des souscriptions (contre 2,3 % au cours du mois de septembre), essentiellement aux dépens des sociétés et entreprises individuelles dont la part a reculé de 14,4 % en septembre à 8,2 % pour le mois d'octobre.

À l'image du mois passé, la tranche d'émission comprise entre deux ans et trois ans a été la plus sollicitée, représentant 36,4 % de la production, devant les émissions à moins de deux ans (27,4 % du total). Les émissions à cinq ans et plus ont constitué un montant identique à celui du mois précédent.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
De 1 an 1 jour à moins de 2 ans.....	2,2	27,4
De 2 ans à moins de 3 ans.....	2,9	36,4
De 3 ans à moins de 5 ans.....	1,1	14,6
De 5 ans à moins de 7 ans.....	1,0	12,2
De 7 ans et plus.....	0,7	9,4
Total.....	7,9	100,0



Les *taux à l'émission* se sont inscrits en baisse assez sensible : 56 points sur le trois ans, 44 points pour les bons à dix ans, 39 points sur le deux ans et 28 points pour les titres d'une durée d'un an et un jour.

Bons des institutions et des sociétés financières (BISF)

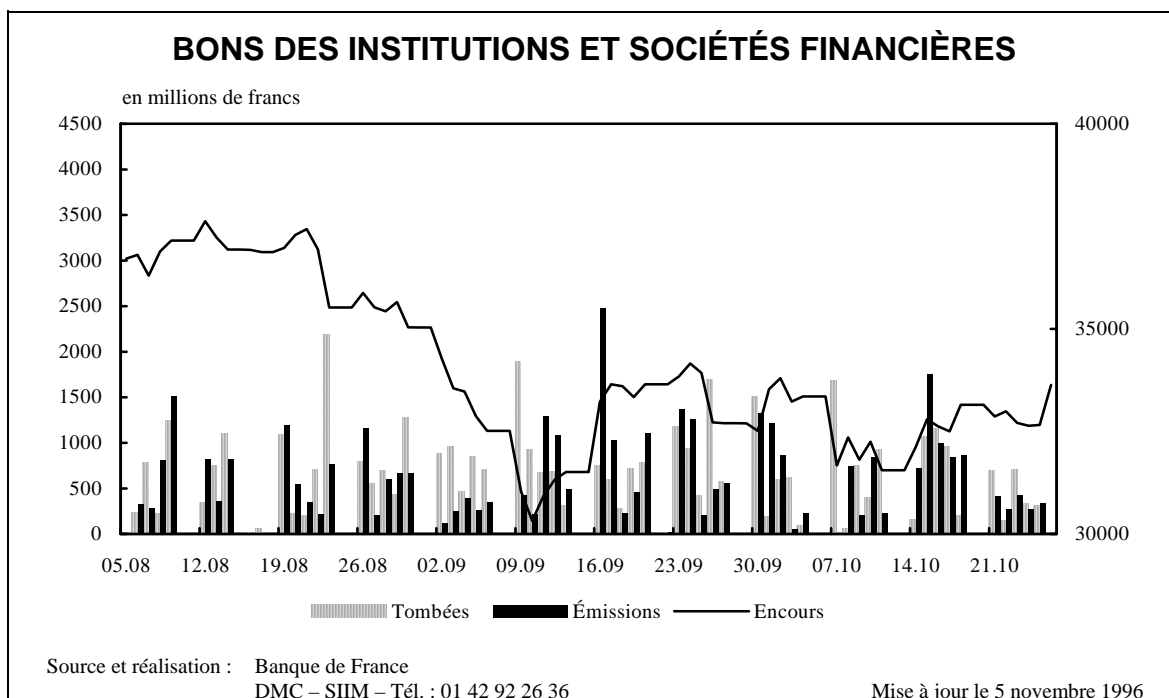
L'encours de ces bons se montait à 32,7 milliards de francs le 25 octobre, chiffre identique à celui du 27 septembre, contre 35 milliards le 30 août. À fin octobre, 53,8 % de l'encours global correspondaient aux opérations de deux émetteurs disposant d'un encours supérieur à 5 milliards de francs : le Crédit local de France (9,5 milliards) et le Crédit national (8,1 milliards).

Le montant des émissions réalisées au cours du mois d'octobre a atteint 12,5 milliards de francs (dernier chiffre provisoire disponible), contre 14 milliards en septembre et 16,9 milliards en août (respectivement 12,6 milliards, contre 16,3 milliards et 19,1 milliards pour les tombées).

Elles ont été destinées à des établissements de crédit à hauteur de 66,3 %, soit une progression très sensible par rapport au mois précédent (44,1 %). Ceci provient de l'étroitesse du marché. Les souscriptions en provenance des administrations publiques et privées qui se concentrent essentiellement sur les émissions d'un émetteur majeur du marché (le Crédit local de France) se sont intégralement reportées sur le début du mois suivant.

Les *durées à l'émission* ont été marquées par un allongement des maturités ; la part des émissions à plus de trois mois a représenté 57,9 % du total, contre 42,3 % au cours du mois de septembre.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
De 10 jours à moins de 1 mois.....	0,8	6,7
De 1 mois à moins de 3 mois.....	4,4	35,4
De 3 mois à moins de 6 mois.....	6,7	53,2
De 6 mois à 1 an.....	0,6	4,7
Total.....	12,5	100,0



Les *taux de rendement à l'émission* se sont détendus sur la totalité des échéances, entre 13 points de base et 30 points de base suivant les termes.

Billets de trésorerie (BT)

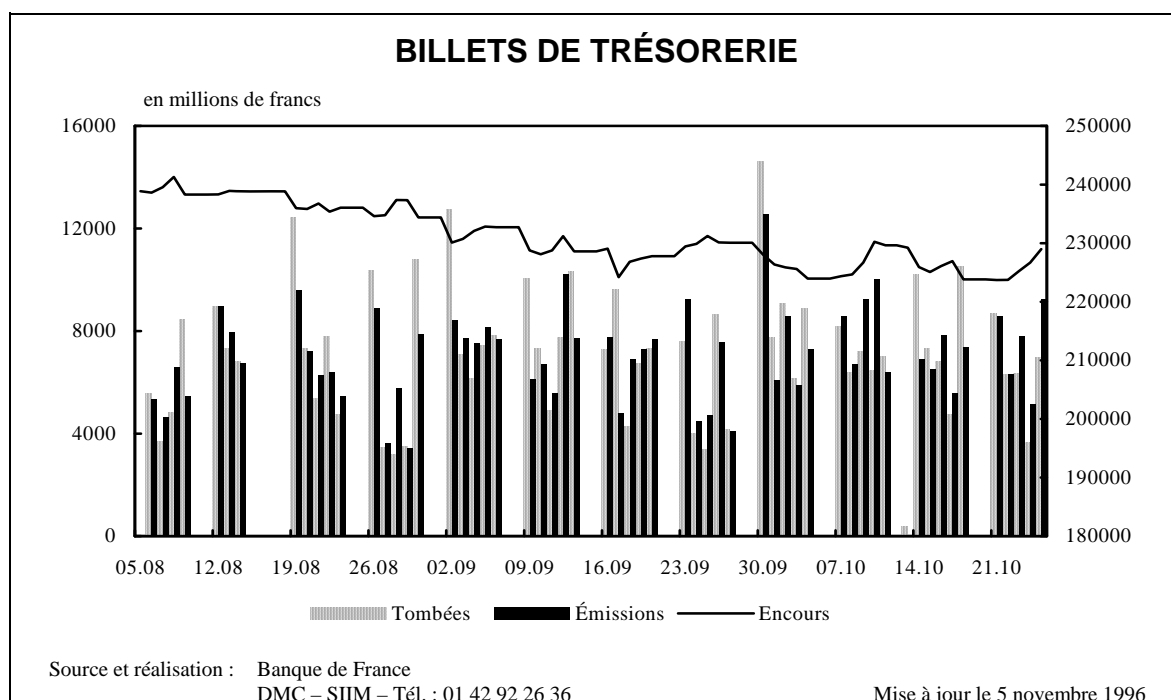
L'encours des billets de trésorerie s'élevait à 228,7 milliards de francs le 25 octobre (dernier chiffre provisoire disponible), contre 230,1 milliards le 27 septembre et 234,4 milliards le 30 août. Le 25 octobre, le nombre des entreprises émettrices s'est établi à 101, contre 98 le 27 septembre et 101 le 30 août. Le montant des émissions intervenues au cours du mois d'octobre a atteint 152,6 milliards de francs, contre 140,3 milliards en septembre et 156,1 milliards en août (respectivement 153,7 milliards de francs, contre 144,7 milliards et 155,8 milliards pour les tombées).

Trois émetteurs ont accru leur encours de plus de 1 milliard de francs au cours du mois ; il s'agit d'Électricité de France (+ 4,2 milliards), Total CFP (+ 1,4 milliard de francs), et Financière Agache (+ 1,3 milliard) ; dans le même temps, les émetteurs suivants ont réduit leur encours au-delà de cette même proportion : la Cades (- 2,6 milliards), L'Oréal (- 1,3 milliard), la Compagnie UAP (- 1,2 milliard), Thomson, Peugeot-Sofira et la SNC Commerciale Kléber (- 1,1 milliard).

Les établissements de crédit ont souscrit 73 % des titres émis, chiffre en légère décline par rapport aux mois précédents (77,5 % en septembre et 78,4 % en août) ; en contrepartie, la part des OPCVM est passée de 11,8 % au cours de la période précédente à 16,3 % pour le mois sous revue.

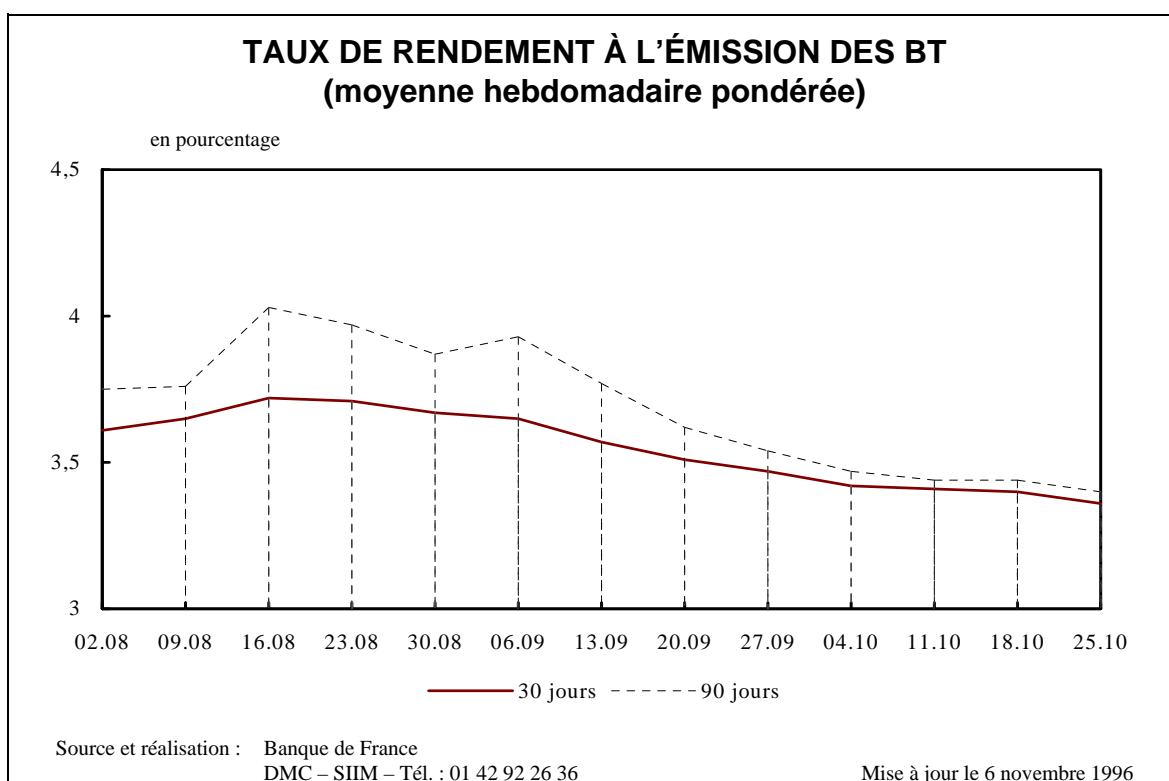
La répartition mensuelle des émissions par durée a été caractérisée par un relatif allongement des maturités. La proportion des titres émis entre trois mois et six mois s'élève à 20,8 % du total, contre 15,7 % pour le mois de septembre, alors que les billets d'une durée inférieure à un mois ne représentent plus que 9,4 % du montant des émissions, contre 14,3 % le mois précédent.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
De 10 jours à moins de 1 mois	14,3	9,4
De 1 mois à moins de 3 mois	100,4	65,8
De 3 mois à moins de 6 mois	31,7	20,8
De 6 mois à 1 an	6,2	4,0
Total	152,6	100,0



Les *taux de rendement à l'émission* des billets de trésorerie ont été marqués par une sensible détente sur toutes les échéances, comprise entre 12 points de base pour les émissions à dix jours et 37 points de base pour les taux à trois mois.

TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES BT					
<i>(en pourcentage)</i>					
		30 septembre au 4 octobre	7 au 11 octobre	14 au 18 octobre	21 au 25 octobre
		Taux de rendement à l'émission des BT de 20 à 40 jours	Plus bas	3,33	3,34
	Plus haut	3,52	3,49	3,49	3,45
TIOP à 1 mois	Plus bas	3,52	3,50	3,50	3,44
	Plus haut	3,54	3,50	3,50	3,44

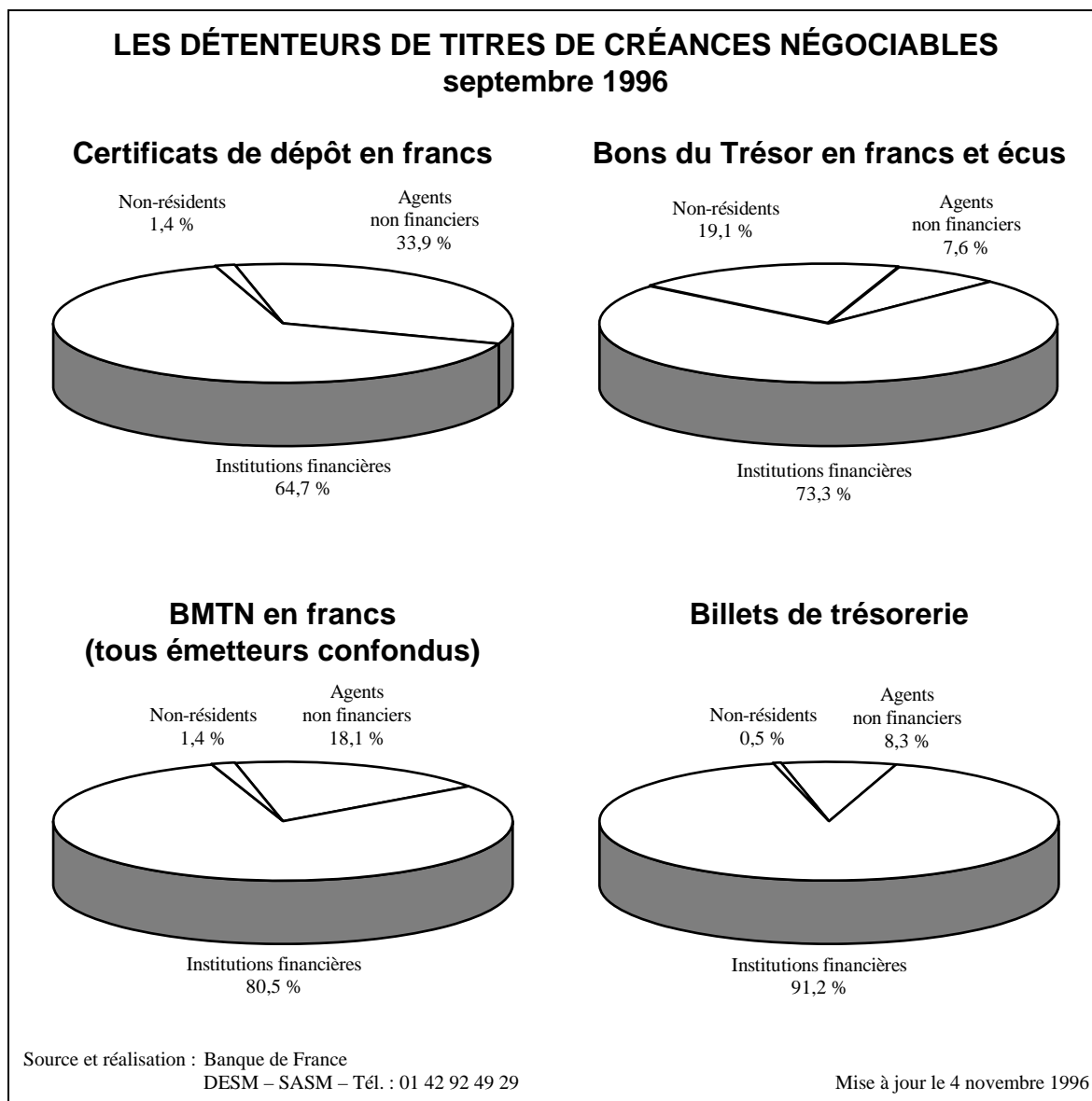


Répartition par catégorie de détenteurs (statistiques à fin septembre 1996)

L'encours global de titres de créances négociables émis sur le marché intérieur s'est légèrement réduit en septembre (– 17,8 milliards de francs) et a atteint 2 649,3 milliards. Sur un an, l'encours des titres de créances négociables en francs et en devises est resté quasiment stable (– 3,5 milliards de francs par rapport à septembre 1995).

D'un mois à l'autre, la part de TCN détenue par les agents non financiers s'est affaiblie en ce qui concerne les certificats de dépôt en francs (– 0,5 point) et les billets de trésorerie en francs (– 1,1 point). Ces évolutions reflètent principalement le comportement des sociétés non financières, qui détenaient à fin septembre 19,6 % du total des certificats de dépôt et 4,9 % des billets de trésorerie. Sur un an, la proportion de certificats de dépôt détenue par les agents non financiers a reculé de près de 9,8 points.

La proportion de bons du Trésor détenue par les non-résidents a progressé de 1,4 point d'août à septembre, mais est restée en deçà des niveaux atteints il y a un an (- 4,1 points par rapport à septembre 1996).



5.2.2. Les OPCVM

L'actif net de l'ensemble des Sicav a de nouveau progressé en septembre pour s'établir à 1 717,5 milliards de francs, augmentant, comme en août, de 10,7 milliards. Alors que la progression d'août était principalement due à une collecte nette légèrement positive, celle de septembre s'explique largement par la valorisation des actifs détenus par les Sicav. Parallèlement, l'encours des fonds communs de placement s'est accru de 12,9 milliards de francs, pour atteindre 1 110,6 milliards.

L'actif net des Sicav monétaires s'est réduit de 6,6 milliards de francs, s'établissant à 940,4 milliards. Les rachats nets (14,6 milliards de francs) ont été effectués tant par les ménages que par les sociétés. Orienté à la baisse depuis mai, l'encours des FCP monétaires s'est de nouveau légèrement replié en septembre, pour s'établir à 321,6 milliards de francs.

La baisse des taux obligataires a nettement accéléré la progression de l'encours des Sicav « obligations », qui est passé de 456,8 milliards de francs à 466,4 milliards d'une fin de mois à l'autre. Les souscriptions nettes du public ont repris avec + 2,2 milliards de francs, en raison des bonnes performances du marché obligataire depuis le début de l'année. Dans le même temps, l'actif net des fonds communs de placement obligataires a progressé de 4,3 milliards de francs, pour atteindre 333,2 milliards.

Les encours des Sicav « actions » et des Sicav « diversifiées » ont atteint respectivement 190 milliards de francs et 118,4 milliards. Ces deux catégories de Sicav ont enregistré des mouvements de rachat net (- 0,9 milliard de francs et - 0,3 milliard), malgré des taux de rendement annuel élevés (respectivement 19,1 % et 14,5 %).

ACTIF NET DES SICAV ET FCP – SOUSCRIPTIONS DE SICAV (a)						
		1995		1996		
		Septembre	Décembre	Juillet	Août	Septembre
Sicav monétaires	Actif net	946,5	876,5	939,2	947,0	940,4
	Souscriptions mensuelles nettes	-20,5	-53,8	-9,6	7,4	-14,6
FCP monétaires	Actif net	311,2	299,2	324,6	323,1	321,6
Sicav obligations	Actif net	467,6	446,7	457,6	456,8	466,4
	Souscriptions mensuelles nettes	-5,7	-20,1	-1,2	0,3	2,2
FCP obligations	Actif net	281,0	281,8	325,5	328,9	333,2
Sicav actions	Actif net	170,1	168,3	182,1	184,6	190,0
	Souscriptions mensuelles nettes	-1,2	-2,2	-0,5	0,0	-0,9
FCP actions	Actif net	74,1	73,6	86,7	88,7	91,2
Sicav diversifiées	Actif net	112,0	109,5	115,0	116,2	118,4
	Souscriptions mensuelles nettes	-0,8	-2,3	-1,2	-0,1	-0,3
FCP diversifiés	Actif net	198,5	210,1	244,6	246,9	252,3
Sicav garanties	Actif net	1,3	1,9	2,2	2,2	2,3
	Souscriptions mensuelles nettes	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
FCP garantis	Actif net	87,6	86,6	108,7	110,1	112,3
Total Sicav	Actif net	1 697,5	1 602,9	1 696,1	1 706,8	1 717,5
	Souscriptions mensuelles nettes	-28,1	-78,4	-12,5	7,6	-13,6
Total FCP	Actif net	952,4	951,3	1 090,1	1 097,7	1 110,6
(a)Données brutes						
Sources :		Commission des opérations de bourse – Fininfo				
Réalisation :		Banque de France				
		DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 49 29				
					Mise à jour le 9 octobre 1996	

5.2.3. Le marché primaire obligataire en octobre

Les flux d'émissions en francs et en écus (cotées à la Bourse de Paris)

En octobre, une légère diminution des taux d'intérêt à court et à long terme a de nouveau permis aux contrats Pibor et notionnel du Matif de dépasser leurs plus hauts niveaux de l'année. Dans ce contexte, la reprise des émissions observée depuis fin août s'est amplifiée tant sur le marché intérieur que sur celui de l'eurofranc, avec notamment l'arrivée de nouveaux émetteurs non résidents.

Les émissions brutes réglées au cours du mois sous revue ont ainsi atteint 66 milliards de francs, après 51 milliards en septembre et 26 milliards en août. Plus de 72 % des titres réglés en octobre ont été émis en francs sur le marché intérieur, et 3 % l'ont été en écus. Le solde a été uniquement constitué d'émissions en eurofrancs.

ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS EN FRANCS ET EN ÉCUS (a)								
ventilation par marché								
<i>(en milliards de francs)</i>								
Brutes				En date de règlement	Nettes			
Octobre 1996	10 mois 1996	10 mois 1995	Année 1995		Octobre 1996	10 mois 1996	10 mois 1995	Année 1995
MARCHÉ INTÉRIEUR								
24,4	255,1	225,1	263,9	État	21,8	218,4	176,4	212,8
9,0	58,6	54,7	68,2	Établissements de crédit et assimilés	1,1	- 12,2	- 2,9	- 10,8
4,4	46,9	30,4	32,1	Sociétés non financières	2,6	26,5	10,4	2,6
12,0	37,9	0,7	1,0	Autres émetteurs résidents	11,8	35,3	- 2,7	- 4,5
49,7	398,5	310,9	365,2	Ensemble des résidents	37,3	268,0	181,2	200,1
-	-	6,0	6,0	Non-résidents	- 1,5	- 1,8	3,3	3,2
49,7	398,5	316,9	371,3	TOTAL	35,8	266,3	184,5	203,3
2,2	19,6	12,2	13,7	dont émissions en écus (b)	2,2	19,6	12,2	13,7
MARCHÉ INTERNATIONAL								
-	-	-	-	État	-	-	-	-
2,5	24,4	4,4	6,9	Établissements de crédit et assimilés	1,0	- 1,2	- 15,9	- 19,3
-	4,7	4,3	4,3	Sociétés non financières	-	3,5	3,1	2,6
-	-	-	-	Autres émetteurs résidents	-	-	-	-
2,5	29,1	8,7	11,2	Ensemble des résidents	1,0	2,3	- 12,9	- 16,8
13,6	115,0	35,1	37,4	Non-résidents	13,6	102,4	17,8	17,8
16,2	144,1	43,8	48,7	TOTAL	14,7	104,7	4,9	1,1
-	2,6	-	-	dont émissions en écus	-	0,5	- 9,3	- 9,3
-	2,6	-	-	dont émissions en écus des résidents	-	0,5	- 5,2	- 5,2
(a) Obligations (hors Codevi) + titres participatifs cotés à la Bourse de Paris (ayant donné lieu le plus souvent à un visa de la COB)								
(b) Seul l'État a émis en écus sur le marché intérieur depuis le mois de juillet 1989.								
Source et réalisation : Banque de France								
DESM – PVM – Tél. : 01 42 92 49 23								
Mise à jour 7 novembre 1996								

La **collecte des résidents** est ressortie à 52 milliards de francs (36 milliards en septembre), soit près de 80 % des émissions réglées en octobre.

ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS EN FRANCS ET EN ÉCUS (a)								
ventilation par devise								
<i>(en milliards de francs)</i>								
Brutes				En date de règlement	Nettes			
Octobre 1996	10 mois 1996	10 mois 1995	Année 1995		Octobre 1996	10 mois 1996	10 mois 1995	Année 1995
ÉMISSIONS en FRANCS								
22,2	235,5	212,9	250,2	État	19,6	198,8	164,3	199,1
11,5	80,4	59,1	75,2	Établissements de crédit et assimilés	2,2	- 13,9	- 13,7	- 25,0
4,4	51,5	34,7	36,5	Sociétés non financières	2,6	30,0	13,5	5,2
12,0	37,9	0,7	1,0	Autres émetteurs résidents	11,8	35,3	- 2,7	- 4,5
50,1	405,4	307,4	362,8	Ensemble des résidents	36,1	250,3	161,3	174,8
13,6	115,0	41,1	43,5	Non-résidents	12,1	100,6	25,2	25,2
63,7	520,4	348,5	406,3	TOTAL	48,2	350,9	186,6	200,0
47,5	378,9	304,8	357,6	dont émissions intérieures	33,6	246,7	172,4	189,6
47,5	378,9	298,7	351,5	dont émissions intérieures des résidents	35,1	248,4	169,1	186,4
ÉMISSIONS en ÉCUS								
2,2	19,6	12,2	13,7	État	2,2	19,6	12,2	13,7
-	2,6	-	-	Établissements de crédit et assimilés	-	0,5	- 5,2	- 5,2
-	-	-	-	Sociétés non financières	-	-	-	-
-	-	-	-	Autres émetteurs résidents	-	-	-	-
2,2	22,2	12,2	13,7	Ensemble des résidents	2,2	20,1	7,0	8,6
-	-	-	-	Non-résidents	-	-	- 4,2	- 4,2
2,2	22,2	12,2	13,7	TOTAL	2,2	20,1	2,8	4,4
2,2	19,6	12,2	13,7	dont émissions intérieures	2,2	19,6	12,2	13,7
2,2	19,6	12,2	13,7	dont émissions intérieures des résidents	2,2	19,6	12,2	13,7
(a) Obligations (hors Codevi) + titres participatifs émis sur les marchés intérieur et international Émissions cotées à la Bourse de Paris ayant donné lieu le plus souvent à un visa de la COB								
Source et réalisation : Banque de France DESM – PVM – Tél. : 01 42 92 49 23								
Mise à jour le 7 novembre 1996								

Les émissions de l'**État** se sont élevées à 24,4 milliards de francs (24 milliards en septembre). Les fonds ont été levés principalement en francs sur trois lignes, l'OAT 6,50 % octobre 2006¹, l'OAT à taux révisable (également à échéance octobre 2006) référencée sur le taux à échéance constante à 10 ans (TEC10) et l'OAT 6,50 % avril 2011. Lors de l'adjudication du 3 octobre, le montant nominal des soumissions retenues a atteint 16,9 milliards de francs, auquel il faut ajouter 3,4 milliards au titre des soumissions non compétitives. Le taux de rendement de l'OAT à 10 ans s'est établi à 6,03 %, en baisse de 47 points de base par rapport à l'adjudication du mois précédent.

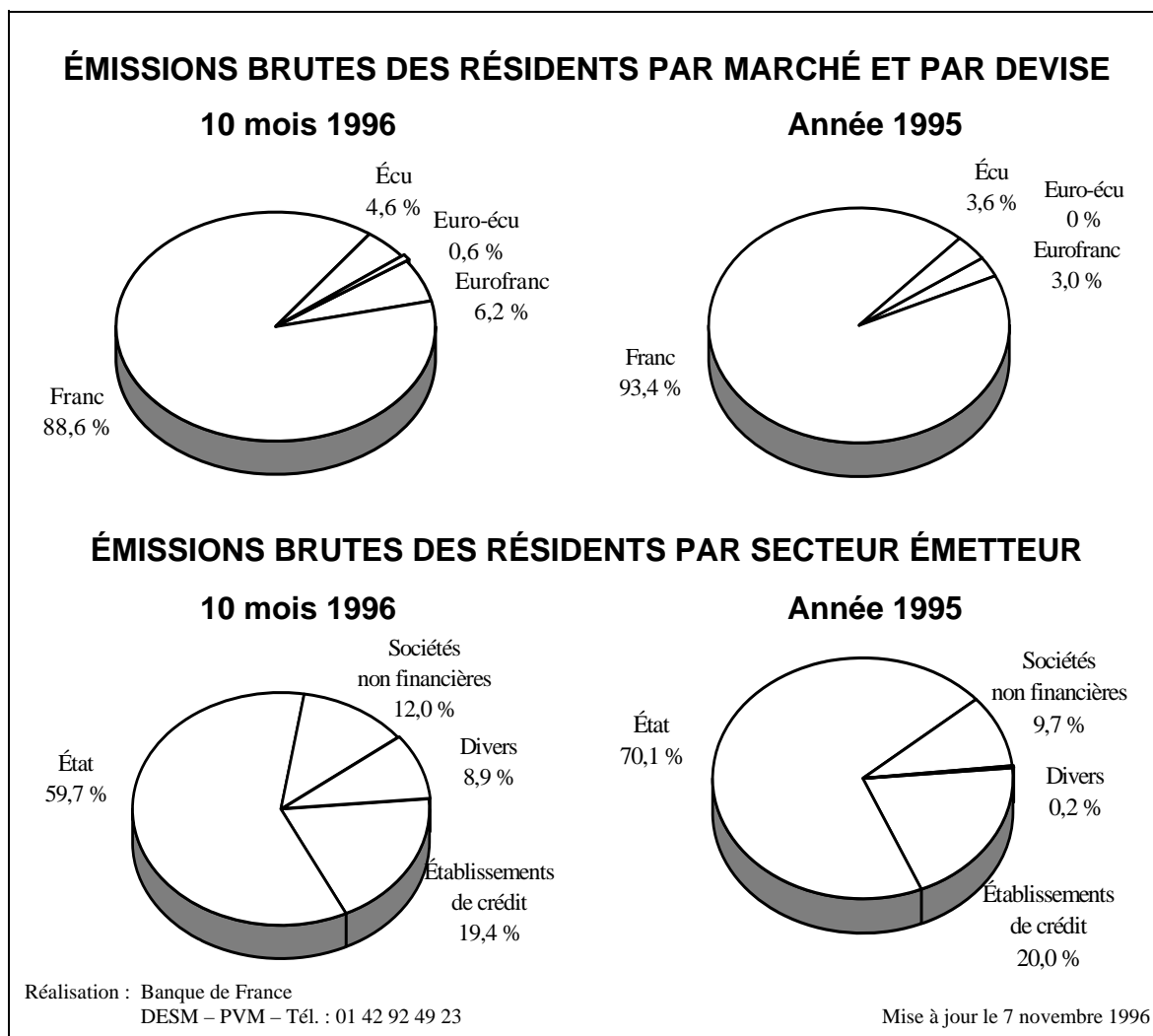
Le complément provient du règlement de l'adjudication d'OAT en écus¹, réalisée le 10 octobre et qui portait sur la ligne 7 % avril 2006 créée en mai dernier. Le montant nominal émis s'est élevé à 325 millions d'écus, soit environ 2,1 milliards de francs. Le taux de rendement est ressorti à 6,27 %, en baisse de 55 points de base par rapport à l'adjudication du 12 septembre.

¹ Les souscriptions effectuées sur cette ligne par les personnes physiques (du 3 au 22 octobre) ont atteint 1,4 milliard de francs. Son taux de rendement actuariel a été fixé à 5,77 %.

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

Hors État, la collecte des résidents, réalisée pour l'essentiel sur le marché intérieur², est passée de 12 milliards de francs à 28 milliards d'un mois à l'autre. Les établissements de crédit et les sociétés non financières ont respectivement levé 11,5 milliards de francs et 4,4 milliards.

La collecte des émetteurs non résidents, réalisée entièrement sur le marché international, a atteint près de 14 milliards de francs en octobre après 14 milliards en septembre.



Au terme des neuf premiers mois, la collecte brute cumulée en francs et en écus des résidents s'est élevée à 428 milliards de francs en 1996, en hausse de 34 % par rapport à celle correspondante de 1995. Globalement, les résidents n'ont guère sollicité le compartiment de l'eurofranc (6 % du montant de leurs emprunts en 1996, après 3 % seulement sur l'ensemble de l'année 1995), et la proportion des émissions libellées en écus apparaît en légère hausse. La part de l'État (hors emprunt Cades)¹ a représenté 60 % de la collecte brute globale en francs et en écus effectuée en 1996 (70 % en 1995) par les résidents sur l'ensemble des compartiments.

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

¹ À fin octobre, l'État avait réalisé 94 % du programme indicatif d'émission d'OAT, estimé à 270 milliards de francs.

5.2.4. Le marché primaire des actions en septembre ²

ÉMISSIONS D' ACTIONS ET DE CERTIFICATS D' INVESTISSEMENT					
<i>(en milliards de francs)</i>					
	Août 1996	Septembre 1996	9 mois 1996	9 mois 1995	Année 1995
TOTAL ÉMIS (a)	16,9	19,6	188,2	191,1	260,5
SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES.....	16,7	19,5	172,1	169,5	235,0
ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT.....	0,1	0,1	11,7	17,9	19,2
COMPAGNIES D' ASSURANCE.....	0,1	—	4,4	3,7	6,3
dont :					
– émissions de titres cotés (b).....	5,2	2,0	35,5	32,0	35,9
– émissions avec appel public à l' épargne (c).....	9,3	1,6	34,1	35,7	38,4
(a) Y compris la part donnant lieu à un placement international, ainsi que les augmentations de capital simultanées entre une société mère et sa filiale (b) Cote officielle, second marché (c) Émissions des sociétés cotées, cf. (b) et des sociétés inscrites au hors-cote ou non cotées qui ont donné lieu à visa de la COB Sources : Société des bourses françaises – Banque de France (depuis avril 1995) Réalisation : Banque de France DESM – PVM – Tél. : 01 42 92 49 23 Mise à jour le 7 novembre 1996					

Les émissions d'actions réglées en numéraire se sont élevées à 20 milliards de francs en septembre, après 16 milliards en août. Au terme des neuf premiers mois, leur montant (188 milliards de francs) apparaît en léger recul d'une année à l'autre ³.

Les émissions de titres cotés sont revenues de 5 milliards de francs en août à 2 milliards en septembre. À fin septembre 1996, elles dépassaient 35 milliards de francs, soit 19 % du montant total des émissions d'actions, contre 15 % pour l'ensemble de l'année 1995.

Pour leur part, les émissions réalisées avec appel public à l'épargne sont en léger retrait d'une année à l'autre (34 milliards de francs en 1996, contre 36 milliards en 1995).

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

³ La connaissance tardive d'opérations parfois importantes conduit à conférer un caractère provisoire pendant six mois aux statistiques d'un mois donné.

5.3. Le marché secondaire des actions

La Bourse de Paris a été particulièrement bien orientée au cours de la première quinzaine du mois. Par la suite, un mouvement de consolidation a limité cette progression.

5.3.1. L'évolution pendant le mois

Le marché a bénéficié de la bonne orientation des marchés financiers américains au début du mois et de la poursuite des anticipations de détente monétaire en France.

Le plus haut niveau de l'année du CAC 40 a ainsi été atteint le 18 octobre, avec 2 185,23 points.

La liquidation mensuelle s'est achevée sur un gain de 4,09 %, soit la troisième meilleure performance de l'année.

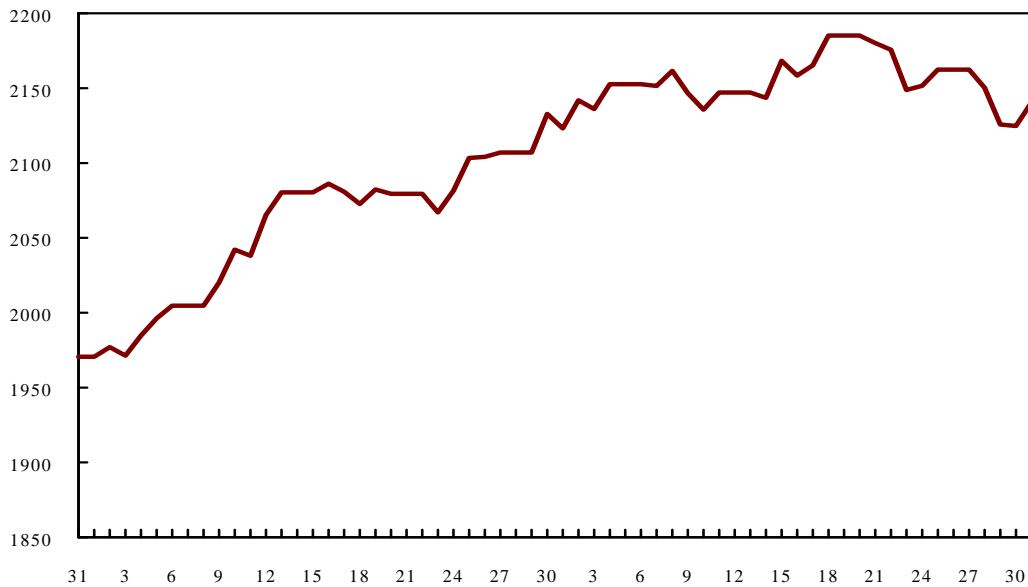
Dans les derniers jours du mois, toutefois, un mouvement de consolidation, alimenté par des prises de bénéfices et l'affaiblissement de la Bourse de New York, limitait quelque peu cette progression.

INDICES BOURSIERS				
	30 septembre 1996	31 octobre 1996	Variation (en pourcentage)	
			mensuelle	depuis le début de l'année 1995
New York (Dow Jones)	5 882,17	6 029,38	2,50	17,83
Londres (FT 100).....	3 953,70	3 979,10	0,60	7,86
Tokyo (Nikkei)	21 556,40	20 466,86	-5,00	3,01
Paris (CAC 40).....	2 132,81	2 140,51	0,30	14,35
Francfort (Dax)	2 651,85	2 659,25	0,20	17,99

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

Mise à jour le 5 novembre 1996

ÉVOLUTION DE L'INDICE CAC 40



Source et réalisation : Banque de France

DMC – Cellule monétaire – Tél. : 01 42 92 27 67

Mise à jour le 5 novembre 1996

5.3.2. La tendance au début du mois de novembre

(arrêtée au 8 novembre soir)

La Bourse de Paris a poursuivi sa progression, dans un contexte de forte hausse de l'indice Dow Jones dopé par le résultat des élections américaines.

Aussi l'indice CAC 40 a-t-il touché en séance, le 8 novembre, un nouveau record annuel à 2 223,56 points, pour clôturer à 2 205,20 points.

Par rapport au 31 octobre, la hausse est de 3,02 %.

6. LES AGRÉGATS MONÉTAIRES

L'évolution des moyens de paiement (*M1*) est restée dynamique en septembre (+ 0,5 %, après + 2,1 % en août). Leur progression annuelle s'est établie à 5,5 %.

L'agrégat *M2 – M1*, qui regroupe les placements à taux réglementé, a baissé de 0,2 % en septembre, mais conserve une croissance annuelle dynamique (+ 9,7 %). La progression des livrets d'épargne populaire demeure très vive (+ 1,3 %, après + 1,5 % en août), alors que se poursuit une légère érosion des livrets A (– 0,3 % en septembre comme en août).

La croissance de l'agrégat *M2* est elle-même restée rapide (+ 7,4 % sur un an).

L'ensemble des produits d'épargne rémunérés à taux de marché, qui forme l'agrégat *M3 – M2*, a de nouveau baissé en septembre (– 1,2 %, après – 0,2 % en août), ce recul ayant particulièrement affecté les dépôts à terme et les titres d'OPCVM monétaires. Ainsi, l'agrégat *M3* a fléchi de 0,4 % en septembre (après une progression de 0,7 % en août) et a enregistré une baisse de 0,2 % en un an.

Cette évolution traduit l'impact de la baisse rapide des taux d'intérêt de court terme observée en particulier depuis l'automne 1995. Elle reflète aussi le caractère toujours très attractif des placements d'épargne contractuelle.

En effet, l'agrégat *P1*, qui comprend pour l'essentiel ce type de placements, en particulier les plans d'épargne-logement, a continué de progresser très fortement (+ 0,8 % en septembre et + 18,4 % sur un an).

Au total, l'ensemble des placements recensés dans *M3 + P1*, qui a très légèrement diminué en septembre (– 0,1 %) progresse à un rythme annuel de 4,0 %.

La progression annuelle de l'*endettement intérieur total (EIT)* s'est légèrement renforcée (+ 3,9 % à fin août, + 3,6 % à fin juillet) ³.

Ce mouvement d'ensemble reflète d'abord une meilleure tenue des crédits à l'économie, dont l'encours s'est redressé en août, et a retrouvé un rythme annuel de croissance positif (+ 0,1 %, après – 0,6 % à fin juillet).

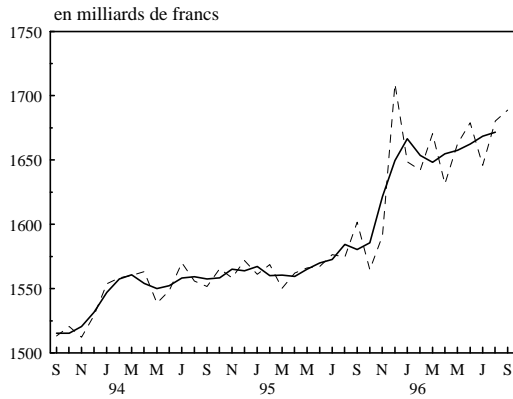
En outre, la croissance annuelle des financements levés sur les marchés internes s'est infléchie quelque peu en août, tout en demeurant soutenue en rythme annuel (11,3 %, contre 11,9 %).

³ Le résultat de juillet a été révisé à la hausse (+ 0,3 point), après prise en compte d'informations plus à jour sur les financements obligataires obtenus à l'étranger. Cette révision est d'une amplitude comparable à la moyenne annuelle des révisions opérées d'un mois à l'autre (+ 0,2 point).

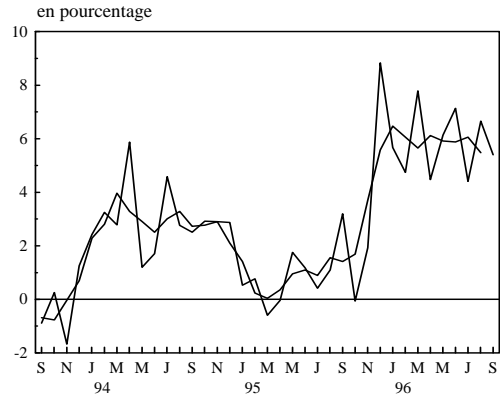
LES AGRÉGATS

Statistiques à fin septembre 1996	Encours données brutes en milliards de francs	Variations du mois en cvs et en pourcentage	Variations sur 12 mois de la moyenne trimestrielle centrée sur :	
			Juillet 1996 (a) en pourcentage	Août 1996 en pourcentage
AGRÉGATS DE MONNAIE				
M1	1 675,0	0,5	6,1	5,5
M2	3 148,0	0,1	7,8	7,4
M3	5 303,9	-0,4	0,4	-0,2
M4	5 415,6	-0,3	0,9	0,2
AGRÉGAT DE PLACEMENT				
P1	1 827,9	0,8	18,3	18,4
Statistiques à fin août 1996			Variations sur 12 mois en glissement	
			Juin 1996 en pourcentage	Juillet 1996 en pourcentage
AGRÉGATS DE FINANCEMENT				
Endettement intérieur total	10 926,6	3,6	3,6	3,9
– dont État	3 552,8	8,4	8,4	8,0
Ensemble des crédits à l'économie	6 370,1	0,0	-0,6	0,1
Crédits des banques à l'économie	3 571,3	0,3	-0,7	0,6
(a) Données révisées, chiffres précédemment publiés : M1 : 6,1 % ; M2 : 7,8 % ; M3 : 0,3 % ; M4 : 0,8 % ; P1 : 18,4 %				
Source et réalisation : Banque de France DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 49 29			Mise à jour le 4 novembre 1996	

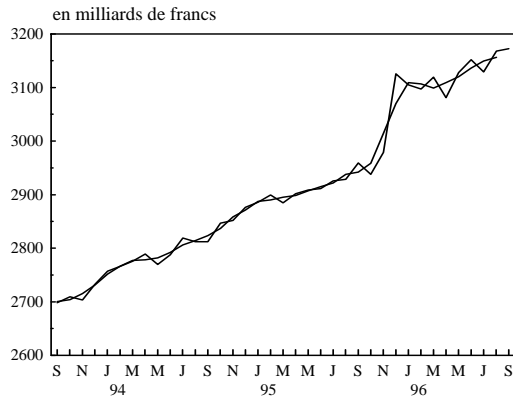
M1
Encours cvs



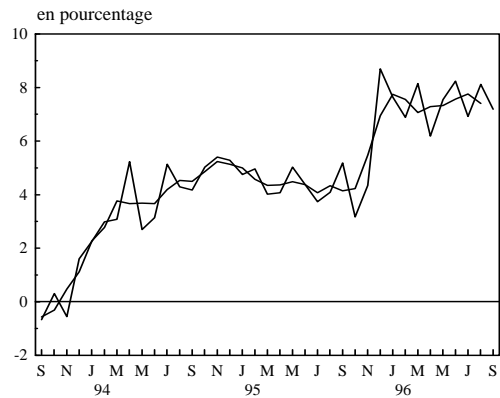
M1
Glissements sur 12 mois



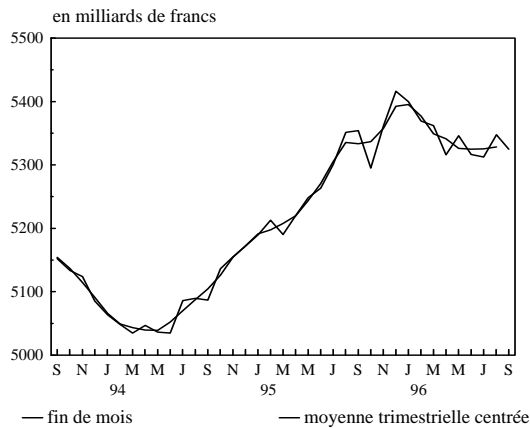
M2
Encours cvs



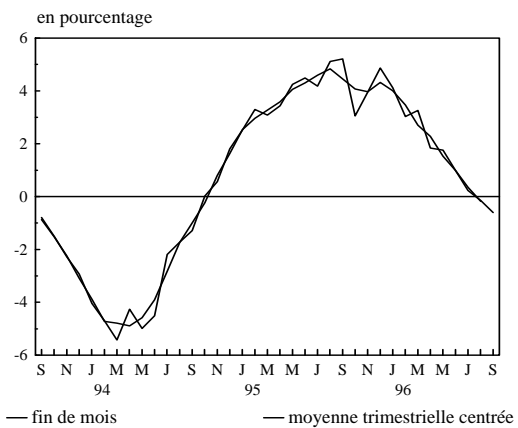
M2
Glissements sur 12 mois



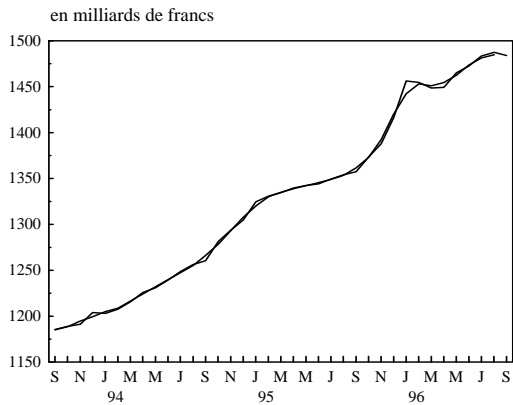
M3
Encours cvs



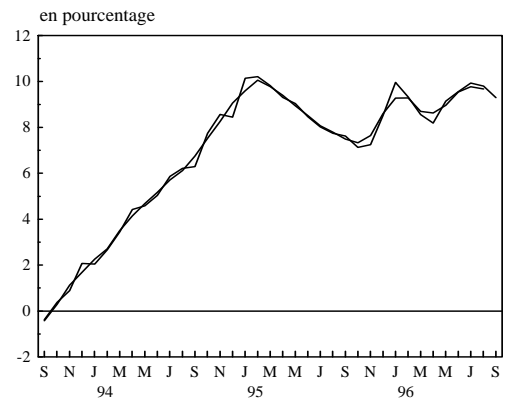
M3
Glissements sur 12 mois



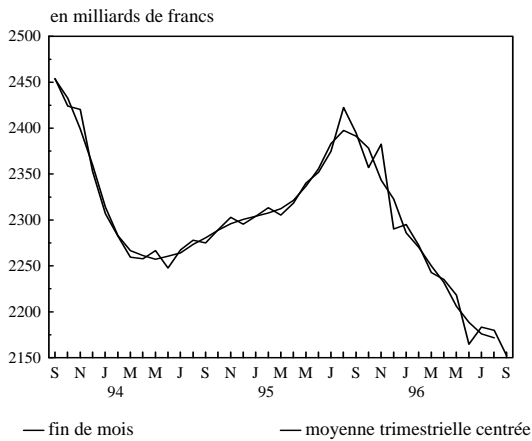
M2 – M1
Encours cvs



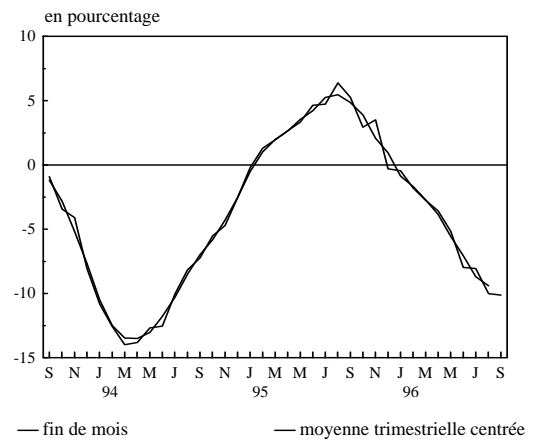
M2 – M1
Glissements sur 12 mois



M3 – M2
Encours cvs



M3 – M2
Glissements sur 12 mois



LES AGRÉGATS DE MONNAIE ET P1 (a)

(encours en milliards de francs – variation en pourcentage)

	Encours en fin de mois données brutes			Variation					
				mensuelle		sur 12 mois			
				données cvs (b) en fin de mois		données brutes en fin de mois		en mtc (c) centrées sur	
	1996			1996		Année	Sept. 1995/ Sept. 1996	Nov.	Août
Juillet	Août	Sept.	Août	Sept.	1995	Sept. 1996	1995	1996	
AGRÉGATS DE MONNAIE									
M1									
Billets et monnaies	257,8	255,3	250,7	1,9	-0,6	1,4	2,6	0,1	3,0
Dépôts à vue	1 416,7	1 396,3	1 424,3	2,2	0,7	10,1	5,9	4,4	5,9
Total M1	1 674,5	1 651,6	1 675,0	2,1	0,5	8,8	5,4	3,7	5,5
M2 – M1									
Livrets A	664,1	663,2	657,5	-0,3	-0,3	6,9	-3,9	6,0	-3,1
Livrets bleus	89,8	90,0	89,1	-0,3	-0,4	10,2	0,7	7,7	1,4
Comptes d'épargne-logement	147,2	149,3	147,7	0,3	-0,2	3,3	9,4	2,1	9,5
Codevi	195,9	196,3	194,5	-0,2	-0,6	24,0	10,3	25,8	11,4
Livrets d'épargne populaire	153,7	155,8	157,5	1,5	1,3	12,6	70,2	11,8	69,2
Livrets jeunes	21,5	22,6	23,6						
Livrets soumis à l'impôt	199,0	203,3	203,0	0,7	0,2	2,5	18,6	0,6	18,3
Total M2	3 145,6	3 132,1	3 148,0	1,2	0,1	8,7	7,2	5,5	7,4
M3 – M2									
Dépôts et TCN en devises	2 182,5	2 185,1	2 155,9	-0,2	-1,2	-0,3	-10,1	2,1	-9,4
Placements à terme	104,5	105,7	107,5			19,0	-2,6	16,9	-3,3
– Dépôts à terme (d)	591,1	590,4	576,3	0,0	-1,4	12,3	-20,7	18,2	-19,5
– Bons de caisse et d'épargne ...	415,3	415,7	403,0	0,4	-1,6	23,6	-23,5	32,7	-21,9
– Titres de créances négociables (e)	175,7	174,7	173,3	-0,7	-1,0	-9,5	-13,4	-8,6	-13,3
– Certificats de dépôt et BMTN	320,1	316,4	307,0	-2,0	0,5	0,5	-24,7	11,4	-23,0
– Bons et BMTN des ISF	298,1	297,2	289,2			0,4	-25,3	12,4	-23,8
– Titres d'OPCVM monétaires	22,1	19,2	17,8			3,2	-12,8	-5,0	-10,5
– Parts de fonds communs de	1 142,7	1 148,4	1 141,1	0,1	-2,0	-8,6	1,0	-9,7	1,3
– créances	24,1	24,1	24,1						
Total M3	5 328,2	5 317,2	5 303,9	0,7	-0,4	4,9	-0,6	4,0	-0,2
M4 – M3									
Titres de créances négociables (e)	101,8	107,7	111,7	2,6	4,2	46,4	21,8	19,4	22,9
– Bons du Trésor	101,8	107,7	111,7			46,4	21,8	19,4	22,9
– Billets de trésorerie et BMTN	81,9	84,1	91,1			79,6	24,4	47,0	27,8
Total M4	5 430,0	5 424,8	5 415,6	0,7	-0,3	5,4	-0,2	4,2	0,2
AGRÉGAT DE PLACEMENT									
P1									
Plans d'épargne-logement	851,3	859,3	866,8	1,4	1,4	15,6	26,0	14,4	25,9
Comptes espèces associés	8,5	7,7	7,7						
aux PEA									
Autres comptes d'épargne	1,0	1,0	1,0						
à régime spécial									
Contrats d'épargne –	2,2	2,2	2,2						
sociétés de crédit différé									
Plans d'épargne populaire	540,9	541,4	544,6			17,2	16,1	16,6	17,3
Titres d'OPCVM garantis	98,7	99,9	102,0			16,6	28,9	15,5	25,6
Bons de capitalisation	303,0	303,3	303,7	0,2	0,6	1,2	1,4	1,3	1,4
Total P1	1 805,5	1 814,9	1 827,9	1,2	0,8	13,1	18,3	12,4	18,4

(a) Chiffres révisés pour les mois précédents

(b) Données cvs : données corrigées des variations saisonnières

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

(d) Constituée très majoritairement par les comptes à terme, cette rubrique regroupe également les comptes d'affacturage indisponibles et les opérations à terme sur titres.

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

Source et réalisation : Banque de France

DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 49 29

Mise à jour le 4 novembre 1996

6.1. Les agrégats de monnaie et de placement

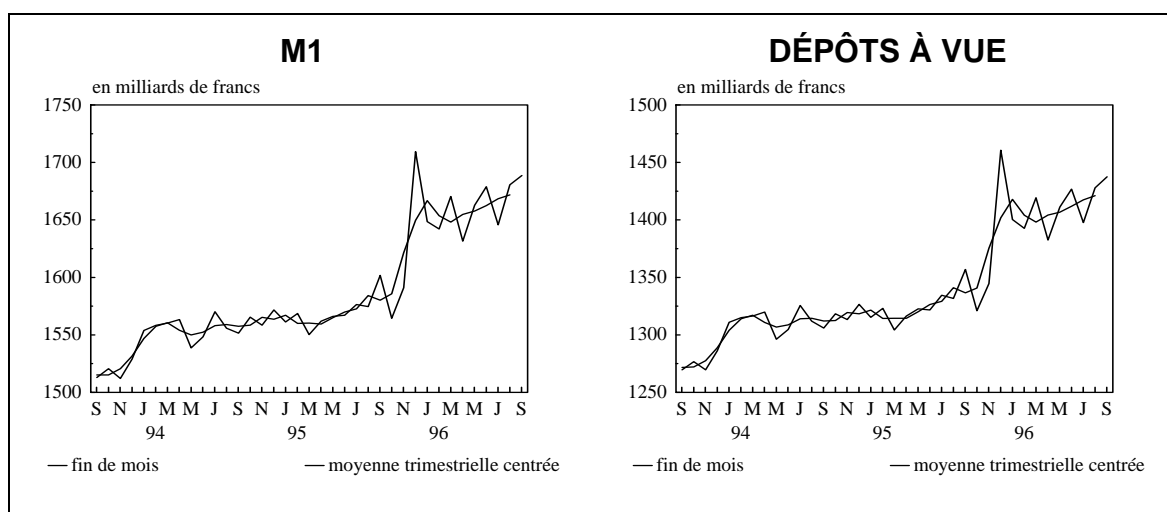
Les actifs monétaires et l'épargne contractuelle ¹

(statistiques à fin septembre 1996)

M1

En septembre, l'agrégat de monnaie M1 a subi une légère décélération, progressant de 0,5 %, après + 2,1 % en août. Sa progression annuelle a atteint 5,5 % et demeure dynamique.

Les dépôts à vue ont évolué dans les mêmes proportions (+ 0,7 % en septembre et + 5,9 % sur douze mois). La circulation fiduciaire a légèrement reculé en septembre (- 0,6 %, après + 1,9 % en août). La croissance annuelle des billets et monnaies divisionnaires s'est établie à + 3,0 %.



M2 – M1

Les placements à taux réglementé qui composent l'agrégat M2 – M1 ont reculé de 0,2 % en septembre (contre + 0,3 % en août). Ce repli survient après une hausse quasi continue de l'encours depuis 1993. Celle-ci n'avait jusqu'à présent été interrompue qu'en février et mars 1996, à la suite de la baisse des taux réglementés. Sur douze mois, la progression de M2 – M1 demeure soutenue (+ 9,7 %).

Le recul des livrets A de caisses d'épargne s'est poursuivi en septembre, s'établissant à - 0,3 % sur un mois et - 3,1 % sur un an. Les livrets bleus ont également diminué de 0,4 % en septembre, mais s'inscrivaient sur un rythme de croissance mensuel relativement plus élevé à la fin de 1995, ce qui explique qu'ils continuent de progresser en rythme annuel (+ 1,4 %).

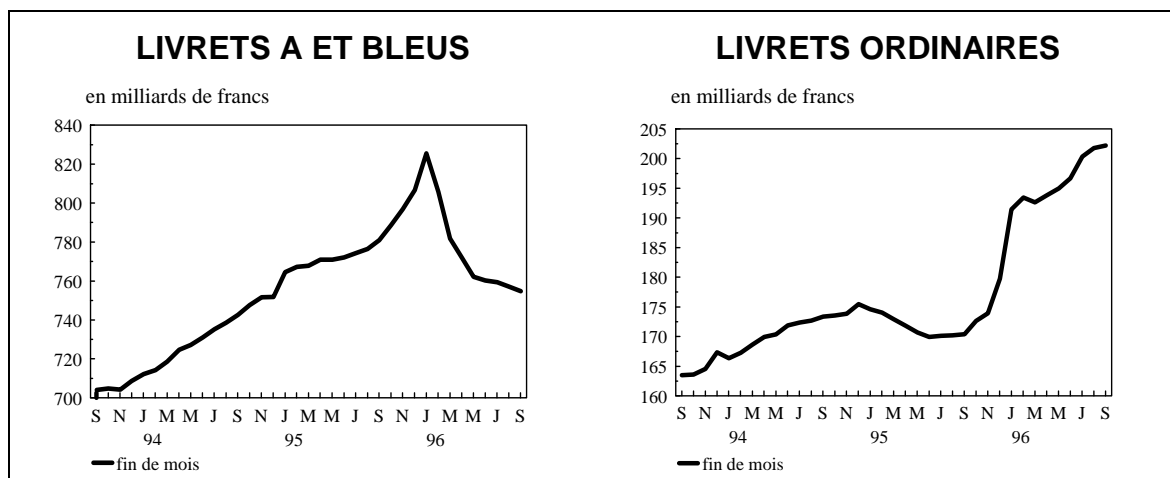
L'encours des comptes d'épargne-logement a baissé pour la première fois depuis juin 1995, avec - 0,2 % en septembre. Toutefois, sur douze mois, ils ont conservé une progression dynamique (+ 9,5 %).

L'encours des Codevi s'est de nouveau réduit (- 0,6 %, après - 0,2 % en août), de sorte que sa progression annuelle est revenue à 11,4 %.

Les livrets d'épargne populaire ont progressé de 1,3 % en septembre, après + 1,5 % en août, ce qui porte leur croissance sur douze mois à 69,2 %.

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

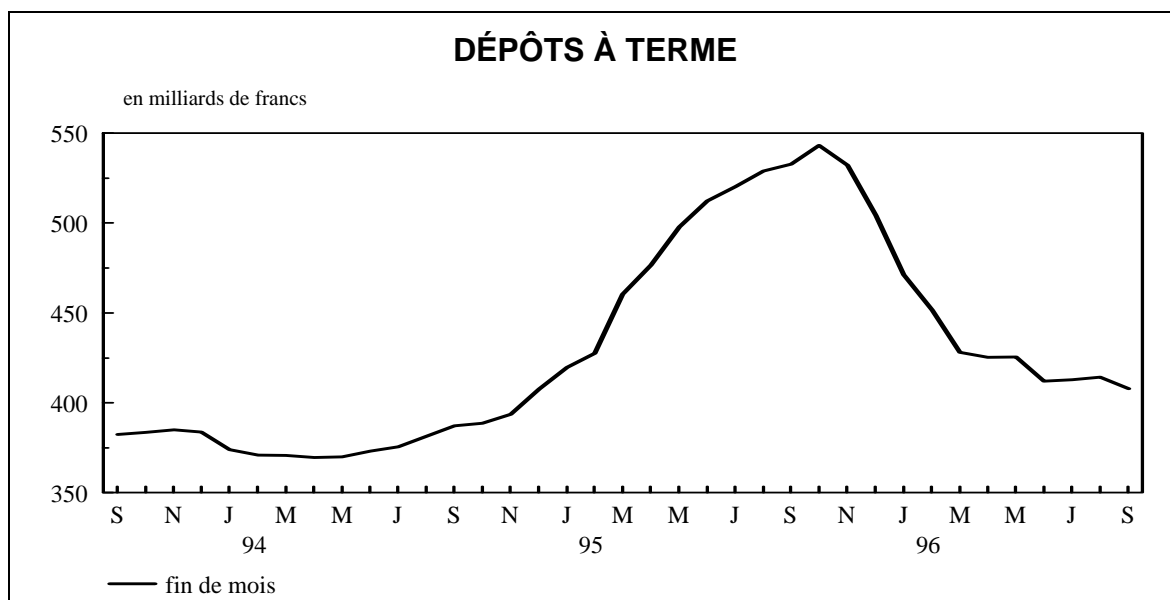
La progression mensuelle des livrets soumis à l'impôt, rapide depuis octobre 1995, s'est affaiblie en septembre (+ 0,2 % seulement, après + 0,7 % le mois précédent). La progression annuelle s'est établie à 18,3 %.



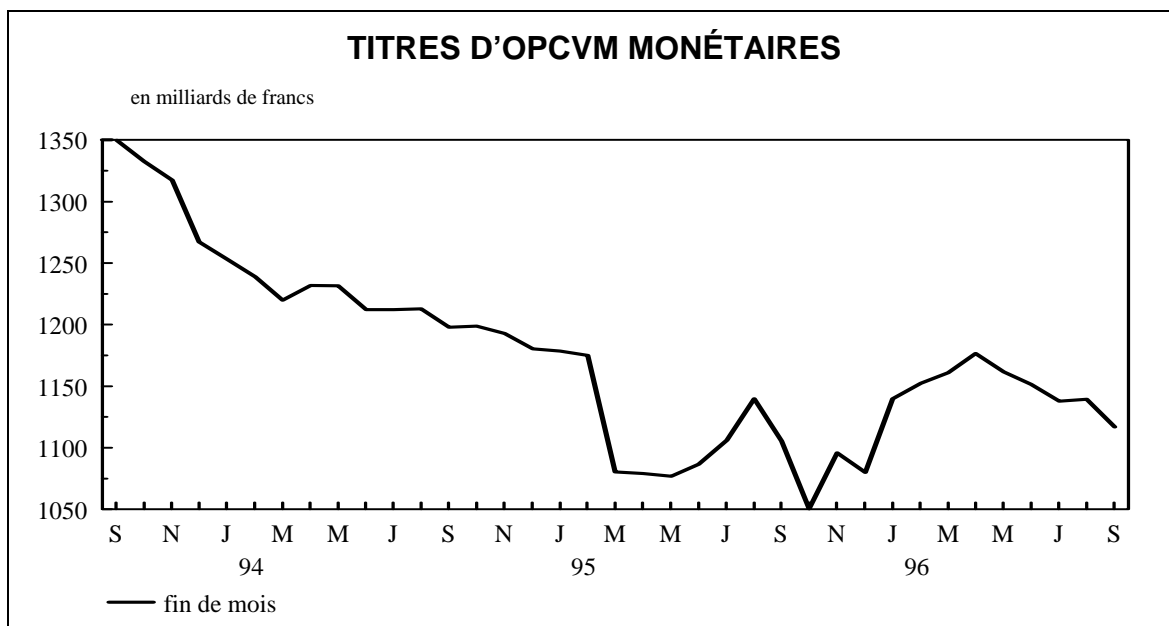
M3 – M2

L'agrégat M3 – M2, qui regroupe l'ensemble des produits d'épargne rémunérés à taux de marché, a de nouveau baissé en septembre (– 1,2 %, après – 0,2 % en août). Sur douze mois, la décroissance de M3 – M2 a atteint 9,4 %. Ce recul concerne principalement les dépôts à terme et les titres d'OPCVM monétaires.

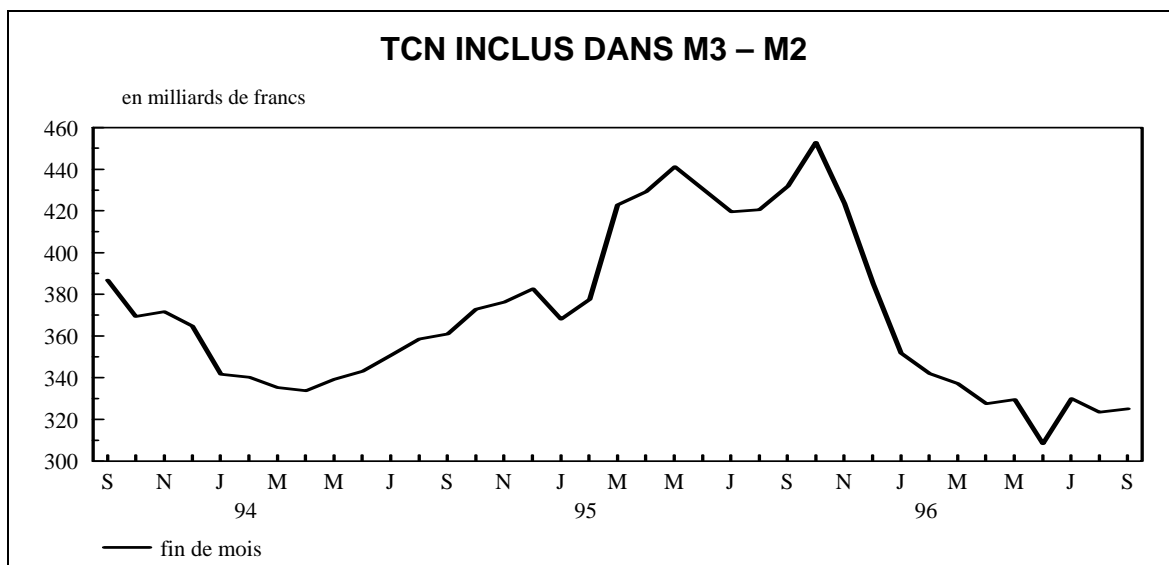
Les dépôts à terme ont reculé de 1,6 % en septembre, après + 0,4 % en août. Leur baisse a atteint 21,9 % sur un an. En particulier, l'encours des comptes à terme, qui représente 98 % des dépôts à terme, revient à l'étiage enregistré en décembre 1994, juste avant la forte hausse observée en 1995.



L'encours des titres d'OPCVM monétaires a perdu 2,0 % en septembre, après avoir stagné en août (+ 0,1 % seulement). Appréciée sur douze mois, sa progression n'a été que de 1,3 %.



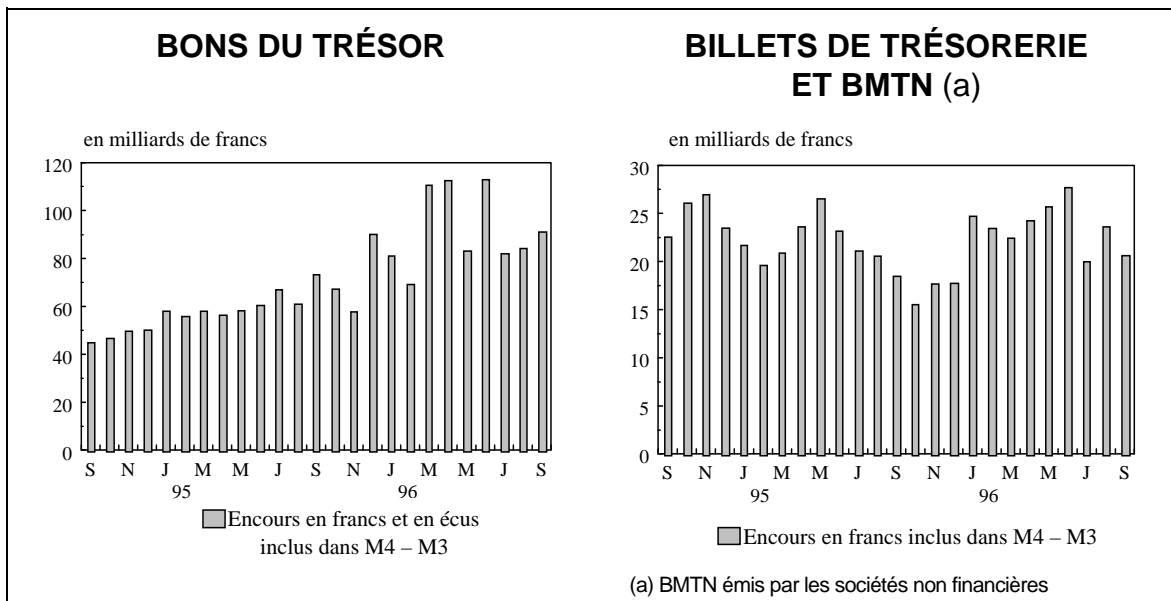
L'encours des titres de créances négociables détenus par les agents non financiers dans M3 – M2 a très légèrement progressé en septembre (+ 0,5 %, après – 2,0 % en août). Sur douze mois, il a néanmoins fortement baissé (– 23 %).



M4 – M3

Le volume des bons du Trésor détenus par les agents non financiers a progressé en septembre, en passant de 84,1 milliards de francs à 91,1 milliards, notamment parce que les sociétés d'assurance ont renforcé leur portefeuille.

En revanche, le volume des billets de trésorerie et des BMTN émis par les entreprises et détenus par les agents non financiers a diminué de 3 milliards de francs en septembre, pour s'établir à 20,6 milliards.



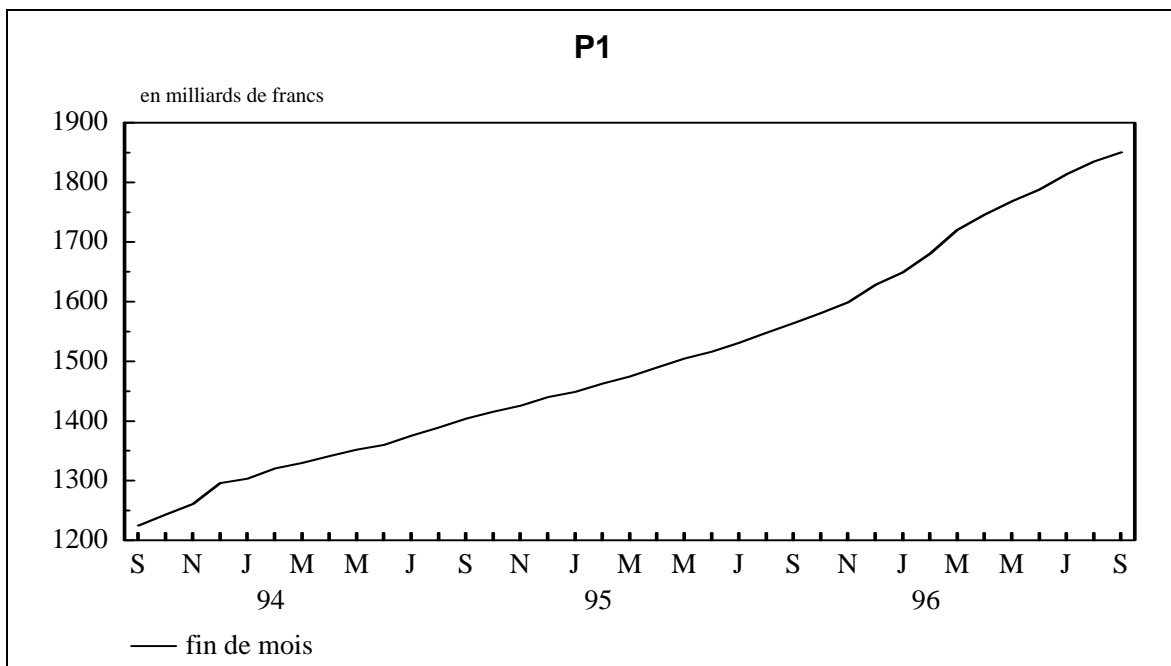
P1

L'agrégat P1 a progressé de 0,8 % seulement en septembre, après + 1,2 % en août. Sa croissance annuelle demeure rapide, à 18,4 %.

Les plans d'épargne-logement ont progressé de 1,4 % en septembre, sans changement de rythme par rapport au mois précédent. Sur un an, leur progression, qui a atteint 25,9 %, continue d'être forte.

Les plans d'épargne populaire souscrits auprès des sociétés d'assurance et des établissements de crédit ont gagné 3,2 milliards de francs en septembre, et ont progressé de 17,3 % sur douze mois.

L'encours des titres d'OPCVM garantis détenus par les agents non financiers s'est accru de 2,1 milliards de francs en septembre et a crû de 25,6 % en rythme annuel.



6.2. Le crédit et l'endettement intérieur total

6.2.1. Les crédits à l'économie

(statistiques à fin août 1996)

Vue d'ensemble

Les concours à l'économie distribués par l'ensemble des établissements de crédit ont retrouvé une variation mensuelle positive en août (+ 0,9 %, après - 0,9 % en juillet). Sur douze mois, ils ont progressé de + 0,1 %.

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

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

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

Mise à jour le 28 octobre 1996

Ce mouvement d'ensemble reflète largement l'évolution des crédits aux sociétés, qui ont augmenté de 1,9 % en août (après une baisse de la même ampleur en juillet). En glissement annuel, ils s'inscrivent néanmoins en recul (- 0,8 %).

Les crédits aux ménages, pour leur part, ont légèrement régressé en août (- 0,1 %, contre + 0,5 % en juillet). Sur douze mois, leur hausse a atteint 1,1 % et demeure supérieure au résultat de décembre 1995 (+ 0,7 %).

Les crédits aux autres agents ont diminué de 1,0 % (après - 1,4 % en juillet). Sur un an, leur taux de progression est revenu à + 0,1 %.

Les crédits des banques

Les crédits distribués par les seules banques ont enregistré une hausse en août d'ampleur similaire à la baisse du mois de juillet (+ 1,5 %, contre - 1,5 %). Toutefois, sur douze mois, ils ont augmenté de 0,6 %. Les crédits aux sociétés ont progressé de 3,5 % (contre - 3,4 % en juillet), leur baisse sur un an revenant à - 1,3 %. Ce mouvement reflète principalement l'évolution des crédits de trésorerie aux sociétés (+ 6,6 % en août, contre - 5,7 % en juillet). Sur un an, leur baisse est revenue à - 1,1 %. Quant aux crédits d'investissement des sociétés, ils ont progressé de 0,5 % (après - 0,2 % le mois précédent), leur baisse sur un an atteignant - 1,8 %.

Les crédits aux ménages n'ont pas varié en août (après + 0,6 % en juillet). En glissement sur douze mois, leur croissance s'est stabilisée à 1,2 %. Les crédits à l'habitat aux ménages ont continué de progresser (+ 0,2 %, après + 0,4 % en juillet, et + 1,8 % sur un an).

Les crédits de trésorerie aux particuliers ont enregistré une nouvelle hausse de 0,3 % (après + 1,8 % en juillet). Leur augmentation annuelle s'est établie à 6,1 %.

LES CRÉDITS À L'ÉCONOMIE DISTRIBUÉS PAR LES BANQUES						
<i>(en pourcentage)</i>						
	Données cvs Variations mensuelles			Données brutes Variations sur 12 mois		
	1996			1995	1996	
	Juin	Juillet	Août	Décembre	Juillet	Août
TOTAL avant défaisance	0,9	-1,5	1,5	0,8 (a)	-0,7 (a)	0,6 (a)
SOCIÉTÉS	1,1	-3,4	3,5	0,0	-4,1	-1,3
– Investissement des sociétés	-1,2	-0,2	0,5	-0,8	-2,7	-1,8
– Trésorerie des sociétés	3,0	-5,7	6,6	3,8	-5,2	-1,1
– Autres crédits	0,6	-3,1	2,0	-5,0	-4,1	-0,8
MÉNAGES	-0,3	0,6	0,0	0,4	1,2	1,2
– Habitat ménages	-0,1	0,4	0,2	1,0	1,6	1,8
– Trésorerie des particuliers	-1,0	1,8	0,3	3,4	5,6	6,1
– Autres crédits	-0,4	0,2	-0,7	-3,0	-2,6	-3,2
AUTRES AGENTS RÉSIDENTS	6,8	-3,5	-1,3	7,8	10,2	8,2

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

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

Mise à jour le 28 octobre 1996

En revanche, la composante « Autres crédits aux ménages », qui comprend notamment les crédits d'investissement accordés aux entrepreneurs individuels, s'est inscrite en baisse (– 0,7 %, après + 0,2 % en juillet, – 3,2 % sur un an).

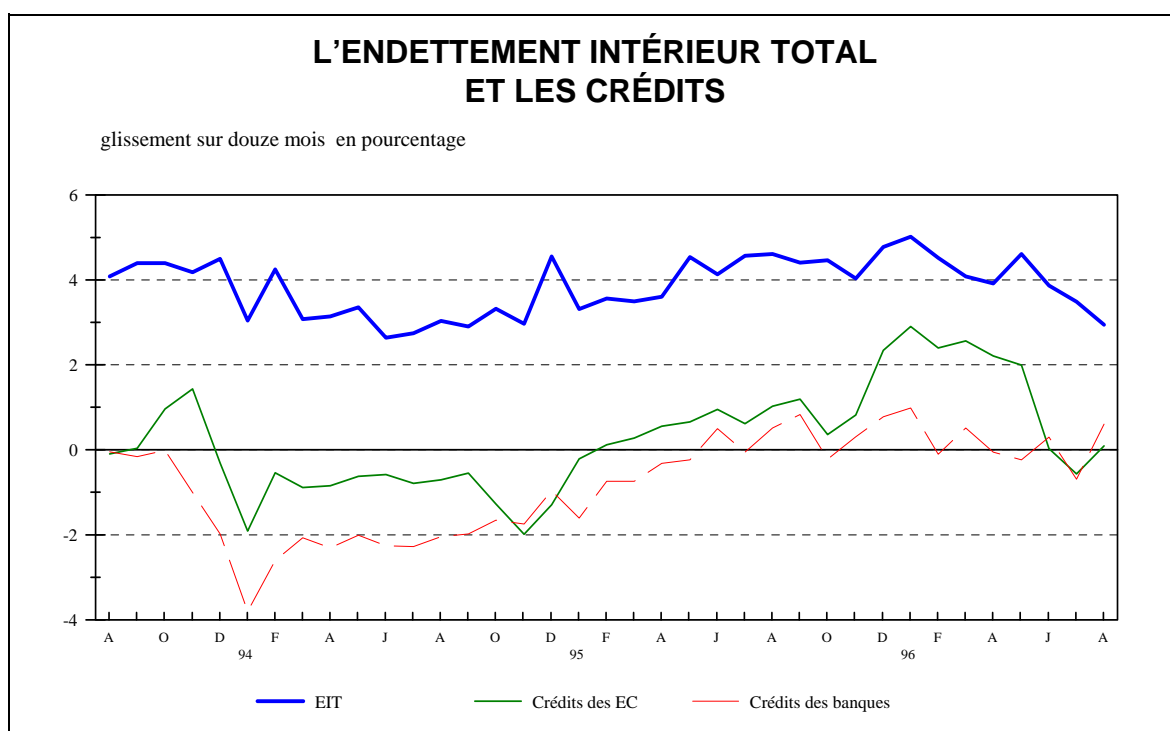
6.2.2. L'endettement intérieur total

(statistiques à fin août 1996)

La progression annuelle de l'endettement intérieur total (EIT) s'est légèrement renforcée (+ 3,9 % à fin août, + 3,6 % à fin juillet) ¹.

Ce mouvement d'ensemble reflète d'abord une meilleure tenue des crédits à l'économie, dont l'encours s'est redressé en août, et a retrouvé un rythme annuel de croissance positif (+ 0,1 %, après - 0,6 % à fin juillet).

En outre, la croissance annuelle des financements levés sur les marchés internes est demeurée soutenue (+ 11,3 %, après + 11,9 % à fin juillet). La progression annuelle des financements obtenus à l'étranger s'est accélérée (+ 3,4 %, après + 2,6 % à fin juillet pour les crédits, et + 18,4 %, après + 13,3 % pour les obligations).



L'endettement de l'État a conservé un rythme de progression annuel rapide (+ 8,0 %, après + 8,4 % à fin juillet). Sur un an, l'endettement des sociétés s'est légèrement contracté (- 0,2 %, contre - 1,2 % à fin juillet). La progression annuelle de l'endettement des ménages a été stable (+ 1,1 % à fin août comme à fin juillet).

¹ Le résultat de juillet a été révisé à la hausse (+ 0,3 point), après prise en compte d'informations plus à jour sur les financements obligataires obtenus à l'étranger. Cette révision est d'une amplitude comparable à la moyenne annuelle des révisions opérées d'un mois à l'autre (+ 0,2 point).

L'ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (EIT) PAR AGENT

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

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

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

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

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

Mise à jour le 31 octobre 1996

Le redressement de l'EIT que l'on observe à fin août traduit d'abord le léger renforcement des contributions de l'agrégat M4 – M3 et de l'épargne contractuelle à la progression annuelle de l'EIT.

Surtout, il reflète le rôle de la composante « Autres », qui comprend notamment les ressources internes des institutions financières, et dont la contribution à la progression annuelle de l'EIT est passée de + 0,1 % en juillet à + 0,7 % en août.

L'ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (EIT) ET SES CONTREPARTIES

Parts dans la progression annuelle

(en données brutes – en points de croissance)

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

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

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

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

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

Source et réalisation : Banque de France

DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 28 18

Mise à jour le 31 octobre 1996

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

LA BANQUE DE FRANCE ET L'INFORMATION

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

Bulletin de la Banque de France – Hors série Statistiques monétaires et financières annuelles – 1995

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

Enquête mensuelle de conjoncture – n° 150 – octobre 1996

Direction de la Conjoncture
(Tél. : 01 42 92 29 18 – Télécopie : 01 42 92 49 10)

Cahier des titres de créances négociables – septembre 1996

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

Les études de l'Observatoire des entreprises Marchés, organisations de la production et rentabilité (T96/03)

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

Les études de l'Observatoire des entreprises Le commerce de gros de biens de consommation non alimentaires en 1993 et 1994 et premier aperçu de son évolution en 1995 (T96/05)

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

Cahiers régionaux Champagne-Ardenne – septembre 1996 Les maisons de champagne – année 1995

Banque de France Reims et Épernay
Secrétariat régional Champagne-Ardenne
(Tél. : 03 26 66 71 00 – Télécopie : 03 26 66 71 09)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

Cahiers régionaux Franche-Comté – septembre 1996
Note financière annuelle – année 1995

Banque de France Besançon
Secrétariat régional Franche-Comté
(Tél. : 03 81 65 21 21 – Télécopie : 03 81 65 21 22)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

Cahiers régionaux Haute-Normandie – octobre 1996
Performances et financement des entreprises industrielles
de Haute-Normandie en 1995

Banque de France Rouen
Secrétariat régional Haute-Normandie
(Tél. : 02 35 52 78 63 – Télécopie : 02 35 52 78 95)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

Cahiers régionaux Limousin – octobre 1996
Système productif des PMI en 1995

Banque de France Limoges
Secrétariat régional Limousin
(Tél. : 05 55 11 53 06 – Télécopie : 05 55 11 53 14)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

Cahiers régionaux Nord – Pas-de-Calais – septembre 1996
Les comptes annuels des entreprises industrielles
dans le Nord – Pas-de-Calais – Évolution 1994-1995

Banque de France Lille
Secrétariat régional Nord – Pas-de-Calais
(Tél. : 03 20 40 47 60 – Télécopie : 03 20 40 47 95)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

Cahiers régionaux Nord – Pas-de-Calais – septembre 1996
L'industrie de la dentelle

Banque de France Calais
Secrétariat régional Nord – Pas-de-Calais
(Tél. : 03 20 40 47 60 – Télécopie : 03 20 40 47 95)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

Cahiers régionaux Provence-Alpes-Côte-d'Azur – septembre 1996
La situation du système productif en 1995

Banque de France Marseille
Secrétariat régional Provence-Alpes-Côte-d'Azur
(Tél. : 04 91 04 10 10 – Télécopie : 04 91 04 10 67)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

2. Contribution à des publications extérieures

« Nous avons de formidables atouts »

par Jean-Claude Trichet, gouverneur
(*Le Point* – n° 1257 – 19 octobre 1996)

L'absurde débat entre monnaie et emploi

par Jean Boissonnat, membre du Conseil de la politique monétaire
(*Sociétal* – n° 2 – novembre 1996)

« Le plan Trichet aura un coût important en termes d'emplois »

entretien avec Alain Descamps, représentant du personnel
au Conseil général de la Banque de France
(*Les Échos* – 15 octobre 1996)

« Pourquoi pas un billet de 1 000 francs ? »

entretien avec Claude Vigier, caissier général
(*La vie des agences* – n° 52 – novembre 1996)

Hors la loi bancaire, point de salut

entretien avec Jean-Yves Gresser,
conseiller pour la Stratégie informatique, au Secrétariat général
(*Le Monde informatique* – n° 696 – novembre 1996)

La mise en place du système Target

par Yvon Lucas, directeur des Moyens de paiement scripturaux et des Systèmes d'échange
(*Banque Stratégie* – n° 131 – octobre 1996)

Monnaie électronique : contraindre ou accompagner ?

par Marc Morau, adjoint de direction
à la direction des Moyens de paiement scripturaux et des Systèmes d'échange
(*Banque Stratégie* – n° 131 – octobre 1996)

Les opérations financières des entreprises Cohérence avec les comptes non financiers

par Bernard Enfrun, adjoint au directeur général du Crédit, et Patrick Poncet
(*Rapport d'un groupe de travail du CNIS* – n° 31 – octobre 1996)

Cotisations sociales, temps de travail et emploi

par Gilbert Cette, adjoint de direction à la direction des Études économiques et de la Recherche, et
Bruce Dévernois
(*Le Monde* – mercredi 30 octobre 1996)

Les évolutions financières en 1995
Autofinancement de l'activité et réallocations de portefeuille

par Philippe de Rougemont, adjoint de direction
à la direction des Études et Statistiques monétaires
(*INSEE Première* – n° 494 – novembre 1996)

3. Communications des responsables de la Banque de France

Entretien avec Jean-Claude Trichet, gouverneur,
à la télévision financière de Reuter,
à New York, le 22 octobre 1996

É T U D E S

LE SYSTÈME *TARGET*

Dans tous les pays, les systèmes de paiement de montant élevé constituent l'un des rouages essentiels du marché monétaire. Ils servent en particulier de courroie de transmission pour les interventions de politique monétaire. À partir de 1999, le marché monétaire européen en euro devra également pouvoir s'appuyer sur un système de paiement conçu pour effectuer des règlements de gros montant rapidement et en toute sécurité dans l'ensemble de l'Union européenne.

Afin de faciliter la mise en œuvre de la politique monétaire unique et de mettre en place des dispositifs sûrs et efficaces permettant d'effectuer en toutes circonstances le règlement en valeur jour des paiements transfrontières, les banques centrales européennes ont donc décidé, en mars 1995, la création du système *Target*¹.

Actuellement en cours de mise en œuvre, sous l'égide de l'Institut monétaire européen (IME), il sera opérationnel au début de la phase III de l'Union économique et monétaire (UEM), le 1^{er} janvier 1999, et ne traitera que des ordres de paiement en euro. Le système *Target* a fait l'objet de deux rapports de l'IME².

YVON LUCAS

Direction des Moyens de paiement scripturaux et des Systèmes d'échange

¹ Acronyme pour « *Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System* »

² « Rapport sur le système *Target* », mai 1995 et « *First Progress Report on the Target project* », août 1996

1. Les systèmes de paiement en Europe

Les systèmes de paiement des pays de l'Union européenne apparaissent aujourd'hui très cloisonnés. Il existe en effet plus de vingt-cinq systèmes de règlement qui traitent exclusivement ou en partie des paiements de gros montant (contre, par exemple, seulement deux aux États-Unis). Ces systèmes ne traitent que des opérations en monnaie nationale entre les banques locales. Seule l'utilisation des comptes de correspondant permet de remédier au cloisonnement actuel des systèmes de paiement nationaux.

Ces systèmes de paiement fonctionnent également dans des contextes juridiques ou réglementaires très différents, et ils reposent sur une grande variété d'organisations ou de normes techniques.

Afin de favoriser l'intégration des systèmes de paiement européens et d'améliorer leur sécurité, le Comité des gouverneurs des banques centrales de la Communauté européenne a adopté, en novembre 1993, les conclusions d'un rapport¹ sur les caractéristiques minimales communes que devraient présenter les systèmes de paiement existant dans les pays européens. Ce rapport définit dix principes destinés à servir de guide à l'action des banques centrales dans ce domaine. Ils concernent la participation aux systèmes de paiement, la prévention des risques, les questions juridiques, la standardisation et les infrastructures techniques, la tarification des services assurés par les banques centrales, et les heures d'ouverture des systèmes.

Dans le cadre de la réduction du risque systémique, le quatrième principe du rapport prévoit que, dès que possible, chaque État devra disposer d'un système à règlement brut en temps réel (système RTGS ou « *Real Time Gross Settlement* »), par lequel devront être échangés le plus grand nombre possible de règlements de gros montant. D'ici la fin de 1997, de tels systèmes existeront dans l'ensemble des États de l'Union européenne.

Le fonctionnement du marché monétaire en euro, en phase III de l'Union monétaire, nécessitait d'aller plus loin dans l'intégration des systèmes de paiement de gros montant. Cela apparaissait d'autant plus nécessaire que la politique monétaire, décidée de façon centralisée par la Banque centrale européenne (BCE), sera mise en œuvre essentiellement de façon décentralisée par les banques centrales nationales (BCN). Il était par conséquent indispensable que des liens entre les systèmes de paiement européens soient établis, afin de permettre à la politique monétaire de diffuser ses effets dans l'ensemble de la zone monétaire et de favoriser les arbitrages entre les centres financiers en cas de différence de prix de la monnaie de banque centrale.

Or, il apparaissait clairement que les relations de correspondant ne pourraient suffire à répondre aux contraintes posées par la mise en œuvre de la monnaie unique. La création d'un nouveau système centralisé a également été écartée car elle aurait été en contradiction à la fois avec le Traité et avec le souhait de conserver en Europe plusieurs centres financiers en situation de concurrence. La création d'un tel système aurait, en effet, entraîné inévitablement une centralisation très rapide du marché interbancaire sur la place où il aurait été implanté.

C'est donc une organisation à la fois décentralisée, seule à même de maintenir une pluralité de centres financiers actifs, et reposant sur les systèmes à règlement brut en temps réel nationaux, systèmes offrant les meilleures conditions de sécurité pour les transferts de gros montant, qui a été retenue pour le système *Target*.

¹ Rapport du groupe de travail sur les systèmes de paiement de la Communauté européenne sur « Les caractéristiques minimales communes des systèmes de paiement nationaux », novembre 1993

2. L'organisation du système *Target*

Conformément au principe de décentralisation qui figure dans les statuts du Système européen de banques centrales (SEBC), l'organisation du système *Target* reposera, pour l'essentiel, sur les infrastructures existant pour les paiements de montant élevé dans chaque pays de l'Union et sur les comptes ouverts aux établissements de crédit sur les livres des banques centrales nationales. Seules certaines fonctions communes seront assumées par la Banque centrale européenne.

Target sera constitué de l'ensemble des systèmes à règlement brut en temps réel existant dans les pays participant à l'UEM et du système de paiement de la BCE. Les systèmes RTGS et le système de paiement de la BCE seront interconnectés au moyen d'infrastructures et de procédures communes dénommées « Système d'interconnexion », afin de permettre le transfert d'un système à un autre des ordres de paiement en euro.

Le système *Target* aura pour objectif de faciliter la mise en œuvre de la politique monétaire unique et fournira des dispositifs sûrs et efficaces de règlement en valeur jour des paiements transfrontières. Les systèmes RTGS des États membres qui n'adopteront pas la monnaie unique dès le début de la phase III seront autorisés à se connecter à *Target*, s'ils sont en mesure de traiter l'euro comme une devise étrangère.

La structure de *Target* reflète celle du SEBC, qui sera composé d'entités juridiquement distinctes : il s'agira d'un système de paiement décentralisé, seules certaines fonctions communes étant à la charge de la BCE. À l'exception du nombre très limité de paiements émanant des activités propres de la BCE, les paiements *Target* seront traités par les RTGS nationaux et échangés sur une base bilatérale entre les banques centrales nationales.

Le système d'interconnexion se compose d'un réseau de télécommunication relié dans chaque pays à une interface locale, appelée « composante nationale ». Chacune comprend les infrastructures et les procédures utilisées au sein de chaque RTGS, ou venant s'y ajouter, pour le traitement des paiements transfrontières. L'une des fonctions principales de la composante nationale consiste à présenter, selon les normes communes, les ordres de paiement émis selon les normes nationales, et à retraduire dans ces normes les paiements *Target* reçus.

La conception technique des RTGS nationaux et des composantes du système d'interconnexion incombe à chaque banque centrale nationale. Comme *Target* incorporera des systèmes RTGS qui ont été mis en place ou sont en train de l'être dans un cadre national, leur organisation ne sera pas identique. Toutefois, les procédures d'interconnexion seront les mêmes pour tous les pays.

En France, c'est le Système à règlement brut en temps réel TBF, dont l'ouverture est prévue en avril 1997, qui constituera la composante française de *Target* et sera donc le point d'entrée de ce système. Lorsqu'une banque française adressera un ordre de paiement à une banque installée dans un autre pays européen, elle émettra un virement de gros montant (VGM) à destination de la CRI (Centrale des règlements interbancaires) et de TBF. Une fois que cet ordre aura été reçu et comptabilisé par la Banque de France, cette dernière l'adressera par l'intermédiaire du réseau de télétransmission à la banque centrale du pays de destination qui créditera immédiatement le compte de la banque bénéficiaire sur ses livres.

3. Les conditions de fonctionnement de *Target*

L'organisation de *Target* reposant sur les systèmes à règlement brut, les ordres de paiement seront traités un par un et en continu. Par conséquent, le système assurera le règlement immédiat et irrévocable de tous les paiements, dans la mesure où le compte de l'établissement émetteur auprès de la banque centrale nationale disposera d'une provision ou d'une possibilité de découvert suffisante. Un établissement qui recevra un paiement par l'intermédiaire de *Target* sera assuré de son inconditionnalité et de son irrévocabilité, il ne sera donc pas exposé au risque de crédit ou de liquidité.

Les participants aux systèmes RTGS nationaux devraient pouvoir effectuer des paiements transfrontières par *Target* aussi facilement qu'ils effectuent des paiements nationaux. Pour un paiement transfrontière, le délai écoulé entre le moment où le compte de l'établissement émetteur est débité et celui où le compte de l'établissement bénéficiaire est crédité sera en général de quelques secondes.

Seules, les banques centrales nationales et la Banque centrale européenne seront habilitées à utiliser les procédures d'interconnexion. Les conditions de participation aux systèmes RTGS connectés à *Target* continueront à reposer sur des approches nationales. Par conséquent, tous les participants aux systèmes nationaux pourront acheminer des paiements *via* ce système.

Comme l'un des objectifs essentiels de *Target* est de faciliter la mise en œuvre de la politique monétaire unique en phase III, les établissements de crédit seront tenus d'utiliser ce système pour les paiements directement liés aux opérations de politique monétaire dans lesquelles le SEBC sera impliqué.

Pour limiter le plus possible les risques systémiques inhérents aux systèmes à règlement net de montant élevé en euro, ceux-ci devront se régler en monnaie de banque centrale. Ces systèmes, qu'ils soient nationaux ou internationaux, utiliseront donc *Target* pour le règlement de leurs opérations.

Enfin, les établissements de crédit seront libres d'utiliser ou non *Target* pour les autres types de paiement, pour leur propre compte ou pour le compte de leurs clients. Il ne sera pas défini, en principe, de plafond ni de plancher pour les montants devant être transférés *via Target*, à moins que ces limites n'existent dans les RTGS nationaux. Néanmoins, *Target* devrait traiter presque exclusivement des paiements de montant élevé.

4. Les dispositions communes concernant les systèmes nationaux

Étant donné que *Target* sera formé par les systèmes à règlement brut en temps réel développés dans des contextes différents selon les pays, il n'offrira pas exactement les mêmes services à ses différents utilisateurs. Une certaine harmonisation est indispensable, mais celle-ci sera limitée au strict nécessaire pour éviter l'apparition d'obstacles à la conduite efficace de la politique monétaire unique ou des distorsions de concurrence entre les banques des pays de l'Union. Au moins trois domaines nécessitent une harmonisation, il s'agit de l'alimentation en liquidité intrajournalière en monnaie de banque centrale, des horaires de fonctionnement et de la tarification.

4.1. Alimentation en liquidité intrajournalière

Les banques participant à *Target* pourront bénéficier de prêts intrajournaliers en euro, de façon à faciliter l'exécution des règlements de montant élevé. Ces avances seront entièrement garanties. En effet, les statuts du SEBC et de la BCE 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. Cela constitue également une incitation pour les banques à limiter leur recours à la liquidité en monnaie centrale.

Néanmoins, la possibilité pour les banques d'avoir recours à la banque centrale pour se procurer de la monnaie en cours de journée pose la question du risque d'interférence avec la politique monétaire. L'étanchéité du marché intrajournalier de la monnaie par rapport au marché monétaire, qui est un marché de fin de journée, sera assurée par un système de pénalités qui dissuadera les banques de transformer leurs prêts intrajournaliers en prêts à vingt-quatre heures ou plus. En outre, certaines banques centrales envisagent de plafonner les possibilités de prêt intrajournalier. L'octroi éventuel de crédits intrajournaliers en euro à des BCN de pays de l'Union européenne ne faisant pas encore partie de l'UEM et aux participants au système RTGS de ces pays est encore à l'étude.

L'alimentation en liquidité des participants aux RTGS pourra être assurée à la fois par des pensions livrées intrajournalières et par des découverts intrajournaliers adossés à une garantie ou effets privés, le choix du mécanisme étant laissé à chaque banque centrale. Dans la plupart des pays, les crédits intrajournaliers octroyés par les banques centrales auront pour seule limite le montant des garanties nécessaires devant être fourni par les établissements de crédit, pour assurer la couverture intégrale du crédit. Toutefois, les BCN souhaitant limiter le montant de la liquidité intrajournalière pourront le faire, en observant les recommandations du SEBC en la matière.

Afin de protéger le SEBC contre les risques de règlement, aucun crédit ne sera octroyé par les BCN avant le transfert irrévocable de la garantie. Dans la mesure du possible, et afin de favoriser l'utilisation efficace des instruments éligibles disponibles et de simplifier les procédures de fonctionnement, la liste des garanties acceptées par le SEBC devrait être la même pour les systèmes de paiement et les opérations de politique monétaire.

En outre, l'utilisation transfrontière des garanties sera rendue possible, grâce à la mise en œuvre de mécanismes qui sont en cours d'étude. En effet, la conversion, au début de la phase III, du stock de titres existant et les nouvelles émissions en euro, notamment celles qui concernent les États de l'Union européenne, devraient être à l'origine d'une importante et rapide diversification des portefeuilles des établissements de crédit qui rendra indispensable la mise en œuvre de possibilités d'utilisation transfrontière des garanties dans les opérations de prêt du SEBC.

4.2. Horaires de fonctionnement

Il existe actuellement d'importantes différences dans les horaires de fonctionnement des systèmes de paiement nationaux qui, si elles n'étaient pas réduites, pourraient entraîner des perturbations dans le fonctionnement du marché monétaire de l'euro. Ainsi, avec des heures de clôture différentes, on risquerait de voir des paiements importants intervenir en dehors de la plage commune de fonctionnement et d'assister à des mouvements de taux d'intérêt qui n'auraient pas eu lieu si tous les systèmes RTGS fermaient à la même heure.

Par conséquent, afin de satisfaire à la double exigence d'une durée étendue des horaires de fonctionnement et d'une heure de clôture commune, les systèmes RTGS, à partir du début de la phase III, auront normalement une heure d'ouverture commune, vers 7 heures, et une heure de clôture commune, 18 heures. Il ne devrait pas en résulter de changements importants pour les banques françaises, dans la mesure où les horaires des systèmes de place sont en France les plus longs de tous les pays européens ; en revanche, un important effort d'adaptation sera nécessaire dans certains pays.

4.3. Tarification

Enfin, la politique tarifaire de *Target* aura pour objectif essentiel de couvrir les coûts engagés et devra tenir compte de trois contraintes principales : ne pas influencer sur la politique monétaire, maintenir l'égalité de traitement entre les participants et contribuer aux politiques de réduction des risques au sein des systèmes de paiement. Aucune décision n'a encore été prise dans ce domaine et plusieurs options sont encore à l'étude, l'une d'entre elles consisterait dans la définition d'un prix uniforme pour toutes opérations transfrontières utilisant *Target*.

Le système *Target* est aujourd'hui un des principaux projets menés par l'IME dans la perspective du passage à la phase III de l'Union monétaire. De part sa complexité et ses nombreuses interactions, il nécessite une approche pluridisciplinaire ; aussi, ce projet dépasse-t-il le seul domaine des experts en systèmes de paiement, pour concerner également les spécialistes en politique monétaire, politique de change, opérations sur titres, comptabilité, informatique, ainsi que les juristes.

Le projet est bien avancé et les spécifications détaillées du dispositif vont être arrêtées prochainement ; les premiers tests impliquant les banques centrales commenceront en juillet 1997.

LES MARCHÉS DE MATIÈRES PREMIÈRES AU TROISIÈME TRIMESTRE 1996

Au cours du troisième trimestre, les *marchés mondiaux de matières premières*, en dépit d'évolutions contrastées, ont dans l'ensemble reculé, à l'exception, toutefois, du pétrole.

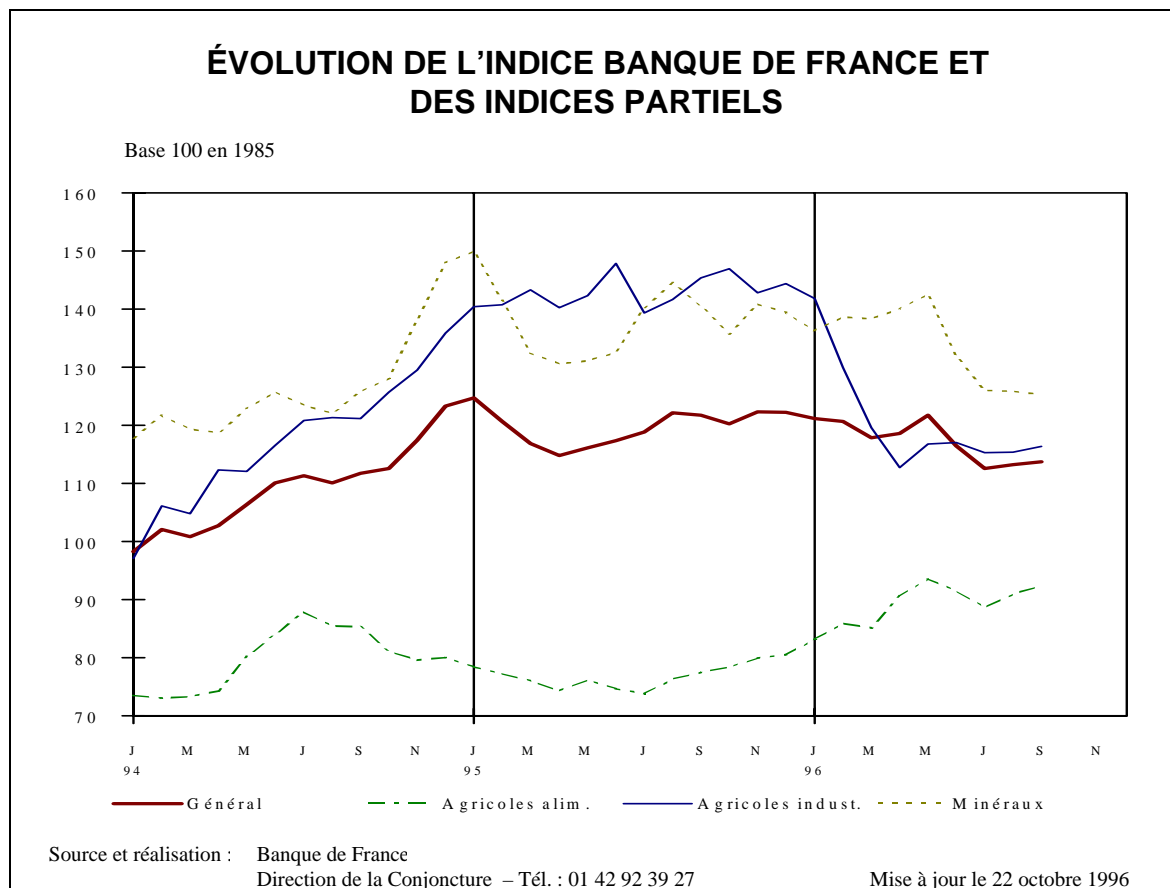
Les cours des *denrées alimentaires*, mis à part ceux du soja, se sont détendus.

Parmi les *produits agricoles à usage industriel*, les cours du caoutchouc et de la laine ont sensiblement augmenté, tandis que ceux du coton reculaient.

Les *produits minéraux*, quant à eux, ont fléchi, notamment ceux du cuivre, de l'aluminium et du nickel.

Sur le trimestre, l'*indice Moody*, exprimé en dollars et l'*indice Reuter*, exprimé en livres sterling, ont reculé respectivement de 3,12 % et de 6,52 %.

L'*indice Banque de France*, qui reflète le coût en francs des matières premières, hors énergie, importées par la France, a baissé de 1,98 % au troisième trimestre 1996, le dollar se dépréciant de 0,77 % sur la même période. Les indices partiels relatifs aux coûts des produits alimentaires et des produits agricoles à usage industriel se sont accrus, respectivement, de 1,02 % et de 1,07 %. Le sous-indice relatant les coûts des produits minéraux a régressé de 4,99 %. S'agissant des cours du *pétrole*, la demande mondiale soutenue, la faiblesse des réserves de pétrole dans les pays consommateurs, ainsi que la situation d'instabilité qui règne en Irak, ont contribué à raffermir fortement les prix. Le cours du baril de pétrole brut de Mer du Nord (*Brent*) a progressé de 22,28 %, passant de 18,45 dollars, en moyenne, en juin 1996 à 22,56 dollars en septembre 1996.

1. Matières premières hors énergie¹**1.1. Produits alimentaires**

Les évolutions ont été contrastées selon les produits. Ainsi, les cours du blé, du maïs, du sucre, du café et du cacao ont reculé sensiblement, tandis que ceux du soja ont progressé.

L'indice Banque de France du prix des denrées alimentaires a, quant à lui, augmenté de 1,02 % sur le trimestre, n'étant pas affecté, par définition, par les baisses des produits dont notre pays n'est pas importateur net.

Céréales (blé : - 12,18 % ; maïs : - 26,79 % en cents/boisseau)

Au cours du troisième trimestre, les cours des céréales ont fléchi de 12,18 % pour le *blé* et de 26,79 % pour le *maïs*.

– Le Conseil international des céréales (CIC) a révisé à la hausse ses estimations concernant la prochaine récolte de blé à 563 millions de tonnes, en raison, notamment, de l'obtention probable de meilleurs rendements chez les plus importants producteurs.

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

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

Par ailleurs, les *réserves* de blé restent à leur plus bas niveau depuis 1980. Les *stocks* américains de blé se situent à 46,91 millions de tonnes, contre 51,20 millions un an auparavant.

– Une demande étrangère faible et de très bonnes perspectives pour la récolte prochaine, notamment en Europe et aux États-Unis, sont à l'origine de la chute des cours du *maïs*.

Les *stocks* se situent toujours à des niveaux historiquement bas.

Les *réserves* américaines de maïs, quant à elles, s'élèvent au 1^{er} septembre à 10,83 millions de tonnes, contre 39,58 millions de tonnes un an plus tôt.

Soja (*tourteaux* : + 11,28 % en dollars/tonne ; *graines* : + 4,87 % en cents/boisseau)

Les cours du *soja* restent orientés à la hausse depuis le début de l'année 1995 ; ils progressent ainsi de 11,28 % pour les tourteaux et de 4,87 % pour les graines au cours du troisième trimestre 1996.

Alors que les *stocks* se situent à leur plus bas niveau depuis 18 ans, les marchés craignent, en effet, qu'aux États-Unis les conditions météorologiques défavorables à une récolte importante n'entraînent une insuffisance de l'*offre* par rapport à la *demande*.

Café (*robusta* : – 12,38 % en dollars/tonne ; *arabica* : – 4,61 % en cents/livre brut)

La perspective d'une ample récolte en 1996-1997 a contribué à faire reculer les prix du café, respectivement de 12,38 % pour la qualité robusta et de 4,61 % pour la qualité arabica au cours de ce trimestre.

Selon les estimations de l'Organisation internationale du café (OIC), la récolte mondiale devrait s'accroître de plus de 16 % lors de la saison prochaine (octobre 1996 à septembre 1997), comparée à l'année actuelle ; elle atteindrait ainsi 99,7 millions de sacs (de 60 kg), contre 85,6 millions en 1995-1996, en raison d'une forte progression de la production brésilienne.

La récolte du Brésil (premier producteur et exportateur de café du monde) se situerait, en effet, entre 24 millions de sacs et 25 millions de sacs (dont 4,5 millions de robusta), en hausse de 70 % par rapport à 1995-1996.

Parallèlement, la faible récolte de 1995-1996 a contribué à réduire à un très bas niveau les réserves mondiales de café vert, totalisant ainsi 50 millions de sacs à la mi-1996, le plus faible niveau depuis 1981.

Les *stocks* sont également particulièrement bas dans les pays consommateurs avec seulement 8 millions de sacs, les torréfacteurs semblant pratiquer depuis peu la technique des flux tendus.

La *consommation*, quant à elle, devrait augmenter de 2,5 % jusqu'à l'an 2000.

Sucre (– 11,3 % en dollars/tonne)

Après avoir connu une hausse en début d'année, les cours du *sucre* ont enregistré, pour le deuxième trimestre consécutif, une baisse de 11,3 %, en raison, notamment, d'une offre excédentaire.

La *production* 1996-1997 devrait, en effet, atteindre 124,8 millions de tonnes, la plupart des pays producteurs, notamment la Thaïlande et le Brésil, s'attendant à des récoltes exceptionnelles pour la prochaine campagne qui a débuté en septembre.

Dans le même temps, la *demande* mondiale reste soutenue et la *consommation* pourrait s'établir aux environs de 120,6 millions de tonnes en 1996-1997.

Au total, la saison 1996-1997 s'annonce excédentaire alors que le marché sucrier affiche déjà un surplus de 5,5 millions de tonnes pour 1995-1996.

Cacao (– 11,74 % en livres sterling/tonne)

Après avoir fortement progressé au cours du deuxième trimestre (+ 21,56 %), les prix du cacao sont en repli de 11,74 % au cours de la période sous revue. Toutefois, les perspectives sont plutôt favorables pour la prochaine campagne.

La production mondiale devrait, en effet, s'inscrire en forte baisse lors de la prochaine saison (octobre 1996 à septembre 1997), à 2,48 millions de tonnes, contre 2,83 millions de tonnes en 1995-1996. Cette baisse serait, en particulier, consécutive à une contraction de la production en Côte d'Ivoire, qui ne totaliserait qu'environ 850 000 tonnes, après une récolte estimée à 1,2 million de tonnes pour la saison écoulée.

La récolte mondiale serait ainsi déficitaire de 225 000 tonnes par rapport à la consommation prévue (2,71 millions de tonnes, contre 2,68 millions de tonnes en 1995-1996). La demande de fèves ne cesse, en effet, d'augmenter, grâce à une consommation accrue en Europe et en Extrême-Orient (notamment en Chine).

La faiblesse de la production pourrait donc conduire certains pays consommateurs à puiser dans leurs stocks, entraînant ainsi une nouvelle diminution des réserves mondiales de fèves. Selon les statistiques de l'ICCO (Organisation internationale du cacao), les réserves mondiales de cacao totalisent actuellement 1,27 million de tonnes, soit environ 50 % de la demande mondiale.

1.2. Produits agricoles à usage industriel

Dans l'indice Banque de France, les cours des produits agricoles à usage industriel ont enregistré une progression de 1,07 % (après un recul de 2,19 % le trimestre précédent), en raison, notamment, de la hausse du caoutchouc et de la laine.

Caoutchouc (+ 2,03 % en cents malais/kg)

Après avoir enregistré une baisse de 17,77 % au deuxième trimestre, les cours se sont appréciés de 2,03 % au cours du troisième trimestre.

Selon les dernières estimations, la consommation mondiale devrait s'établir à 5,99 millions de tonnes, contre une production évaluée à 5,94 millions de tonnes.

La consommation souffre d'une conjoncture économique morose. Elle enregistre cependant un léger mieux aux États-Unis qui ont été, au premier semestre de l'année, les plus gros acheteurs de caoutchouc malais, consommant ainsi 12,6 % des exportations totales de la Malaisie.

Parallèlement, l'offre pourrait s'amenuiser : la Thaïlande, premier producteur du monde, devrait enregistrer un fléchissement de sa production d'environ 50 000 tonnes, à la suite de pluies trop abondantes, alors que les plantations en Malaisie seront réduites au profit d'oléagineux (huile de palme).

Au total, si l'équilibre entre l'offre et la demande est actuellement fragile, les projections à long terme semblent plus favorables, compte tenu de perspectives d'expansion de certains pays d'Asie comme la Chine, qui a de très importants besoins en équipement.

Par ailleurs, l'ACNA (Association professionnelle du caoutchouc naturel en Afrique) vient de signer un protocole d'accord pour lutter contre la décote que subit le caoutchouc naturel africain face à celui d'origine asiatique.

Textiles (*coton* : - 3,31 % en cents/livre brut ; *laine* : + 8,88 % en cents australiens/kg)

Poursuivant leur recul entamé depuis le troisième trimestre 1995, les cours du *coton* ont enregistré une nouvelle baisse, de 3,31 %, au troisième trimestre 1996.

Des *récoltes* record sont prévues en Chine ainsi qu'en Inde.

Parallèlement, la *demande* mondiale devrait diminuer, contribuant ainsi à un accroissement des *stocks*.

S'agissant de la *laine*, les prix ont progressé de 8,88 % au cours de ce trimestre, soutenus par des perspectives plus favorables qu'au cours des trimestres précédents.

1.3. Produits minéraux

Les prix des produits minéraux ont fléchi de 4,99 % (dans l'indice Banque de France), avec des baisses particulièrement marquées pour le cuivre (- 10,96 %), l'aluminium (- 5,32 %) et le nickel (- 5,05 %).

Aluminium (- 5,32 % en dollars/tonne)

Les cours de l'*aluminium* ne cessent de fléchir (- 5,32 % au troisième trimestre) et se situent à leur plus bas niveau depuis plus de deux ans.

Ce repli tient essentiellement à la conjonction de trois facteurs : une *demande* faible en Europe et qui s'essouffle aux États-Unis, alors que les capacités de *production* et les *stocks* s'orientent à la hausse.

La demande, pour les années à venir, ne devrait pas augmenter, en raison du fort taux de recyclage de l'aluminium.

L'*offre*, quant à elle, se trouve accrue par l'ouverture de nouveaux sites, notamment en Afrique du Sud, qui fourniront environ 500 000 tonnes supplémentaires chaque année. De plus, la hausse des exportations russes, due à la modernisation des usines, à une meilleure politique commerciale et au recul de la demande intérieure, contribue à une offre excédentaire.

Au *London Metal Exchange* (LME), les *stocks* ne cessent de s'alourdir et avoisinent désormais le million de tonnes, soit 9,2 semaines de production (contre 8,8 semaines en début d'année).

Cuivre (- 10,96 % en dollars/tonne)

Les cours du *cuivre*, affectés par des perspectives peu favorables, fléchissent de nouveau de 10,96 % au troisième trimestre, marquant ainsi un recul de 33,42 % sur un an.

On attend, en effet, pour l'année 1997, une forte progression de la *production* mondiale, alors que la *demande* s'essouffle après deux années de forte croissance en Amérique, et elle continue de stagner en Europe.

Des projets de mise en exploitation de mines de métal rouge au Zaïre et en Zambie se multiplient. Les gisements du Zaïre affichent des teneurs en cuivre 3 à 4 fois plus riches, en moyenne, que ceux d'Amérique latine.

Les *stocks* entreposés au LME ont légèrement reculé en septembre du fait, notamment, d'importants achats chinois et représentent environ 250 000 tonnes.

Par ailleurs, les déclarations rassurantes intervenues à la suite de l'affaire Sumitomo ne sont pas parvenues à soutenir le marché.

Étain (– 1,42 % en dollars/tonne)

Au cours de la période sous revue, les cours de l'*étain* ont diminué de 1,42 %, après une stabilité enregistrée au deuxième trimestre.

La *demande* mondiale reste soutenue et serait d'environ 180 000 tonnes.

Du côté de l'*offre*, le Brésil, le Pérou et la Bolivie ont augmenté leur production, ce qui compense largement l'effondrement de la production russe (– 31,0 %) et la réduction des exportations chinoises (qui s'élèvent, depuis janvier 1996, à 30 460 tonnes, en recul de 5,8 % par rapport à la même période de l'an passé).

Les *stocks* entreposés au LME sont restés stables et représentent environ 10 000 tonnes.

Par ailleurs, la Thaïlande vient de se retirer de l'Association des pays producteurs d'étain qui, jusqu'alors, représentait 85 % de l'offre mondiale. La Thaïlande, dont la production a chuté depuis 1990, est devenue un consommateur net d'étain et n'a donc plus aucun intérêt à maintenir des prix élevés.

Nickel (– 5,05 % en dollars/tonne)

En dépit d'une évolution contrastée d'un mois à l'autre, les cours du *nickel* ont globalement reculé de 5,05 % au troisième trimestre 1996 et se situent ainsi à leur plus bas niveau depuis 15 mois.

La *demande* est faible, en particulier pour le principal débouché du nickel, l'acier inoxydable qui représente les deux tiers de la consommation mondiale. En Europe et au Japon, la consommation stagne ou se réduit, et les besoins nés de la reprise aux États-Unis et en Asie du Sud-Est ne compensent pas cette évolution.

Au total, la consommation de nickel ne devrait pas reprendre et aucun élément ne semble susceptible de soutenir les cours ; de nouvelles baisses des prix sont attendues.

La *production*, qui a déjà augmenté de 5,6 % sur un an, devrait continuer à croître avec l'exploitation de nouveaux gisements miniers, en Australie notamment.

De plus, les exportations en provenance de Russie ont augmenté en fin de troisième trimestre, Norilsk, premier producteur mondial, ayant dû se maintenir sur le marché, compte tenu de ses graves difficultés financières.

Les *stocks* dans les entrepôts du LME se sont alourdis et atteignent quelque 40 000 tonnes fin septembre. Mais d'importantes quantités de nickel se seraient également accumulées tout au long de la chaîne, auprès des négociants comme des industriels.

Plomb (– 0,09 % en dollars/tonne)

Les cours du *plomb*, après avoir régulièrement progressé depuis deux ans, ont reculé au cours du mois de septembre, marquant ainsi une très légère baisse, de 0,09 %, sur le trimestre.

En effet, une certaine inquiétude, née de la forte progression des *stocks* dans les entrepôts du LME, déprime les cours. Ainsi, au troisième trimestre, 24 575 tonnes supplémentaires (pour l'essentiel en provenance du Kazakhstan et de Russie) ont alourdi les inventaires, qui représentent désormais environ 120 000 tonnes. De même, les stocks chez les producteurs augmentent.

Au cours des six premiers mois de l'année, la *production* mondiale de plomb raffiné s'est accrue de 15 000 tonnes, à 2,7 millions de tonnes.

La *consommation* aux États-Unis reste soutenue mais apparaît moins vigoureuse en Europe.

L'*offre* reste insuffisante au moment où la *demande* devrait s'intensifier à l'approche de l'hiver (entre septembre et mars, l'industrie de la batterie réalise 65 % de ses achats).

Toutefois, le marché reste attentif au comportement de la Chine qui a exporté quelque 130 500 tonnes de métal depuis le début de l'année, soit le double du tonnage enregistré sur la même période de 1995.

Zinc (– 0,77 % en dollars/tonne)

Les cours du zinc, après avoir progressé de 4,6 % au premier trimestre, ont reculé respectivement de 5,17 % au deuxième trimestre et de 0,77 % au troisième.

La production mondiale de zinc devrait augmenter de 1,5 million de tonnes d'ici l'an 2000. Cependant, au cours de ce trimestre, des inondations catastrophiques ont ravagé la Chine et la Corée du Nord, deux grands producteurs, et ont momentanément affecté l'offre en Asie.

La consommation mondiale devrait augmenter d'environ 2 % par an. En Europe, et surtout aux États-Unis, la demande de tôle galvanisée pour l'automobile et la construction ne fléchit pas.

Les inventaires de zinc au LME s'inscrivent de nouveau en recul ce trimestre, à environ 550 000 tonnes et ne représentent plus que 8,6 semaines de consommation.

Au total, le marché mondial du zinc, qui est encore excédentaire, devrait revenir, à moyen terme, à une situation d'équilibre.

Métaux précieux (or : – 0,43 % en dollars/once ; argent : – 2,62 % en dollars/once ; platine : – 0,65 % en dollars/once)

Les métaux précieux, qui souffrent d'une demande insuffisante, ont été affectés par des ventes effectuées par des fonds d'investissement.

La consommation de métal jaune est en repli de 2,4 % par rapport à l'an passé. Alors qu'aux États-Unis, les achats d'or ont continué à progresser (+ 7 %), ils ont diminué de 8 % en Europe et surtout de 46 % au Japon.

Ainsi, les prix de l'or, après avoir augmenté au cours du mois d'août, se sont repliés de 0,43 % au troisième trimestre, mouvement accentué par le souhait du Fonds monétaire international (FMI) de vendre environ 5 % de son stock de métal jaune afin de financer l'aide aux pays les plus pauvres.

Le cours de l'argent, affecté par la faiblesse des cours de l'or et du platine, a, quant à lui, de nouveau chuté, de 2,62 %, au cours de ce trimestre, à son plus faible niveau depuis un an et demi, en raison de ventes importantes de métal par des spéculateurs.

Le prix du platine s'est réduit de 0,65 % au cours de la période sous revue, en raison, notamment, de la désaffection des investisseurs. Ceux-ci craignent, en effet, une abondance de métal en provenance de Russie (qui se défait de ses réserves stratégiques) et une remontée de la production sud-africaine après la fin des grèves dans les mines.

2. Le pétrole

Les cours du pétrole, après avoir fléchi au deuxième trimestre (– 7,05 % pour le Brent), alors qu'une levée partielle de l'embargo frappant l'Irak semblait proche, ont fortement progressé au cours du troisième trimestre.

Ainsi, les prix du Brent, le brut de référence de la Mer du Nord, ont augmenté de 22,28 % par rapport à juin 1996 cotant, en moyenne, 22,56 dollars en septembre 1996, niveau jamais atteint depuis août 1990.

Les cours du Dubai et du WTI ont, quant à eux, progressé respectivement de 18,43 % et de 17,51 % sur la même période.

Les raisons de la fermeté des prix sont plutôt d'ordre conjoncturel :

– la *demande* mondiale, soutenue notamment par l'Asie, en pleine expansion économique, devrait atteindre 70,1 millions de barils par jour cette année ;

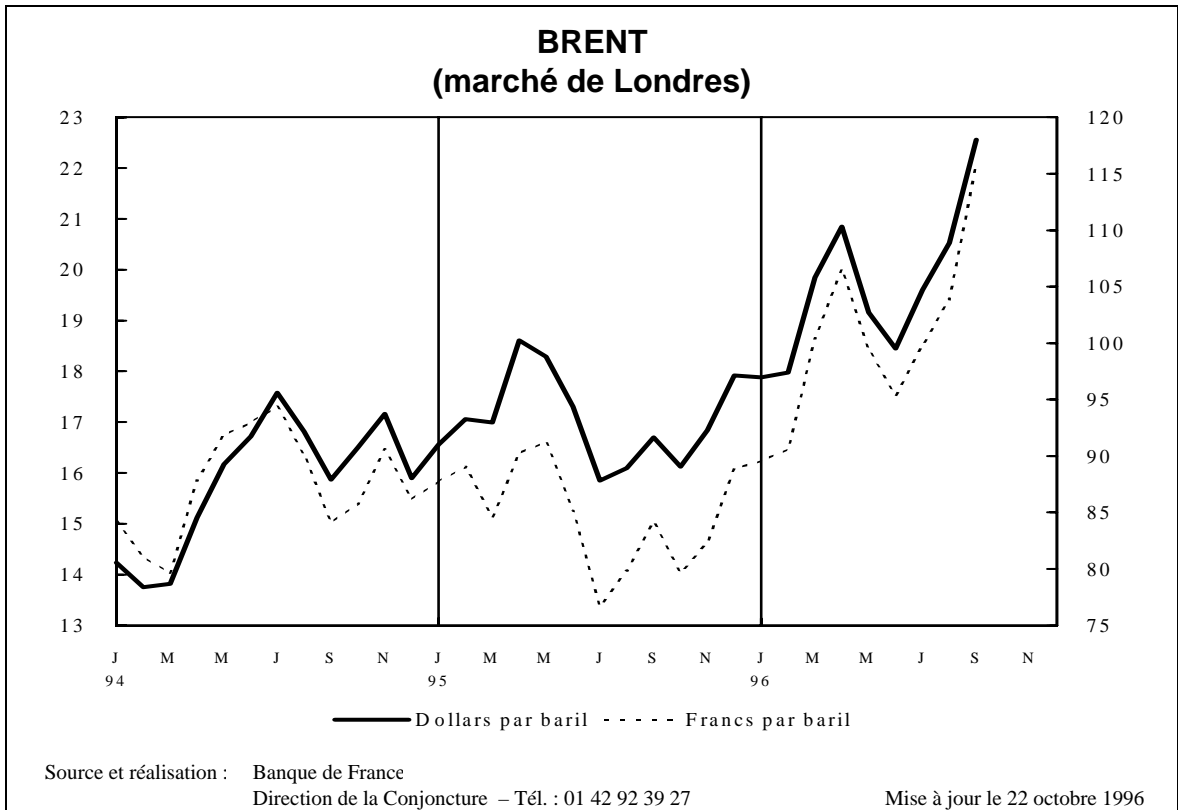
– le marché s'inquiète de la faiblesse prolongée des *stocks* aux États-Unis et en Europe où les raffineurs semblent préférer attendre une baisse des cours pour se réapprovisionner. À la fin septembre, les inventaires de produits raffinés s'élevaient, outre-Atlantique, à 111 millions de barils, soit 16 % de moins que l'an passé et leur plus bas niveau depuis 11 ans ;

– la *production* hors OPEP a légèrement décliné au cours du troisième trimestre, l'été étant habituellement mis à profit par les compagnies pour entretenir les plates-formes pétrolières. Parallèlement, en Mer du Nord, deux nouveaux champs pétroliers, dont la production maximum devrait être de 20 000 barils par jour, vont être exploités.

Dans le même temps, pour répondre aux sollicitations du marché, l'OPEP a continué de produire à pleine capacité en septembre ; avec une production estimée à 25,76 millions de barils par jour, le cartel s'écarte d'environ 3 % de son quota théorique, les gros producteurs, à l'exception de l'Arabie saoudite, ayant cherché à accroître leurs revenus en dépassant de manière substantielle leur plafond d'exportation ;

– les prix du pétrole ont également été soutenus par le regain de tension au Moyen-Orient, après l'incursion des troupes de Bagdad dans le Kurdistan ; les États-Unis ont donc bloqué la mise en œuvre de la résolution 986 de l'ONU autorisant l'Irak à exporter du brut à hauteur de 2 milliards de dollars tous les six mois (soit 0,7 million de barils/jour) ; une reprise des exportations irakiennes avant la fin de l'année reste peu probable.

Au total, tant que les sanctions contre l'Irak ne seront pas levées, même si les menaces de pénurie sont écartées en raison de l'abondance de la production, les prix resteront élevés, l'Agence internationale de l'énergie (AIE) prévoyant une demande en hausse de 2,5 % pour 1997.



INDICES GÉNÉRAUX DES COURS DES MATIÈRES PREMIÈRES*(moyenne annuelle)*

Années	Banque de France (en francs) Base 100 en 1985	INSEE (en francs) Base 100 en 1990	Moody (en dollars) Base 100 en 1931	HWWA (en dollars) Base 100 en 1975	Reuter (en livres sterling) Base 100 en 1931
1990.....	110,65	100,00	1106,88	150,81	1 815,43
1991.....	103,45	92,75	1 026,71	136,43	1 682,69
1992.....	91,24	82,56	987,11	132,12	1 596,14
1993.....	90,41	81,24	1 056,55	119,97	1 668,91
1994.....	108,93	96,89	1 287,78	143,22	1 978,22
1995.....	119,84	102,72	1 471,83	163,27	2 229,50

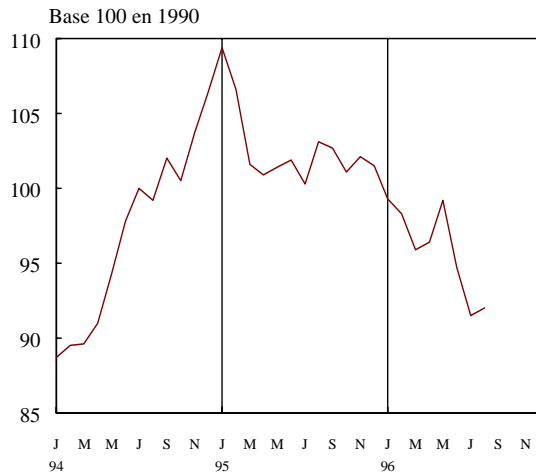
**INDICES DES COURS DES MATIÈRES PREMIÈRES
(Hors énergie)***(moyenne mensuelle – variation en pourcentage)*

Indices	Juin 1996	Juillet 1996	Août 1996	Septembre 1996	Variation septembre 1996/ juin 1996
Banque de France (en francs) (Base 100 en 1995)	116,48	113,06	113,73	114,17	-1,98
– Produits alimentaires (23,43 %).....	91,53	88,68	90,99	92,46	1,02
– Produits agricoles à usage industriel (25,21 %).....	117,01	117,16	117,27	118,26	1,07
– Produits minéraux (51,35 %).....	131,88	126,04	125,88	125,30	-4,99
Moody (en dollars) (Base 100 le 31.12.1931).....	1 530,25	1 516,07	1 525,28	1 482,57	-3,12
Reuter (en livres sterling) (Base 100 le 18.09.1931).....	2 057,87	1 982,46	1 941,45	1 923,65	-6,52
Cours du dollar à Paris (en francs).....	5,17	5,09	5,06	5,13	-0,77
Cours de la livre sterling à Paris (en francs).....	7,98	7,92	7,84	8,00	0,25

ÉVOLUTION DES COURS DES PRINCIPAUX PRODUITS SUR LEUR PLACE DE COTATION							
<i>(moyenne mensuelle – variation en pourcentage)</i>							
Produits (pondération dans l'indice Banque de France)	Place de cotation	Unités	Juin 1996	Juillet 1996	Août 1996	Septembre 1996	Variation septembre 1996/ juin 1996
PRODUITS ALIMENTAIRES							
Blé	CHICAGO	cents/boisseau	497,45	469,48	453,63	436,86	- 12,18
Maïs.....	CHICAGO	cents/boisseau	469,00	469,65	364,15	343,37	- 26,79
Café Robusta (1,99 %)	LONDRES	dollars/tonne	1 811,50	1 587,52	1 629,32	1 587,29	- 12,38
Café Arabica (3,42 %)	NEW YORK	cents/livre brut	119,18	114,95	120,87	113,68	- 4,61
Soja – tourteaux (9,61 %)	CHICAGO	dollars/tonne	239,72	247,11	255,26	266,76	11,28
Soja – graines (1,46 %)	CHICAGO	cents/boisseau	774,31	785,57	805,65	812,05	4,87
Sucre.....	PARIS	dollars/tonne	380,74	360,15	348,85	337,73	- 11,30
Cacao (3,53 %)	LONDRES	livres sterling/tonne	1 083,25	995,09	999,41	956,10	- 11,74
PRODUITS AGRICOLES INDUSTRIELS							
Caoutchouc (2,17 %)	KUALA LUMPUR	cents malais/kg	308,25	304,86	305,64	314,52	2,03
Coton (2,55 %)	NEW YORK	cents/livre brut	76,94	72,12	73,21	74,39	- 3,31
Laine (3,37 %)	SYDNEY	cents australiens/kg	675,55	703,74	741,77	735,57	8,88
PRODUITS MINÉRAUX							
Aluminium (13,07 %)	LONDRES	dollars/tonne	1 486,80	1 460,58	1 466,27	1 407,67	- 5,32
Cuivre (12,94 %)	LONDRES	dollars/tonne	2 178,83	1 986,07	2 016,80	1 939,95	- 10,96
Étain (0,62 %)	LONDRES	dollars/tonne	6 186,50	6 248,22	6 112,84	6 098,57	- 1,42
Nickel (4,33 %)	LONDRES	dollars/tonne	7 719,63	7 210,11	7 096,70	7 330,12	- 5,05
Plomb (0,22 %)	LONDRES	dollars/tonne	796,93	784,07	816,34	796,19	- 0,09
Zinc (1,48 %)	LONDRES	dollars/tonne	1 008,95	1 000,98	1 008,07	1 001,17	- 0,77
Or	NEW YORK	dollars/once	384,64	384,03	387,95	383,00	- 0,43
Argent (1,73 %)	NEW YORK	dollars/once	512,26	502,77	511,99	498,86	- 2,62
Platine (1,33 %)	NEW YORK	dollars/once	394,65	395,00	404,38	392,09	- 0,65
PÉTROLE							
Prix spot depuis le 01.01.1990							
BRENT.....	LONDRES	dollars/baril	18,45	19,60	20,53	22,56	22,28
DUBAÏ.....	LONDRES	dollars/baril	17,15	17,74	18,59	20,31	18,43
WTI.....	LONDRES	dollars/baril	20,10	21,06	21,75	23,62	17,51

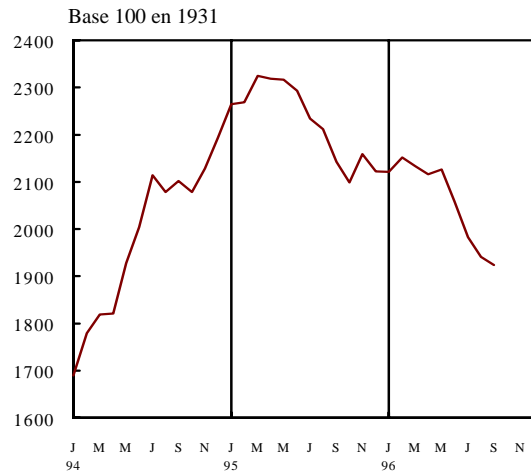
INDICES GÉNÉRAUX

INSEE EN FRANCS



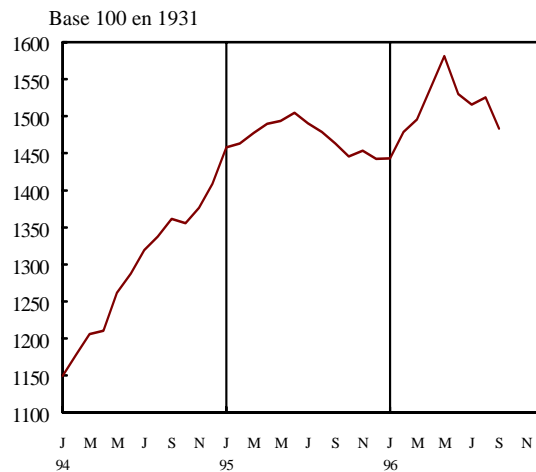
Importations françaises

REUTER EN LIVRES STERLING



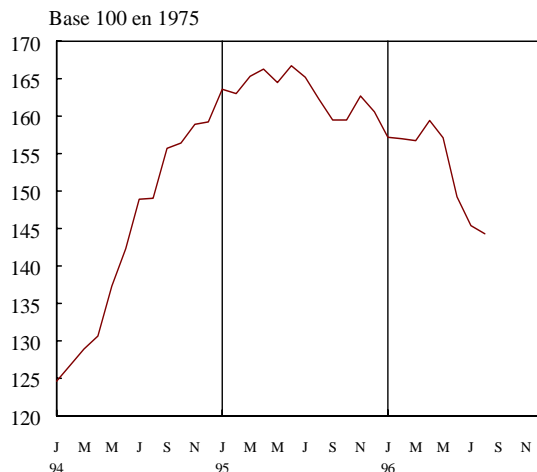
Commerce britannique

MOODY EN DOLLARS



Commerce américain

HWWA EN DOLLARS



Importations des pays de l'OCDE

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

LES CRÉDITS AU LOGEMENT CONSENTIS AUX MÉNAGES AU PREMIER SEMESTRE 1996

Les crédits au logement consentis aux ménages ont sensiblement progressé au cours du premier semestre 1996.

Cette évolution, qui fait suite à un recul de la production en 1995, s'est inscrite dans un contexte plus favorable : mesures en faveur de l'accession à la propriété, baisse des taux d'intérêt et du prix des biens immobiliers.

CHRISTINE GOURVENEK
Direction de la Conjoncture
Pôle logement

1. Avertissement

La création du prêt à taux zéro (PTZ) en octobre 1995, en remplacement du prêt à l'accession à la propriété (PAP), est à l'origine d'une rupture de série sur les statistiques de crédits nouveaux à l'habitat élaborées par la Banque de France. En effet, alors qu'un PAP pouvait couvrir l'intégralité d'une opération et éviter le recours à des crédits complémentaires non aidés, le PTZ, dont le montant moyen est de l'ordre de 100 000 francs, ne constitue qu'une partie du financement de l'acquisition d'un logement, l'opération devant être complétée par des crédits non aidés. Ainsi la réforme de l'accession à la propriété, en entraînant un transfert de crédits du compartiment aidé vers le compartiment non aidé, aboutit à rendre non significatives les comparaisons avec les périodes antérieures par type de crédit. Les commentaires qui suivent portent donc sur la production de l'*ensemble des crédits, aidés et non aidés*. L'introduction du PTZ est, également, à l'origine de ruptures de série sur la répartition des crédits par réseau distributeur et par marché, en liaison avec la banalisation de la distribution des crédits aidés aux ménages et l'ouverture plus large du PTZ vers le financement des logements anciens.

Par ailleurs, il convient de noter que les statistiques de PTZ, en flux, élaborées par la Société de gestion du fonds de garantie à l'accession sociale (SGFGAS) n'étant pas encore disponibles, cette étude s'appuie sur les encours de PTZ issus des statistiques monétaires, qui, moins d'un an après la création du PTZ, sont encore lisibles en flux. Toutefois, ces données produites en versement ne sont pas homogènes avec les autres statistiques présentées dans cette étude qui sont élaborées à partir de la mise en force des concours (l'ensemble du crédit est comptabilisé dès le versement du premier franc). Ainsi, les montants de PTZ, exprimés en versement, sont sous-évalués.

2. Évolution générale

Les crédits immobiliers aux ménages mis en force au *premier semestre 1996*, soit 119 972 millions de francs, se sont inscrits *en nette progression (14,3 %)* par rapport à la même période de l'année précédente au cours de laquelle la production de crédits nouveaux avait diminué de 6,5 %.

Toutefois, l'ampleur de la reprise doit être interprétée avec prudence, compte tenu de la comptabilisation, par certains établissements, de *renégociations* de prêts, notamment au cours du deuxième trimestre. La baisse des taux d'intérêt a incité nombre de ménages à demander aux établissements prêteurs une révision des conditions des crédits immobiliers précédemment consentis. Les réaménagements ont essentiellement pris la forme d'un remboursement de crédits à taux fixe au profit de formules à taux variable, en raison de la baisse sensible intervenue sur les taux courts depuis décembre 1995. En effet, le TIOP à un an, qui sert le plus fréquemment de référence pour l'indexation des concours à taux variable¹, se situait à 5,39 % en décembre 1995, affichait 4,5 % en mars 1996 et s'établissait à 4,28 % en juin (- 111 points de base). Sur la période allant de janvier 1993 à juin 1996, ce même taux a accusé une baisse de 556 points de base.

Les particuliers ont largement fait jouer la concurrence, dont l'intensité s'est encore accrue sur le segment des prêts à l'habitat aux particuliers depuis l'entrée en vigueur de la réforme de l'accession à la propriété.

Outre le PTZ, dont la quotité de travaux exigée pour financer un logement ancien a été réduite pour ne représenter que 20 % du coût total de l'acquisition, le logement a bénéficié de nombreuses dispositions favorables à une relance du secteur ; les mesures ont concerné aussi bien l'acquisition de biens immobiliers neufs ou anciens que la baisse des droits de mutation sur les logements anciens et l'abondement des droits à prêt d'épargne-logement.

Bien qu'annoncées en avril, les mesures en faveur de l'investissement locatif à travers le nouveau mécanisme de « l'amortissement Périssol » n'ont pas encore eu d'impact sur les financements octroyés, en raison de la publication en juillet seulement du décret d'application. Cette procédure, qui permet à un propriétaire investisseur de pratiquer, dans le cadre de la détermination des revenus fonciers, une déduction au titre de l'amortissement égale à 10 % du prix d'acquisition du logement pour les quatre premières années et à 2 % de ce prix pour les vingt années suivantes, ne devrait pas produire d'effets sensibles avant le début 1997.

3. Évolution des crédits non aidés selon leur nature, l'origine de leur déclaration et leur objet

Au cours du premier semestre 1996, exception faite des *prêts d'épargne-logement (+ 1,3 %)* qui ont continué d'être affectés par la faiblesse des droits à prêts mis à la disposition des ménages, les évolutions par type de crédit ont reflété la montée en puissance de la réforme de l'accession à la propriété. Les crédits aidés ont accusé un net recul (- 20,1 %), en liaison avec la suppression, en octobre 1995, du prêt à l'accession à la propriété (*PAP*), dont les mises en force ont très nettement régressé (- 82,4 %), et son remplacement par le PTZ, dont l'encours s'élevait à 6 263 millions de francs² à fin juin. Contrairement au PAP, qui pouvait couvrir l'ensemble d'une opération, le PTZ ne peut en constituer qu'une partie.

¹ Cf. Enquête sur les taux des crédits au logement – année 1995, *Bulletin de la Banque de France* n° 29 (mai 1996)

² Source : Banque de France – DESM

Aussi la réforme de l'accèsion à la propriété a-t-elle renforcé la part des crédits non aidés au sein de l'ensemble des crédits à l'habitat (93,9 %, contre 91,3 % fin juin 1995). Les prêts conventionnés, seule catégorie de prêt ouvrant le droit à l'Aide personnalisée au logement (APL) depuis la suppression du PAP, ont augmenté de 52,5 %, avec, en particulier, une progression de 125,4 % des prêts à l'accèsion sociale (PAS)¹, catégorie spécifique de prêt conventionné le plus fréquemment associé, avec les prêts d'épargne-logement et le « 1 % logement », au prêt à taux zéro (PTZ). Les crédits du secteur libre ont également été orientés à la hausse, celle-ci étant un peu moins importante pour les *prêts éligibles au marché hypothécaire* (14,8 %) que pour les *autres prêts du secteur libre* (22,6 %).

Analysée sous l'angle du réseau distributeur, la production des *établissements spécialisés* a diminué de 10,9 % et a représenté 13,7 % des concours nouveaux, contre 17,1 % fin juin 1995, tandis que celles des établissements *non spécialisés* et des *caisses d'épargne* ont enregistré respectivement une progression de 19,3 % et 21,3 %, avec des parts de marché respectivement de 72,0 % et 14,3 %, contre 68,9 % et 14,0 % un an auparavant. Cette évolution est la conséquence de l'arrêt de la production des PAP et de la banalisation de la distribution des crédits aidés aux ménages.

Cependant, hors crédits aidés (PAP et PTZ), les établissements spécialisés ont connu une progression de 41,8 % des crédits mis en force, avec une part de marché de 11,8 %, tandis que les établissements non spécialisés et les caisses d'épargne, qui représentent respectivement 73,6 % et 14,6 % du marché, ont vu leur production augmenter respectivement de 14,4 % et 16,7 %.

L'ampleur des évolutions, crédit aidés et non aidés confondus, est également variable d'un marché à l'autre. Le compartiment du *neuf*, qui a bénéficié de l'introduction du PTZ à travers la reprise du marché de la maison individuelle, a progressé de 10,9 %. L'augmentation sensible (20 %) des crédits destinés au financement de *logements anciens* comporte une part difficilement évaluable de crédits renégociés que les établissements de crédit n'ont pas été en mesure d'isoler de leur déclaration. Enfin, les crédits du secteur des *travaux d'amélioration entretien* ont accusé une légère diminution (1,3 %).

Le mouvement de reprise devrait se poursuivre au second semestre. En effet, la fin de mesures temporaires (droits à PEL majorés de 20 % et utilisables pour le financement d'une résidence secondaire) et l'annonce de la suppression d'un certain nombre d'avantages fiscaux au 31 décembre (déduction des intérêts d'emprunts, réduction de 30 % des droits de mutation à titre onéreux, exonération des plus-values de cession de titres d'OPCVM de capitalisation et abattement supplémentaire de 300 000 francs en cas de transmission à titre gratuit sur les droits de succession et de donation) devraient constituer autant d'incitations pour les ménages à l'acquisition de biens immobiliers.

¹ Source : Société de gestion du fonds de garantie à l'accèsion sociale

ÉVOLUTION DES CRÉDITS AU LOGEMENT CONSENTIS AUX MÉNAGES SELON LEUR NATURE, LES RÉSEAUX DISTRIBUTEURS ET LES MARCHÉS 1995-1996

(montant en millions de francs – variation en pourcentage)

	1 ^{er} trim. 1995	2 ^e trim. 1995	3 ^e trim. 1995	4 ^e trim. 1995	1 ^{er} trim. 1996	Variation 1 ^{er} trim. 1996/ 1 ^{er} trim. 1995	2 ^e trim. 1996	Variation 2 ^e trim. 1996/ 2 ^e trim. 1995	1 ^{er} semest. 1996	Variation 1 ^{er} semest. 1996/ 1 ^{er} semest. 1995
1. CRÉDITS										
PC.....	4 251	4 544	4 308	4 766	6 187	45,54	7 221	58,91	13 408	52,45
dont PAS (a).....	2 169	2 379	2 507	2 794	4 870	124,53	5 382	126,23	10 252	125,42
PEL.....	13 589	15 579	15 144	14 006	13 215	-2,75	16 333	4,84	29 548	1,30
Marché hypothécaire	8 043	8 245	8 075	8 279	8 172	1,60	10 531	27,73	18 703	14,83
Libre.....	19 794	21 818	22 386	23 041	21 859	10,43	29 168	33,69	51 027	22,63
PAP (b).....	4 785	4 340	3 970	3 095	1 277	-73,31	331	-92,37	1 608	-82,38
PTZ (c).....				585	2 337	ns	3 341	ns	5 678	ns
TOTAL.....	50 462	54 526	53 883	53 772	53 047	5,12	66 925	22,74	119 972	14,27
2. RÉSEAUX										
Établissements spécialisés.....	9 150	9 337	9 350	9 490	8 083	-11,66	8 389	-10,15	16 472	-10,90
Établissements non spécialisés.....	34 877	37 539	37 472	37 238	37 530	7,61	48 884	30,22	86 414	19,33
Caisses d'épargne.....	6 435	7 650	7 061	7 044	7 434	15,52	9 652	26,17	17 086	21,31
TOTAL.....	50 462	54 526	53 883	53 772	53 047	5,12	66 925	22,74	119 972	14,27
3. MARCHÉS										
Neuf.....	15 485	15 253	14 310	15 835	15 815	2,13	18 273	19,80	34 088	10,90
Ancien.....	27 789	31 202	32 072	30 644	30 736	10,60	40 079	28,45	70 815	20,04
Travaux.....	7 188	8 071	7 501	7 293	6 496	-9,63	8 573	6,22	15 069	-1,25
TOTAL.....	50 462	54 526	53 883	53 772	53 047	5,12	66 925	22,74	119 972	14,27

(a) Source : Société de gestion du fonds de garantie à l'accession sociale

(b) Source : Crédit foncier de France

(c) Source : Banque de France – DESM (flux de versements)

Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Conjoncture – Pôle Logement

E N Q U Ê T E S

LES TRANSACTIONS SUR VALEURS MOBILIÈRES AU DEUXIÈME TRIMESTRE 1996¹

Les résultats de l'enquête sur les transactions de valeurs mobilières au deuxième trimestre 1996 apportent un éclairage complémentaire à l'analyse des encours résultant de l'enquête sur « les portefeuilles des principaux établissements dépositaires de titres »².

La progression modérée du marché des *actions*, + 4 % selon l'indice SBF 250, reflète un certain attentisme de la part des investisseurs résidents, alors que les non-résidents ont renforcé sensiblement leur position.

Les cours des *obligations* sur le marché français sont restés assez bien orientés, ce qui a incité tous les agents économiques, et plus particulièrement les investisseurs institutionnels, à renforcer leurs acquisitions nettes de ce type de valeurs.

Les désinvestissements en *titres d'OPCVM monétaires* par les sociétés et ménages, après une pause au trimestre précédent, ont repris au deuxième trimestre 1996.

S'agissant des *autres titres d'OPCVM*, l'effet conjugué de valorisation et d'investissements nets en hausse a permis aux encours de progresser d'une fin de trimestre à l'autre.

¹ L'étude portant sur le premier trimestre 1996 a été publiée dans le *Bulletin de la Banque de France* n° 33 (septembre 1996).

² Cf. enquête publiée dans le *Bulletin de la Banque de France* n° 34 (octobre 1996)

Plus de 72 % des transactions réalisées par l'ensemble des détenteurs du champ de l'enquête ont porté sur des titres d'OPCVM français, contre 15 % sur des obligations françaises et 5 % sur des actions françaises cotées. Plus de 44 % des transactions sur les obligations, près de 39 % des transactions sur les actions et près de 38 % de celles effectuées sur les titres d'OPCVM sont le fait des investisseurs institutionnels. Les sociétés sont à l'origine de 50 % des opérations sur les titres d'OPCVM monétaires et de 22 % de ceux concernant les autres titres d'OPCVM. Les ménages ont concentré essentiellement leurs interventions sur les titres d'OPCVM monétaires, qui ont représenté 54 % de leurs transactions.

La durée moyenne de détention est restée globalement stable d'une enquête à l'autre.

L'enquête du deuxième trimestre 1996 repose sur des informations fournies par dix-huit établissements ; le taux de représentativité s'établit, en encours à fin juin 1996, à 47 % des titres d'OPCVM, 35 % des obligations et 29 % des actions. L'enquête porte sur les opérations de la clientèle des établissements dépositaires de titres, à l'exclusion de celles que les établissements effectuent pour leur propre compte.

MONIQUE CHOCRON
NADINE FRANC

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

1. Approche globale

1.1. Les portefeuilles de valeurs mobilières

Les encours de valeurs mobilières recensés dans l'enquête-transactions représentent 4 046 milliards de francs à fin mars 1996 et 4 104 milliards à fin juin 1996, soit plus de 41 % de la capitalisation boursière aux mêmes dates. La hausse de l'encours observée au deuxième trimestre 1996 (+ 58 milliards de francs) est due à des investissements nets (+ 33,3 milliards, soit + 0,8 % de l'encours moyen) et à la valorisation des portefeuilles (+ 24,7 milliards, soit + 0,6 % de l'encours moyen de la période).

ENSEMBLE DES PORTEFEUILLES ENCOURS – FLUX – VALORISATION									
<i>(montant en millions de francs – variation en pourcentage)</i>									
	Encours			Variation d'encours					
				au 2 ^e trimestre 1996				au 1 ^{er} trimestre 1996 (b)	
	Mars 1996	Jun 1996	Variation (b)	Flux nets		Valorisation (a)		Flux nets	Valorisa- tion (a)
			Montant	Variation (b)	Montant	Variation (b)			
VALEURS	4 045 807	4 103 768	1,4	33 315	0,8	24 646	0,6	2,5	3,4
Actions.....	949 573	974 995	2,6	4 291	0,4	21 131	2,2	0,5	9,5
Obligations.....	1 731 091	1 769 131	2,2	40 605	2,3	- 2 565	- 0,1	1,1	0,8
Titres d'OPCVM monétaires.....	686 455	671 992	- 2,1	- 14 513	- 2,1	50	0,0	10,0	1,7
Autres titres d'OPCVM.....	678 688	687 650	1,3	2 932	0,4	6 030	0,9	1,6	3,3
SECTEURS									
DÉTENTEURS	4 045 807	4 103 768	1,4	33 315	0,8	24 646	0,6	2,5	3,4
Ménages	1 279 357	1 267 293	- 0,9	- 16 258	- 1,3	4 194	0,3	- 0,1	2,9
Sociétés.....	610 940	614 946	0,7	- 2 414	- 0,4	6 420	1,0	8,7	2,8
Non-résidents.....	635 301	656 838	3,3	8 711	1,3	12 826	2,0	- 1,1	7,1
Divers	1 520 209	1 564 691	2,9	43 276	2,8	1 206	0,1	3,8	2,6
RÉSEAUX									
DÉPOSITAIRES...	4 045 807	4 103 768	1,4	33 315	0,8	24 646	0,6	2,5	3,4
Banques d'affaires.....	1 472 388	1 505 104	2,2	21 507	1,4	11 209	0,8	1,8	4,6
Banques de dépôts.....	2 573 419	2 598 664	1,0	11 808	0,5	13 437	0,5	3,0	2,7
(a) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés) du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période Construits par solde, les montants recensés dans cette colonne subissent en outre l'impact des variations de population de l'échantillon et doivent donc être interprétés avec prudence. (b) Montant rapporté à la moyenne des encours de début et de fin de période Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : 01 42 92 28 82 Mise à jour le 30 octobre 1996									

1.2. Les secteurs

1.2.1. Les ménages

Le désinvestissement net en valeurs mobilières des *ménages*, observé depuis le début de l'année 1995, s'est poursuivi au deuxième trimestre 1996 (- 1,3 % de l'encours moyen). Par ailleurs, les ménages réalisent une faible plus-value globale, représentant 0,3 % seulement de l'encours moyen de la période.

1.2.2. Les sociétés

Les *sociétés* enregistrent une légère dégradation de leurs acquisitions nettes de valeurs mobilières au deuxième trimestre 1996 (- 0,4 % de l'encours moyen) par rapport à la nette progression constatée au cours du trimestre précédent et dégagent par ailleurs une plus-value globale s'élevant à 1,0 % de l'encours moyen de leur portefeuille.

1.2.3. Les non-résidents

Au deuxième trimestre 1996, les portefeuilles de valeurs mobilières détenus par les *non-résidents* poursuivent leur progression (+ 3,3 %) sensible depuis le quatrième trimestre 1995. Cette hausse résulte de gains en capital (+ 2,0 %) et d'acquisitions nettes (+ 1,3 %).

1.2.4. Les « Divers »¹

Les encours de valeurs mobilières des portefeuilles du secteur « *Divers* » ont progressé de près de 3 % au cours de la période considérée. Cette hausse résulte pour l'essentiel d'acquisitions nettes (+ 2,8 %).

1.3. Les transactions

ENSEMBLE DES PORTEFEUILLES VOLUME DES TRANSACTIONS (a)						
<i>(montant en millions de francs – rotation en pourcentage)</i>						
	Entrées	Ventes	Rembour- sements	Transactions		
				au 2 ^e trimestre 1996		au 1 ^{er} trimestre 1996
				Montant	Rotation (b)	Rotation (b)
VALEURS	1 058 599	1 015 188	10 096	2 083 883	51,1	52,8
Actions.....	65 016	60 725		125 741	13,1	12,1
Obligations.....	240 854	190 153	10 096	441 103	25,2	25,7
Titres d'OPCVM monétaires.....	679 549	694 062		1 373 611	202,2	210,8
Autres titres d'OPCVM.....	73 180	70 248		143 428	21,0	21,9
SECTEURS DÉTENTEURS	1 058 599	1 015 188	10 096	2 083 883	51,1	52,8
Ménages.....	136 900	149 241	3 917	290 058	22,8	21,6
Sociétés.....	444 828	446 378	864	892 070	145,5	146,0
Non-résidents.....	46 038	37 020	307	83 365	12,9	15,9
Divers	430 833	382 549	5 008	818 390	53,1	57,1
RÉSEAUX DÉPOSITAIRES.....	1 058 599	1 015 188	10 096	2 083 883	51,1	52,8
Banques d'affaires.....	204 477	179 836	3 134	387 447	26,0	23,4
Banques de dépôts.....	854 122	835 352	6 962	1 696 436	65,6	69,4
(a) Transactions : entrées (souscriptions + achats) + ventes + remboursements (pour les obligations)						
(b) Montant rapporté à la moyenne des encours de début et de fin de période Ces pourcentages mesurent donc le taux de rotation des encours.						
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : 01 42 92 28 82						
Mise à jour le 30 octobre 1996						

¹ Associations et groupements divers, administrations publiques, entreprises d'assurance, caisses de retraite et OPCVM, ces deux derniers secteurs représentant les secteurs dominants du groupe « Divers »

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

– Les entrées ont été supérieures aux ventes pour les actions, les obligations et les titres d'OPCVM non monétaires. De ce fait, les sociétés et les ménages, plus gros détenteurs de titres d'OPCVM monétaires, apparaissent vendeurs nets. Les autres secteurs apparaissent comme acheteurs nets.

– Les plus gros volumes d'opérations ont concerné par ordre décroissant les sociétés et les « Divers » (42,8 % et 39,3 %), les ménages (13,9 %) et les non-résidents (4,0 %).

– Le taux de rotation du portefeuille des banques d'affaires est nettement moins élevé que celui observé pour les banques de dépôts.

On note également que les titres d'OPCVM monétaires ont un taux de rotation quatre fois supérieur à celui de l'ensemble des valeurs. Enfin, le portefeuille des sociétés se renouvelle beaucoup plus rapidement que celui des autres secteurs.

1.4. Durée moyenne de détention apparente

ENSEMBLE DES PORTEFEUILLES DURÉE DE DÉTENTION APPARENTE SUR UN AN		
	Juin 1995 – Juin 1996	Mars 1995 – Mars 1996
VALEURS		
Actions.....	4 ans et 2 mois	4 ans et 6 mois
Obligations (a)	2 ans et 3 mois	2 ans et 3 mois
Titres d'OPCVM monétaires.....	2 mois et 24 jours	2 mois et 24 jours
Autres titres d'OPCVM.....	2 ans et 2 mois	1 an et 11 mois
SECTEURS DÉTENTEURS		
Ménages	2 ans et 4 mois	2 ans et 3 mois
Sociétés.....	4 mois	4 mois et 8 jours
Non-résidents.....	4 ans et 3 mois	4 ans et 7 jours
Divers	10 mois et 10 jours	10 mois et 14 jours
RÉSEAUX DÉPOSITAIRES		
Banques d'affaires.....	2 ans	1 an et 11 mois
Banques de dépôts.....	9 mois	8 mois et 26 jours
(a) La durée de détention des obligations est à interpréter avec prudence dans la mesure où certaines opérations ne sont pas recensées dans le cadre de l'enquête (cf. 2.2.4.).		
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : 01 42 92 28 82		
Mise à jour le 30 octobre 1996		

Les durées de détention moyennes apparentes sont calculées à partir de l'inverse du taux de rotation des encours. Cet indicateur est très sensible à une faible variation des transactions ; il est surtout significatif sur des longues périodes. Les résultats obtenus s'avèrent très contrastés selon les valeurs, allant de 2 mois et 24 jours pour les titres d'OPCVM monétaires à 4 ans et 2 mois pour les actions.

Au niveau sectoriel, on observe que les portefeuilles, toutes valeurs confondues, ont une durée de conservation relativement brève. La durée de détention moyenne des non-résidents apparaît la plus élevée (4 ans et 3 mois). À l'inverse, les sociétés sont, parmi les détenteurs analysés, ceux qui conservent le moins longtemps leurs titres (4 mois).

2. Approche par produits

2.1. Les actions

2.1.1. Représentativité de l'étude

Les flux d'achats et de ventes recensés dans l'enquête représentent environ 28 % du total des transactions boursières sur les actions françaises cotées au deuxième trimestre 1996.

Les encours cohérents avec ces flux atteignent à fin juin 29 % de la capitalisation boursière des actions françaises cotées et 52 % des encours de l'enquête trimestrielle sur les portefeuilles des principaux établissements dépositaires de titres (enquête en stocks), à la même échéance. Toutefois, les banques d'affaires sont mieux représentées dans l'enquête en flux, couvrant 62 % des encours de l'enquête en stocks, contre 43 % seulement pour les autres établissements ¹ (cf. annexe).

2.1.2. Résultats globaux

ACTIONS									
ENCOURS – FLUX – VALORISATION									
<i>(en millions de francs – variation en pourcentage)</i>									
	Encours			Variation d'encours					
				au 2 ^e trimestre 1996				au 1 ^{er} trimestre 1996 (b)	
	Mars 1996	Juin 1996	Variation (b)	Flux nets		Valorisation (a)		Flux nets	Valorisa- tion (a)
				Montant	Variation (b)	Montant	Variation (b)		
ACTIONS	949 573	974 995	2,6	4 291	0,4	21 131	2,2	0,5	9,5
Françaises cotées	823 306	845 990	2,7	2 370	0,3	20 314	2,4	0,5	10,3
Étrangères.....	126 267	129 005	2,1	1 921	1,5	817	0,6	0,5	4,9
SECTEURS									
DÉTENTEURS	949 573	974 995	2,6	4 291	0,4	21 131	2,2	0,5	9,5
Ménages.....	229 182	231 193	0,9	- 131	- 0,1	2 142	0,9	- 1,3	9,3
Sociétés.....	128 473	131 109	2,0	- 1 011	- 0,8	3 647	2,8	0,5	8,6
Non-résidents.....	389 418	408 439	4,8	5 834	1,5	13 187	3,3	1,7	10,9
Divers	202 500	204 254	0,9	- 401	- 0,2	2 155	1,1	0,2	7,8
(a) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés) du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période Construits par solde, les montants recensés dans cette colonne subissent en outre l'impact des variations de population de l'échantillon et doivent donc être interprétés avec prudence. (b) Montant rapporté à la moyenne des encours de début et de fin de période Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : 01 42 92 28 82 Mise à jour le 30 octobre 1996									

Au deuxième trimestre 1996, les portefeuilles d'actions françaises cotées ont augmenté de 2,7 %, alors que la capitalisation boursière enregistrait une hausse de 3,2 %. Après une importante hausse des cours au premier trimestre (+ 13 % pour l'indice SBF 250), le marché des actions a connu une progression plus modérée (+ 4 % au deuxième trimestre), en raison, notamment, de tensions sur les taux d'intérêt en fin de période.

On observe que la variation des encours des actions françaises cotées et étrangères (+ 2,6 %) est due principalement à la valorisation positive relevée sur cette catégorie de titres (+ 2,2 %).

Les flux nets pour l'ensemble des valeurs n'ont représenté que 0,4 % de l'encours moyen de la période ; seuls les non-résidents ont été en position d'acheteurs au deuxième trimestre de l'année 1996.

¹ Comprenant, outre les banques de dépôts, La Poste, les caisses d'épargne, la Caisse des dépôts et consignations et le Trésor public, dans l'enquête trimestrielle en stocks

L'amélioration des résultats liée aux variations positives de cours a concerné tous les secteurs détenteurs de titres ; les non-résidents et les sociétés ont enregistré les plus-values les plus importantes (respectivement + 3,3 % et + 2,8 %).

2.1.3. Les transactions

ACTIONS					
VOLUME DES TRANSACTIONS (a)					
<i>(montant en millions de francs – rotation en pourcentage)</i>					
	Entrées	Ventes	Transactions		
			au 2 ^e trimestre 1996		au 1 ^{er} trimestre 1996
	Montant		Montant	Rotation (b)	Rotation (b)
ACTIONS	65 016	60 725	125 741	13,1	12,1
Françaises cotées.....	53 334	50 964	104 298	12,5	11,8
Étrangères.....	11 682	9 761	21 443	16,8	13,5
SECTEURS					
DÉTENTEURS	65 016	60 725	125 741	13,1	12,1
Ménages.....	15 183	15 314	30 497	13,2	13,9
Sociétés.....	6 309	7 320	13 629	10,5	10,6
Non-résidents.....	19 246	13 412	32 658	8,2	8,0
Divers.....	24 278	24 679	48 957	24,1	18,8

(a) Transactions : entrées (souscriptions + achats) + ventes
(b) Montant rapporté à la moyenne des encours de début et de fin de période
Ces pourcentages mesurent donc le taux de rotation des encours.

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : 01 42 92 28 82

Mise à jour le 30 octobre 1996

ACTIONS		
STRUCTURE DES TRANSACTIONS PAR SECTEURS (a)		
<i>(en pourcentage)</i>		
	Deuxième trimestre 1996	Premier trimestre 1996
ACTIONS	100,0	100,0
Françaises cotées.....	82,9	83,7
Étrangères.....	17,1	16,3
SECTEURS DÉTENTEURS	100,0	100,0
Ménages.....	24,3	27,0
Sociétés.....	10,8	13,1
Non-résidents.....	26,0	26,6
Divers.....	38,9	33,3

(a) Transactions : entrées (souscriptions + achats) + ventes

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : 01 42 92 28 82

Mise à jour le 30 octobre 1996

On observe dans les tableaux ci-dessus que les « Divers » ont réalisé près de 40 % des transactions sur les actions françaises cotées et les actions étrangères au deuxième trimestre 1996, contre un quart environ de celles-ci pour les ménages et pour les non-résidents et un peu plus de 10 % pour les sociétés. Par ailleurs, les non-résidents et surtout les « Divers » ont augmenté sensiblement leur activité sur les marchés des actions au cours de la période sous revue.

Le taux de rotation des portefeuilles des ménages reste plus élevé que celui des sociétés (13,2 %, contre 10,5 %).

2.1.4. Durée moyenne de détention apparente

ACTIONS		
DURÉE DE DÉTENTION APPARENTE SUR UN AN		
	Juin 1995 – Juin 1996	Mars 1995 – Mars 1996
ACTIONS	4 ans et 2 mois	4 ans et 6 mois
Françaises cotées	4 ans et 5 mois	4 ans et 9 mois
Étrangères	3 ans et 1 mois	3 ans et 4 mois
SECTEURS DÉTENTEURS		
MÉNAGES	4 ans et 1 mois	4 ans et 2 mois
Françaises cotées	3 ans et 11 mois	4 ans et 1 mois
Étrangères	4 ans et 9 mois	4 ans et 10 mois
SOCIÉTÉS	5 ans et 6 mois	7 ans et 9 mois
Françaises cotées	4 ans et 10 mois	6 ans et 3 mois
Étrangères	7 ans et 11 mois	ns
NON-RÉSIDENTS	ns	ns
Françaises cotées	ns	ns
Étrangères	ns	ns
DIVERS	2 ans et 5 mois	2 ans et 8 mois
Françaises cotées	2 ans et 8 mois	3 ans et 2 mois
Étrangères	1 an et 8 mois	1 an et 6 mois
ns : non significatif		
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : 01 42 92 28 82		
Mise à jour le 30 octobre 1996		

La durée de détention moyenne apparente des actions françaises cotées recensée dans l'étude est de 4 ans et 5 mois, résultat relativement proche de celui qui ressort des données de la Société des bourses françaises¹ (4 ans et 3 mois).

Cependant, on observe des disparités de comportement en fonction du type d'agent économique concerné.

– La durée de détention moyenne des actions françaises cotées par les *ménages* est de 3 ans et 11 mois, ce qui traduit une stabilité relativement limitée de l'actionnariat individuel.

– Les *sociétés*, dans une logique de participation, conservent en moyenne 4 ans et 10 mois les actions qu'elles détiennent².

– La durée de détention des *non-résidents* n'est pas pour le moment significative en raison d'un biais statistique en cours d'analyse.

– Enfin, la durée de détention des actions françaises cotées par les « *Divers* » (clientèle d'investisseurs institutionnels) est plus courte que celle des autres secteurs (2 ans et 8 mois).

¹ Source : Société des bourses françaises (capitalisation boursière moyenne rapportée au niveau des transactions en bourse sur la période de référence)

² Les durées de détention des actions étrangères détenues par les sociétés calculées pour les deux périodes sous revue ne sont pas directement comparables, suite à l'évolution de l'échantillon des informateurs de l'enquête-titres.

2.2. Les obligations

2.2.1. Représentativité de l'étude

Les flux d'achats et de ventes appréhendés dans l'enquête représentent environ 17 % du total des transactions boursières sur obligations françaises au deuxième trimestre 1996.

Les encours cohérents avec ces flux atteignent 35 % de la capitalisation boursière des obligations françaises et 42 % des encours analysés dans l'enquête trimestrielle en stocks à la même échéance. Cependant, comme pour les actions, l'enquête en flux représente mieux la clientèle des banques d'affaires que celle des banques de dépôts (respectivement 70 % et 34 % en termes d'encours).

2.2.2. Résultats globaux

OBLIGATIONS									
ENCOURS – FLUX – VALORISATION									
<i>(montant en millions de francs – variation en pourcentage)</i>									
	Encours			Variation d'encours					
	Mars 1996	Juin 1996	Variation (b)	au 2 ^e trimestre 1996				au 1 ^{er} trimestre 1996	
				Flux nets		Valorisation (a)		Flux nets	Valorisa- tion (a)
				Montant	Variation (b)	Montant	Variation (b)		
OBLIGATIONS	1 731 091	1 769 131	2,2	40 605	2,3	- 2 565	- 0,1	1,1	0,8
Françaises.....	1 471 006	1 494 412	1,6	29 135	2,0	- 5 729	- 0,4	0,2	1,1
Étrangères.....	260 085	274 719	5,5	11 470	4,3	3 164	1,2	7,0	- 0,8
SECTEURS									
DÉTENTEURS	1 731 091	1 769 131	2,2	40 605	2,3	- 2 565	- 0,1	1,1	0,8
Ménages.....	362 560	368 084	1,5	4 561	1,2	963	0,3	- 0,2	- 0,1
Sociétés.....	174 505	174 807	0,2	2 927	1,7	- 2 625	- 1,5	5,9	- 0,6
Non-résidents..	227 991	230 285	1,0	3 190	1,4	- 896	- 0,4	- 6,3	1,1
Divers.....	966 035	995 955	3,0	29 927	3,1	- 7	0,0	2,5	1,4
(a) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés) du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période Construits par solde, les montants recensés dans cette colonne subissent en outre l'impact des variations de population de l'échantillon et doivent donc être interprétés avec prudence. (b) Montant rapporté à la moyenne des encours de début et de fin de période Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : 01 42 92 28 82 Mise à jour le 30 octobre 1996									

Au deuxième trimestre 1996, l'évolution globale des portefeuilles d'obligations françaises dans l'enquête est très proche de celle de la capitalisation boursière (respectivement + 1,6 % et + 1,9 %). En revanche, la légère baisse des cours des obligations françaises retracée dans les résultats de l'enquête (- 0,4 %) se situe à un niveau de performance inférieur à celui observé sur le marché obligataire (variation de l'indice du Crédit lyonnais : + 0,7 %). Les encours d'obligations étrangères, détenus principalement par les non-résidents et les « Divers », augmentent sensiblement (+ 5,5 %), grâce à des flux nets positifs (+ 4,3 %).

Au niveau sectoriel, il est intéressant de souligner que, dans un contexte boursier orienté à la hausse, tous les secteurs ont renforcé leur position en obligations et plus particulièrement le secteur « Divers » dans la continuité du trimestre précédent.

2.2.3. Les transactions

OBLIGATIONS						
VOLUME DES TRANSACTIONS (a)						
<i>(montant en millions de francs – rotation en pourcentage)</i>						
	Entrées	Ventes	Rembour- sements	Transactions		
				au 2 ^e trimestre 1996		au 1 ^{er} trimestre 1996
	Montant			Montant	Rotation (b)	Rotation (b)
OBLIGATIONS	240 854	190 153	10 096	441 103	25,2	25,7
Françaises.....	171 856	132 748	9 973	314 577	21,2	24,8
Étrangères.....	68 998	57 405	123	126 526	47,3	31,8
SECTEURS						
DÉTENTEURS	240 854	190 153	10 096	441 103	25,2	25,7
Ménages.....	26 818	18 340	3 917	49 075	13,4	6,8
Sociétés.....	81 970	78 179	864	161 013	92,2	79,4
Non-résidents.....	20 196	16 699	307	37 202	16,2	24,0
Divers.....	111 870	76 935	5 008	193 813	19,8	23,9

(a) Transactions : entrées (souscriptions + achats) + ventes + remboursements
(b) Montant rapporté à la moyenne des encours de début et de fin de période
Ces pourcentages mesurent donc le taux de rotation des encours.

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : 01 42 92 28 82
Mise à jour le 30 octobre 1996

OBLIGATIONS		
STRUCTURE DES TRANSACTIONS PAR SECTEURS(a)		
<i>(en pourcentage)</i>		
	Deuxième trimestre 1996	Premier trimestre 1996
OBLIGATIONS	100,0	100,0
Françaises.....	71,3	83,1
Étrangères.....	28,7	16,9
SECTEURS DÉTENTEURS	100,0	100,0
Ménages.....	11,1	5,6
Sociétés.....	36,5	30,3
Non-résidents.....	8,4	12,0
Divers.....	44,0	52,1

(a) Transactions : entrées (souscriptions + achats) + ventes + remboursements

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : 01 42 92 28 82
Mise à jour le 30 octobre 1996

Des tableaux ci-dessus, il ressort notamment qu'au premier trimestre 1996 :

– les « *Divers* » avec 44 % des transactions sur obligations françaises et étrangères et malgré une baisse de 8 points par rapport au trimestre précédent, restent le secteur le plus actif du marché obligataire. Les sociétés arrivent en deuxième position, avec plus de 36,5 % des transactions ;

– les *ménages* demeurent peu actifs sur le marché des obligations, avec 11 % des transactions, en augmentation cependant de plus de 5 points d'un trimestre à l'autre ;

– le taux de rotation des portefeuilles d'obligations des *sociétés*, secteur le plus dynamique du compartiment obligataire, est sept fois plus élevé que celui observé pour les *ménages* (contre douze fois au trimestre précédent).

2.2.4. Durée moyenne de détention apparente des ménages

OBLIGATIONS		
DURÉE DE DÉTENTION APPARENTE SUR UN AN		
	Juin 1995 – Juin 1996	Mars 1995 – Mars 1996
MÉNAGES.....	6 ans et 1 mois	6 ans et 9 mois
Françaises.....	8 ans et 1 mois	7 ans et 4 mois
Étrangères.....	9 mois et 7 jours	ns
ns : non significatif		
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : 01 42 92 28 82		
Mise à jour le 30 octobre 1996		

Le montant peu élevé des transactions sur obligations françaises recensé actuellement dans le cadre de cette enquête s'explique en partie par le fait que certaines opérations, notamment celles effectuées de gré à gré et celles inhérentes aux cessions temporaires de titres, sont très imparfaitement couvertes par cette statistique.

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

2.3. Les titres d'OPCVM**2.3.1. Représentativité de l'étude**

Au deuxième trimestre 1996, les transactions sur titres d'OPCVM français recensées dans l'étude représentent 41,5 % du total de celles appréhendées par la Commission des opérations de bourse ; cette représentativité est de 42 % pour les titres d'OPCVM monétaires.

Les encours cohérents avec les flux de titres d'OPCVM français recensés dans cette enquête représentent 47 % de l'actif net total des OPCVM et 53 % pour les monétaires¹. Par rapport aux encours analysés dans l'enquête trimestrielle à la même échéance, la couverture de l'enquête en flux atteint 62 % (61 % pour la clientèle des banques d'affaires, 62 % pour celle des banques de dépôts).

¹ Source : Commission des opérations de bourse au 30 juin 1996

2.3.2. Résultats globaux

TITRES D'OPCVM ENCOURS – FLUX – VALORISATION									
<i>(montant en millions de francs – variation en pourcentage)</i>									
	Encours			Variation d'encours					
	Mars 1996	Juin 1996	Variation (b)	au 2 ^e trimestre 1996		au 1 ^{er} trimestre 1996 (b)		Flux nets	Valorisa- tion (a)
				Flux nets Montant	Variation (b)	Valorisation (a) Montant	Variation (b)		
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES	686 455	671 992	- 2,1	- 14 513	- 2,1	50	0,0	10,0	1,7
SECTEURS DÉTENTEURS									
Ménages.....	241 625	227 222	- 6,1	- 14 300	- 6,1	- 103	0,0	1,9	1,6
Sociétés.....	246 346	243 232	- 1,3	- 6 962	- 2,8	3 848	1,6	16,3	1,3
Non-résidents.....	7 916	7 728	- 2,4	- 127	- 1,6	- 61	- 0,8	5,9	1,2
Divers	190 568	193 810	1,7	6 876	3,6	- 3 634	- 1,9	13,1	2,3
AUTRES TITRES D'OPCVM	678 688	687 650	1,3	2 932	0,4	6 030	0,9	1,6	3,3
Français	639 311	648 184	1,4	3 191	0,5	5 682	0,9	1,7	3,4
Étrangers.....	39 377	39 466	0,2	- 259	- 0,7	348	0,9	- 0,8	2,0
SECTEURS DÉTENTEURS	678 688	687 650	1,3	2 932	0,4	6 030	0,9	1,6	3,3
Ménages.....	445 990	440 794	- 1,2	- 6 388	- 1,4	1 192	0,3	- 0,5	3,0
Sociétés.....	61 616	65 798	6,6	2 632	4,1	1 550	2,4	6,2	4,9
Non-résidents.....	9 976	10 386	4,0	- 186	- 1,8	596	5,9	2,4	4,1
Divers	161 106	170 672	5,8	6 874	4,1	2 692	1,6	5,7	3,7
(a) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés) du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période Construits par solde, les montants recensés dans cette colonne subissent en outre l'impact des variations de population de l'échantillon et doivent donc être interprétés avec prudence. (b) Montant rapporté à la moyenne des encours de début et de fin de période Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : 01 42 92 28 82 Mise à jour le 30 octobre 1996									

Les portefeuilles en titres d'OPCVM français recensés dans l'enquête ont diminué de 0,4 %, alors que l'actif net des OPCVM publié par la Commission des opérations de bourse a augmenté de 1,4 % au cours du deuxième trimestre de l'année 1996.

S'agissant des seuls titres d'OPCVM monétaires, les évolutions correspondantes sont respectivement de -2,1 % dans l'enquête et de -2,4 % selon les données de la Commission des opérations de bourse.

Le tableau précédent met en évidence :

– pour les titres d'OPCVM monétaires, une nette dégradation des portefeuilles par rapport au mois de mars 1996 ; la diminution des encours (-2,1 %) est due à des demandes de rachats apparues au mois de juin ;

– pour les autres titres d'OPCVM, obligataires et actions pour l'essentiel, l'augmentation des encours s'élève à +1,3 %. Elle s'explique par des souscriptions nettes (+0,4 % de l'encours moyen de la période) renforcées par l'évolution des cours (+0,9 % de l'encours moyen).

Les désinvestissements en titres d'OPCVM monétaires que les *ménages* avaient interrompus au premier trimestre ont réapparu au cours de la période sous revue, l'excédent des rachats sur les souscriptions ayant atteint 6,1 % de l'encours moyen. L'encours des autres titres d'OPCVM, composante la plus importante des titres d'OPCVM détenus par les ménages, a également diminué, mais dans des proportions moindres (- 1,2 %), cette baisse étant due aux demandes de rachats (- 1,4 % de l'encours moyen de la période).

Les *sociétés* ont interrompu leurs investissements en titres d'OPCVM monétaires (- 2,8 % de l'encours moyen de la période), mais ont continué d'enregistrer des plus-values sur ces titres (+ 1,6 %) dont l'encours a diminué de 1,3 %. En revanche, les sociétés ont été acheteurs nets sur les autres titres d'OPCVM (+ 4,1 % de l'encours moyen de la période) pour une évolution globale des encours de 6,6 %.

Les titres d'OPCVM ne représentent qu'une faible part du portefeuille des *non-résidents* (environ 3 %). La hausse de l'encours global de titres d'OPCVM détenus par ce secteur au deuxième trimestre de l'année 1996 n'a atteint que 1,2 %.

Le portefeuille de titres d'OPCVM des « *Divers* », secteur dans lequel les compagnies d'assurance occupent une place prépondérante, enregistre une hausse de 3,6 %. Toutefois, les causes de cette évolution diffèrent selon les catégories de titres ; en effet, la variation des encours de titres d'OPCVM monétaires (+ 1,7 %) est due à des investissements nets (+ 3,6 %) et à un effet de valorisation négatif (- 1,9 %) ; celle des autres titres d'OPCVM (+ 5,8 %) s'explique à la fois par un excédent des souscriptions sur les rachats (+ 4,1 %) et par des plus-values à hauteur de + 1,6 %.

2.3.3. Les transactions

TITRES D'OPCVM					
VOLUME DES TRANSACTIONS (a)					
<i>(montant en millions de francs – rotation en pourcentage)</i>					
	Souscriptions	Rachats	Transactions		
			au 2 ^e trimestre 1996		au 1 ^{er} trimestre 1996
			Montant	Rotation (b)	Rotation (b)
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES.	679 549	694 062	1 373 611	202,2	210,8
SECTEURS DÉTENTEURS					
Ménages	71 515	85 815	157 330	67,1	69,1
Sociétés.....	339 386	346 348	685 734	280,1	300,7
Non-résidents.....	5 500	5 627	11 127	142,3	152,4
Divers	263 148	256 272	519 420	270,3	288,8
AUTRES TITRES D'OPCVM.....	73 180	70 248	143 428	21,0	21,9
Français	68 929	65 738	134 667	20,9	21,9
Étrangers.....	4 251	4 510	8 761	22,2	20,8
SECTEURS DÉTENTEURS.....	73 180	70 248	143 428	21,0	21,9
Ménages	23 384	29 772	53 156	12,0	11,7
Sociétés.....	17 163	14 531	31 694	49,7	46,7
Non-résidents.....	1 096	1 282	2 378	23,4	21,2
Divers	31 537	24 663	56 200	33,9	41,1
(a) Transactions : souscriptions + rachats					
(b) Montant rapporté à la moyenne des encours de début et de fin de période					
Ces pourcentages mesurent donc le taux de rotation des encours.					
Réalisation : Banque de France			Mise à jour le 30 octobre 1996		
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : 01 42 92 28 82					

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

(en pourcentage)

	Deuxième trimestre 1996	Premier trimestre 1996
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES	100,0	100,0
SECTEURS DÉTENTEURS		
Ménages.....	11,4	12,0
Sociétés.....	50,0	49,8
Non-résidents.....	0,8	0,8
Divers	37,8	37,4
AUTRES TITRES D'OPCVM	100,0	100,0
Français	93,9	94,4
Étrangers.....	6,1	5,6
SECTEURS DÉTENTEURS	100,0	100,0
Ménages.....	37,1	35,4
Sociétés.....	22,1	19,1
Non-résidents.....	1,7	1,4
Divers	39,1	44,1

(a) Transactions : souscriptions + rachats

Réalisation : Banque de France

DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : 01 42 92 28 82

Mise à jour le 30 octobre 1996

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

La moitié des transactions sur les titres d'OPCVM monétaires ont été réalisées par les sociétés, alors que ces dernières ne détiennent que 36 % des encours analysés dans cette étude. On observe ainsi que les sociétés continuent d'utiliser ces valeurs comme instrument de trésorerie plutôt que de placement. Le comportement des « Divers » est comparable à celui des sociétés (plus de 37 % des transactions pour 28 % des encours). À l'inverse, les ménages, avec près de 34 % des encours, n'ont participé qu'à 11 % des transactions.

Ces différences sensibles de comportement s'observent également pour les autres titres d'OPCVM. En effet, les ménages détiennent 64 % des encours et interviennent dans seulement 37 % des transactions sur ces valeurs ; les sociétés réalisent 22 % des transactions, en ne détenant que 10 % des encours. D'une enquête à l'autre, l'importance relative des transactions réalisées par les « Divers » est en diminution de 5 points.

2.3.4. Durée moyenne de détention apparente

TITRES D'OPCVM DURÉE DE DÉTENTION APPARENTE SUR UN AN		
	Juin 1995 – Juin 1996	Mars 1995 – Mars 1996
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES.....	2 mois et 24 jours	2 mois et 24 jours
SECTEURS DÉTENTEURS		
Ménages.....	9 mois et 15 jours	9 mois et 15 jours
Sociétés.....	1 mois et 25 jours	1 mois et 25 jours
Non-résidents.....	3 mois et 9 jours	2 mois et 24 jours
Divers.....	1 mois et 28 jours	1 mois et 25 jours
AUTRES TITRES D'OPCVM.....	2 ans et 2 mois	1 an et 11 mois
Français.....	2 ans et 2 mois	1 an et 11 mois
Étrangers.....	2 ans et 4 mois	2 ans et 8 mois
SECTEURS DÉTENTEURS		
MÉNAGES.....	4 ans et 2 mois	4 ans et 1 mois
Français.....	4 ans et 3 mois	4 ans et 2 mois
Étrangers.....	3 ans et 2 mois	3 ans et 5 mois
SOCIÉTÉS.....	10 mois et 21 jours	10 mois et 14 jours
Français.....	10 mois et 18 jours	10 mois et 7 jours
Étrangers.....	1 an	1 an et 7 mois
NON-RÉSIDENTS.....	2 ans et 3 mois	2 ans et 1 mois
Français.....	2 ans et 1 mois	2 ans
Étrangers.....	3 ans et 7 mois	2 ans et 11 mois
DIVERS.....	1 an et 4 mois	1 an et 1 mois
Français.....	1 an et 3 mois	1 an et 1 mois
Étrangers.....	2 ans et 3 mois	2 ans et 2 mois
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : 01 42 92 28 82		
Mise à jour le 30 octobre 1996		

La durée de détention moyenne des titres d'OPCVM français pour l'ensemble des investisseurs est, selon les données de la Commission des opérations de bourse, de 4 mois et 8 jours (2 mois et 6 jours pour les titres d'OPCVM monétaires et 2 ans et 4 mois pour les autres titres d'OPCVM).

Dans l'étude, les durées moyennes de détention observées sont très proches de celles relevées par la Commission des opérations de bourse : 5 mois et 3 jours (2 mois et 24 jours pour les titres d'OPCVM monétaires et 2 ans et 2 mois pour les autres titres d'OPCVM français). On constate, par ailleurs, qu'il existe, comme pour les autres catégories de valeurs mobilières, de fortes disparités selon les secteurs détenteurs.

Les *ménages* conservent leurs titres d'OPCVM moins de 1 an pour les monétaires et 4 ans et 2 mois pour les OPCVM obligataires et autres. Ils semblent utiliser ces valeurs comme un instrument de placement intermédiaire entre le court terme et le long terme.

Le comportement de détention des *sociétés* apparaît très différent. Le taux de rotation des titres monétaires et (dans une moindre mesure) des autres titres est très élevé puisqu'ils ne sont conservés respectivement que 1 mois et 25 jours et 10 mois et 21 jours.

Les *non-résidents* conservent en moyenne 3 mois et 9 jours leurs titres d'OPCVM monétaires et 2 ans et 3 mois les autres titres d'OPCVM.

Les « Divers » ont un comportement voisin de celui des sociétés pour les titres d'OPCVM monétaires, puisque leur durée de conservation moyenne est de 1 mois et 28 jours. Il en est de même pour les autres titres d'OPCVM (de l'ordre de 1 an et 4 mois).

3. Approche par secteurs

FLUX NETS ET STRUCTURE DES TRANSACTIONS PAR SECTEURS								
<i>(flux en millions de francs – transaction en pourcentage)</i>								
	Ménages				Sociétés			
	Flux nets		Transactions		Flux nets		Transactions	
	2 ^e trimestre 1996	1 ^{er} trimestre 1996	2 ^e trimestre 1996	1 ^{er} trimestre 1996	2 ^e trimestre 1996	1 ^{er} trimestre 1996	2 ^e trimestre 1996	1 ^{er} trimestre 1996
ACTIONS.....	- 131	- 2 744	10,5	10,9	- 1 011	639	1,5	1,7
Françaises cotées...	- 134	- 2 540	9,2	9,4	- 1 124	647	1,0	1,3
Étrangères.....	3	- 204	1,3	1,5	113	- 8	0,5	0,4
OBLIGATIONS.....	4 561	- 691	16,9	9,1	2 927	9 789	18,1	15,3
Françaises.....	1 041	- 1 399	8,3	7,4	6 095	4 201	11,5	11,0
Étrangères.....	3 520	708	8,6	1,7	- 3 168	5 588	6,6	4,3
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES.....	- 14 300	4 531	54,3	61,0	- 6 962	36 858	76,9	79,8
AUTRES TITRES D'OPCVM.....	- 6 388	- 2 288	18,3	19,0	2 632	3 655	3,5	3,2
Français	- 6 011	- 1 772	17,1	17,8	2 729	3 521	3,2	2,8
Étrangers.....	- 377	- 516	1,2	1,2	- 97	134	0,3	0,4
TOTAL.....	- 16 258	- 1 192	100,0	100,0	- 2 414	50 941	100,0	100,0
	Non-résidents				Divers			
	Flux nets		Transactions		Flux nets		Transactions	
	2 ^e trimestre 1996	1 ^{er} trimestre 1996	2 ^e trimestre 1996	1 ^{er} trimestre 1996	2 ^e trimestre 1996	1 ^{er} trimestre 1996	2 ^e trimestre 1996	1 ^{er} trimestre 1996
ACTIONS.....	5 834	6 181	39,2	30,6	- 401	454	6,0	4,3
Françaises cotées...	6 195	6 155	36,1	29,2	- 2 567	- 344	4,7	3,3
Étrangères.....	- 361	26	3,1	1,4	2 166	798	1,3	1,0
OBLIGATIONS.....	3 190	- 13 638	44,6	54,8	29 927	23 109	23,7	26,9
Françaises.....	1 409	- 15 314	30,2	51,2	20 590	15 038	19,9	23,5
Étrangères.....	1 781	1 676	14,4	3,6	9 337	8 071	3,8	3,4
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES.....	- 127	455	13,4	12,4	6 876	23 138	63,5	61,2
AUTRES TITRES D'OPCVM.....	- 186	234	2,8	2,2	6 874	8 857	6,8	7,6
Français	- 251	137	2,6	1,9	6 724	8 868	6,6	7,4
Étrangers.....	65	97	0,2	0,3	150	- 11	0,2	0,2
TOTAL.....	8 711	- 6 768	100,0	100,0	43 276	55 558	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France								
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : 01 42 92 28 82								
Mise à jour le 30 octobre 1996								

3.1. Les ménages

Les *ménages* ont considérablement allégé leur portefeuille en titres d'OPCVM au deuxième trimestre 1996, en se portant vendeurs nets de leurs titres d'OPCVM monétaires, alors qu'ils avaient été acheteurs nets au premier trimestre et en accentuant leurs rachats d'autres titres d'OPCVM. Pour les actions et les obligations françaises, la tendance est opposée. Les ménages ont stabilisé leur position en actions cotées et se sont portés acquéreurs d'obligations françaises (ils avaient été vendeurs nets de ces valeurs au premier trimestre). Par ailleurs, l'amplification des achats d'obligations étrangères doit être soulignée.

Plus de 70 % des transactions effectuées par les ménages ont concerné des titres d'OPCVM français (54 % pour les titres d'OPCVM monétaires et 17 % pour les autres titres d'OPCVM). Par conséquent, le volume des transactions sur les actions et les obligations demeure peu important (en progression de plus de 7 points cependant par rapport au trimestre précédent).

3.2. Les sociétés

Au deuxième trimestre 1996, les *sociétés* se sont de nouveau portées acquéreurs d'obligations françaises mais ont été vendeurs nets d'actions cotées, d'obligations étrangères et surtout de titres d'OPCVM monétaires. Plus de 80 % des transactions ont concerné les titres d'OPCVM français, dont environ 77 % de titres d'OPCVM monétaires.

3.3. Les non-résidents

Moins d'un tiers des transactions des *non-résidents* au deuxième trimestre 1996 ont été réalisées sur les obligations françaises, contre la moitié de celles-ci au trimestre précédent. En raison des flux nets positifs enregistrés sur les actions françaises et sur les obligations françaises et étrangères, les non-résidents apparaissent globalement en tant qu'acheteurs nets de mars à juin 1996.

3.4. Les « Divers »

Les « *Divers* » ont diminué sensiblement leurs investissements nets au deuxième trimestre 1996. Ils détiennent environ 38 % des encours de valeurs mobilières et réalisent plus de 39 % des transactions. Ce secteur reste très actif sur les titres d'OPCVM français (70 % des transactions, dont 63,5 % sur les OPCVM monétaires).

On notera enfin que tous les secteurs résidents ont continué de concentrer sur les titres d'OPCVM monétaires l'essentiel de leurs transactions.

4. Approche par réseaux

DURÉE DE DÉTENTION APPARENTE SUR UN AN DES DIFFÉRENTES VALEURS PAR SECTEURS ET PAR RÉSEAUX				
	Juin 1995 – Juin 1996		Mars 1995 – Mars 1996	
	Banques d'affaires	Autres banques	Banques d'affaires	Autres banques
MÉNAGES				
Actions.....	6 ans et 10 mois	3 ans et 10 mois	6 ans et 7 mois	4 ans
Obligations.....	6 ans et 10 mois	6 ans et 1 mois	7 ans et 3 mois	6 ans et 9 mois
Titres d'OPCVM monétaires.....	1 an et 5 mois	9 mois et 4 jours	1 an et 5 mois	9 mois
Autres titres d'OPCVM.....	3 ans et 10 mois	4 ans et 2 mois	3 ans et 7 mois	4 ans et 2 mois
SOCIÉTÉS				
Actions.....	8 ans et 9 mois	3 ans et 11 mois	11 ans et 11 mois	5 ans et 4 mois
Obligations.....	ns	ns	ns	ns
Titres d'OPCVM monétaires.....	2 mois et 2 jours	1 mois et 25 jours	2 mois et 9 jours	1 mois et 25 jours
Autres titres d'OPCVM.....	5 mois et 3 jours	1 an et 3 mois	3 mois et 23 jours	1 an et 6 mois
NON-RÉSIDENTS				
Actions.....	ns	ns	ns	ns
Obligations.....	ns	ns	ns	ns
Titres d'OPCVM monétaires.....	3 mois et 20 jours	3 mois et 1 jour	3 mois et 12 jours	2 mois et 13 jours
Autres titres d'OPCVM.....	2 ans et 4 mois	2 ans et 1 mois	2 ans et 1 mois	2 ans et 18 jours
DIVERS				
Actions.....	3 ans et 7 mois	1 an et 8 mois	3 ans et 9 mois	1 an et 10 mois
Obligations.....	ns	ns	ns	ns
Titres d'OPCVM monétaires.....	2 mois et 24 jours	1 mois et 21 jours	2 mois et 24 jours	1 mois et 21 jours
Autres titres d'OPCVM.....	2 ans et 1 mois	1 an	1 an et 6 mois	10 mois et 18 jours
TOTAL DES SECTEURS				
Actions.....	8 ans et 3 mois	2 ans et 8 mois	8 ans et 8 mois	2 ans et 9 mois
Obligations.....	ns	ns	ns	ns
Titres d'OPCVM monétaires.....	3 mois et 5 jours	2 mois et 24 jours	3 mois et 9 jours	2 mois et 20 jours
Autres titres d'OPCVM.....	1 an et 7 mois	2 ans et 5 mois	1 an et 2 mois	2 ans et 4 mois
ns : non significatif				
Réalisation : Banque de France				
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : 01 42 92 28 82			Mise à jour le 30 octobre 1996	

Les durées de détention apparentes sont sensiblement différentes pour la clientèle des banques d'affaires et pour celle des banques de dépôts.

– *Les actions*

Les *actions* détenues par les *ménages* sont conservées plus longtemps par la clientèle des banques d'affaires que par celle des banques de dépôts (6 ans et 10 mois, contre 3 ans et 10 mois). Il semble donc que les portefeuilles de moyenne ou faible importance des clients des banques de dépôts soient moins stables que les gros portefeuilles, qui sont plutôt déposés dans les banques d'affaires.

Pour les *autres secteurs*, à l'image de ce qui est observé pour les *ménages*, les durées de conservation sont bien supérieures dans les banques d'affaires à ce qu'elles sont dans les autres banques.

– *Les obligations*

La durée de détention moyenne des *obligations* par les *ménages* est proche dans les banques d'affaires (6 ans et 10 mois) et dans les autres banques (6 ans et 1 mois), une partie sans doute importante des titres étant gardée jusqu'à maturité.

– *Les titres d'OPCVM*

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

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

D'après les données de l'échantillon, le montant du portefeuille moyen des personnes physiques s'élevait à fin juin 1996 à 1 134 266 francs dans les banques d'affaires et à 119 087 francs dans les banques de dépôts. L'étude des durées de détention des portefeuilles-titres par établissement met donc simultanément en évidence les différences de comportement entre les petits porteurs et les détenteurs de portefeuilles plus importants.

**REPRÉSENTATIVITÉ DE L'ENQUÊTE EN FLUX
PAR RAPPORT À L'ENQUÊTE EN STOCKS
au 30 juin 1996**

(en pourcentage)

	Ménages	Sociétés	Non-résidents	« Divers »	TOTAL	Banques d'affaires	Banques de dépôts
ACTIONS.....	58,8	52,1	70,1	30,3	51,3	56,1	40,6
Françaises cotées.....	59,0	46,2	70,9	29,8	51,8	61,7	43,3
Étrangères.....	57,4	72,8	46,5	32,8	48,1	56,4	40,8
OBLIGATIONS.....	68,5	71,8	52,5	34,8	43,4	70,9	34,0
Françaises.....	68,2	68,8	38,2	35,7	42,5	70,4	34,0
Étrangères.....	76,6	84,4	89,7	29,3	48,8	69,4	32,1
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS.....	70,7	71,0	68,4	45,6	61,6	61,3	61,7
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES.....	74,0	70,5	62,1	47,4	62,6	58,3	63,5
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	98,5	96,6	92,4	58,3	85,1	71,6	90,1
TOTAL.....	66,4	62,5	62,5	35,9	49,4	63,4	43,8

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : 01 42 92 28 82

Mise à jour le 30 octobre 1996

ENQUÊTE FINANCIÈRE – TROISIÈME TRIMESTRE 1996

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

*Direction de la Conjoncture
Service des Synthèses conjoncturelles*

Vue d'ensemble

La situation financière des entreprises et des ménages, toujours aisée dans l'ensemble, s'est améliorée au cours du troisième trimestre. La demande de crédit des entreprises demeure faible mais pourrait légèrement augmenter au cours des prochains mois. La demande de crédit émanant des particuliers est plus dynamique, sous l'effet de la hausse des achats d'automobile et de la progression des emprunts immobiliers.

De façon générale, le climat d'intense concurrence entre établissements de crédit, qui prévaut depuis plusieurs trimestres, ne s'est pas démenti.

Le dynamisme de la demande de crédits des particuliers contraste avec la faiblesse persistante de celle des entreprises

Le patrimoine financier des *particuliers* a légèrement augmenté par rapport au deuxième trimestre. Les mouvements de réallocation de portefeuille, liés à la baisse des taux de marché et aux modifications de la fiscalité de l'épargne, sont demeurés très importants au cours du troisième trimestre. Les encours de dépôts à vue ainsi que les placements longs en produits d'assurance et plans d'épargne-logement ont donc continué de progresser sensiblement, au détriment des placements en comptes à terme, en actions, en obligations et en OPCVM. La demande de crédit des particuliers est en hausse pour le troisième trimestre consécutif, tant pour les crédits de trésorerie que pour les prêts personnels et les prêts immobiliers.

Les trésoreries des *entreprises* se sont élargies au troisième trimestre 1996 et apparaissent globalement aisées. Malgré de forts contrastes par secteur d'activité, on relève une légère amélioration de la situation financière des petites et moyennes entreprises, alors que celle des grandes entreprises, toujours large dans l'ensemble, s'est quelque peu resserrée.

Les résultats bruts d'exploitation se sont, de nouveau, détériorés, mais grâce à une diminution du délai de règlement des créances clients et une contraction des stocks, les difficultés de paiement et les besoins en fonds de roulement se sont réduits au cours du trimestre. Dans l'ensemble, la demande de crédit des entreprises n'a guère évolué en raison, surtout, de la faiblesse de l'investissement.

Au cours des prochains mois, selon les établissements de crédit interrogés, la demande de crédit des particuliers devrait continuer de croître, tant pour les crédits de trésorerie que pour les crédits immobiliers ; une légère progression des concours aux entreprises, particulièrement des crédits de trésorerie, est également attendue.

La concurrence entre établissements de crédits ne s'est pas démentie

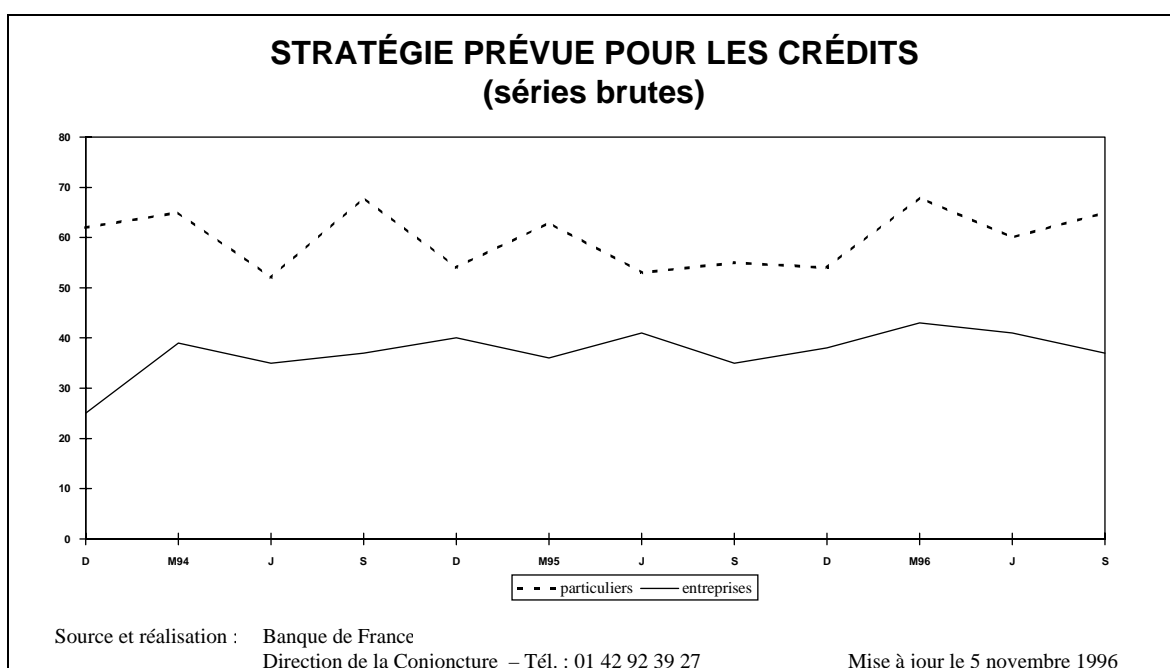
La compétition entre banques s'est encore avivée, principalement lors de l'octroi de prêts aux particuliers. Face à une demande de crédit des ménages en progression, les banques ont lancé, à la rentrée, des campagnes de promotion très actives ; des conditions de taux particulièrement attractives ont ainsi été consenties à la clientèle et des formules d'emprunt plus souples ont également été proposées avec, notamment, un recours plus fréquent à des taux révisables. En matière de placements, les banques ont poursuivi le mouvement de recyclage de l'épargne des ménages vers les produits longs (assurance et épargne-logement). Les encours moyens de livrets se sont élevés à la suite des nombreuses ouvertures de « livrets jeunes ».

L'évolution des taux, débiteurs et créditeurs, a reflété la baisse des taux de marché. Le tassement des marges bancaires s'est poursuivi.

1. Le comportement des établissements de crédit

Au cours du troisième trimestre 1996, la concurrence a été particulièrement forte dans le domaine de la distribution du crédit aux particuliers. Les établissements de crédit, qui ont, de nouveau, largement baissé leurs conditions débitrices et créditrices, demeurent confrontés à un tassement de leurs marges.

SOLDE DES OPINIONS								
EXPRIMANT LE COMPORTEMENT DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT								
<i>(en données brutes)</i>								
Évolutions passées sauf indications contraires	4 ^e trim. 1994	1 ^{er} trim. 1995	2 ^e trim. 1995	3 ^e trim. 1995	4 ^e trim. 1995	1 ^{er} trim. 1996	2 ^e trim. 1996	3 ^e trim. 1996
Concurrence sur les placements								
– des particuliers.....	36	51	44	24	30	51	36	23
– des entreprises.....	31	41	39	37	31	24	26	23
Concurrence sur les crédits								
– aux particuliers.....	36	52	62	54	52	71	71	69
– aux entreprises.....	59	59	61	53	49	68	60	48
Stratégie prévue pour les placements								
– des particuliers.....	66	51	39	47	50	52	37	46
– des entreprises.....	35	28	29	29	22	21	17	24
Stratégie prévue pour les crédits								
– aux particuliers.....	54	63	53	55	54	68	60	65
– aux entreprises.....	40	36	41	35	38	43	41	37
Rémunération des placements								
– des particuliers.....	21	43	-1	-18	-55	-63	-43	-32
– des entreprises.....	17	42	4	-8	-54	-63	-44	-40
Taux des crédits								
– aux particuliers.....	36	25	-17	-29	-54	-65	-52	-50
– aux entreprises.....	28	24	-29	-28	-61	-68	-57	-60
Prix des services								
– aux particuliers.....	11	25	8	14	14	23	9	11
– aux entreprises.....	8	19	8	11	9	24	8	8
Marges bancaires.....	-29	-36	-37	-26	-36	-33	-33	-31
Évolution prévue de la demande de crédit.....	25	23	24	15	5	28	13	22



En matière de crédit

Stimulée par la poursuite de la baisse des taux, la compétition entre établissements de crédit s'est encore accrue, principalement dans l'octroi de prêts aux particuliers.

S'agissant des *entreprises*, si le recours au crédit à court terme s'est quelque peu accru, la faiblesse persistante de la demande de crédits destinés au financement des investissements a contribué à renforcer l'agressivité commerciale des établissements de crédit, qui s'exerce non seulement sur les conditions débitrices mais aussi sur des éléments annexes, tels que les frais de dossier et les garanties exigées. Dans un contexte où l'offre excède toujours la demande, la stratégie des banques vise surtout à préserver les parts de marché et à maintenir des relations avec la clientèle jugée la plus solvable.

Sur le marché des *particuliers*, où une reprise de la demande de crédits à l'habitat est constatée, les banques ont lancé, à la rentrée, des campagnes de promotion très actives. Celles-ci s'appuient, à la fois, sur des conditions de taux très attractives et sur l'existence de mesures fiscales incitatives. Certains établissements proposent, en outre, des formules de crédit à l'habitat plus souples, qui comportent notamment le recours à des taux révisables et des options sur les dates et les conditions de remboursement ; de tels aménagements visent aussi, parfois, à répondre aux fréquentes demandes de renégociation des prêts.

En ce qui concerne les crédits à la consommation, la concurrence a été particulièrement forte dans le secteur du financement de l'automobile, qui a bénéficié au troisième trimestre des nombreux achats d'anticipation effectués avant l'expiration, fin septembre, de la « prime qualité ».

En matière de placements

La concurrence est moins accentuée que dans le domaine de la distribution de crédits, en dépit de la poursuite du mouvement de recyclage de l'épargne des ménages vers des produits longs (produits d'assurance et épargne-logement). Certains établissements ont, cependant, cherché à accroître leur clientèle en proposant des formules associant, à une exigence de dépôt, des avantages en matière de moyens de paiement et de découvert.

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

De nouveau, tant les taux débiteurs que les taux créditeurs ont largement baissé. Les prix des services n'ayant que faiblement progressé, le tassement des marges bancaires s'est poursuivi.

Évolution prévue de la demande de crédit

Les établissements de crédit s'attendent à une progression un peu plus soutenue de la demande de crédit au cours du quatrième trimestre.

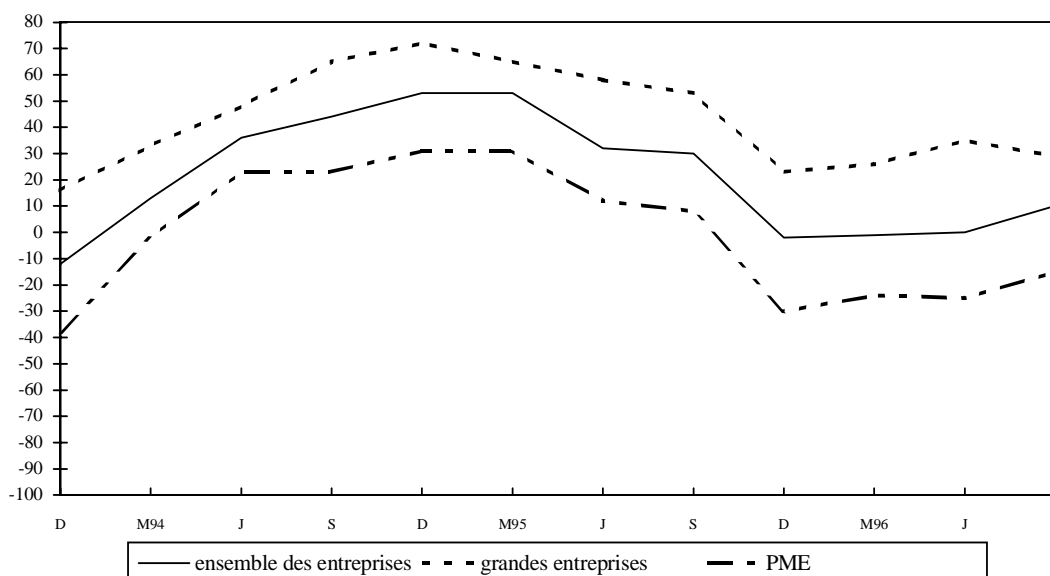
2. Le comportement des entreprises

SOLDE DES OPINIONS PORTÉES PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT SUR L'ENSEMBLE DES ENTREPRISES

(en données brutes)

Évolutions passées sauf indications contraires	4 ^e trim. 1994	1 ^{er} trim. 1995	2 ^e trim. 1995	3 ^e trim. 1995	4 ^e trim. 1995	1 ^{er} trim. 1996	2 ^e trim. 1996	3 ^e trim. 1996
Situation de trésorerie en fin de période								
– ensemble des entreprises.....	53	53	32	30	-2	-1	0	10
– grandes entreprises.....	72	65	58	53	23	26	35	29
– PME.....	31	31	12	8	-30	-24	-25	-15
Situation de trésorerie prévue								
– ensemble des entreprises.....	38	38	17	11	-8	1	-2	-1
– grandes entreprises.....	52	46	29	30	12	16	12	15
– PME.....	23	19	6	2	-31	-12	-23	-17
Difficultés de paiement.....	-31	-26	-14	-8	12	2	5	-3
Résultats bruts d'exploitation.....	45	48	35	5	-30	-12	-23	-17
Besoins en fonds de roulement.....	-8	-11	18	6	21	12	17	3
Investissements globaux.....	4	15	20	-16	-9	-2	-4	-12
Autorisations nouvelles et renouvellements de crédits à court terme.....	-14	-8	2	-4	16	-1	2	9
Utilisations nouvelles de prêts à moyen et long terme.....	1	-4	11	-18	2	-3	-8	-9
Situation de l'endettement global.....	-30	-31	-27	-21	-17	-18	-19	-13
Dépôts à vue (encours moyen).....	22	13	14	9	2	5	5	12
Placements nouveaux liquides.....	25	59	49	41	6	-33	-42	-40
Placements nouveaux en titres négociables.....	-7	-18	-13	-4	-15	12	2	6
– dont titres d'OPCVM.....	-12	-30	-16	-16	-20	15	16	9
Évolution prévue de la demande de crédit de trésorerie.....	7	10	8	3	22	9	6	10
Évolution prévue de la demande de crédit à moyen et long terme.....	23	23	21	1	-2	20	2	4

SITUATION ÉCONOMIQUE DES ENTREPRISES (séries brutes)



Source et réalisation : Banque de France
 Direction de la Conjoncture – Tél. : 01 42 92 39 27

Mise à jour le 5 novembre 1996

Les trésoreries des entreprises, qui s'étaient stabilisées au premier semestre 1996, après la sensible dégradation qui avait eu lieu au cours du dernier trimestre 1995, se sont améliorées dans l'ensemble au troisième trimestre 1996 et apparaissent globalement aisées.

En effet, les trésoreries des petites et moyennes entreprises, tout en demeurant encore assez étroites, se sont légèrement améliorées au cours du troisième trimestre, alors que celles des grandes entreprises, si elles se sont quelque peu resserrées, restent aisées dans l'ensemble. Toutefois, les situations sont très contrastées selon les secteurs d'activité ; en particulier, le bâtiment et les travaux publics, la confection, le commerce de détail ainsi que la filière de la viande bovine sont encore très fragiles. Au cours des prochains mois, la situation des trésoreries des entreprises ne devrait pas connaître d'évolutions notables, malgré une nouvelle amélioration dans les petites et moyennes entreprises.

Les difficultés de paiement se sont réduites ce trimestre, mais les résultats bruts d'exploitation se sont de nouveau détériorés, particulièrement dans les petites et moyennes entreprises du bâtiment et dans le commerce de détail. Cependant, la baisse sensible des stocks et, parfois, la réduction des délais de règlement des clients au cours du troisième trimestre ont permis une diminution, dans l'ensemble, du besoin en fonds de roulement. Certaines évolutions conjoncturelles, comme le financement de stocks élevés chez les concessionnaires automobiles avant l'expiration de la prime qualité fin septembre, ont, toutefois, entraîné un recours un peu plus important au crédit à court terme.

Le courant d'investissement s'est contracté au cours du troisième trimestre, en raison du report de nombreux projets d'investissement à la fin de l'année ou au début de 1997. La demande de crédit à moyen et long terme, qui n'a que peu évolué, demeure faible. En effet, les dépenses engagées, qui continuent de concerner essentiellement le renouvellement d'équipements devenus obsolètes, sont largement autofinancées. Toutefois, quelques opérations de croissance externe de la part des grandes entreprises et une accélération des programmes de renouvellement de matériel devraient intervenir au cours des prochains mois.

Au total, le niveau de l'endettement global, bien qu'en légère progression, demeure inférieur à la normale.

Dans un contexte de baisse des rémunérations, les placements liquides des entreprises se sont assez fortement réduits pour le troisième trimestre consécutif. Au contraire, l'encours des dépôts à vue a progressé. Les arbitrages de portefeuille en faveur des titres d'OPCVM, observés depuis le début de l'année, se sont poursuivis, bien qu'à un rythme plus faible.

Au cours des prochains mois, les établissements interrogés s'attendent à une très légère hausse de la demande globale de crédit et particulièrement des crédits de trésorerie.

3. Le comportement des particuliers

Le patrimoine financier des ménages a légèrement progressé au cours du troisième trimestre. La structure des placements des ménages a continué de se modifier sensiblement pour le troisième trimestre consécutif ; la situation de l'endettement global n'a, quant à elle, guère varié, en dépit de la progression sensible des utilisations nouvelles de prêts immobiliers et de crédits de trésorerie.

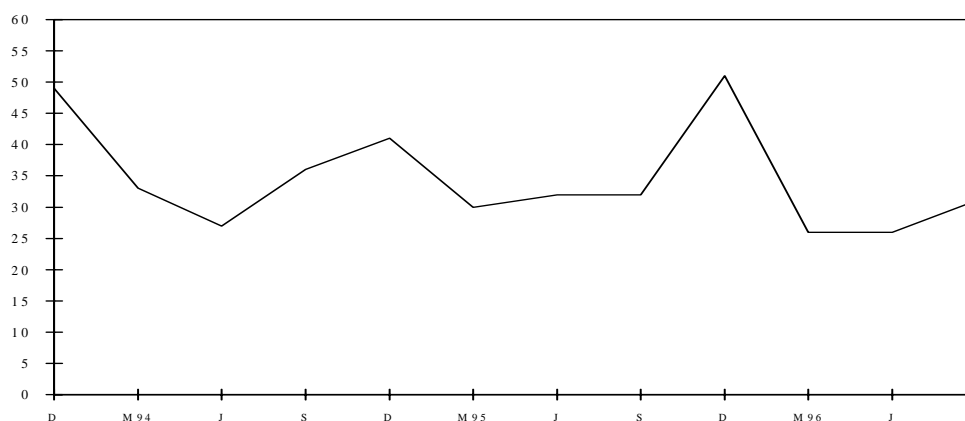
3.1. Les comportements d'épargne

SOLDE DES OPINIONS PORTÉES PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT SUR L'ÉPARGNE DES PARTICULIERS

(en données brutes)

Évolutions passées sauf indications contraires	4 ^e trim. 1994	1 ^{er} trim. 1995	2 ^e trim. 1995	3 ^e trim. 1995	4 ^e trim. 1995	1 ^{er} trim. 1996	2 ^e trim. 1996	3 ^e trim. 1996
Situation du patrimoine financier.....	41	30	32	32	51	26	26	31
Encours moyens des dépôts à vue.....	31	-26	3	9	59	-10	21	18
Encours moyens des livrets.....	67	25	-1	39	78	-10	4	24
Placements nouveaux en comptes à terme et certificats de dépôt.....	25	103	84	25	-33	-66	-74	-72
Placements nouveaux en PEL.....	49	40	22	56	87	112	74	75
Placements nouveaux en PEP.....	15	25	9	37	61	73	42	39
Placements en actions.....	-43	-46	-33	-56	-47	-16	-10	-18
Placements en obligations.....	0	4	-1	-12	-22	-9	-5	-10
Placements en OPCVM court terme.....	-83	-62	-49	-54	-99	-25	-43	-38
Placements en autres OPCVM.....	-58	-55	-33	-54	-72	-14	-27	-22

PATRIMOINE FINANCIER DES PARTICULIERS SELON L'OPINION DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT (séries brutes)



Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 5 novembre 1996

Les encours moyens des dépôts à vue ont, malgré l'augmentation saisonnière des dépenses courantes engagées (impôts, rentrée scolaire et vacances), continué de progresser sensiblement au troisième trimestre. Cette évolution s'expliquerait principalement par la diminution du coût d'opportunité de détention d'encaisses non rémunérée, dans un contexte de baisse des taux créditeurs ; les dépôts ainsi constitués demeureraient, toutefois, en attente de placement ou de décaissement à court terme.

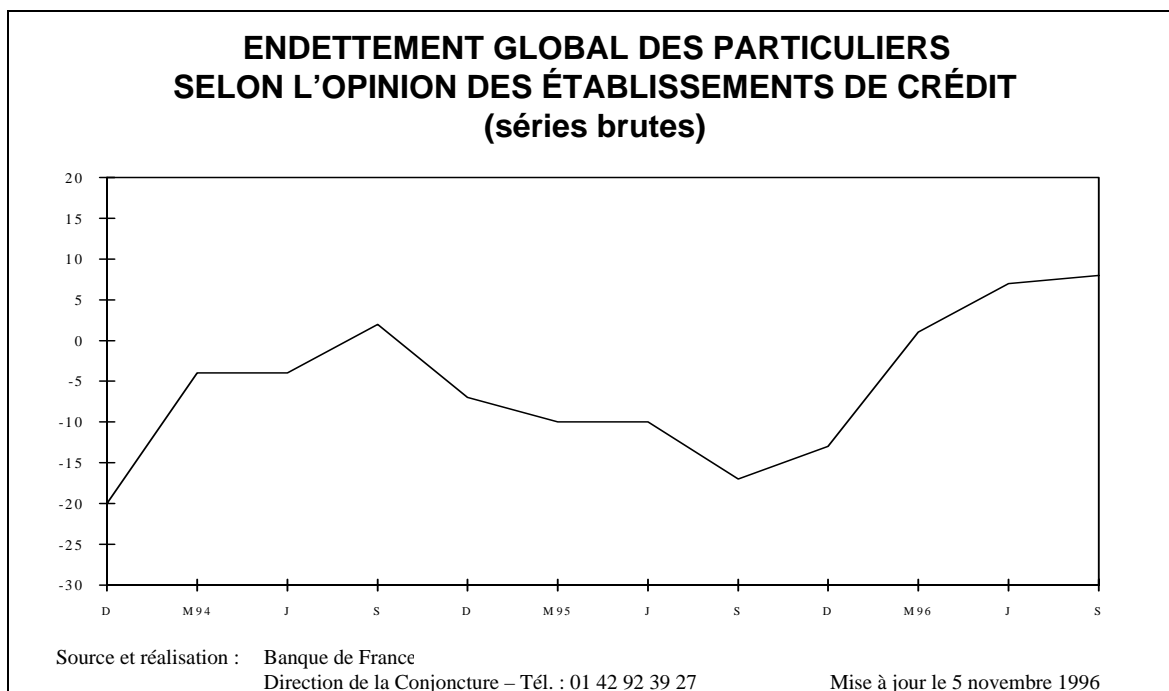
Les mouvements de réallocation de portefeuille, liés à la diminution des taux de marché et aux modifications, au cours du premier semestre, des mesures fiscales sur l'épargne, sont demeurés très importants au cours du troisième trimestre. Les placements nouveaux en comptes à terme et en certificats de dépôt ainsi qu'en obligations, en actions et en OPCVM, principalement court terme, ont, de nouveau, fortement diminué. La désaffectation pour les placements en actions et en obligations s'est accentuée au cours de ce trimestre.

Ces réallocations ont continué de profiter aux produits bénéficiant d'exonération fiscale ou de rémunérations plus intéressantes. Une vive progression des encours de produits d'assurance et de plans d'épargne-logement a, principalement, été observée. Les placements nouveaux en plans d'épargne populaire ont également sensiblement augmenté, bien que dans une proportion plus faible.

Les encours moyens de livrets se sont assez nettement accrus au cours de ce trimestre. Les nombreuses ouvertures de « livrets jeunes » semblent, en effet, avoir plus que compensé les diminutions encore sensibles des encours des autres livrets.

3.2. Les comportements d'endettement

SOLDE DES OPINIONS PORTÉES PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT SUR L'ENDETTEMENT DES PARTICULIERS								
<i>(en données brutes)</i>								
Évolutions passées sauf indications contraires	4 ^e trim. 1994	1 ^{er} trim. 1995	2 ^e trim. 1995	3 ^e trim. 1995	4 ^e trim. 1995	1 ^{er} trim. 1996	2 ^e trim. 1996	3 ^e trim. 1996
Situation de l'endettement global.....	-7	-10	-10	-17	-13	1	7	8
Difficultés de paiement	-13	-16	-10	-12	-3	0	0	-2
Autorisations et renouvellements de crédits de trésorerie	5	3	21	2	4	20	25	34
Utilisations nouvelles de prêts personnels.....	30	17	47	15	6	43	43	55
Utilisations nouvelles de prêts immobiliers.....	-4	-11	4	-14	17	38	52	52
Évolution prévue de la demande de crédits de trésorerie	26	32	24	20	10	43	24	32
Évolution prévue de la demande de crédits immobiliers	12	22	17	38	22	47	31	46



Le niveau d'endettement global des particuliers, qui a, dans l'ensemble, peu varié par rapport au trimestre précédent, est jugé à peine supérieur à la normale.

Les difficultés de paiement ont légèrement diminué. Les ménages ont, pour le troisième trimestre consécutif, sensiblement accru leur recours au crédit. Sous l'effet, principalement, de la vive hausse des achats d'automobiles au cours du troisième trimestre, ils ont ainsi fortement augmenté leur demande de crédits de trésorerie. Les utilisations nouvelles de prêts personnels ont également connu une progression sensible. En outre, la suppression, à la fin de 1996, de la déduction fiscale des intérêts d'emprunts immobiliers pour l'achat d'une résidence principale, ainsi que la mise en place des « mesures Périssol » et la commercialisation des prêts à taux zéro ont entraîné une progression sensible des utilisations nouvelles de prêts immobiliers, d'une ampleur globalement aussi importante qu'au cours du trimestre précédent.

Au cours des prochains mois, selon les établissements interrogés, un nouvel accroissement de la demande de crédit devrait avoir lieu, qui concernerait tant les crédits de trésorerie que les crédits immobiliers.

BULLETIN OFFICIEL

Bulletin officiel de la Banque de France, du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, de la Commission bancaire

Textes publiés en application de la loi du 17 juillet 1978

Banque de France

Arrêté du Conseil général du 28 novembre 1991 modifié le 13 mai 1993 et le 19 septembre 1996 relatif au traitement des dossiers pour le compte des commissions de surendettement

Le Conseil général sur le rapport du gouverneur arrête :

Article premier : Les comptoirs de la Banque de France qui assurent pour le compte des commissions de surendettement instituées par la loi n° 89-1010 du 31 décembre 1989 l'instruction des demandes de règlement amiable présentées par des débiteurs sont autorisés à mettre en œuvre un traitement automatisé de ces dossiers.

Article 2 : Ce traitement réalisé au moyen d'équipements bureautiques locaux, a pour finalité exclusive de faciliter l'instruction des dossiers. Il vise notamment à établir les documents nécessaires aux différents stades de la procédure.

Article 3 : Pour chaque demandeur nominativement identifié, les catégories d'informations suivantes sont enregistrées :

- état-civil et situation matrimoniale du demandeur,
- ressources, ventilées suivant leur nature, du demandeur et, le cas échéant, de son conjoint, ou d'autres membres de la cellule familiale,
- montant mensuel des charges liées à la vie courante,

- caractéristiques détaillées de l'endettement.

Article 4 : Les informations nominatives faisant l'objet du traitement sont destinées, exclusivement, dans chacun des établissements concernés, aux agents chargés de l'instruction des dossiers de surendettement.

Les documents issus du traitement peuvent être communiqués uniquement :

- aux membres de la commission et aux créanciers concernés dans le cadre de la procédure,
- au juge de l'exécution, sur demande de sa part, dans le cadre du contrôle juridictionnel des mesures recommandées par la commission.

Les juges de l'exécution peuvent avoir communication des informations citées à l'article 3 par transmission des supports automatisés (disquettes), au lieu et place des documents papier édités à partir de ces supports.

Article 5 : Les informations précitées sont effacées des supports automatisés à la clôture de la procédure, quelle qu'en soit la cause.

Article 6 : Le droit d'accès aux informations recensées, prévu par l'article 34 de la loi n° 78-17 du 6 janvier 1978 s'exerce auprès de la direction de chacun des établissements concernés.

Article 7 : Le présent arrêté sera publié au Bulletin officiel de la Banque de France, du Comité des établissements de crédit, du Comité de la réglementation bancaire et de la Commission bancaire.

**Communiqué de la Banque de France,
relatif à l'ajustement trimestriel des avoirs
de change auprès de l'Institut monétaire
européen (IME)**

– en date du 24 octobre 1996

La situation hebdomadaire arrêtée au 17 octobre 1996 fait apparaître l'incidence de l'ajustement trimestriel du dépôt de 20 % des réserves publiques en or et en dollars effectué auprès de l'Institut monétaire européen.

Le poste « Or » n'a enregistré aucune modification, le dépôt d'or restant inchangé à 636,8 tonnes d'or.

Le poste « Avoirs et placements en devises » a augmenté de 4 238 millions de francs, correspondant à la restitution par l'IME de 819 millions de dollars, consécutive à la diminution des réserves en cette devise entre le 28 juin et le 30 septembre 1996.

En contrepartie des avoirs déposés, l'IME a mis à la disposition de la Banque de France 7 924 millions d'écus, contre 8 618 millions précédemment. Le montant des écus a été déterminé par l'IME sur la base :

– pour l'or, de la moyenne des cours notés le 27 septembre aux deux « fixing » de Londres et convertis en écus, soit :

1 kg = 9 723,77 écus, contre 9 792,92 écus à fin juin 1996,

– pour le dollar, du cours du marché le 9 octobre 1996, soit :

1 dollar = 0,79641 écu, contre 0,79559 écu le 9 juillet 1996.

La contrevaletur en francs des écus reçus, calculée sur la base du cours d'évaluation semestrielle de l'écu, soit 1 écu = 6,48048 francs, représente 51 352 millions de francs.

Les engagements réciproques de dénouement à terme des opérations conclues entre la Banque de France et l'IME sont enregistrés dans des comptes hors bilan. Leurs contrevaleturs en francs sont indiquées au bas de la situation :

– celle de l'or et des dollars à recevoir de l'IME a diminué de 4 238 millions de francs et s'établit à 52 458 millions de francs ;

– celle des écus à livrer à l'IME a diminué de 4 496 millions de francs et a été réduite à 51 352 millions de francs.

La variation du poste « Avoirs et placements en devises » diffère du montant indiqué plus haut en raison de l'incidence des autres opérations de la semaine.

**Communiqué de la Banque de France
relatif au taux d'appel d'offres**

– en date du 31 octobre 1996

À l'issue de la réunion du Conseil de la politique monétaire, la Banque de France fixe le taux des appels d'offres à 3,20 %, contre 3,25 % précédemment.

Cette mesure prendra effet lors du lancement du prochain appel d'offres, qui interviendra le lundi 4 novembre valeur 5 novembre.

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)

A – ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT AGRÉÉS EN FRANCE

**Agréments, retraits d'agrément et autres modifications devenus
effectifs au cours du troisième trimestre 1996**

1. Établissements habilités à traiter toutes les opérations de banque

1.1. Banques

– Sociétés de droit français

Retraits d'agrément

- ♦ Chase Manhattan SA, SA, Paris
- ♦ National bank of Kuwait (France) SA – N B K (France), SA, Paris
- ♦ Société de banque Midi-Pyrénées (anciennement Banque Bastide) – Banque Midi-Pyrénées, SA, Toulouse, (Haute-Garonne)
- ♦ Société de banque de Normandie, SA, Le Havre, (Seine-Maritime)

Modifications

- ♦ Altra Banque, SA, Paris
au lieu de
UI Banque, SA, Paris
- ♦ Banque Part-Dieu, SA, Lyon, (Rhône)
au lieu de
Banque veuve Morin-Pons, SA, Lyon, (Rhône)
- ♦ Banque Sanpaolo – Veuve Morin-Pons, SA, Paris
au lieu de
Banque Sanpaolo, SA, Paris
- ♦ Banque Sofirec, société en nom collectif, Paris
au lieu de
Banque Sofirec, SA, Paris
- ♦ Banque Sovac immobilier, société en commandite par actions, Paris
au lieu de
Banque Sovac immobilier, SA, Paris

- ♦ Bonnasse – Lyonnaise de banque, SA, Marseille, (Bouches-du-Rhône)

au lieu de

Banque Bonnasse, SA, Marseille, (Bouches-du-Rhône)

- ♦ Chase Manhattan bank France, SA, Paris

au lieu de

Chemical Bank France, SA, Courbevoie, (Hauts-de-Seine)

- ♦ SAM Crédit naval, SA, Vincennes, (Val-de-Marne)

au lieu de

SAM. Crédit naval, SA, Paris

- ♦ Sovac, société en commandite par actions, Paris

au lieu de

Sovac, SA, Paris

– Succursales d'établissements ayant leur siège dans des pays tiers

Agrément

- ♦ Crédit Suisse, succursale, Paris, Zurich, (CH)

Retrait d'agrément

- ♦ The Chase Manhattan bank (national association), succursale, Paris, New York, (US)

Modification

- ♦ The Chase Manhattan bank, succursale, Paris, New York, (US)

au lieu de

Chemical Bank, succursale, Courbevoie, (Hauts-De-Seine), New York, (US)

2. Sociétés financières

2.5. Sociétés affiliées à la Chambre syndicale des Sociétés anonymes de crédit immobilier

Retrait d'agrément

- ♦ Société anonyme de crédit immobilier de l'Ariège et du Gers (CIAG), SA, Foix, (Ariège)

Modification

- ♦ Société anonyme de crédit immobilier régional, SA, St-Quentin, (Aisne)

au lieu de

Société anonyme de crédit immobilier régional, SA, Laon, (Aisne)

2.6. Sociétés de caution à statut particulier

Modification

- ♦ Société interprofessionnelle artisanale de garantie d'investissements – SIAGI, société professionnelle – loi du 17.11.1943, Paris

au lieu de

Société interprofessionnelle artisanale de garantie immobilière – SIAGI, société professionnelle – loi du 17.11.1943, Paris

2.7. Sofergie

Modifications

- ♦ Enerbail – Société de crédit-bail pour l'énergie, SA, Maisons-Alfort, (Val-de-Marne)

au lieu de

Enerbail – Société de crédit-bail pour l'énergie, SA, Paris

- ♦ Sogefinerg – Société générale pour le financement des investissements économisant l'énergie, SA, Puteaux, (Hauts-de-Seine)

au lieu de

Sogefinerg – Société générale pour le financement des investissements économisant l'énergie, SA, Paris

2.8. Sicomi

Modification

- ♦ Sicopierre – Société immobilière pour le commerce et l'industrie, SA, Lille, (Nord)

au lieu de

Sicopierre – Société immobilière pour le commerce et l'industrie, SA, Cambrai, (Nord)

2.12. Sociétés financières exerçant divers types d'activité

– Sociétés financières autres que maisons de titres

Agrément

- ♦ CDC Marchés, SA, Paris

Retrait d'agrément

- ♦ Acti-Finance, SA, Paris

Modifications

- ♦ Abbey national France, SA, Lille, (Nord)

au lieu de

Abbey national France, SA, Cambrai, (Nord)

- ♦ Cavia location, société en nom collectif, Paris

au lieu de

Cavia location, SA, Paris

- ♦ Générale de financements et de services-Géfiservices, société en nom collectif, Paris

au lieu de

Cavia, SA, Paris

- ♦ Fip SA, SA, Maisons-Alfort, (Val-de-Marne)

au lieu de

Financière ECS – FIP, SA, Paris

- ♦ Genecom, SA, Puteaux, (Hauts-de-Seine)

au lieu de

Genecom, SA, Paris

- ♦ General electric capital SNC – GE Capital SNC, société en nom collectif, Paris

au lieu de

GE Capital, société en nom collectif, Paris

- ♦ Omnium de participation et financement-Opafi, SA, Neuilly-sur-Seine, (Hauts-de-Seine)

au lieu de

Omnium de participation et financement-Opafi, SA, Paris

- ♦ SNC Ficomur, société en nom collectif, Lille, (Nord)

au lieu de

SNC Ficomur, société en nom collectif, Cambrai, (Nord)

- ♦ Société de financement pour le redéploiement industriel – Sofirind, SA, Puteaux, (Hauts-de-Seine)

au lieu de

Société de financement pour le redéploiement industriel – Sofirind, SA, Paris

- ♦ Société guadeloupéenne de financement – Soguafi, société en commandite par actions, Pointe-à-Pitre, (Guadeloupe)

au lieu de

Société guadeloupéenne de financement – Soguafi, SA, Pointe-à-Pitre, (Guadeloupe)

- ♦ Société martiniquaise de financement – Somafi, société en commandite par actions, Fort-de-France, (Martinique)

au lieu de

Société martiniquaise de financement – Somafi, SA, Fort-de-France, (Martinique)

- ♦ Sovac entreprises, société en commandite par actions, Paris

au lieu de

Sovac entreprises, SA, Paris

Transferts de catégorie

(Établissements dont l'agrément n'est plus limité à l'activité de Sicomi)

- ♦ Bail investissement, SA, Paris
- ♦ Batiroc Normandie, SA, Mont-St-Aignan, (Seine-Maritime)
- ♦ Cavabail, SA, Roubaix, (Nord)

au lieu de

Cavabail Sicomi, SA, Roubaix, (Nord)

- ♦ Compagnie pour le développement de l'hôtellerie et du tourisme-Codetour, SA, Paris
- ♦ Immobilière complexes commerciaux-ICC, SA, Paris
- ♦ Primabail, SA, Paris

– Maisons de titres

Agrément

- ♦ De Neufelize, Schlumberger, Mallet gestion – NSM Gestion, SA, Paris

Retrait d'agrément

- ♦ Pallas Stern gestion privée, SA, Paris

Modifications

- ♦ Deutsche Morgan Grenfell SA, SA, Paris

au lieu de

Morgan Grenfell SA – Deutsche Morgan Grenfell, SA, Paris

- ♦ Sovac finance, société en nom collectif, Paris

au lieu de

Sovac finance, SA, Paris

B – SUCCURSALES D'ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT DE L'ESPACE ÉCONOMIQUE EUROPÉEN RELEVANT DU LIBRE ÉTABLISSEMENT

Ajouter

- ♦ National bank of Kuwait (International) plc, succursale, Paris, Londres, (GB)

C – ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT AGRÉÉS POUR EXERCER LEUR ACTIVITÉ À MONACO

1. Établissements habilités à traiter toutes les opérations de banque

1.1. Banques

– Sociétés de droit monégasque

Agréments

- ♦ Paribas banque privée Monaco, SA, Monaco, (Monaco)
- ♦ Société générale bank & trust (Monaco), SA, Monaco, (Monaco)

2. Sociétés financières

2.12. Sociétés financières exerçant divers types d'activité

– Sociétés financières autres que maisons de titres

Agrément

- ♦ Securitas (2^e du nom), SA, Monaco, (Monaco)

Retraits d'agrément

- ♦ Securitas (1^{re} du nom), SA, Monaco, (Monaco)
- ♦ Société de crédit Paribas Monaco, SA, Monaco, (Monaco)

Commission bancaire

Instruction n° 96-05, abrogeant l'instruction n° 89-05, relative à la surveillance des positions de change des établissements de crédit et des maisons de titres

– en date du 2 octobre 1996

La Commission bancaire,

Vu la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 modifiée relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit ;

Vu le règlement n° 95-02 du 21 juillet 1995 relatif à la surveillance prudentielle des risques de marché modifié par le règlement n° 96-08 du 24 mai 1996 ;

Décide :

Article premier – L'instruction n° 89-05 relative à la surveillance des positions de change, telle que modifiée par l'instruction n° 93-01, est abrogée.

Textes divers concernant la monnaie, l'épargne, le crédit et le change

du 1^{er} au 30 octobre 1996

Banque de France

Adjudication d'obligations assimilables du Trésor 6,50 % octobre 2006, TEC10 octobre 2006 et 6,50 % avril 2011 (Communiqué de la Banque de France)

– en date du 1^{er} octobre 1996

Le jeudi 3 octobre 1996, à 11 heures, il sera procédé à l'émission, par voie d'adjudication « au prix demandé », d'obligations assimilables du Trésor appartenant aux trois tranches désignées ci-après.

Le montant global émis pour ces trois tranches sera compris entre 16 milliards de francs et 18 milliards avec un minimum de 1 milliard par tranche.

1. OAT 6,50 % octobre 2006 de 2 000 francs. Jouissance du 25 octobre 1996. Coupon annuel : 130 francs payable le 25 octobre de chaque année.

Remboursement en totalité au pair le 25 octobre 2006.

2. OAT TEC10 octobre 2006 de 2 000 francs. Jouissance du 25 octobre 1996.

Remboursement en totalité au pair le 25 octobre 2006.

3. OAT 6,50 % avril 2011 de 2 000 francs. Jouissance du 25 avril 1996. Coupon annuel : 130 francs payable le 25 avril de chaque année.

Remboursement en totalité au pair le 25 avril 2011.

Prix d'acquisition des titres majoré du coupon couru du 25 avril 1996 au 25 octobre 1996, soit 65,18 francs par obligation.

Pour ces trois tranches, règlement des fonds et cotation le 25 octobre 1996.

Les soumissions seront présentées, soit par télétransmission à l'aide du système Telsat, soit au moyen de fiches déposées au siège de la Banque de France (2^e étage – bureau A 220), contre remise d'un reçu, au plus tard dix minutes avant le début de la séance.

Les spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) pourront présenter des offres non compétitives, dans les conditions qui leur ont été indiquées :

– jusqu'au jeudi 3 octobre 10 heures 55 pour la première tranche de 10 %,

– jusqu'au vendredi 4 octobre 16 heures pour la deuxième tranche de 15 %.

OAT 6,50 % OCTOBRE 2006			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
103,50	1 300 000 000	1 300 000 000	103,50
103,48	2 500 000 000	3 800 000 000	103,49
103,46	3 400 000 000	7 200 000 000	103,47
103,46	5 100 000 000	12 300 000 000	103,47
103,44	7 450 000 000	19 750 000 000	103,46
103,42	2 500 000 000	22 250 000 000	103,45
103,40	2 050 000 000	24 300 000 000	103,45
103,38	100 000 000	24 400 000 000	103,45
103,36	1 000 000 000	25 400 000 000	103,45
Prix limite retenu : 103,46 % (taux de rendement : 6,03 %) Demandes servies à ce prix limite : 40,00 % Prix moyen pondéré des titres adjugés : 103,47 % (taux de rendement : 6,03 %)			

COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION			
	Séance du 5 septembre 1996	Séance du 3 octobre 1996	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions de francs).....	5 800	7 200	1 400
TAUX ACTUARIEL CORRESPONDANT (en pourcentage)			
– au prix limite retenu.....	6,50	6,03	-0,47
– au prix moyen pondéré.....	6,50	6,03	-0,47

OAT TEC10 OCTOBRE 2006			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
101,72	100 000 000	100 000 000	101,72
101,70	200 000 000	300 000 000	101,71
101,40	1 550 000 000	1 850 000 000	101,45
101,38	4 840 000 000	6 690 000 000	101,40
101,38	1 210 000 000	7 900 000 000	101,40
101,36	6 500 000 000	14 400 000 000	101,38
101,34	4 150 000 000	18 550 000 000	101,37
101,32	1 250 000 000	19 800 000 000	101,37
101,30	850 000 000	20 650 000 000	101,36
101,28	300 000 000	20 950 000 000	101,36
101,26	250 000 000	21 200 000 000	101,36
Prix limite retenu : 101,38 % Demandes servies à ce prix limite : 80,00 % Prix moyen pondéré des titres adjugés : 101,40 %			

COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION			
	Séance du 5 septembre 1996	Séance du 3 octobre 1996	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions de francs)	7 690	6 690	-1 000

OAT 6,50 % AVRIL 2011			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
101,72	500 000 000	500 000 000	101,72
101,70	1 800 000 000	2 300 000 000	101,70
101,68	750 000 000	3 050 000 000	101,70
101,66	1 500 000 000	4 550 000 000	101,69
101,64	700 000 000	5 250 000 000	101,68
101,62	550 000 000	5 800 000 000	101,67
101,60	600 000 000	6 400 000 000	101,67
101,54	500 000 000	6 900 000 000	101,66
101,50	1 000 000 000	7 900 000 000	101,64
101,40	100 000 000	8 000 000 000	101,63
101,38	100 000 000	8 100 000 000	101,63
101,36	100 000 000	8 200 000 000	101,63
101,34	100 000 000	8 300 000 000	101,62
101,32	100 000 000	8 400 000 000	101,62
Prix limite retenu : 101,68 % (taux de rendement : 6,31 %) Demandes servies à ce prix limite : 100,00 % Prix moyen pondéré des titres adjugés : 101,70 % (taux de rendement : 6,31 %)			

COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION			
	Séance du 1 ^{er} août 1996	Séance du 3 octobre 1996	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions de francs)	3 700	3 050	-650
TAUX ACTUARIEL CORRESPONDANT (en pourcentage)			
– au prix limite retenu	6,70	6,31	-0,39
– au prix moyen pondéré	6,70	6,31	-0,39

– *Résultat global de l'adjudication
du 3 octobre 1996*

*(Communiqué de la Banque de France en date
du 4 octobre 1996)*

Dans le cadre de l'adjudication d'obligations assimilables du Trésor (OAT) du 3 octobre 1996, les spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) ont présenté des soumissions non compétitives à concurrence de 889 millions de francs pour les offres d'avant séance et 2 468 millions de francs pour les offres consécutives à la séance.

Ces soumissions ont été servies au prix moyen pondéré des OAT de même catégorie souscrites par voie de soumissions compétitives pour un montant global de 16 940 millions de francs.

Le montant nominal global des OAT émises s'élève donc au total à 20 297 millions de francs se répartissant comme suit.

(en millions de francs)

	Soumissions compétitives retenues	Soumissions non compétitives		Total
		Avant séance	Après séance	
OAT 6,50 % octobre 2006	7 200	297	1 037	8 534
OAT TEC10 octobre 2006	6 690	572	1 002	8 264
OAT 6,50 % avril 2011	3 050	20	429	3 499
Total	16 940	3 357		20 297
Source et réalisation : Banque de France SATGTCN – Tél. : 01 42 92 41 67				

Adjudication de bons du Trésor à taux fixe et intérêt annuel (BTAN) 5 ans mars 2001 en écus (code T 355 X 02) et d'obligations assimilables du Trésor 7 % avril 2006 en écus (cv. 19783) (Communiqué de la Banque de France)

– en date du 8 octobre 1996

Le jeudi 10 octobre 1996, à 11 heures, il sera procédé à l'émission, par voie d'adjudication « au prix demandé », de bons du Trésor à taux fixe et intérêt annuel (BTAN) à 5 ans en écus et d'obligations assimilables du Trésor 7 % avril 2006 en écus.

Le montant global émis pour ces deux catégories de titres sera compris entre 400 millions d'écus et 600 millions.

1. BTAN 5 ans mars 2001 en écus. Jouissance du 16 mars 1996.

Remboursement en totalité au pair le 16 mars 2001.

Prix d'acquisition des titres majoré du coupon couru du 16 mars 1996 au 24 octobre 1996, soit 36 493 écus par million d'écus de nominal souscrit.

2. OAT 7 % avril 2006 de 500 écus. Jouissance du 25 avril 1996.

Coupon annuel : 35 écus payable le 25 avril de chaque année.

Remboursement en totalité au pair le 25 avril 2006.

Prix d'acquisition des titres majoré du coupon couru du 25 avril 1996 au 24 octobre 1996, soit 17,45 écus par obligation.

Pour les deux catégories de titres, les soumissionnaires devront présenter leurs soumissions par tranche de 5 millions d'écus ou multiple. Les prix d'acquisition devront être exprimés en multiples de 0,02 % de la valeur nominale pour les OAT, et en multiples de 0,01 % de la valeur nominale pour les BTAN.

Les soumissions seront présentées, soit par télétransmission à l'aide du système Telsat, soit au moyen de fiches déposées au siège de la Banque de France (2^e étage – bureau A 220), contre remise d'un reçu, au plus tard dix minutes avant le début de la séance.

Les spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) pourront présenter des offres non compétitives jusqu'au vendredi 11 octobre 16 h, à hauteur de 25 % du montant adjugé en séance pour chacune des lignes de titres.

Pour le calcul du taux de participation, les SVT devront se référer aux montants qu'ils ont obtenus lors des trois précédentes séances d'adjudication d'OAT et de BTAN en écus (juillet, août et septembre 1996).

OAT 7 % AVRIL 2006 DE 500 ÉCUS			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
105,10	50 000 000	50 000 000	105,10
105,08	50 000 000	100 000 000	105,09
105,06	85 000 000	185 000 000	105,08
105,04	124 000 000	309 000 000	105,06
105,04	31 000 000	340 000 000	105,06
105,02	80 000 000	420 000 000	105,05
105,00	150 000 000	570 000 000	105,04
104,98	165 000 000	735 000 000	105,03
104,96	130 000 000	865 000 000	105,02
104,94	50 000 000	915 000 000	105,01
104,92	5 000 000	920 000 000	105,01
104,90	130 000 000	1 050 000 000	105,00
104,80	10 000 000	1 060 000 000	105,00

Prix limite retenu : 105,04 %
(taux de rendement : 6,27 %)
Demandes servies à ce prix limite : 80,00 %
Prix moyen pondéré des titres adjugés : 105,06 %
(taux de rendement : 6,27 %)

COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION			
	Séance du 12 septembre 1996	Séance du 10 octobre 1996	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions d'écus).....	185	309	124
TAUX ACTUARIEL CORRESPONDANT (en pourcentage)			
– au prix limite retenu	6,82	6,27	-0,55
– au prix moyen pondéré.....	6,82	6,27	-0,55

– *Résultat global de l'adjudication du 10 octobre 1996*

(Communiqué de la Banque de France en date du 11 octobre 1996)

Dans le cadre de l'adjudication de bons du Trésor et d'obligations assimilables du Trésor (OAT) en écus du 10 octobre 1996, le montant des offres non compétitives présentées par les spécialistes

en valeurs du Trésor (SVT) s'élève à 74 millions d'écus.

Ces soumissions ont été servies au prix moyen pondéré des titres de même catégorie souscrits par voie de soumissions compétitives pour un montant global de 565 millions d'écus.

Le montant nominal global des titres émis s'élève donc au total à 639 millions d'écus se répartissant comme suit.

(en millions d'écus)

	Soumissions compétitives retenues	Soumissions non compétitives retenues	Total
BTAN 6 % mars 2001	256	58	314
OAT 7 % avril 2006	309	16	325
Total.....	565	74	639

Source et réalisation : Banque de France
SATGTCN – Tél. : 01 42 92 41 67

Textes législatifs et gouvernementaux

JO DU 3 OCTOBRE 1996

– Décret n° 96-860 du 2 octobre 1996 modifiant le code de la construction et de l'habitation et relatif aux subventions et prêts pour la construction des logements locatifs sociaux.

JO DU 4 OCTOBRE 1996

– Décret n° 96-867 du 3 octobre 1996 relatif au Conseil national du crédit et du titre et modifiant le décret n° 84-709 du 24 juillet 1984 pris pour l'application de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit.

– Décret n° 96-868 du 3 octobre 1996 relatif à la formation et à l'organisation du Conseil des marchés financiers.

– Décret n° 96-869 du 3 octobre 1996 relatif aux recours exercés devant la Cour d'appel de Paris contre les décisions du Conseil des marchés financiers.

– Décret n° 96-870 du 3 octobre 1996 modifiant le décret n° 84-708 du 24 juillet 1984 modifié pris pour l'application de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit.

– Décret n° 96-872 du 3 octobre 1996 relatif aux formations disciplinaires du Conseil des marchés financiers.

JO DU 8 OCTOBRE 1996

– Décret n° 96-877 du 7 octobre 1996 autorisant le Consortium de réalisation à faire procéder à la cession de la totalité des actions de Metro-Goldwyn-Mayer Inc. à la société P & F Acquisition Corp.

– Avis relatif à la publication des décisions prises par la Commission des opérations de bourse (art. 7 du décret n° 90-263 du 23 mars 1990). (Convention portant accord d'échange d'informations entre la Commission des opérations de bourse et le Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel).

– Avis de la Commission de la privatisation du 26 septembre 1996 relatif au transfert au secteur privé de la participation détenue par le Consortium de réalisation dans la Metro-Goldwyn-Mayer.

JO DU 9 OCTOBRE 1996

– Décret n° 96-880 du 8 octobre 1996 relatif à l'accès à l'activité de prestataire de services d'investissement.

JO DU 10 OCTOBRE 1996

– Avis relatif à la privatisation de gré à gré de la Société marseillaise de crédit.

JO DU 13 OCTOBRE 1996

– Décret n° 96-893 du 10 octobre 1996 modifiant les articles 46 *quater-0 ZJ bis* et 46 *quater-0 ZL* de l'annexe III au code général des impôts relatifs au régime fiscal des groupes.

– Avis relatif à la décision n° 96-1 du Conseil général de la Banque de France du 19 septembre 1996 relative à l'émission d'une nouvelle coupure de 200 francs.

JO DES 14 ET 15 OCTOBRE 1996

– Avis relatif à l'indice du coût de la construction du deuxième trimestre 1996.

JO DU 17 OCTOBRE 1996

– Décret n° 96-911 du 15 octobre 1996 modifiant le décret n° 89-623 du 6 septembre 1989 pris en application de la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et portant création des fonds communs de créances.

JO DU 22 OCTOBRE 1996

– Arrêté du 4 octobre 1996 portant homologation d'un règlement du Comité de la réglementation bancaire.

– Arrêté du 21 octobre 1996 fixant les modalités du transfert au secteur privé de la participation majoritaire indirectement détenue par l'État dans la Compagnie générale maritime.

JO DU 26 OCTOBRE 1996

– Arrêté du 26 septembre 1996 relatif à la frappe et à la mise en circulation de pièces commémoratives de 500 francs et de 100 francs.

– Arrêté du 18 octobre 1996 fixant la valeur du coupon à échéance du 25 janvier 1997 pour les obligations assimilables du Trésor à taux variable 25 octobre 2006 (code Sicovam n° 19780).

– Arrêté du 25 octobre 1996 fixant les modalités de privatisation de la banque Laydernier.

– Avis de la Commission de la privatisation du 24 octobre 1996 relatif à la privatisation de la banque Laydernier.

JO DU 30 OCTOBRE 1996

– Arrêté du 21 octobre 1996 relatif aux émissions de valeurs du Trésor au cours du mois de septembre 1996.

JO DU 31 OCTOBRE 1996

– Circulaire du 29 octobre 1996 relative à la préparation des administrations au passage à la monnaie unique.

– Arrêté du 24 octobre 1996 modifiant l'arrêté du 2 octobre 1995 relatif aux conditions d'octroi de l'avance aidée par l'État pour l'acquisition d'une résidence principale en accession à la propriété.