

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

N° 23

NOVEMBRE 1995

ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE

1. SYNTHÈSE

Le contexte économique et monétaire international

La situation dans les principaux pays étrangers

Au cours du troisième trimestre, la croissance a renoué avec un rythme soutenu aux États-Unis. Ce dynamisme contraste avec le maintien d'une conjoncture très hésitante au Japon et la confirmation, au Royaume-Uni et en Allemagne, ou l'apparition, en Italie, de signes de ralentissement.

En septembre, l'évolution des prix de détail est restée modérée dans l'ensemble, sauf au Royaume-Uni. Dans ce pays, les taux d'intérêt à long terme se sont tendus, de même qu'en Espagne, tandis qu'ils étaient orientés à la baisse aux États-Unis, au Japon et en Allemagne.

L'évolution des principales devises en octobre

Dans des marchés agités, l'évolution du dollar n'a pas révélé de direction marquée : s'il a progressé de 3,7 % contre la devise japonaise, affaiblie par la persistance des craintes relatives à la solidité du système bancaire nippon, il s'est en revanche inscrit en repli d'un peu plus de 1 % par rapport à la monnaie allemande. Comme le mois précédent, le yen a reculé nettement (- 4,75 %) contre deutschemark, tandis que la livre sterling poursuivait sa lente dépréciation vis-à-vis de ce dernier. Au sein du Système monétaire européen, le deutschemark, profitant des difficultés politiques dans certains pays et des incertitudes entourant le processus de construction européenne, s'est apprécié en moyenne de 1 % contre les autres monnaies participantes. Après avoir subi quelques dégagements pendant une partie du mois, en raison notamment des inquiétudes suscitées par l'évolution des finances publiques, le franc français s'est progressivement redressé, permettant à la Banque de France d'initier un repli de ses conditions d'intervention, qu'elle avait relevées le 9 octobre. Ce raffermissement s'est accentué après la réaffirmation, par le chef de l'État, de la priorité accordée à la réduction des déficits et à la réalisation de la monnaie unique, le franc retrouvant presque, finalement, son niveau initial contre les devises de l'accord de change.

La situation économique de la France

La conjoncture économique en octobre

Selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque, la production industrielle s'est quelque peu redressée dans l'ensemble des secteurs, à l'exception des biens intermédiaires où la dégradation s'est poursuivie. Le taux d'utilisation des capacités de production a très légèrement baissé.

La demande globale apparaît un peu mieux orientée grâce, essentiellement, à la progression des ordres en provenance de l'étranger, notamment des États-Unis et des pays d'Asie. Sur le marché intérieur, la demande reste en revanche peu dynamique. Les carnets de commandes sont considérés comme insuffisants, particulièrement dans les biens intermédiaires, et les stocks, qui se sont encore un peu alourdis, sont jugés supérieurs à la normale dans tous les secteurs.

Au cours des prochains mois, la plupart des chefs d'entreprise s'attendent à une stabilisation de l'activité.

Les prix des produits finis n'ont guère varié en moyenne, même si des baisses, parfois sensibles, ont été observées dans les biens intermédiaires. La stabilisation, voire la diminution, du coût des matières premières ont permis d'atténuer les effets d'une concurrence toujours vive.

Les programmes d'investissement retenus pour 1995, en progrès par rapport à 1994, ont été, pour l'essentiel, réalisés. Pour 1996, les chefs d'entreprise font encore preuve d'une grande prudence.

L'activité commerciale, favorablement orientée en septembre, s'est fortement repliée en octobre.

Les effectifs se sont légèrement contractés dans l'industrie et le bâtiment. Ils se sont stabilisés dans le commerce et ont quelque peu progressé dans les services marchands. Dans l'industrie, les entreprises cherchent toujours à ajuster leurs effectifs aux variations de la demande en développant au maximum la flexibilité de l'emploi. Le recours au chômage partiel, qui avait presque totalement disparu, est de nouveau signalé et quelques plans de restructuration sont annoncés.

La balance des paiements en août

En données FAB-FAB, l'*excédent commercial* s'est élevé à 9,1 milliards de francs (cvs), contre 4,5 milliards en juillet. Le résultat en données brutes reflète le repli saisonnier du mois d'août (+ 3,6 milliards de francs, contre + 10,8 milliards en juillet), mais reste supérieur à celui d'août 1994 (+ 0,8 milliard). Sur les huit premiers mois de l'année, l'*excédent cumulé* (cvs) atteint 72,5 milliards de francs, soit 25 milliards de plus que pour la période correspondante de 1994.

L'*excédent du compte de transactions courantes* s'est élevé à 1,6 milliard de francs, en données cvs, comme en juillet. En données brutes, le solde est déficitaire de 2,8 milliards de francs, après un excédent de 5,3 milliards en juillet. Au total, l'*excédent* (cvs) des huit premiers mois fait plus que doubler d'une année à l'autre : 72,1 milliards de francs, contre 33 milliards.

Le *compte financier* fait apparaître des entrées nettes de capitaux de 1,4 milliard de francs en données brutes. Les *flux financiers à long terme* se sont soldés par des sorties nettes de 3,1 milliards de francs, contre des entrées de 0,7 milliard en juillet, tandis que les *flux à court terme (hors avoirs de réserve)* dégageaient des entrées nettes de 5,2 milliards, après 11,3 milliards le mois précédent. Les *avoirs de réserve bruts* ont progressé de 0,7 milliard de francs, après une augmentation de 0,4 milliard en juillet.

Les marchés de capitaux en octobre

Les marchés de taux d'intérêt ont subi deux phases de tensions avant d'enregistrer une nette amélioration de tendance durant les derniers jours du mois, à la suite du discours du président de la République.

En début de mois, l'affaiblissement du franc a conduit la Banque de France à suspendre, le 6 octobre, ses opérations de prises en pension de 5 à 10 jours et à consentir des pensions à 24 heures au taux inchangé de 6,15 %, puis, à relever ce taux à 7,25 % le 9 octobre. L'ensemble de la courbe des taux s'est orienté à la hausse, mais ce mouvement a été particulièrement marqué pour les échéances les plus courtes du marché interbancaire.

Dans un contexte plus favorable sur le change, dès le 16 octobre, la Banque de France a ramené le taux de ses pensions à 24 heures de 7,25 % à 7,0 %. Les tensions sur les taux courts ont persisté encore quelques jours avant que le discours présidentiel ne favorise, durant les dernières séances du mois, un mouvement général de hausse du franc et de repli des taux sur toutes les échéances.

Après avoir fluctué dans des proportions relativement étroites durant la majeure partie du mois, les rendements obligataires se sont nettement détendus au cours des derniers jours : d'une fin de mois à l'autre, le taux de l'emprunt phare à 10 ans est ainsi revenu de 7,48 % à 7,28 %, soit à proximité de ses plus bas niveaux observés depuis le début de l'année 1995.

L'écart OAT-Bund, qui avait temporairement excédé le seuil des 100 centimes, est revenu autour de 80 centimes.

Au cours du mois, l'encours global des titres de créances négociables a augmenté de plus de 53 milliards de francs. Cette évolution est due uniquement à la forte croissance des certificats de dépôt, pour un montant de 77 milliards de francs, conséquence d'une diminution très significative des tombées et non d'une augmentation des émissions. L'encours des bons à moyen terme a perdu plus de 9 milliards de francs, celui des bons des institutions financières reculant de 5 milliards et celui des billets de trésorerie se rétractant de plus de 9,5 milliards. Les taux d'intérêt payés par les emprunteurs sur les durées courtes ont progressé assez nettement durant la semaine du 23 au 27 octobre. Mais ces tensions n'ont entraîné aucune modification notable du comportement des souscripteurs et une détente sensible des conditions s'est amorcée en fin de période.

Les marchés primaires obligataires français ont connu, dans l'ensemble, une activité assez faible, l'évolution du contexte national et international ayant continué à alimenter l'attentisme des émetteurs.

Après avoir atteint son plus bas niveau depuis le début de l'année, l'indice CAC 40 a enregistré une nette reprise au cours des dernières séances du mois, progressant finalement de 1,4 % par rapport à fin septembre.

Les agrégats monétaires

En septembre, l'agrégat de monnaie M3 a progressé de 0,3 % (après + 0,7 % le mois précédent). Les moyens de paiement (M1), qui avaient diminué de 1,1 % en août, se sont accrus de 2,8 %. La croissance des placements sur livrets à taux réglementés (M2 – M1) s'est poursuivie à un rythme inchangé (0,3 %, comme en juillet et en août). En revanche, les placements rémunérés à des taux de marché (M3 – M2), dont le développement avait été assez soutenu au cours des mois précédents, se sont réduits de 1,3 %, en raison d'une baisse des avoirs en titres d'OPCVM monétaires et, dans une moindre mesure, des dépôts à terme.

Sur un an et entre moyennes trimestrielles centrées, la croissance de M1 s'élève à 1,5 %, celle de M2 à 4,3 % et celle de M3 à 4,9 %.

La progression de l'épargne contractuelle (P1) est restée soutenue (+ 0,7 % en septembre et + 11,4 % en un an). Les plans d'épargne-logement ont, pour leur part, augmenté de 12,8 % en un an et les plans d'épargne populaire de 15,0 %.

À fin août, la progression de l'endettement intérieur total demeurait soutenue, s'établissant à 5,1 % en variation annuelle. Les crédits à l'économie ont augmenté de 1,2 % sur un an et les financements de marché ont continué de se développer à un rythme élevé (+ 13,7 %).

2. CHRONOLOGIE DES PRINCIPAUX ÉVÉNEMENTS

2.1 France

Le gouvernement et la politique générale

Les nominations

4 octobre Le Conseil des ministres nomme Michel Prada à la présidence de la Commission des opérations de bourse (COB), en remplacement de Jean Saint-Geours.

Christian Noyer, directeur du Trésor, est nommé directeur du cabinet du ministre de l'Économie, des Finances et du Plan, en remplacement de Jean Lemierre, qui prend la tête du Trésor.

Michel Bernard, ancien PDG d'Air Inter, est nommé directeur général de l'Agence nationale pour l'emploi (ANPE), en remplacement de Michel Bon, qui préside désormais France Télécom.

La protection sociale

4 octobre Le Conseil des ministres adopte le projet de loi instaurant une prestation d'autonomie à compter du 1^{er} janvier 1996.

16 octobre Le gouvernement annonce une hausse du forfait hospitalier qui passera de FRF 55 à FRF 70 au 1^{er} janvier prochain.

Le logement

6 octobre Le ministre des Finances autorise la conclusion d'un partenariat entre le Crédit foncier de France et La Poste pour la distribution de prêts à taux zéro.

31 octobre Le ministre du Logement présente en Conseil des ministres un projet de loi rendant obligatoire le paiement de suppléments de loyers par les locataires HLM dépassant de 40 % les plafonds de ressources.

Les entreprises publiques

26 octobre Après avoir recapitalisé la Société marseillaise de crédit à hauteur de FRF 1 milliard, le ministre de l'Économie annonce le lancement de sa privatisation.

L'aménagement du territoire

11 octobre Le gouvernement décide de proroger de 6 mois le moratoire suspendant toute décision de fermeture de services publics en zone rurale. Ce délai sera mis à profit pour négocier avec les entreprises ou établissements publics des contrats précisant leurs obligations en ce domaine.

L'artisanat

2 octobre Le Premier ministre annonce une série de mesures en faveur des artisans : création d'un fonds de promotion de l'artisanat, accès au crédit, simplification des formalités fiscales et des procédures administratives.

La libéralisation du transport aérien

24 octobre Le gouvernement décide d'ouvrir à l'ensemble des compagnies aériennes françaises toutes les lignes intérieures à compter du 1^{er} janvier 1996.

La politique économique

26 octobre Le président de la République annonce qu'il se fixe comme objectif prioritaire pour les deux années à venir la réduction des déficits publics. Cette action passera par une diminution des dépenses, mais aussi par une augmentation des prélèvements.

Le temps de travail

31 octobre Les partenaires sociaux signent un accord cadre novateur sur le temps de travail, liant réduction et annualisation des horaires.

La Banque de France et la politique monétaire

6 octobre La Banque de France décide de suspendre ses opérations de prises en pension de 5 à 10 jours et de consentir des pensions à 24 heures au taux, inchangé, de 6,15 %.

9 octobre La Banque de France relève de 6,15 % à 7,25 % le taux de ses pensions à 24 heures.

16 octobre La Banque de France ramène le taux de ses prises en pension à 24 heures de 7,25 % à 7,0 %.

2 novembre La Banque de France ramène le taux de ses prises en pension à 24 heures de 7,0 % à 6,6 %.

9 novembre La Banque de France rétablit les opérations de prise en pension de 5 à 10 jours, suspendues depuis le 6 octobre, au taux de 6,35 %, contre 6,6 % pour les pensions à 24 heures précédemment.

Les principaux indicateurs conjoncturels***Les prévisions de croissance***

3 octobre Alors que le gouvernement a retenu pour l'an prochain une progression de 2,8 % du PIB, les prévisionnistes réunis dans le cadre du groupe technique de la Commission des comptes de la Nation tablent sur une croissance qui ne devrait pas excéder 2,5 %.

12 octobre L'INSEE révisé à la baisse ses prévisions pour 1995 : le PIB ne devrait s'accroître que de 1,0 % au second semestre et sa croissance moyenne sur l'ensemble de l'année ne devrait pas dépasser 2,9 %, au lieu de 3,1 % prévu en juillet.

Selon le ministère de l'Équipement et des Transports, l'activité du secteur BTP devrait progresser de 0,3 % à prix constants en 1995, puis connaître une hausse de 0,4 % à 0,8 % en 1996, évolution qui s'accompagnerait de nouvelles pertes d'emplois.

La production industrielle

19 octobre Selon l'INSEE, la production industrielle a progressé de 0,2 % en juillet-août par rapport à juin, mois au cours duquel un recul de 0,3 % avait été enregistré. La production manufacturière s'inscrit en hausse de 0,8 % pour la même période, après un repli de 0,4 % en juin.

Les créations d'entreprises

5 octobre Selon l'INSEE, leur nombre s'est établi à 25 000 unités en septembre, contre 22 900 en août.

Les mises en chantier de logements

24 octobre Au troisième trimestre, elles ont chuté de 3,4 % en glissement annuel, selon le ministère de l'Équipement. Sur les neuf premiers mois de l'année, elles ont atteint 217 400 unités, soit 1,8 % de moins qu'au cours de la période correspondante de 1994.

Les immatriculations d'automobiles

2 octobre En septembre, elles marquent un recul, en glissement annuel, de 15,1 % en données brutes et de 11,0 % en données corrigées des variations saisonnières et du nombre de jours ouvrables. Sur les neuf premiers mois de l'année, leur progression n'est plus que de 1,3 % par rapport à la période correspondante de 1994.

La consommation des ménages

25 octobre Selon l'INSEE, la consommation des ménages en produits manufacturés a augmenté de 0,1 % en septembre, après une baisse de 0,1 % en août. Sur l'ensemble du troisième trimestre, elle recule de 0,9 %, alors qu'elle s'était accrue de 2,6 % au cours des trois mois précédents.

L'emploi

31 octobre Pour le deuxième mois consécutif, le nombre des demandeurs d'emploi a augmenté en septembre. Avec 28 200 personnes supplémentaires (+ 1 %), il atteint 2 952 100 personnes (cvs). Le taux de chômage, au sens du BIT, s'établit à 11,5 %, contre 11,4 % en août.

Les prix

20 octobre Selon l'indice définitif de l'INSEE, les prix à la consommation ont progressé en septembre de 0,4 % sur un mois et de 2,0 % sur un an.

Les comptes extérieurs

12 octobre En juillet, l'excédent de la balance des transactions courantes s'est élevé à FRF 1,6 milliard (cvs), contre 11,04 milliards en juin. Depuis le début de l'année, le solde positif cumulé atteint FRF 75,8 milliards, contre 30,4 milliards pour la période correspondante de 1994.

26 octobre En août, la balance commerciale a dégagé un solde positif de FRF 9,06 milliards (cvs), contre 4,47 milliards en juillet. Sur les huit premiers mois de l'année, l'excédent cumulé s'élève à FRF 72,54 milliards, contre 47,71 milliards pour la période correspondante de 1994.

2.2. Étranger

- 2 octobre** Au Portugal, victoire du Parti socialiste aux élections législatives.
- 4 octobre** En Allemagne, baisse du taux des prises en pension de 4,08 % à 4,05 %.
En Belgique, réduction du taux des avances en fin de journée, de 5,35 % à 5,30 % et du taux central, de 4,10 % à 4,05 %.
- 5 octobre** Au Danemark, baisse du taux des appels d'offres, de 5,40 % à 5,30 %.
En Finlande, diminution du taux des appels d'offres, de 6,0 % à 5,5 %.
- 6 octobre** Aux États-Unis, ralentissement des créations d'emplois à 121 000 unités en septembre (262 000 en août) et taux de chômage inchangé de 5,6 %.
- 7 octobre** Le groupe des Sept (G 7) s'exprime en faveur d'une poursuite de la hausse du dollar et d'une coopération étroite de ses membres sur les marchés de change.
- 9 octobre** En Allemagne, progression de 0,3 % de la masse monétaire M3 en août, en rythme annualisé, par rapport au dernier trimestre 1994.
Au Royaume-Uni, hausse de 0,2 % des prix à la production en septembre, soit 4,5 % en glissement annuel.
- 11 octobre** En Allemagne, baisse du taux des pensions sur appel d'offres de la Banque fédérale, de 4,05 % à 4,03 %.
- 12 octobre** En Autriche, annonce d'élections législatives anticipées à la suite de l'échec des discussions budgétaires.
Aux États-Unis, hausse de 0,3 % en septembre des prix à la production.
Au Royaume-Uni, augmentation de 0,5 % en septembre des prix de détail.
- 13 octobre** Aux États-Unis, hausse de 0,1 % des prix à la consommation et progression de 0,3 % des ventes de détail, en septembre.
- 14 octobre** Aux États-Unis, le Dow Jones clôture au niveau record de 4 801,80 points.
- 16 octobre** En Allemagne, baisse des prix de 0,1 % en septembre (+ 1,8 % sur un an).
- 17 octobre** En Allemagne, la Banque fédérale laisse son taux des prises en pension inchangé, à 4,03 %.
Devant le Congrès de la CDU, M. Kohl souligne l'intangibilité des critères de Maastricht.
Aux États-Unis, baisse de 0,2 % en septembre de la production industrielle ; taux d'utilisation des facteurs de production à 83,3 %.
- 18 octobre** Au Japon, excédent commercial de USD 11,29 milliards en septembre.
Aux États-Unis, contraction à USD 8,82 milliards en septembre du déficit commercial.
- 19 octobre** En Allemagne, augmentation de 1,5 % de M3 en septembre.
En Suisse, M. Lusser, président de la Banque nationale, indique que le franc suisse est surévalué.

Étranger

- 19 octobre** En Italie, M. Mancuso — ministre de la Justice — est censuré par le Sénat et doit présenter sa démission.
Aux Pays-Bas, la Banque centrale réduit de 3,8 % à 3,7 % le taux de ses avances spéciales.
- 20 octobre** En Italie, M. Berlusconi annonce qu'il va déposer une motion de censure contre le gouvernement Dini.
- 23 octobre** Lancement du contrat option DEM/FRF sur le Matif.
Aux Pays-Bas, la Banque centrale abaisse le taux des avances spéciales, de 3,8 % à 3,7 %.
- 24 octobre** En Allemagne, la Banque fédérale laisse inchangé son taux des prises en pension, à 4,03 %.
- 25 octobre** Rencontre de MM. Chirac et Kohl à Bonn.
En Espagne, le Parlement rejette le budget présenté par le gouvernement Gonzalès.
- 26 octobre** Aux États-Unis, progression de 3 % des commandes de biens durables en septembre.
En Italie, échec de la motion de censure déposée par M. Berlusconi contre le gouvernement Dini.
En Russie, hospitalisation de M. Eltsine pour des problèmes cardiaques.
- 27 octobre** Aux États-Unis, progression plus forte que prévu du PIB au troisième trimestre (+ 4,2 % en rythme annuel).
- 30 octobre** Aux États-Unis, progression du revenu et des dépenses des ménages en septembre (respectivement + 0,4 % et + 0,2 %).
- 31 octobre** Au Canada, lors du référendum sur l'indépendance du Québec, victoire du « non » à 50,6 %.
Au Japon, taux de chômage au plus haut à 3,2 %, en septembre.
- 2 novembre** En Allemagne, la Banque fédérale abaisse le taux des prises en pension, de 4,03 % à 4,02 %.
En Belgique, la Banque nationale réduit de 4,05 % à 4,0 % son taux central et de 5,30 % à 5,25 % le taux au jour le jour. Les taux d'escompte et le taux des prêts d'urgence demeurent inchangés à 3,5 % et 8,0 % respectivement.
En Finlande, la Banque centrale réduit son taux d'appel d'offres à un mois, de 5,5 %, à 5,0 %.
- 8 novembre** En Allemagne, la Banque fédérale abaisse son taux des prises en pension à 4,0 %, contre 4,02 % la semaine précédente.
- 9 novembre** Au Danemark, la Banque nationale réduit de 5,0 % à 4,75 % le taux des certificats de dépôt à 14 jours, de 5,3 % à 5,15 % le taux des prises en pension à 2 semaines et de 5,0 % à 4,75 % le taux d'escompte.

3. LE CONTEXTE ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE INTERNATIONAL

3.1. La situation dans les principaux pays étrangers

La croissance a renoué avec un rythme soutenu aux États-Unis au cours du troisième trimestre. Ce dynamisme contraste avec le maintien d'une conjoncture très hésitante au Japon et la confirmation, au Royaume-Uni et en Allemagne, ou l'apparition, en Italie, de signes de ralentissement. L'évolution des prix de détail est restée modérée dans l'ensemble au cours du mois de septembre, à l'exception du Royaume-Uni. Les taux d'intérêt à long terme se sont tendus au Royaume-Uni et en Espagne, tandis qu'ils étaient orientés à la baisse aux États-Unis, au Japon et en Allemagne.

Aux **États-Unis**, d'après les premières estimations, le PIB a augmenté de 4,2 % en rythme annuel au troisième trimestre, après 1,3 % au deuxième trimestre et 2,7 % au premier. Si la consommation a progressé plus faiblement (2,9 %, contre 3,4 % au trimestre précédent), l'investissement résidentiel a enregistré une reprise qui a contribué positivement à la croissance. Les informations disponibles sur le mois de septembre indiquent toutefois que l'activité s'est quelque peu ralentie en fin de trimestre. Ainsi, la consommation des ménages ne s'est accrue que de 0,2 % en volume, alors qu'en août elle avait enregistré une hausse de 0,6 %. Les commandes de biens durables ont encore progressé, mais de 3,0 % seulement, après 5,1 %. La production industrielle a reculé de 0,2 %, alors qu'elle avait augmenté de 1,2 % le mois précédent, mais sur un an, le glissement reste stable à 3,1 %. Sur le marché du travail, le nombre de créations nettes d'emplois s'est accéléré à +116 000 unités en octobre, contre +50 000 (chiffre fortement révisé à la baisse par rapport à une estimation initiale de 121 000) en septembre et le taux de chômage a baissé de 0,1 point, à 5,5 %.

Au **Japon**, la conjoncture demeure mal orientée. La consommation privée, après une reprise au printemps dernier, est de nouveau en baisse : en août, les dépenses réelles de

consommation des ménages se sont repliées de 0,3 %, après déjà -1,1 % en juillet. Le marasme du marché de l'immobilier reste patent, les mises en chantier de logements reculant en septembre de 5,3 % sur un an, soit le septième mois consécutif de repli. La production industrielle, sur un mois, a baissé de 1,7 % en septembre, après une progression de 2,5 % en août. Le taux de chômage est resté stable en septembre, à 3,2 % de la population active, pour le quatrième mois consécutif, mais les offres d'emplois continuent à décliner et ne couvrent que 60 % des demandes en septembre. L'excédent commercial poursuit sa réduction ; sur les neuf premiers mois de l'année, il s'inscrit en baisse de 6,5 % par rapport aux six premiers mois de 1994 avec 84,2 milliards de dollars.

En **Allemagne**, les signes de ralentissement de l'activité se multiplient. Selon l'institut IFO, l'indice du climat des affaires s'est dégradé en septembre, présentant une baisse de 6,9 % par rapport au niveau atteint en septembre 1994. De fait, la production industrielle, dans l'ensemble de l'Allemagne, a reculé de 1,9 % en septembre par rapport au mois précédent. En glissement annuel, elle a fléchi de 2,9 %, après une hausse de 0,2 % en août (il s'agit de la première variation annuelle négative depuis décembre 1993). Le taux d'utilisation des équipements industriels a baissé de 1,6 % au troisième trimestre, en Allemagne occidentale, par rapport au trimestre précédent.

Les immatriculations de voitures, qui peuvent être considérées comme un bon indicateur de la demande, restent en progression (+ 6,5 % en glissement annuel en septembre), mais à un rythme plus modéré (la hausse avait atteint 8,6 % en août). Le taux de chômage, en Allemagne occidentale, est resté en octobre à 8,4 % de la population active (données cvs), comme en septembre et en août. Ce ralentissement de l'activité devrait se traduire par des recettes fiscales nettement en retrait par rapport aux prévisions budgétaires pour 1995 et 1996 (55 milliards de deutschemarks sur les deux années). Toutefois, les performances extérieures de l'Allemagne continuent à s'améliorer : le déficit de la balance courante de l'ensemble de l'Allemagne, sur les huit premiers mois de l'année, est revenu à 15,7 milliards de deutschemarks, contre 18,9 milliards sur la période correspondante de 1994, et l'excédent de la balance commerciale a atteint 59,1 milliards de deutschemarks, contre 49,4 milliards l'année précédente.

Au **Royaume-Uni**, les indicateurs disponibles font état d'une poursuite du ralentissement de la croissance. La production industrielle a progressé de 0,5 % en septembre, après une diminution de 0,2 % en août, le glissement annuel revenant de 0,8 % à 0,7 %, taux le plus faible depuis décembre 1992. Les ventes au détail sont restées stables en septembre, après une baisse de 0,8 % en août, le glissement annuel devenant négatif, à - 0,4 %. Le taux de chômage a cependant de nouveau décliné, s'établissant à 8,1 % de la population active, après 8,2 % en août. Le déficit commercial s'est alourdi, à 1,26 milliard de livres sterling en août, après 1,14 milliard en juillet. Le déficit cumulé sur les huit premiers mois de l'année atteint 7,6 milliards de livres sterling, en progression de 11,5 % par rapport aux huit premiers mois de 1994.

En **Italie**, l'indice de confiance des ménages continue à se dégrader : il accusait un repli de 1,9 % en glissement annuel en octobre 1995, et de 5,9 % par rapport au point haut atteint en 1995 (août). L'indice de confiance des entrepreneurs est également orienté à la baisse : le solde entre les jugements positifs et négatifs sur le niveau des commandes à l'industrie est redevenu négatif en

août pour la première fois depuis septembre 1994. Le dynamisme des exportations italiennes semble s'être légèrement réduit, puisque sur les neuf premiers mois de 1995, la balance courante a dégagé un excédent de 3 314 milliards de liras, contre 4 094 milliards sur la période correspondante de 1994. Toutefois, l'Italie semble moins souffrir de la défiance des investisseurs internationaux : en septembre, la balance des mouvements de capitaux a dégagé un excédent de 471 milliards de liras, et sur les neuf premiers mois de l'année, elle a présenté un déficit de 2 767 milliards de liras, nettement en retrait par rapport à celui de 16 262 milliards au cours de la période correspondante de 1994.

En **Espagne**, le taux de chômage a légèrement progressé au mois de septembre, à 15,3 % de la population active (demandeurs d'emplois inscrits auprès de l'agence nationale pour l'emploi), contre 15,1 % en août. Il s'agit de la première hausse du chômage depuis novembre 1994. L'Espagne maintient sa position extérieure favorable, la balance courante dégageant sur les huit premiers mois de l'année un excédent de 303 milliards de pesetas, après un déficit de 335 milliards sur la période correspondante de 1994.

Le projet de loi de finances pour 1996 a été rejeté par le Parlement. L'exécution du budget de 1996 sera provisoirement réalisée par simple report des masses votées pour la loi de finances de 1995. Certaines mesures additionnelles (telle qu'une hausse de 3,5 % des salaires des fonctionnaires) devront être acceptées au cas par cas par le Parlement. Dans ces conditions, le déficit des administrations publiques pour 1996 pourrait être conforme à l'objectif fixé par le gouvernement (4,4 % du PIB).

La hausse des **prix à la consommation** s'est ralentie, entre août et septembre, aux États-Unis (de 2,6 % à 2,5 % en glissement annuel). Elle s'est très légèrement accélérée en Allemagne (de 1,7 % à 1,8 %, pour se stabiliser à 1,8 % en octobre), en Espagne (de 4,3 % à 4,4 %) et davantage au Royaume-uni (de 3,6 % à 3,9 %). Elle est restée stable en octobre en Italie, à un niveau élevé (5,8 % en glissement annuel, inchangé depuis août). Au Japon, le glissement est redevenu positif

en septembre, à 0,2 %, après une baisse de 0,2 % en août.

Les **taux d'intérêt** à court terme se sont détendus entre septembre et octobre, en Allemagne (– 10 points de base) et au Japon (– 15 points de base). Ils sont restés stables en Italie, au Royaume-Uni et en Espagne. En revanche, ils se sont légèrement tendus aux États-Unis (+ 8 points

de base). Les taux d'intérêt à long terme ont fortement progressé au Royaume-Uni (+ 19 points de base), alors qu'ils étaient orientés à la baisse depuis janvier 1995. Ils se sont également accrus, quoique plus légèrement, en Espagne (+ 8 points de base). Ils ont au contraire baissé assez nettement aux États-Unis (– 16 points de base) et au Japon (– 9 points de base), et plus légèrement en Allemagne (– 2 points de base).

3.2. L'évolution des principales devises

Si le dollar progresse de 3,7 % en octobre contre yen, il s'inscrit cependant en repli d'un peu plus de 1,0 % par rapport au deutschemark. Comme le mois dernier, le yen recule nettement contre deutschemark, enregistrant une dépréciation de 4,75 %. L'affaiblissement de la monnaie japonaise est notamment imputable aux craintes relatives à la solidité du système bancaire japonais. Au sein du Système monétaire européen, le deutschemark gagne en moyenne 1 % contre les autres monnaies participantes. Il profite des difficultés politiques dans certains pays ainsi que d'incertitudes dans le processus de construction européenne.

Dans des marchés agités, l'évolution du **dollar** n'a pas révélé de direction marquée durant le mois d'octobre. Jusqu'au 23 octobre, la monnaie américaine a eu tendance à se replier contre deutschemark tout en restant stable contre yen. Ainsi, si les tensions dans le Système monétaire européen et l'annonce d'une hausse de l'excédent de la balance des paiements courants japonaise un peu plus forte que prévue ont initié, en début de mois, un léger repli du dollar, celui-ci a été enrayeré dès le 7 octobre par des craintes d'interventions concertées à la suite du communiqué du G 7 en faveur d'un raffermissement de la devise américaine. Favorisant le marché obligataire, la publication d'indices de prix modérés en septembre (+ 0,3 % pour les prix à la production et + 0,1 % pour les prix de détail) a aussi contribué à soutenir le dollar. Par la suite, celui-ci a renoué avec sa tendance baissière au fur et à mesure que les anticipations d'intervention se sont dissipées et que les attentes de baisse des taux allemands se sont éloignées.

Le 23 octobre, l'annonce de l'hospitalisation de M. Eltsine a suscité une reprise de la monnaie américaine. Toutefois, celle-ci a été quelque peu freinée par la faiblesse du peso mexicain puis par les incertitudes liées au résultat du référendum sur la souveraineté du Québec. En revanche, plusieurs statistiques économiques témoignant d'une croissance américaine plus vigoureuse que prévue (commandes de biens durables en hausse de 3 % en septembre et croissance de 4,2 % du PIB en rythme annuel pour le troisième trimestre) n'ont que faiblement influencé le cours de la

monnaie américaine. Finalement, le dollar clôture à 1,41 deutschemark, entre un plus haut niveau de 1,44 deutschemark atteint en début de mois et un plus bas niveau de 1,38 deutschemark le 23 octobre.

S'affaiblissant graduellement contre deutschemark, le **yen** a aussi laissé paraître des signes de faiblesse contre dollar en fin de mois. La persistance des craintes relatives au système bancaire japonais, notamment après les pertes découvertes chez la banque Daiwa aux États-Unis, explique en partie le repli de la monnaie japonaise. Celui-ci a été accentué par des réallocations d'actifs notamment au profit du deutschemark lors de l'arrivée à expiration d'obligations japonaises. Par ailleurs, l'annonce d'une baisse de la production industrielle nipponne de 2,6 % en août et d'un taux de chômage au plus haut à 3,2 % en septembre a également contribué ponctuellement à la dépréciation du yen.

Le **peso mexicain** est revenu le 26 octobre à un plus bas niveau depuis mars 1995 de 7,2 pour 1 dollar. Aux craintes de défaillance des banques mexicaines à l'approche du remboursement des sommes empruntées pour contrer la crise de décembre 1994 s'ajoute la menace d'une reprise de l'inflation. L'accord trouvé entre le gouvernement et les syndicats dans les négociations salariales n'a pas suffi à soutenir la monnaie mexicaine.

Le **dollar canadien**, évoluant entre 1,33 et 1,34 contre dollar des États-Unis durant la première moitié du mois, a été particulièrement volatile durant la semaine précédant le référendum du 30 octobre sur l'indépendance du Québec. Plusieurs sondages remettant en cause la victoire du « non » ont poussé la monnaie canadienne jusqu'à 1,375. Finalement, le rejet de la souveraineté à une courte majorité (50,6 %) par les habitants de la province francophone a permis au dollar canadien de revenir entre 1,345 et 1,350.

La **livre sterling** a poursuivi sa lente dépréciation contre deutschemark en dépit d'anticipations de hausse des taux d'intérêt. Elle est allée jusqu'à 2,182 deutschemarks le 23 octobre, soit son plus bas niveau depuis début mai 1995.

Le **franc suisse** s'est un peu déprécié en début de mois, revenant à 0,818 pour 1 deutschemark. Les propos de M. Lusser concernant la surévaluation de la monnaie helvétique et les rumeurs de baisse des taux d'intérêt ont suscité ce mouvement. Néanmoins, en fin de mois, le franc suisse a repris sa tendance haussière de moyen terme.

La **couronne suédoise** s'est nettement renforcée contre deutschemark et se situe à fin octobre à son meilleur niveau depuis un an. Les dernières données économiques publiées confirment en effet la diminution de l'inflation et la réduction du déficit budgétaire. Dans ce contexte d'amélioration de la crédibilité de la politique économique, la perspective d'une participation de la couronne à l'Union monétaire européenne est anticipée par les marchés.

La **lire italienne** demeure assez stable d'une fin de mois à l'autre (1 130 liras pour 1 deutschemark), après que la monnaie allemande ait atteint le cours de 1 165 liras du fait du dépôt, le 20 octobre par M. Berlusconi, d'une motion de défiance à l'encontre du gouvernement.

Le 26 octobre, l'échec de cette motion a permis à la monnaie italienne de retrouver son niveau de départ.

Le **deutschemark** a eu tendance à s'apprécier contre les autres monnaies du Système monétaire européen en raison des diverses déclarations des autorités monétaires soulignant les efforts qui restaient à conduire en Europe pour arriver à l'Union monétaire européenne. En outre, les perspectives de baisse de taux ont semblé s'amenuiser même si la Banque fédérale d'Allemagne a réduit à deux reprises son taux de prises en pension, de 4,08 % à 4,03 %. Néanmoins, en fin de période, l'amélioration de la situation du franc français, l'apaisement des tensions en Italie, l'hospitalisation du président russe et la publication des prix à la consommation en Allemagne occidentale en baisse de 0,1 % en octobre ont conduit à un tassement de la devise allemande.

Après avoir subi quelques dégagements pendant une partie du mois, le **franc français** est finalement presque revenu à son niveau initial contre les devises de l'accord de change. Les inquiétudes suscitées par les évolutions du déficit des finances publiques et les difficultés politiques du gouvernement ont entraîné un repli de la monnaie jusqu'à 3,522 contre deutschemark.

La Banque de France a alors remplacé son taux des pensions de 5 à 10 jours par un taux des pensions à 24 heures, à 6,15 %, puis a relevé ce taux de 6,15 % à 7,25 % le 9 octobre. L'atténuation des difficultés politiques a permis un redressement du franc français et une détente des taux des pensions à 24 heures de 7,25 % à 7,0 % le 16 octobre.

Le 26 octobre, lors d'un discours télévisé, M. Chirac a réaffirmé la priorité accordée par le gouvernement à la réduction des déficits et à la réalisation de la monnaie unique. Le franc français s'est alors raffermi sensiblement contre deutschemark passant de 3,515 le 25 octobre à 3,476 le 31 octobre, entraînant une détente marquée des taux d'intérêt de marché.

COURS DE CHANGE À PARIS*(en francs)*

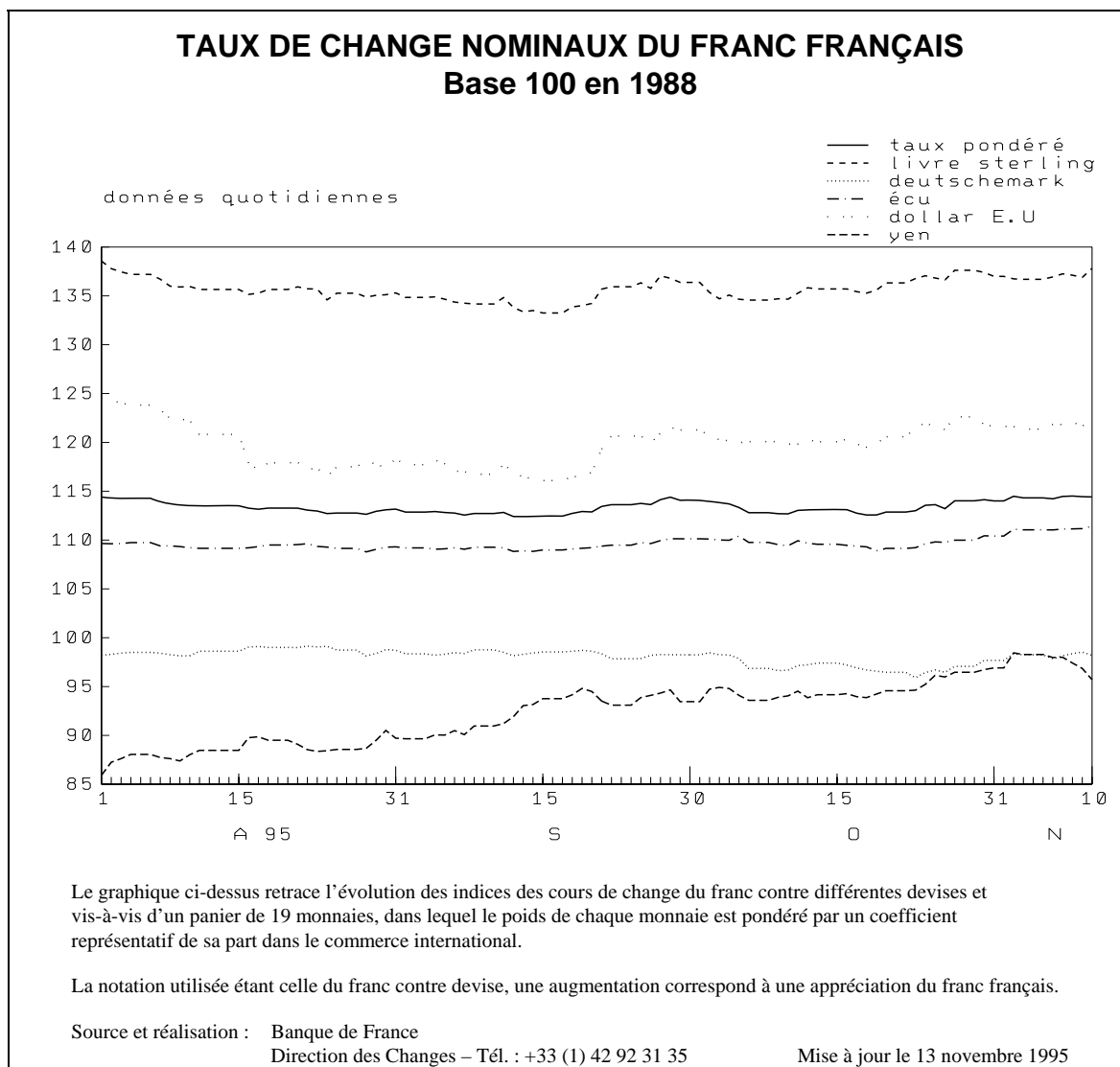
Principales monnaies étrangères à Paris		29 septembre 1995	31 octobre 1995	Variation (en pourcentage)
États-Unis	1 USD	4,9145	4,90	- 0,30
Écu privé.....	1 XEU	6,389	6,3725	- 0,26
Allemagne.....	100 DEM	345,24	347,27	0,59
Belgique.....	100 BEF	16,7875	16,888	0,60
Pays-Bas	100 NLG	308,33	309,80	0,48
Danemark.....	100 DKK	88,82	89,48	0,74
Espagne.....	100 ESP	3,9835	4,0035	0,50
Portugal.....	100 PTE	3,285	3,295	0,30
Irlande.....	1 IEP	7,942	7,92	- 0,28
Royaume-Uni.....	1 GBP	7,765	7,73	- 0,45
Italie	1 000 ITL	3,0495	3,0725	0,75
Grèce.....	100 GRD	2,119	2,108	- 0,52
Suède.....	100 SEK	70,71	73,57	4,04
Finlande	100 FIM	115,29	115,17	- 0,10
Autriche	100 ATS	49,066	49,345	0,57
Norvège	100 NOK	78,38	78,51	0,17
Suisse.....	100 CHF	428,28	430,05	0,41
Japon.....	100 JPY	4,9757	4,7983	- 3,57

TAUX PRATIQUÉS SUR LES EUROMONNAIES*(en pourcentage)*

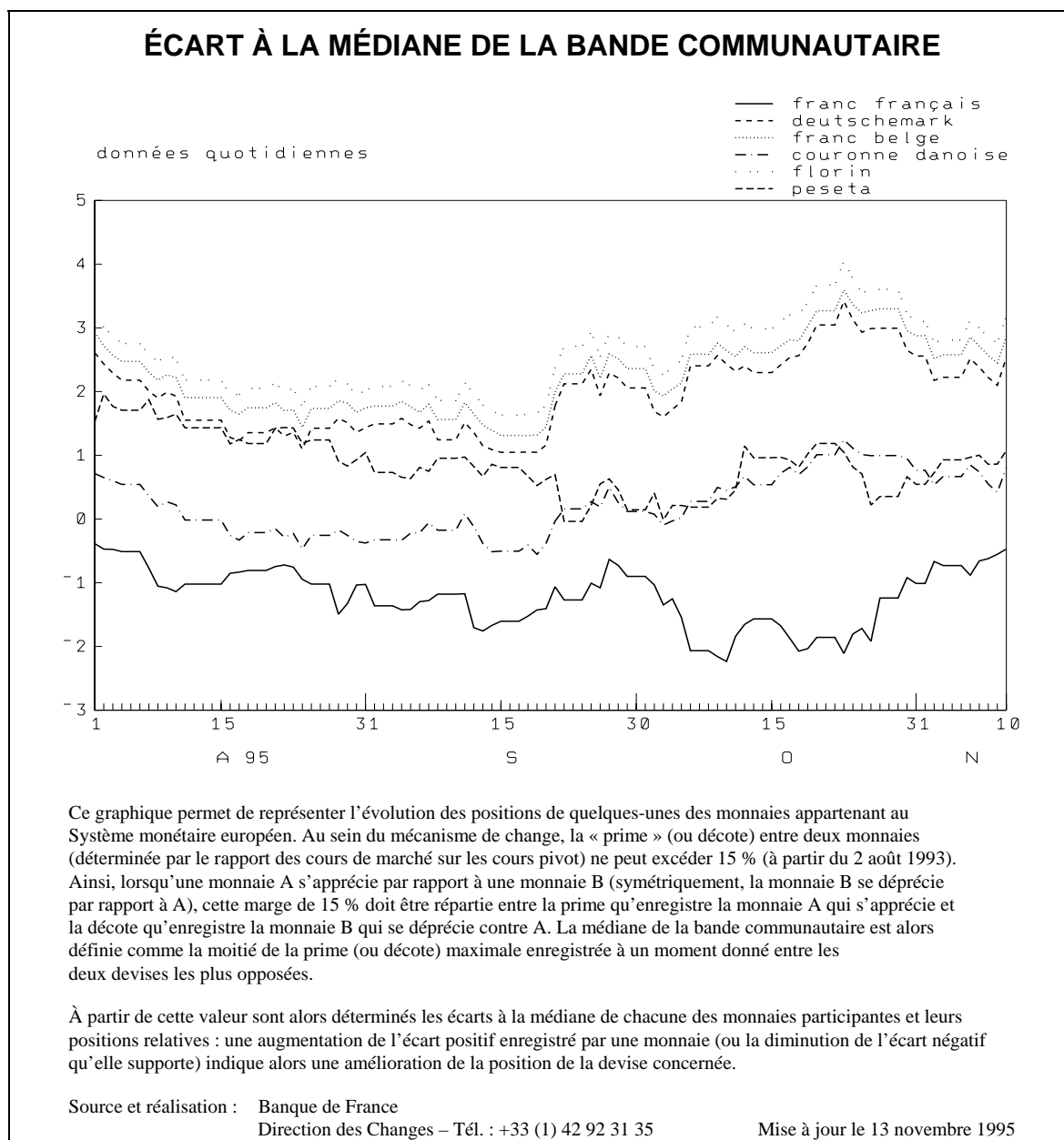
	1 mois		3 mois	
	29 septembre 1995	31 octobre 1995	29 septembre 1995	31 octobre 1995
Dollar	5,812	5,75	5,875	5,81
Livre sterling	6,687	6,625	6,75	6,687
Deutschemark	4,031	4,063	4,031	4,063
Franc suisse	2,437	1,875	2,437	2,00
Franc français	6,185	6,31	6,375	6,375

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

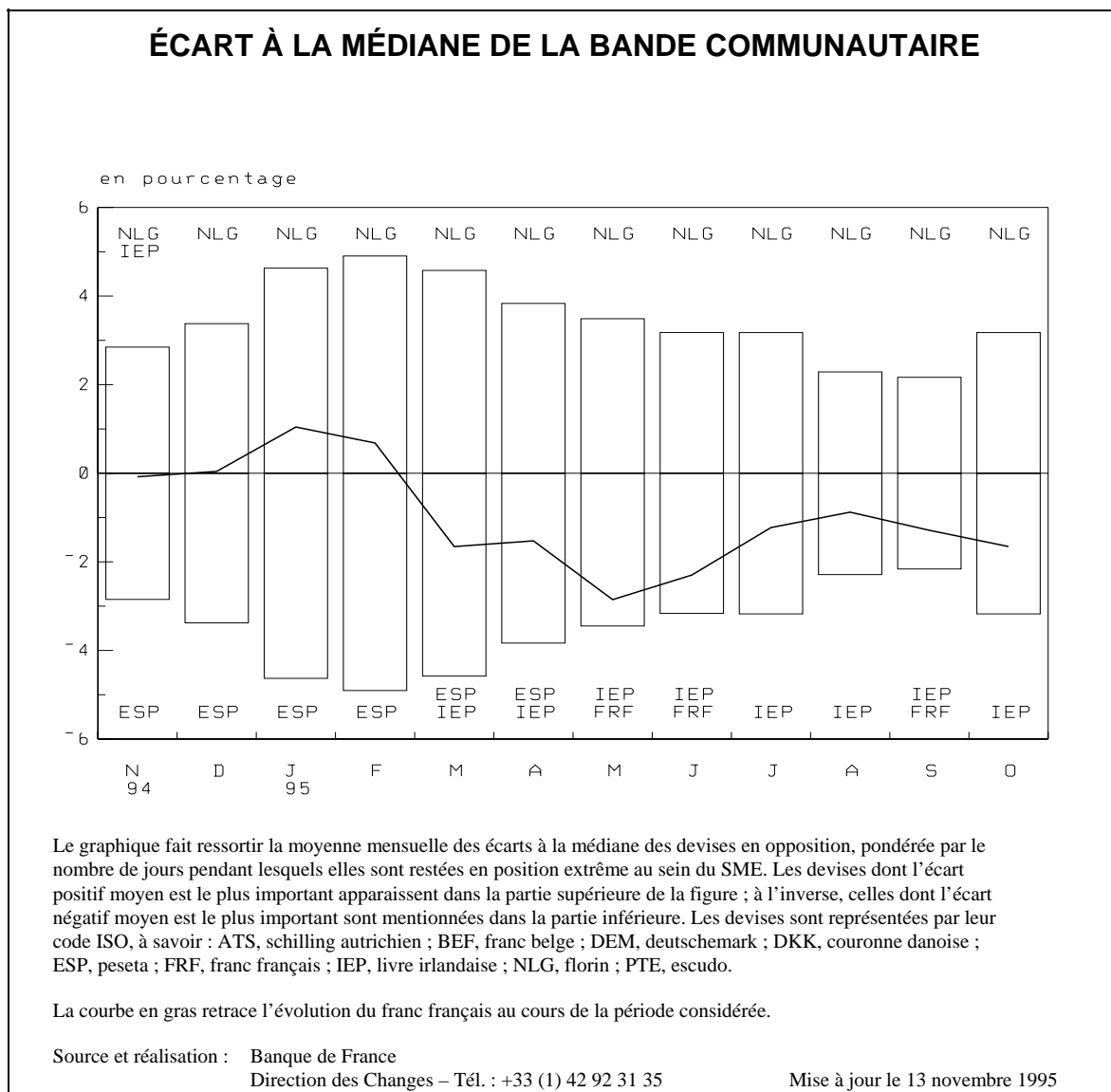
Mise à jour le 31 octobre 1995



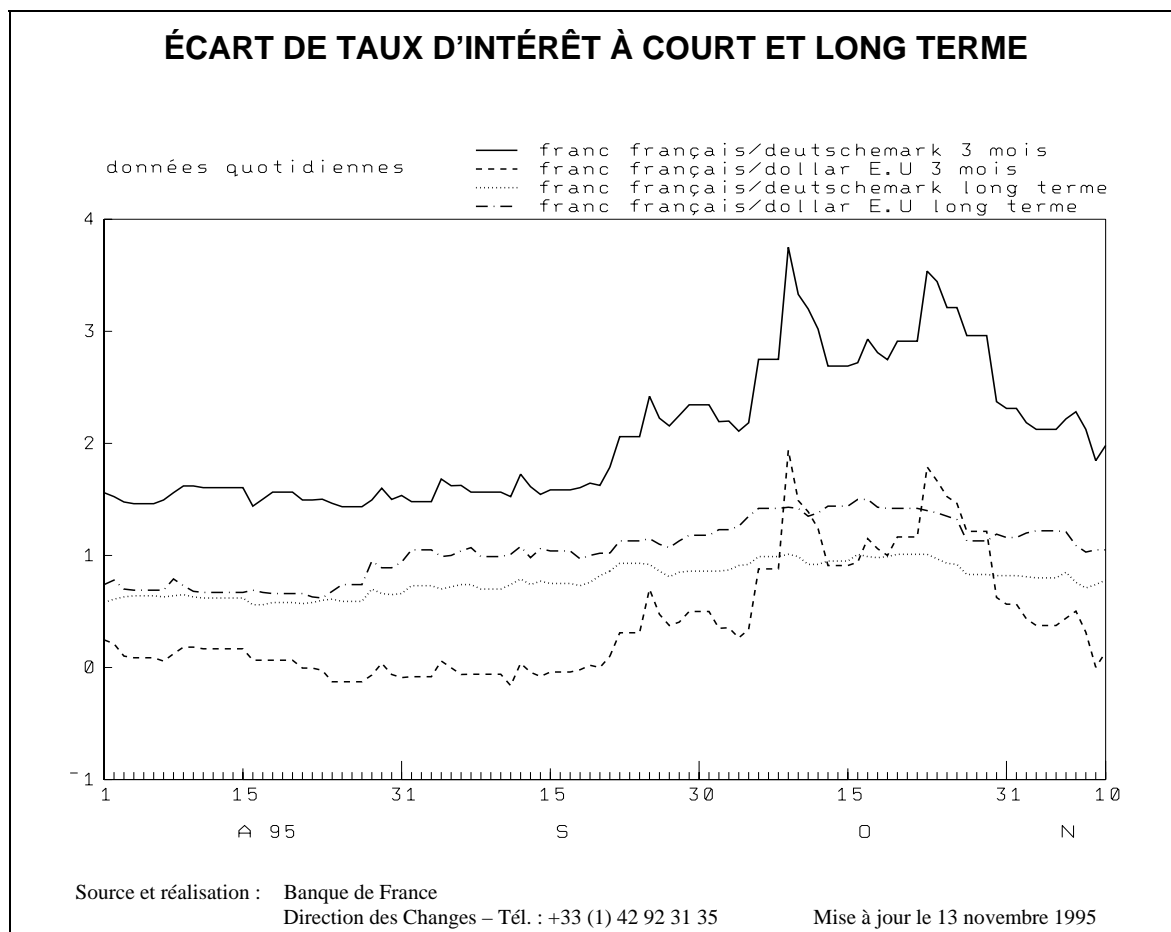
Après l'accès de faiblesse enregistré début octobre vis-à-vis du deutschemark et de l'écu, le franc français a retrouvé en fin de période le niveau atteint fin septembre. Par rapport au dollar et à la livre sterling, la monnaie française s'est légèrement appréciée sur l'ensemble de la période. Le yen, quant à lui, a continué de se replier jusqu'à la fin du mois d'octobre. Le mouvement s'est ensuite inversé.



La position relative du franc français au sein du Système monétaire européen s'est nettement améliorée depuis la mi-octobre. En fin de période, elle s'est rapprochée de celles des monnaies du noyau dur (deutschemark, florin, franc belge) et de la couronne danoise. Dans le même temps, la situation de la peseta a cessé de se dégrader.



À l'intérieur de la bande communautaire, la livre irlandaise est restée durant tout le mois d'octobre en opposition avec le florin néerlandais, celui-ci ayant enregistré les écarts positifs moyens les plus importants. Globalement, l'écart entre les extrêmes s'est élargi, alors qu'il s'était notablement réduit les deux mois précédents.



Durant la période sous revue, l'évolution des écarts de taux d'intérêt à court terme entre la France et l'Allemagne d'une part, la France et les États-Unis d'autre part, a été très contrastée. Les mouvements sont dus en quasi-totalité aux variations des taux français. Au total, entre fin septembre et début novembre, les écarts se sont légèrement resserrés.

S'agissant des taux d'intérêt à long terme, l'écart entre les taux français et les taux allemands est demeuré relativement stable. La diminution de l'écart de taux entre la France et les États-Unis reflète essentiellement la détente des taux français un peu après la mi-octobre.

3.3. Le marché de l'or

D'un mois sur l'autre, la marge de fluctuation du cours de l'once d'or continue de s'amenuiser pour atteindre moins de 3 dollars en octobre (de 381,85 dollars à 384,7 dollars l'once). Si le marché au comptant se caractérise par sa léthargie, le marché des prêts et emprunts d'or se révèle un peu plus actif. Du fait des fortes ventes à terme de

producteurs australiens, les taux d'intérêt servis ont atteint 2,0 % sur toutes les échéances et ont même nettement dépassé ce niveau pour l'échéance de 3 mois durant la seconde moitié du mois (contre 1,25 % à 1,30 % à la fin du mois de septembre).

COURS DE L'OR			
	Au 29 septembre 1995	Au 31 octobre 1995	Variation (en pourcentage)
À PARIS (en francs français)			
<i>Or fin</i>			
Barre (le kg).....	59 800,00	60 150,00	0,59
Lingot (le kg).....	61 300,00	60 850,00	- 0,73
<i>Pièces</i>			
Napoléon	349,00	347,00	- 0,57
Vreneli	350,00	342,00	- 2,29
Union latine	350,00	345,00	- 1,43
Souverain.....	445,00	451,00	1,35
20 dollars	122,00	114,00	- 6,56
Peso mexicain.....	2 255,00	2 240,00	- 0,67
À LONDRES			
Fixage (l'once en dollars)	384,00	382,65	- 0,35
Source et réalisation : Banque de France Direction des Changes – Tél. : +33 (1) 42 92 31 35			
Mise à jour le 31 octobre 1995			

4. LA SITUATION ÉCONOMIQUE DE LA FRANCE

4.1. La conjoncture économique en octobre 1995

Les indicateurs

En octobre, selon l'indice provisoire de l'INSEE, les prix de détail ont enregistré une hausse comprise entre 0,1 % et 0,2 %, contre 0,4 % en septembre. Sur un an, la hausse des prix a été de 1,8 %-1,9 % (contre 2,0 % en septembre).

Les comptes nationaux relatifs au deuxième trimestre 1995 font ressortir une augmentation du PIB de 0,4 % en volume (après + 0,7 % au trimestre précédent).

L'activité dans le BTP s'est stabilisée au troisième trimestre 1995, après s'être légèrement redressée au deuxième. Le nombre de logements commencés au cours des neuf premiers mois de l'année s'inscrit en baisse de 1,8 % par rapport à la période correspondante de 1994.

Les effectifs salariés de l'ensemble des secteurs non agricoles ont progressé de 0,2 % au troisième trimestre, après + 0,4 % au deuxième, pour atteindre 13 413 200 emplois, soit un accroissement d'environ 30 000 emplois (le champ de l'emploi salarié, tel qu'il est désormais défini ne correspond plus tout à fait à l'ancien champ des « secteurs marchands non agricoles » — 14,7 millions de salariés —, en particulier il ne comprend pas les salariés de la santé et de l'action sociale).

En septembre, le nombre de demandeurs d'emploi (cvs) inscrits à l'Agence nationale pour l'emploi (ANPE) (catégorie 1) est passé à 2 952,1 milliers de personnes, soit une hausse de 1,0 % sur le mois (contre 1,4 % en août, chiffre révisé). Sur un an, le chômage continue sa décélération, diminuant de 4,8 % sur un an (contre une baisse de 5,4 % en août).

Le taux de chômage au sens du BIT s'établit à 11,5 % (contre 11,4 % le mois précédent). Sur un an, il a fléchi de 0,7 point.

Selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, en octobre, la production industrielle s'est accrue dans tous les secteurs à l'exception des biens intermédiaires où elle a de nouveau fléchi.

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

LA PRODUCTION DANS L'INDUSTRIE

Graphique non disponible

Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Conjoncture – Tél. : +33 (1) 42 92 39 68

Mise à jour le 16 novembre 1995

En octobre, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque, la *production industrielle* s'est *quelque peu redressée* dans l'ensemble des secteurs, à l'exception des biens intermédiaires où la dégradation s'est poursuivie. Le taux d'utilisation des capacités de production a très légèrement baissé.

LA DEMANDE DANS L'INDUSTRIE

Graphique non disponible

Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Conjoncture – Tél. : +33 (1) 42 92 39 68

Mise à jour le 16 novembre 1995

La *demande globale* apparaît un peu mieux orientée grâce, essentiellement, à la progression des ordres en provenance de l'étranger, notamment des États-Unis et des pays d'Asie ; les performances sur les marchés européens sont limitées par la concurrence persistante des pays à monnaie faible (Espagne, Italie) et celle des pays d'Europe de l'Est. Sur le marché intérieur, la demande reste peu dynamique, qu'il s'agisse de la demande interindustrielle affectée par un certain attentisme en matière d'investissement ou de la demande finale.

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

Graphique non disponible

Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Conjoncture – Tél. : +33 (1) 42 92 39 68

Mise à jour le 16 novembre 1995

Les *carnets de commandes* sont considérés comme insuffisants, particulièrement dans les biens intermédiaires. Les *stocks* se sont encore un peu alourdis et sont jugés supérieurs à la normale dans tous les secteurs, en particulier dans le secteur automobile.

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

Graphique non disponible

Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Conjoncture – Tél. : +33 (1) 42 92 39 68

Mise à jour le 16 novembre 1995

Au cours des prochains mois, la plupart des chefs d'entreprise s'attendent à une stabilisation de l'activité ; des progrès sont escomptés dans les biens d'équipement professionnels, l'automobile et, dans une moindre mesure, les industries agro-alimentaires.

Les *prix* des produits finis n'ont guère varié en moyenne. Des baisses, parfois sensibles, ont été, cependant, observées dans les biens intermédiaires. La stabilisation, voire la diminution du coût des matières premières ont permis d'atténuer les effets d'une concurrence toujours très vive.

Les programmes d'investissement retenus pour 1995, en progrès par rapport à 1994, ont été, pour l'essentiel, réalisés. Pour 1996, les chefs d'entreprise font encore preuve d'une grande prudence. Peu de projets d'envergure sont signalés ; ils sont le fait principalement des grandes entreprises et concernent, en priorité, l'amélioration de la productivité.

LES PRIX DE PRODUCTION DANS L'INDUSTRIE (cvs)

Graphique non disponible

Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Conjoncture – Tél. : +33 (1) 42 92 39 68

Mise à jour le 16 novembre 1995

L'*activité commerciale*, favorablement orientée en septembre, s'est fortement repliée en octobre ; la période septembre-octobre marque un recul par rapport au bimestre précédent ainsi qu'aux deux mois correspondants de 1994.

Les *effectifs* se sont légèrement contractés dans l'industrie et le bâtiment. Ils se sont stabilisés dans le commerce et ont quelque peu progressé dans les services marchands. Dans l'industrie, les entreprises cherchent toujours à ajuster leurs effectifs aux variations de la demande en développant au maximum la flexibilité de l'emploi (contrats à durée déterminée, intérim, modulations d'horaires, heures supplémentaires). De nombreux contrats à durée déterminée et missions d'intérim, mis en place avant l'été, sont arrivés à leur terme. Le recours au chômage partiel, qui avait presque totalement disparu, est de nouveau signalé. Quelques plans de restructuration sont annoncés.

4.2. La balance des paiements en août 1995

En août, l'excédent du compte des transactions courantes a atteint 1,6 milliard de francs en données cvs, comme en juillet. En données brutes, le solde est déficitaire de 2,8 milliards de francs, après un excédent de 5,3 milliards en juillet.

Ce résultat doit être imputé surtout à l'évolution des échanges de marchandises qui connaissent au mois d'août un repli saisonnier de grande amplitude, plus particulièrement à l'exportation. Ainsi, l'excédent FAB-FAB en données douanières brutes s'est élevé à 3,6 milliards de francs, après 10,8 milliards en juillet (+ 9,1 milliards, après + 4,5 milliards en données cvs). En termes de balance de paiements, le solde des échanges de biens est ramené à - 0,8 milliard de francs, au lieu de + 7,7 milliards en juillet. Les autres postes recensés en transactions courantes se compensent globalement pour faire apparaître un solde équivalent d'un mois à l'autre. Il faut en particulier souligner le recul de l'excédent des voyages dû à des facteurs saisonniers — soit un excédent quasi stable en données cvs — tandis que le déficit des transferts courants s'est réduit sensiblement.

Pour les huit premiers mois de l'année, l'excédent des transactions courantes est passé de 24,2 milliards de francs en 1994 à 62,9 milliards en 1995.

En contrepartie, le compte financier fait apparaître des entrées nettes de capitaux de 1,4 milliard de francs. Les flux financiers à long terme se soldent par des sorties nettes de 3,1 milliards. Les investissements directs à l'étranger l'emportent largement sur les flux de sens inverse pour conduire à des sorties nettes de 5,2 milliards de francs. En ce qui concerne les investissements de portefeuille, les acquisitions nettes de titres français par les non-résidents (+ 14 milliards de francs) dépassent les achats de titres étrangers par les résidents (- 11 milliards).

Des entrées nettes de 5,2 milliards de francs ont été enregistrées au titre des flux financiers à court terme. Les avoirs de réserve ont peu varié au cours du mois d'août.

Les sorties de capitaux enregistrées au compte financier se sont élevées à 83 milliards de francs, contre 63,7 milliards pour la même période de 1994.

Enfin, le poste *Erreurs et omissions nettes*, qui correspond à des entrées au titre de capitaux mal définis au moment de l'arrêté des chiffres, a atteint 1,6 milliard de francs seulement, contre 61,3 milliards ; chiffre cependant exceptionnel qui s'est régularisé au cours des quatre derniers mois de 1994.

BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE*(en données brutes -- en millions de francs)*

	Année 1994 (a)	Avril 1995 (b)	Mai 1995 (b)	Juin 1995 (b)	Juillet 1995 (c)	Août 1995 (c)	8 mois de 1994 (a)	8 mois de 1995 (c)
COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES	44 743	5 450	3 672	15 087	5 347	-2 789	24 216	62 931
– dont : Biens et services.....	146 649	16 460	9 459	16 897	15 877	5 567	88 652	99 675
COMPTE DE CAPITAL	-25 537	-291	-70	36	-26	4	-2 465	-806
COMPTE FINANCIER	-42 522	-25 050	11 483	-32 171	11 526	1 354	-83 047	-63 686
Flux financiers (hors avoirs de réserve).....	-29 017	-24 472	11 258	-32 167	11 929	2 075	-76 643	-60 389
<i>Long terme</i>								
– Investissements directs.....	332	595	-5	-1 941	-1 274	-5 189	-5 624	-10 704
– Investissements de portefeuille	-308 187	30 175	-150	-14 663	-4 379	4 241	-251 228	-29 875
– Autres investissements	51 917	2 963	2 392	-805	6 396	-2 148	32 104	-5 968
<i>Court terme</i>								
– Secteurs des autorités monétaires et des administrations publiques	-56 652	5 508	-146	2 320	2 972	20	-73 762	2 908
– Secteur bancaire.....	273 247	-86 041	-1 500	-45 444	-13 837	-9 017	230 107	-113 338
– Autres secteurs.....	10 326	22 328	10 667	28 366	22 051	14 168	-8 240	96 588
Avoirs de réserve (bruts)	-13 505	-578	225	-4	-403	-721	-6 404	-3 297
ERREURS ET OMISSIONS NETTES	23 316	19 891	-15 085	17 048	-16 847	1 431	61 296	1 561
(a) Chiffres définitifs (b) Chiffres semi-définitifs (c) Chiffres provisoires								
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. : +33 (1) 42 92 51 85								
Mise à jour le 9 novembre 1995								

4.2.1. Les résultats du mois d'août 1995**4.2.1.1. Le compte de transactions courantes**
(en données cvs)

L'excédent du compte de transactions courantes se stabilise au mois d'août au même niveau qu'en juillet (+ 1,6 milliard de francs). Toutefois, la structure des résultats reste très différente d'un mois à l'autre :

- l'excédent des biens progresse (résultat du commerce de marchandises en croissance), de même que celui des services,
- le déficit des revenus s'alourdit,
- le solde négatif des transferts courants s'allège (données brutes).

Au total, l'excédent des huit premiers mois fait plus que doubler d'une année à l'autre (+ 72,1 milliards de francs, contre + 33 milliards).

BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE				
Compte de transactions courantes				
<i>(en données brutes – en millions de francs)</i>				
	Juillet 1995 (a)	Août 1995 (a)	8 mois de 1994 (b)	8 mois de 1995 (a)
COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES....	5 347	-2 789	24 216	62 931
<i>Biens.....</i>	7 685	-756	19 087	38 745
– Marchandises générales.....	6 890	-869	14 156	34 295
<i>Services.....</i>	6 192	5 423	50 138	49 101
– Transports.....	-306	-148	-2 561	-1 792
Transports maritimes.....	-369	-268	-4 300	-3 655
Transports non maritimes.....	63	120	1 739	1 863
– Voyages.....	7 952	3 763	42 162	40 274
– Services techniques.....	-1 469	783	3 795	793
– Autres services.....	-1 687	-435	-2 188	-997
<i>Autres biens et services.....</i>	2 000	900	19 427	11 829
<i>Revenus.....</i>	-2 871	-3 417	-39 565	-23 070
<i>Transferts courants.....</i>	-7 659	-4 939	-24 871	-13 674
– dont : Transferts du secteur des administrations publiques.....	-6 352	-4 467	-21 773	-10 135
<i>(en données cvs – en millions de francs)</i>				
	Juillet 1995 (a)	Août 1995 (a)	8 mois de 1994 (b)	8 mois de 1995 (a)
COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES....	1 558	1 646	33 028	72 110
<i>Marchandises générales.....</i>	2 730	6 322	17 500	38 575
<i>Services.....</i>	3 312	6 906	50 385	50 149
– Transports maritimes.....	-488	-344	-4 430	-3 749
– Transports non maritimes.....	28	41	2 080	2 218
– Voyages.....	4 406	4 191	40 520	38 748
<i>Autres biens et services.....</i>	1 824	1 207	20 070	12 190
<i>Revenus.....</i>	-2 432	-5 932	-32 750	-16 926
(a) Chiffres provisoires (b) Chiffres définitifs Source et réalisation : Banque de France Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. : +33 (1) 42 92 51 85				
			Mise à jour le 9 novembre 1995	

Évolution du commerce extérieur de marchandises

(source Douanes)

*Évolution globale : le commerce extérieur reste bien orienté
(en données FAB-FAB)*

Le solde du commerce extérieur en données corrigées des variations saisonnières (cvs), s'élève à + 9,1 milliards de francs, contre + 4,5 milliards en juillet.

Cumulé sur les huit premiers mois de l'année, l'excédent atteint 72,5 milliards en données cvs, soit 25 milliards de mieux que pour les mêmes mois de 1994.

Le résultat en données brutes reflète le repli saisonnier du mois d'août (+ 3,6 milliards de francs, contre + 10,8 milliards en juillet), mais reste supérieur à celui d'août 1994 (+ 0,8 milliard). Néanmoins, la livraison en Guyane d'un satellite, non reprise en balance des paiements, intervient pour près de 1 milliard de francs.

*Évolution par produits : reprise des exportations de produits industriels
(en données CAF-FAB cvs)*

Les échanges *agro-alimentaires* se contractent pour le deuxième mois consécutif (- 10 % pour les exportations et - 8 % pour les importations en deux mois). Les produits bruts (notamment céréales, produits laitiers, sucre), ainsi que les produits des industries agro-alimentaires sont touchés par ce mouvement. La légère amélioration du solde de juillet à août (+ 4,1 milliards de francs, au lieu de + 3,4 milliards), traduit principalement un repli des importations. Sur huit mois cumulés, l'excédent passe néanmoins de 29 milliards de francs en 1994 à 33 milliards en 1995, grâce à une progression un peu plus vive des exportations que des importations.

Le *déficit énergétique* s'allège, approchant une nouvelle fois le seuil des 4 milliards de francs. Les importations de pétrole brut diminuent, à la fois sous l'effet d'une baisse des quantités et des prix. En outre, les approvisionnements en produits pétroliers raffinés sont les plus faibles observés depuis trois ans. Sur huit mois, le déficit revient de 45 milliards de francs à 39,8 milliards, sous l'effet d'une baisse des achats d'environ 6 %.

Après un repli qui concernait notamment des opérations à montant unitaire élevé le mois dernier, les échanges *industriels civils* se redressent nettement, égalant pratiquement la moyenne calculée sur les six mois précédents, et se soldent par un excédent de 4,6 milliards de francs, contre 2,4 milliards en juillet. Sur huit mois, l'excédent passe de 23,3 milliards de francs à 43,5 milliards, les exportations et importations augmentant respectivement de 13,3 % et 10,7 %.

S'agissant des *biens d'équipement professionnels*, les exportations aéronautiques et navales retrouvent un niveau moyen tandis que les ventes d'appareils mécaniques, de machines de bureau et de matériel électronique professionnel demeurent bien orientées. Ainsi, l'excédent de cette rubrique fait plus que doubler sur huit mois (47,3 milliards de francs, au lieu de 22,2 milliards pour la période correspondante de 1994). La croissance des seules ventes d'Airbus d'une période à l'autre, peut-être due à des effets de calendrier, atteint 11 milliards de francs, alors que le courant d'exportations était stable durant les trois dernières années. Contribue également à cette évolution un essor des ventes de la *construction navale* (de l'ordre de 3 milliards de francs), particulièrement concentré au premier semestre. Enfin, les importations du secteur *aéronautique* se réduisent de quelque 5 milliards de francs.

Si le déficit des *biens intermédiaires* (– 1,5 milliard de francs) ne s'accroît que légèrement par rapport aux moyennes calculées sur trois, six ou douze mois, ses composantes font apparaître des évolutions contrastées. Le solde des métaux se retourne (+ 0,5 milliard de francs, au lieu de – 0,5 milliard en juillet), principalement sous l'effet d'une poussée de 15 % des exportations. En revanche, le déficit des demi-produits non métalliques se creuse (– 1,3 milliard de francs, au lieu de – 0,4 milliard), du fait d'un recul des exportations et d'une poussée des importations, constatés depuis trois mois et particulièrement sensibles dans le compartiment des produits chimiques. Le déficit des biens intermédiaires double d'un exercice à l'autre (– 8 milliards de francs, au lieu de – 4,1 milliards), les importations augmentant plus vite que les exportations (+ 19 %, contre + 17 %).

Les échanges *automobiles* poursuivent leur tendance baissière observée depuis décembre 1994. Équilibré en août (– 0,1 milliard de francs), le solde s'établissait à + 2,3 milliards pour le même mois de 1994.

Enfin, l'amélioration tendancielle du déficit des échanges de *biens de consommation* se confirme : léger excédent de 0,2 milliard de francs en août, le solde revenant sur huit mois de – 7,3 milliards de francs à – 3,3 milliards. Ce résultat s'explique par une croissance un peu plus vive des exportations que des importations.

Orientation géographique : les soldes bilatéraux s'améliorent avec tous les principaux pays ou zones, à la seule exception de l'Italie (en données CAF-FAB cvs)

Vis-à-vis de l'*Union européenne*, l'excédent commercial s'accroît d'un mois à l'autre (+ 3 milliards de francs, après + 1,7 milliard) et se renforce également sur huit mois cumulés, passant de 12,9 milliards à 15,5 milliards (les flux progressant dans les deux sens de 12 %).

Le solde envers l'*Allemagne* continue de s'établir près de l'équilibre (– 0,1 milliard de francs, après – 0,3 milliard). Le déficit s'accroît légèrement sur huit mois (– 4 milliards de francs, au lieu de – 3,4 milliards), les échanges augmentant presque dans les mêmes proportions (+ 15,8 % pour les importations, contre + 15,6 % pour les exportations).

L'excédent à l'égard du *Royaume-Uni* se renforce d'un mois sur l'autre (+ 2,5 milliards de francs, après + 1,9 milliard), mais s'inscrit en léger retrait sur huit mois cumulés (+ 15,1 milliards de francs, contre + 16,3 milliards). Les exportations vers ce pays progressent de manière nettement plus lente qu'avec l'ensemble des partenaires de l'Union (+ 4,0 %, contre + 12,5 %, variation des huit mois 1995 et 1994 en données brutes).

Enfin, l'excédent apparu en juin avec l'*Italie* se réduit de nouveau (+ 0,2 milliard de francs, après + 0,4 milliard en juillet). Néanmoins, sur huit mois cumulés, l'équilibre est pratiquement atteint (– 0,3 milliard de francs, contre – 6,1 milliards), en raison principalement du dynamisme des exportations (+ 14,6 %), les importations n'augmentant que de 3,5 %.

Le déficit avec les *autres pays de l'OCDE* tend constamment à se réduire depuis le début de l'année (– 1,1 milliard de francs, après – 2,2 milliards en juillet), mais reste supérieur sur huit mois cumulés au déficit de 1994 (– 18,6 milliards de francs, contre – 17,3 milliards).

Avec le *Japon*, le courant d'importations étant stabilisé autour de 4 milliards de francs, ce sont les variations des exportations qui déterminent l'évolution du déficit, lequel se réduit (– 1,3 milliard de francs, après – 1,7 milliard en juillet), du fait notamment de livraisons d'uranium. Le déficit s'allège également sur huit mois cumulés, les exportations enregistrant une croissance de 24 %.

Graphiques non disponibles

Le déficit envers les *États-Unis* varie très peu d'un mois à l'autre (– 1 milliard de francs, après – 1,1 milliard en juillet), mais s'accroît légèrement sur huit mois cumulés (– 12,3 milliards de francs, contre – 11,3 milliards), dans un contexte pratiquement isolé par rapport à l'ensemble des échanges, de diminution des exportations et des importations (respectivement – 4 % et – 2 %).

Hors OCDE, on constate principalement, sur huit mois, une contraction du déficit envers les *pays de l'Est* (– 2,8 milliards de francs, au lieu de – 3,9 milliards) et un retournement du solde vis-à-vis des *pays d'Asie à économie en développement rapide* (+ 9,9 milliards de francs, au lieu de – 2,5 milliards), grâce au dynamisme des exportations (respectivement + 18 % et + 34 %). La part des économies d'Asie dans le total des exportations françaises passe de 4,8 % à 6,3 % entre 1993 et 1995.

Évolution des principaux postes du compte de transactions courantes

Les biens

(en données cvs)

Ce poste regroupe les marchandises générales¹ et le travail à façon. La progression de l'excédent d'un mois à l'autre (+ 6,6 milliards de francs, contre + 3,5 milliards) reflète l'évolution du commerce douanier. L'excédent total est ainsi porté à 43,1 milliards de francs sur huit mois, au lieu de 22,5 milliards au cours de la période correspondante de 1994.

Les services

(en données cvs)

La croissance de l'excédent des services (+ 6,9 milliards de francs, contre + 3,3 milliards en juillet) reste atypique par rapport à la tendance constatée depuis le début de l'année. Le résultat est stable pour les huit premiers mois, d'une année à l'autre (+ 50,4 milliards de francs, contre + 50,1 milliards). Les évolutions au mois d'août sont caractérisées notamment par un retournement favorable du solde des *services techniques* (+ 0,7 milliard de francs, au lieu de – 1,5 milliard), après le niveau très élevé des dépenses au mois de juillet.

Depuis le début de l'année, les recettes des *services techniques* tendent cependant à se contracter, en particulier pour les secteurs de la construction aéronautique et spatiale, ainsi que pour les cabinets d'études techniques. Les dépenses, en revanche, croissent nettement, en relation avec les versements effectués au profit de l'agence spatiale européenne.

Sur huit mois, l'excédent des *services techniques* se réduit d'environ deux tiers (+ 1,2 milliard de francs, au lieu de + 3,9 milliards).

Par ailleurs, l'excédent des *services administratifs entre affiliés*, progresse sensiblement d'un mois à l'autre (+ 1 milliard de francs, contre + 0,6 milliard), en raison d'une diminution des dépenses observée chez plusieurs entreprises résidentes. Cette évolution est pour le moment localisée au mois d'août, alors que depuis le début de l'année le solde a peu varié (+ 4,3 milliards de francs) par rapport aux mois correspondants de 1994.

Le solde des *voyages* se contracte légèrement par rapport à celui de juillet (+ 4,2 milliards de francs, au lieu de + 4,4 milliards). Le cumul des huit premiers mois montre une évolution similaire (+ 38,7 milliards de francs, contre + 40,5 milliards), la contraction des recettes (plus que compensée globalement avec une croissance de 1 % sur huit mois) ne concernant que les touristes détenteurs de devises qui se sont dépréciées par rapport au franc (Espagne, États-Unis, Italie, Royaume-Uni). La progression des dépenses des résidents s'observe, de manière symétrique, vers les mêmes pays, excepté le Royaume-Uni.

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

Outre une stagnation de l'excédent, la progression des échanges de services semble se ralentir (moins de 1 % sur huit mois). Ce sont toutefois les services à caractère financier, au sens large, qui sont à l'origine de cette évolution, après notamment une croissance sensible des recettes de cette nature l'année précédente (réassurance et appels de marge au titre des services d'assurance et des autres services).

Les autres biens et services

(en données cvs)

Le solde positif de cette ligne, résultant de l'analyse des écarts entre transactions douanières et règlements de marchandises, s'établit à 1,2 milliard de francs au mois d'août.

Les revenus

(en données cvs)

Le solde des revenus s'alourdit sensiblement (- 5,9 milliards de francs, contre - 2,4 milliards) reflétant celui des revenus des investissements (- 5,1 milliards de francs, contre - 3,6 milliards).

Ce mouvement s'explique en grande partie par une modification de la répartition par échéance des titres publics détenus par les non-résidents, avec notamment une nouvelle ligne de bons du Trésor, émise courant 1995, et portant intérêt au mois d'août.

Depuis le début de l'année, l'amélioration tendancielle des revenus des investissements, en liaison avec l'accroissement du solde des excédents, est sensible : déficit de 19,1 milliards de francs sur huit mois, contre 32,7 milliards en 1994 pour la même période.

Les transferts courants

(en données brutes)

Le déficit de ce poste s'allège au mois d'août (- 4,9 milliards de francs, contre - 7,7 milliards). De moindres envois de fonds de travailleurs y contribuent, après un pic saisonnier en juillet. Mais, pour l'essentiel, les transferts des administrations publiques apparaissent moins négatifs d'un mois à l'autre (- 4,5 milliards de francs, contre - 6,3 milliards), notamment au titre des versements nets aux institutions de l'Union européenne.

À cet égard, et sur les huit premiers mois de l'année, le solde avec les institutions de l'Union européenne est en progrès de quelque 9 milliards de francs (principale origine de l'évolution des transferts courants).

Deux mouvements favorables en sont à l'origine :

- une croissance des recettes au titre de la section garantie du Fonds européen d'orientation et de garantie agricole (FEOGA), mais aussi du Fonds social européen et du Fonds européen de développement régional ;

- une diminution des dépenses correspondant principalement à un ajustement depuis juin des contributions à la « ressource PNB ». Compte tenu de décalages possibles entre règlements et contributions affectés à l'exercice, l'évolution de cette dépense est délicate à interpréter.

4.2.1.2. Le compte de capital

(en données brutes)

Les opérations relevant du compte de capital sont négligeables en août comme en juillet. Sur les huit premiers mois de l'année, 0,3 milliard de francs d'abandons de créances du secteur officiel sont enregistrés, ainsi que 0,5 milliard de francs de dépréciations de créances du secteur privé.

4.2.1.3. Le compte financier ¹

(en données brutes)

Au cours du mois d'août 1995, le compte financier a dégagé un solde positif de 1,4 milliard de francs, dont - 0,7 milliard au titre des avoirs de réserve. Au cours des huit premiers mois de l'année, des sorties nettes de 63,7 milliards de francs ont été enregistrées, au lieu de 83 milliards pour la même période de 1995.

Flux financiers à long terme

Leur solde s'est inscrit à - 3,1 milliards de francs, contre + 0,7 milliard de francs en juillet.

Le solde des investissements directs a atteint - 5,2 milliards de francs, après - 1,3 milliard le mois précédent, les investissements étrangers en France (7,3 milliards de francs) ayant été nettement inférieurs aux investissements français à l'étranger, en nette progression (7,4 milliards, contre 1,2 milliard en juillet).

Les opérations de portefeuille ont donné lieu à des entrées nettes de 4,2 milliards de francs. Les achats par les résidents de titres étrangers (11 milliards de francs) ayant plus que compensé les investissements des non-résidents en titres français (+ 14 milliards de francs, dont 15 milliards pour les BTAN). Les non-résidents ont privilégié les valeurs du Trésor (+ 16 milliards de francs, en incluant les BTF), cédant quelque 3,2 milliards d'obligations hors OAT.

Les prêts bancaires à long terme ont été à l'origine de sorties de 2,4 milliards de francs, en raison de prêts consentis à l'étranger (2,2 milliards).

Flux financiers à court terme

(hors avoirs de réserve)

Les flux financiers à court terme se sont soldés par des entrées nettes de 5,2 milliards de francs en août, après 11,3 milliards en juillet.

Les opérations à court terme du secteur bancaire sont à l'origine de sorties nettes de 9 milliards de francs. Le comportement de la clientèle résidente sur les devises a entraîné des sorties à hauteur de 4,1 milliards de francs, principalement expliquées par le solde net des opérations à terme (- 4,1 milliards de francs). Les opérations des non-résidents sur le franc ont dégagé, quant à elle, un solde négatif de 21 milliards de francs, après des entrées de 6,4 milliards le mois précédent. Le flux d'emprunts s'est inversé (17,3 milliards de francs de remboursements, après - 3,1 milliards) tandis que les opérations de change à terme se sont traduites par des ventes nettes à hauteur de 16,7 milliards.

Les opérations des secteurs des autorités monétaires et des administrations publiques ont été équilibrées.

Les flux financiers à court terme des « autres secteurs » ont provoqué des entrées nettes de 14,2 milliards de francs, principalement sous la forme de rapatriements de placements à l'étranger (8,6 milliards).

Avoirs de réserve

Les avoirs de réserve bruts ont progressé de 0,7 milliard de francs en août, après avoir augmenté de 0,4 milliard en juillet.

¹ Cf. tableaux détaillés 15 et 16 dans la partie « statistiques »

5. LES MARCHÉS DE CAPITAUX

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

En octobre, les marchés de taux d'intérêt ont subi deux phases de tensions avant d'enregistrer une nette amélioration de tendance durant les derniers jours du mois, à la suite du discours du président de la République réaffirmant son attachement à la stabilité du franc et à la réduction des déficits publics et sociaux.

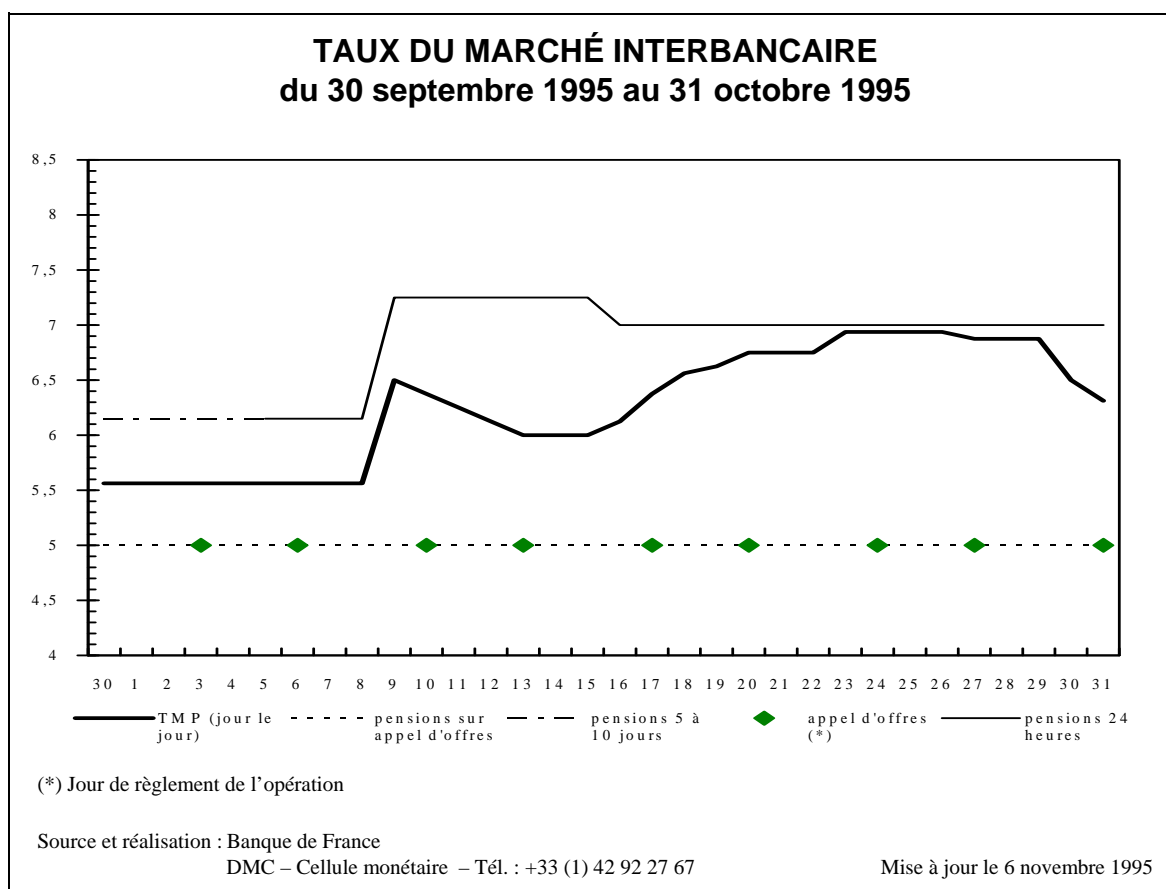
En début du mois, l'affaiblissement du franc a conduit la Banque de France à suspendre, le 6 octobre, ses opérations de prises en pension de 5 à 10 jours et à consentir des pensions à 24 heures au taux inchangé de 6,15 %, puis, à relever ce taux à 7,25 %, le 9 octobre. L'ensemble de la courbe des taux s'est orienté à la hausse mais plus particulièrement les échéances les plus courtes du marché interbancaire.

Dans un contexte plus favorable sur le change, dès le 16 octobre, la Banque de France a ramené le taux de ses pensions à 24 heures de 7,25 % à 7,0 %. Les tensions sur les taux courts ont persisté encore quelques jours. Puis, durant les dernières séances du mois, le discours présidentiel a favorisé un mouvement général de hausse du franc et de repli des taux sur toutes les échéances.

Après avoir fluctué dans des proportions relativement étroites durant la majeure partie du mois, les rendements obligataires se sont nettement détendus au cours des derniers jours du mois : d'une fin de mois à l'autre, le taux de l'emprunt phare à 10 ans est ainsi revenu de 7,48 % à 7,28 %, soit à proximité de ses plus bas niveaux observés depuis le début de l'année 1995.

L'écart OAT-*Bund*, qui avait temporairement excédé le seuil des 100 centimes, est revenu autour de 80 centimes.

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



Après s'être maintenu dans un premier temps autour de 5 9/16 %, le loyer de l'argent au jour le jour s'est fortement tendu à la suite des mesures successives de durcissement décidées par le Conseil de la politique monétaire en raison de l'affaiblissement du franc vis-à-vis du deutschemark :

- le 6 octobre, substitution au guichet des pensions de 5 à 10 jours d'un guichet à 24 heures à un taux inchangé (6,15 %) ;
- le 9 octobre, relèvement de ce taux à 24 heures à 7,25 %.

Après être monté jusqu'à 6 3/8 %, le taux au jour le jour a amorcé une détente sous l'effet du raffermissement du franc pour revenir à 6,0 % le 13 octobre. À la suite de ces mouvements, le Conseil de la politique monétaire a ramené de 7,25 à 7,0 % le taux des pensions à 24 heures le 16 octobre au matin.

Mais la tendance s'est nettement inversée à la suite du discours du président de la République, dont les opérateurs ont retenu notamment la fermeté des engagements sur les finances publiques et l'accent mis sur la stabilité de la valeur externe du franc : le retour au calme sur les marchés de change qui s'en est suivi a ainsi permis au taux au jour le jour de revenir sur un niveau de 6 5/16 % à la fin du mois, contre un plus haut niveau de 6 15/16 % le 26 octobre.

Au total, le taux moyen mensuel s'est établi à 6,29 % en octobre, contre 5,62 % le mois précédent.

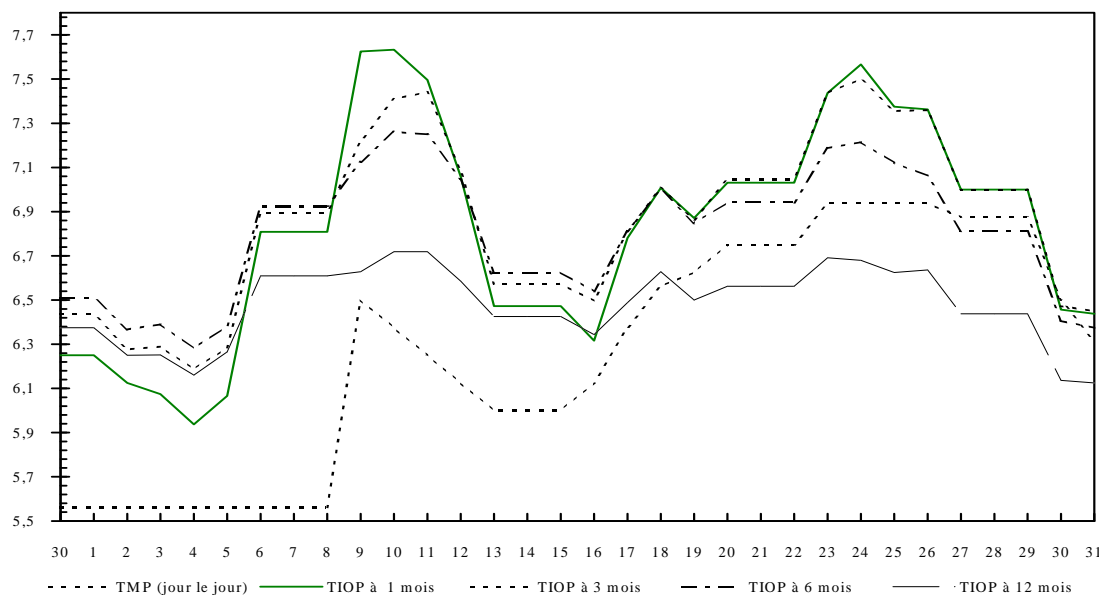
Le volume des concours de la Banque de France au système bancaire a enregistré une baisse, passant de 108,8 milliards de francs le 29 septembre à 95,3 milliards le 31 octobre.

Les réserves obligatoires constituées sur la période 16 septembre-15 octobre se sont élevées à 21,7 milliards (dont 13,5 milliards sous forme d'encaisses en billets) pour une moyenne requise de 19,8 milliards de francs.

ÉVOLUTION EN MOYENNE MENSUELLE DES FACTEURS AGISSANT SUR LA LIQUIDITÉ DES BANQUES (a)			
<i>(en milliards de francs)</i>			
	Septembre 1995	Octobre 1995	Variation
BILLETS EN CIRCULATION	-243,3	-242,7	0,6
RÉSERVES OBLIGATOIRES (b)	-7,2	-7,3	-0,1
RÉSERVES NETTES DE CHANGE	125,0	124,4	-0,6
CONCOURS NETS DE LA BANQUE DE FRANCE AU TRÉSOR OU AVOIRS NETS (-) DU TRÉSOR À LA BANQUE DE FRANCE	2,4	6,3	3,9
DIVERS	5,6	13,7	8,1
TOTAL	-117,5	-105,7	11,8
CONCOURS DE LA BANQUE DE FRANCE AUX ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT			
– Opérations sur appels d'offres	81,7	67,6	-14,1
– Autres pensions	20,4	24,5	4,1
– Bons du Trésor achetés ferme	21,3	21,3	0,0
– Opérations d'escompte net	0,3	0,3	0,0
– Reprises de liquidité sur le marché interbancaire	-6,2	-8,0	-1,8
TOTAL	117,5	105,7	-11,8
(a) Les facteurs précédés du signe négatif agissent dans le sens d'une diminution de la liquidité.			
(b) Ces montants ne comprennent pas les encaisses en billets que les établissements assujettis sont autorisés à inclure dans leurs réserves constituées depuis le 16 octobre 1990.			
Source et réalisation : Banque de France			
DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67		Mise à jour le 10 novembre 1995	

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

TAUX DU MARCHÉ INTERBANCAIRE du 30 septembre 1995 au 31 octobre 1995



Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 6 novembre 1995

Après s'être faiblement détendus durant les premiers jours du mois, les taux de terme interbancaires ont enregistré une forte tension à partir du 5 octobre, en réaction à un accès de faiblesse du franc sur les marchés de change.

Ce mouvement s'est encore amplifié après le relèvement du taux des pensions à 24 heures annoncé par la Banque de France le 9 octobre en début de journée. Au total, les taux de 1 mois à 6 mois se sont tendus de 100 centimes à 150 centimes entre le 4 et le 10 octobre. L'échéance à 12 mois a réagi de façon plus modérée avec une hausse limitée à 50 centimes environ.

À compter du 11 octobre, un mouvement de détente s'est amorcé, parallèlement à l'amélioration de la parité deutschemark-franc, qui a permis d'annuler l'essentiel de la hausse intervenue depuis le début du mois. Cette amélioration s'est néanmoins interrompue à la mi-octobre, en liaison avec les inquiétudes persistantes des opérateurs sur la situation des finances publiques et un nouvel affaiblissement du dollar profitant prioritairement au deutschemark. Dans ce contexte, les taux de terme interbancaires ont à nouveau fortement progressé au point de dépasser momentanément les plus hauts niveaux qu'ils avaient touchés lors de la première phase de tension en début de mois.

Mais très rapidement, un mouvement de détente s'est dessiné à la suite des propos du président de la République réaffirmant la nécessité d'une politique de rigueur budgétaire et du net raffermissement du franc (3,47 pour 1 deutschemark au 31 octobre) qui s'en est suivi.

ÉVOLUTION DES TAUX INTERBANCAIRES

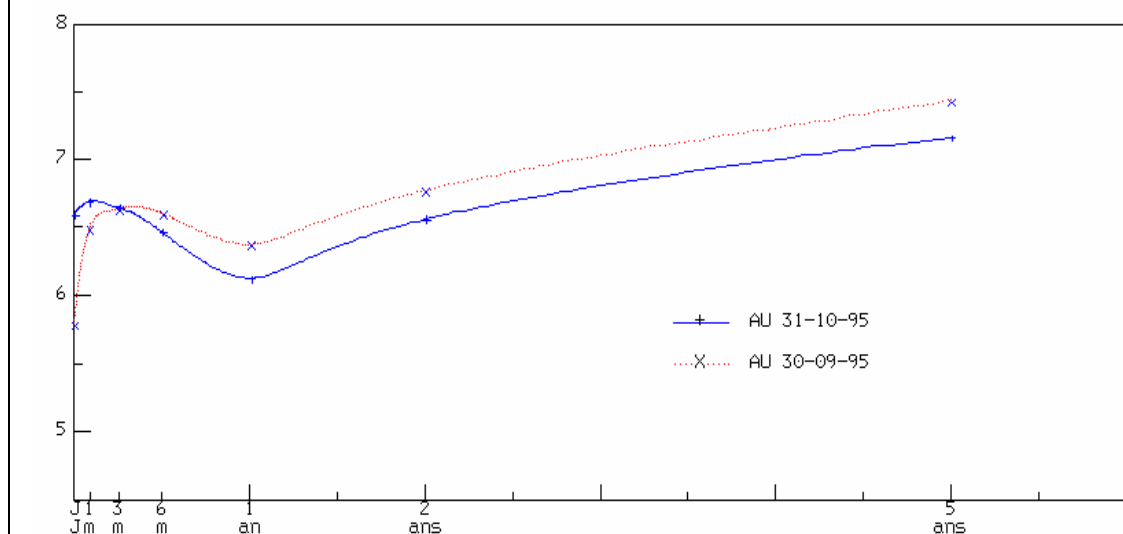
	30 septembre 1995	31 octobre 1995	Variation
TIOP à 1 mois.....	6,25	6,4375	0,1875
TIOP à 3 mois.....	6,4375	6,4492	0,0117
TIOP à 6 mois.....	6,5117	6,375	-0,1367
TIOP à 1 an.....	6,375	6,125	-0,25
Taux à 2 ans.....	6,77	6,56	-0,21
Taux à 5 ans.....	7,44	7,17	-0,27

Au total, par rapport à fin septembre, les taux n'ont enregistré qu'une très légère hausse des rendements sur les échéances à 1 mois et 3 mois, alors que sur les termes de durée supérieure, ils subissaient une nette correction à la baisse.

À la suite de ces mouvements, la courbe des taux du marché interbancaire au 31 octobre présente un profil inversé sur la gamme des échéances allant de 1 mois à 1 an. Sur les durées supérieures, la pente de la courbe continue en revanche d'être légèrement ascendante.

Actualité

STRUCTURE DES TAUX DU MARCHÉ
Taux actuariels

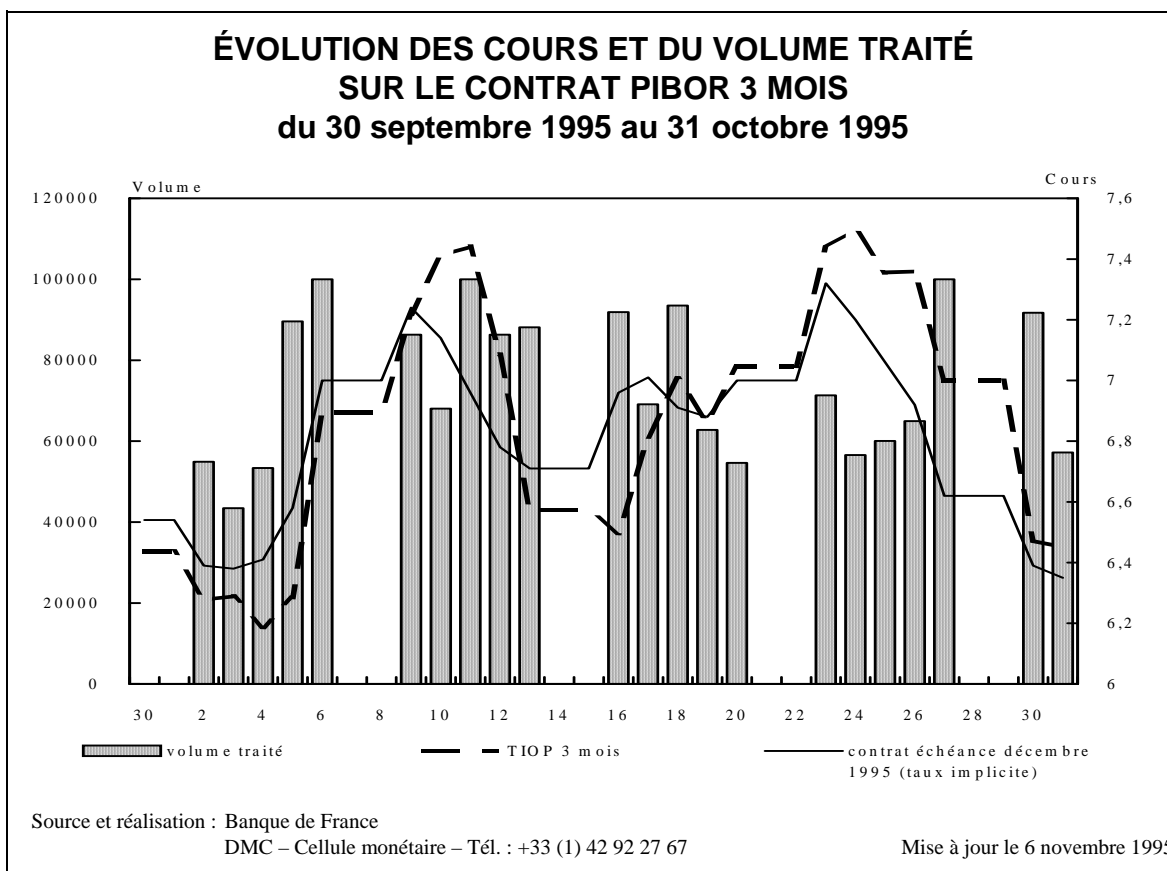


Source et réalisation : Banque de France
DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67

Mise à jour le 19 novembre 1995

Sur le Matif, les taux implicites des contrats Pibor indiquent à la fin du mois d'octobre des anticipations de poursuite du mouvement de baisse des taux courts à un rythme modéré d'ici la fin de l'année. Alors qu'au 29 septembre, le taux implicite du contrat échéance décembre était supérieur de 22 centimes au taux à 3 mois au comptant, il est inférieur de 11 centimes le 31 octobre.

Les anticipations de baisse sont en revanche plus marquées sur les horizons plus lointains, l'écart comptant-terme atteignant 70 centimes sur l'échéance mars 1996 et 95 centimes sur celle de juin 1996 avec un niveau de taux implicite de 5,76 % et 5,51 % respectivement, contre un 3 mois au comptant de 6,46 %.



5.1.3. Le marché des bons du Trésor

Adjudications

Au cours du mois d'octobre, le Trésor a procédé à l'adjudication de 103,6 milliards de bons à taux fixe en francs (14,9 milliards de BTAN et 88,7 milliards de BTF).

L'encours total de bons en circulation a enregistré un léger fléchissement, passant de 1 135,8 milliards de francs le 29 septembre à 1 111,6 milliards le 31 octobre, s'agissant des bons en francs. Il convient d'y ajouter 6,5 milliards de bons libellés en écus, soit un montant inchangé par rapport au mois précédent.

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)
				(c)	(d)	(e)	(e)		
2 oct. 1995	BTF	13 sem.	46 741	9 757	892	5,91	5,93	6,14	6,51
2 oct. 1995	BTF	48 sem.	11 850	3 163	163	6,02	6,04	6,13	6,25
9 oct. 1995	BTF	13 sem.	28 959	14 900	1 000	6,95	7,04	7,30	7,52
9 oct. 1995	BTF	26 sem.	11 260	3 195	195	6,85	6,94	7,09	7,36
16 oct. 1995	BTF	13 sem.	42 005	13 006	225	6,50	6,52	6,77	6,75
16 oct. 1995	BTF	46 sem.	9 054	3 003	29	6,34	6,37	6,47	6,37
19 oct. 1995	BTAN 7,25 %	2 ans	18 129	7 139	79	101,63	101,61	6,23	6,80
19 oct. 1995	BTAN 7,25 %	5 ans	20 750	7 800	0	100,65	100,60	6,85	7,41
23 oct. 1995	BTF	13 sem.	28 222	17 068	2 187	7,36	7,43	7,72	7,66
23 oct. 1995	BTF	28 sem.	8 520	4 560	630	7,04	7,15	7,32	7,42
30 oct. 1995	BTF	05 sem.	24 860	5 009	5	6,23	6,25	6,24	6,46
30 oct. 1995	BTF	13 sem.	27 410	12 017	31	6,25	6,27	6,26	6,73
30 oct. 1995	BTF	44 sem.	10 550	3 008	3	5,92	5,96	5,94	6,41

(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

(d) Montants additionnels au taux moyen réservé aux spécialistes en valeurs du Trésor (adjudications non compétitives)

(e) Pour les BTF, les soumissions sont exprimées en taux de rendement postcompté.

(f) Taux interbancaire calculé en termes actuariels pour des opérations de durée équivalente

Source : Banque de France
DST – Tél. : +33 (1) 42 92 55 99

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

Mise à jour le 6 novembre 1995

Sur les BTF, les taux à l'émission ont épousé, en les amplifiant, les fluctuations observées sur l'interbancaire à court terme. S'agissant des titres à 13 semaines, leur rendement progresse de 158 centimes entre le 2 et le 23 octobre, avant de s'inscrire en recul sensible en fin de mois, au point d'effacer la quasi-totalité de leur hausse initiale.

Sur les échéances plus longues, les variations ont été moins sensibles. En revanche, l'adjudication du 30 octobre s'est traduite par une nette détente des rendements.

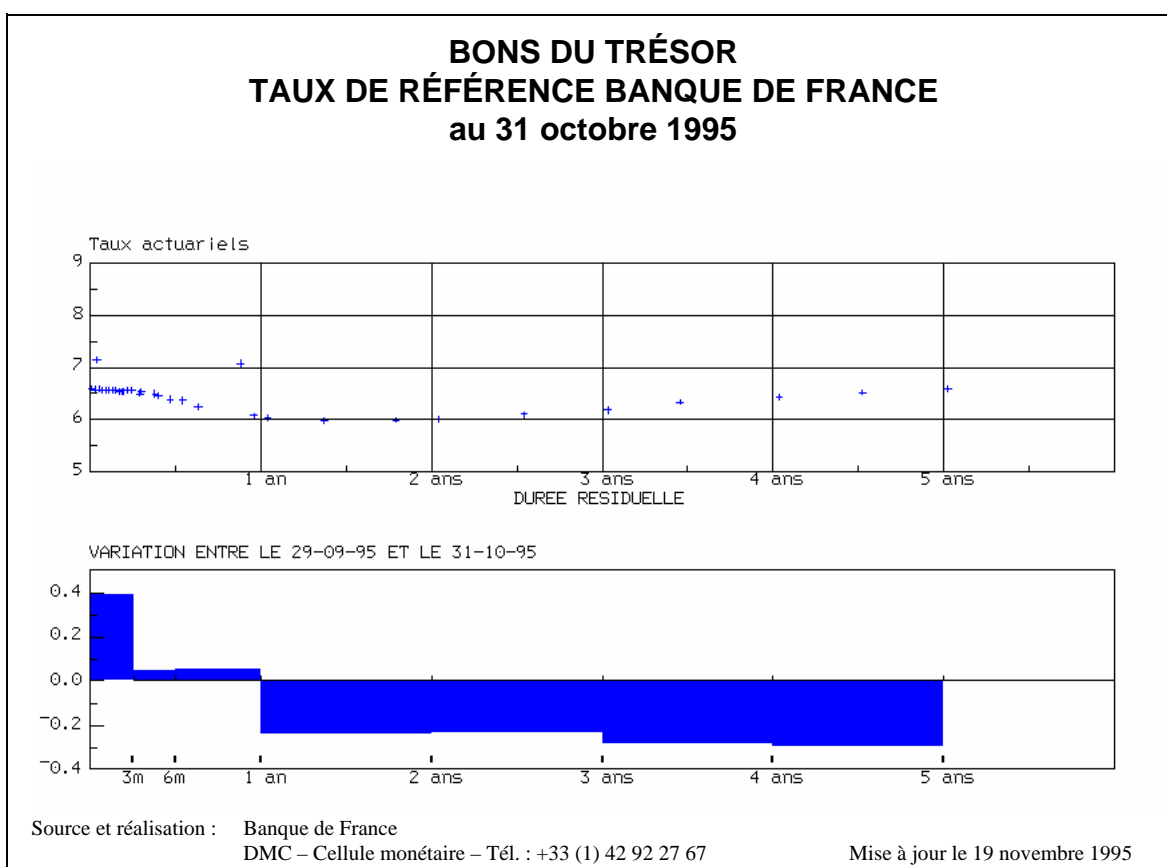
En ce qui concerne les BTAN, l'adjudication du 19 octobre s'est traduite par une remontée des taux à l'émission de 25 centimes sur la tranche à 2 ans et de 21 centimes sur celle à 5 ans par rapport à la précédente adjudication du 21 septembre.

Marché secondaire

Parallèlement au marché monétaire, le marché secondaire des bons du Trésor a enregistré des variations de grande ampleur, à la hausse comme à la baisse, qui se sont traduites par une modification sensible de la structure de la partie courte de la courbe des taux.

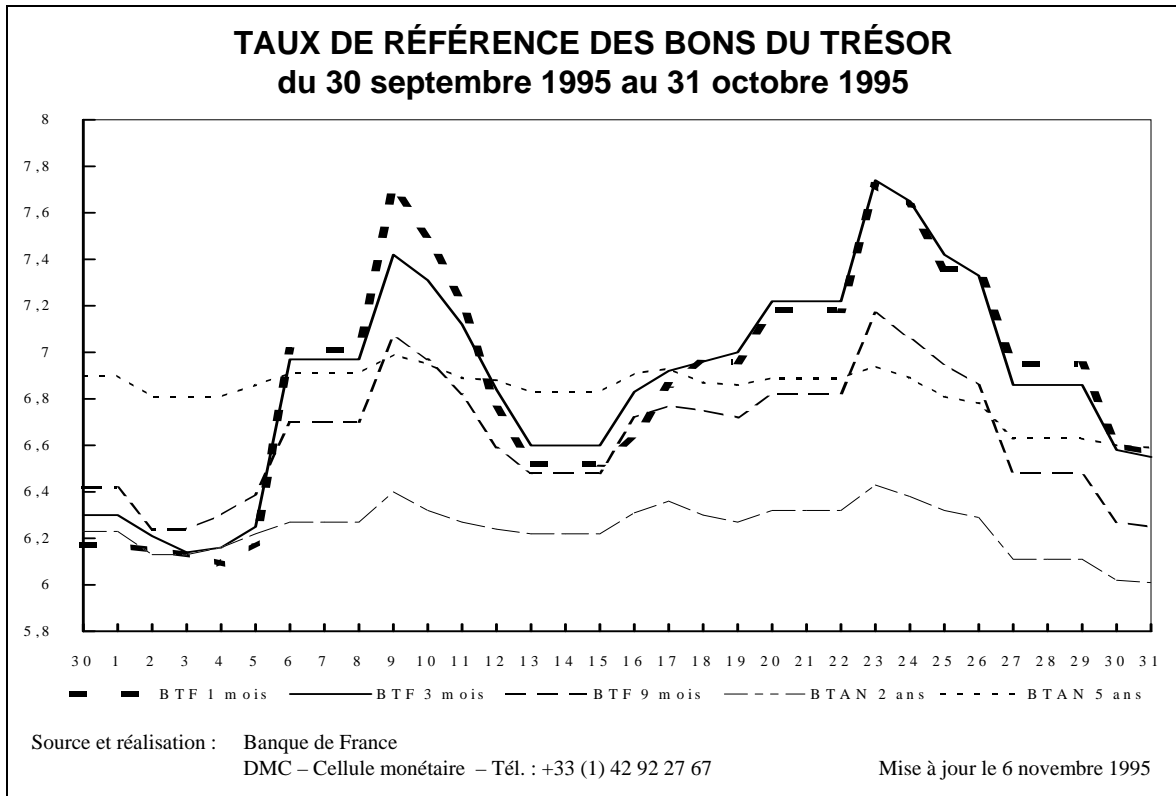
Le dispositif de crise mis en place par la Banque le 6 octobre et renforcé le 9 octobre, à la suite des tensions perceptibles sur les marchés de change depuis mi-septembre, a provoqué une hausse immédiate des rendements des bons du Trésor en particulier des BTF d'échéances courtes (hausse de 155 points de base à 145 points de base au plus haut niveau pour les BTF 1 mois et 3 mois). Ils ont par la suite fluctué sensiblement au gré de l'amélioration des marchés de taux interbancaire à court terme en milieu de mois puis de l'apparition de nouvelles tensions rapidement apaisées. Au total, sur le mois, la partie courte de la courbe des BTF jusqu'à 3 mois enregistre une progression des rendements de l'ordre 40 points de base à 30 points de base. Au-delà, un léger repli de 15 points de base apparaît.

Actualité



La partie courte de la courbe des bons du Trésor (jusqu'à l'année) a vu sa structure se modifier sensiblement au cours du mois : de croissante au tout début du mois de septembre, la pente s'est inversée totalement, entre le 6 et 9 octobre, sous l'effet de la tension des taux interbancaires très courts. Puis, elle a présenté une forme « en cloche » avec un taux maximum se situant à l'échéance 3 mois traduisant les anticipations d'une détente à bref délai rapide. De fait, une nette amélioration en fin de mois a permis un repli des taux conjugué à un aplatissement jusqu'au 3 mois, la courbe redevenant négative au-delà.

Ces évolutions très marquées ont engendré une forte volatilité qui — ne facilitant pas les cotations — a pesé sur la liquidité du marché des bons du Trésor (variations quotidiennes de 50 points de base fréquentes au cours de ce mois).

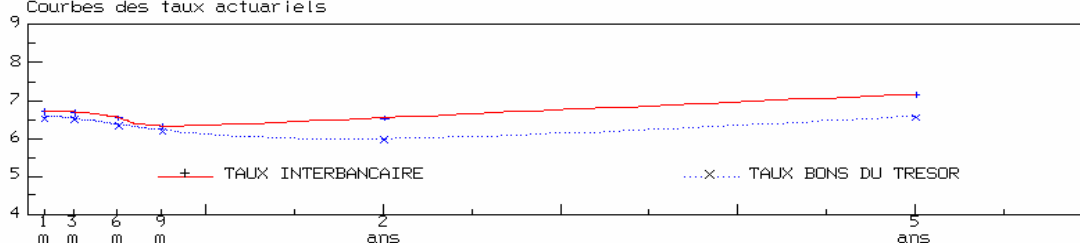


Actualité

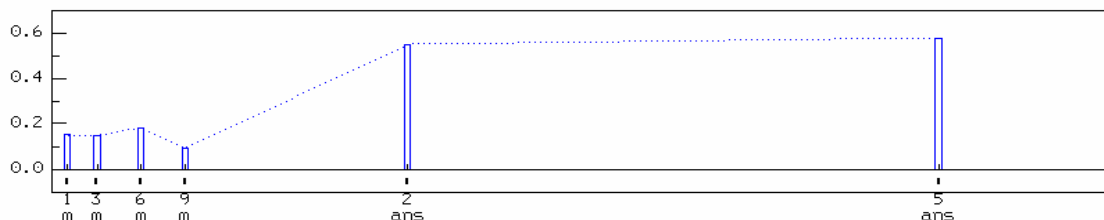
Le compartiment des BTAN a été peu affecté par ces mouvements de taux courts. Il s'est au contraire amélioré dans le sillage de la très bonne tenue du marché obligataire français : les rendements des BTAN 2 ans et 5 ans se repliant de 20 points de base à 40 points de base respectivement sur le mois.

**COMPARAISON DES COURBES DE RENDEMENT
MARCHÉ SECONDAIRE DES BONS DU TRÉSOR
ET MARCHÉ INTERBANCAIRE
au 31 octobre 1995**

Courbes des taux actuariels



Ecart



Source et réalisation : Banque de France

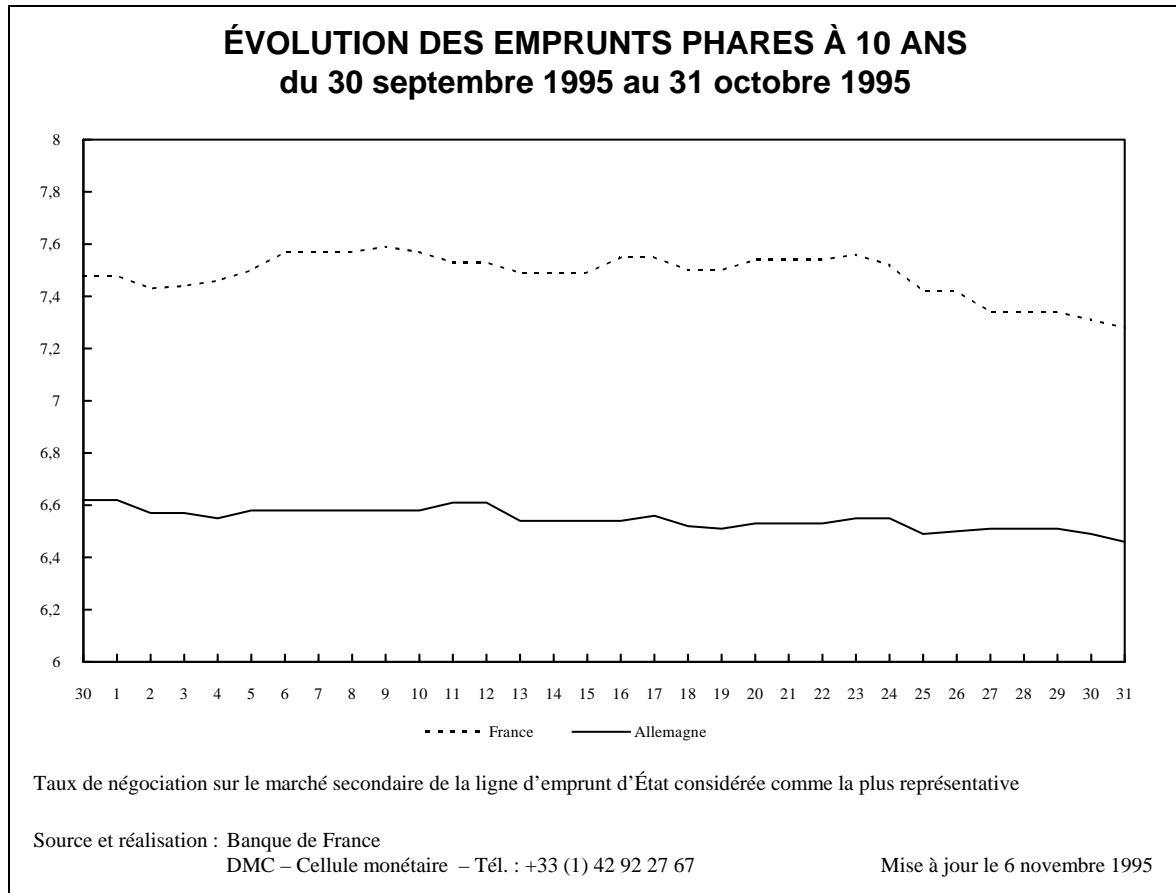
DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67

Mise à jour le 19 novembre 1995

Les écarts de taux avec le marché interbancaire se sont réduits sur les échéances de 1 mois à 9 mois en raison de la relative désaffection des investisseurs pour ces papiers. Au-delà, la stabilité a prévalu.

**5.1.4. Le marché secondaire obligataire
et le Matif notional**

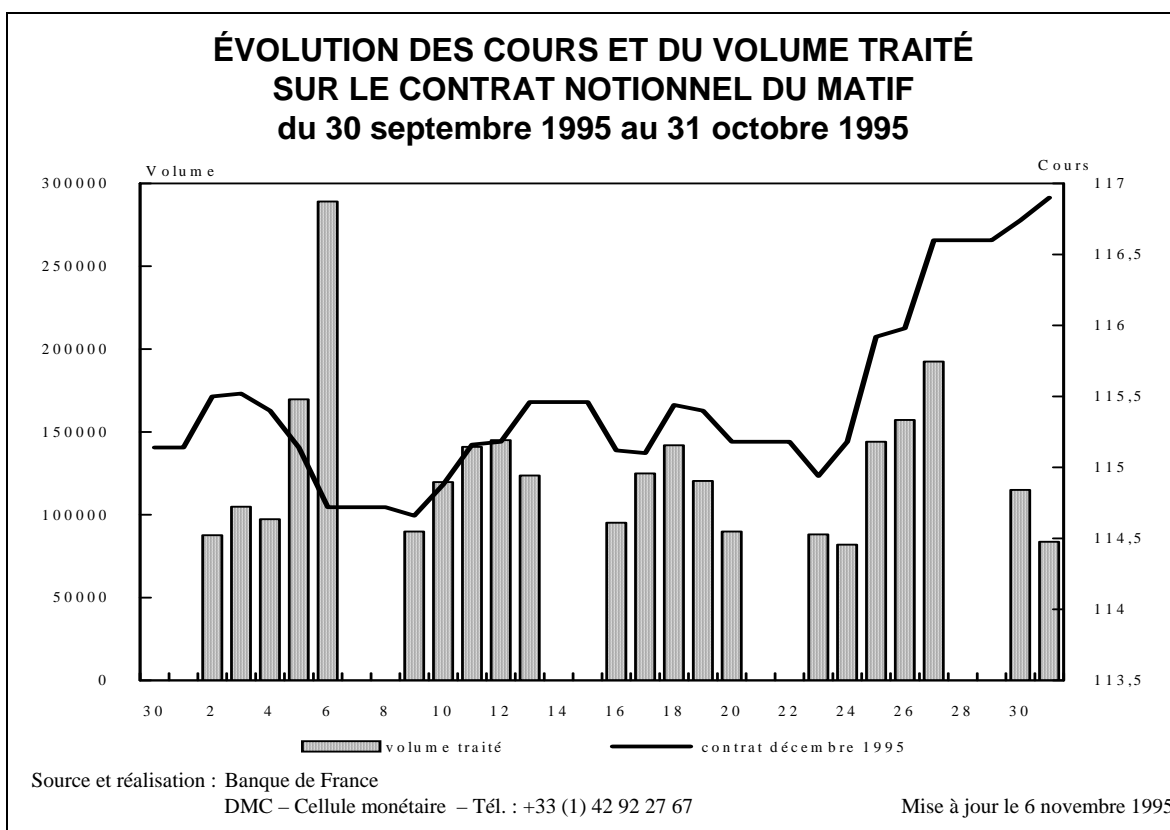
Les marchés de taux longs français se sont globalement améliorés sur la période, après une phase de tension consécutive à celle intervenue sur le marché interbancaire.



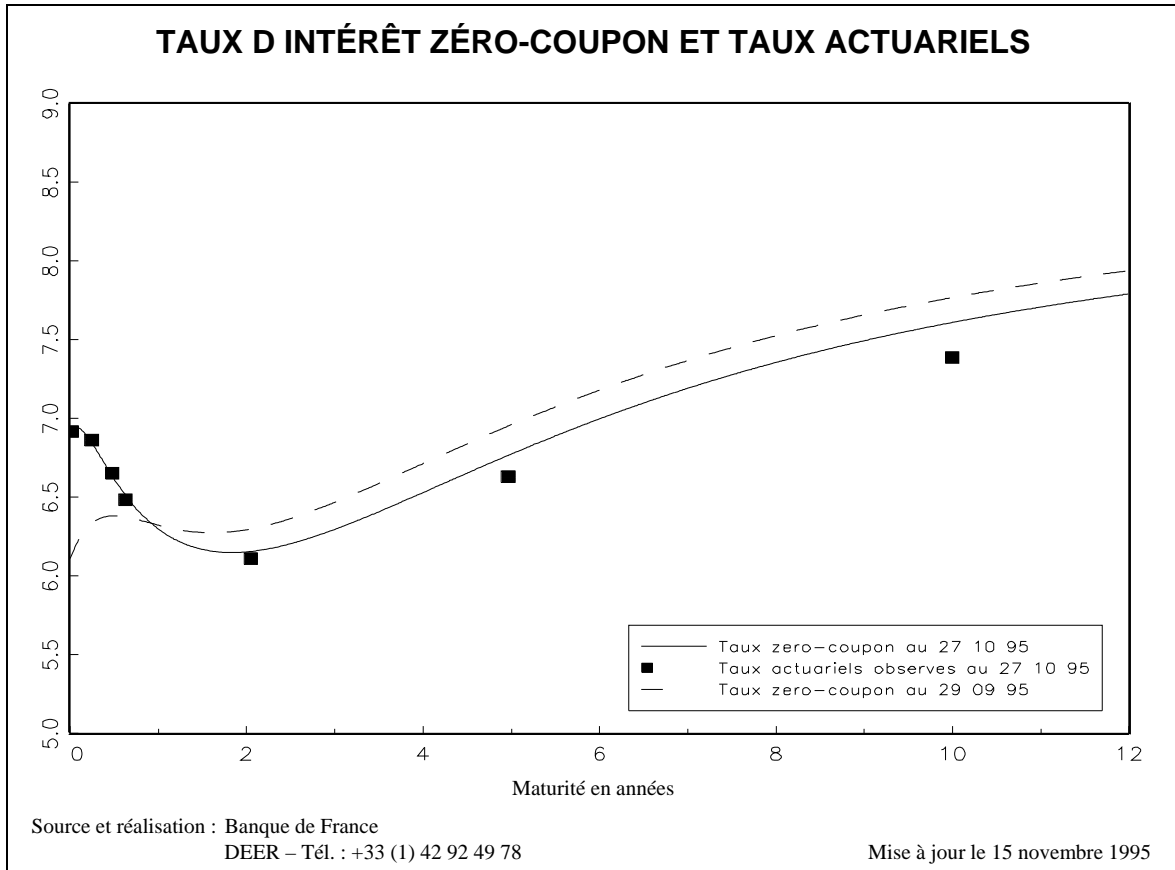
Les inquiétudes sur l'assainissement des finances publiques et les craintes, notamment de la part des investisseurs non résidents, de crise gouvernementale ont entraîné, à partir du 6 octobre, des dégagements sur le marché obligataire français. Ils se sont traduits par un élargissement de l'écart de rendement entre les emprunts phares français et allemand qui a dépassé très momentanément 100 points de base au plus fort des tensions sur le marché français.

En fin de mois, l'effet conjugué des propos du président de la République, de l'appréciation du franc par rapport à l'ensemble des devises européennes, et de la détente des taux longs américains avec la publication d'indicateurs reflétant l'absence de tensions inflationnistes ont permis aux taux des emprunts à 10 ans de se détendre. Ainsi, sur l'ensemble de la période, ils perdent 22 points de base alors que parallèlement l'échéance décembre du notional gagne 176 centimes, pour s'établir le 31 octobre à ses plus hauts niveaux du mois, soit 116,90.

Dans ce contexte redevenu plus favorable, l'écart de rendement entre emprunts phares français et allemand s'est resserré en revenant autour de 80 points de base.



Sur le Matif, ces évolutions contrastées se sont accompagnées du maintien à un niveau assez élevé des volumes échangés (avec une pointe à 290 000 contrats le 6 octobre) et du retour de la position ouverte vers ses niveaux de la fin de l'été autour de 160 000 contrats.



Actualité

Sous l'effet des tensions intervenues sur le marché interbancaire puis de leur atténuation, la courbe des rendements des titres d'État s'est profondément modifiée sur la partie courte : la pente est redevenue négative jusqu'au 2 ans.

Sur les échéances plus longues, la courbe marque un mouvement de translation vers le bas relativement parallèle : l'écart 2 ans-10 ans est stable à 128 points de base.

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

(arrêtée au 10 novembre)

Durant les premiers jours de novembre, le mouvement de détente sur les marchés de taux d'intérêt s'est poursuivi. La confirmation du redressement du franc sur les marchés de change (3,4548 francs pour 1 deutschemark le 10 novembre) a conduit la Banque de France à lever progressivement son dispositif de crise.

– Le 2 novembre, le taux des pensions à 24 heures a été réduit de 7,0 % à 6,6 %.

– À l'issue de la réunion du Conseil de la politique monétaire du 9 novembre, les pensions de 5 à 10 jours ont été rétablies au taux de 6,35 %.

Parallèlement, le loyer de l'argent au jour le jour s'est replié de 6,0 %-6 1/8 % fin octobre jusqu'à 5 3/4 %-5 7/8 % à partir du 9 novembre.

Dans ce contexte favorable, les rendements interbancaires ont continué de se replier. Entre le 31 octobre et le 9 novembre, la baisse a atteint environ 50 centimes sur les échéances de 1 mois à 6 mois, et 40 centimes sur celle à 1 an.

Pour sa part, le marché obligataire a continué d'être bien orienté. Outre l'apaisement des tensions sur les marchés de change ainsi que sur les taux courts, les taux longs ont bénéficié de la bonne tenue des marchés américain et allemand. Le taux de l'emprunt phare à 10 ans français a atteint un nouveau plus bas niveau de l'année à 7,05 % le 9 novembre pour remonter ensuite légèrement, sous l'effet de prises de bénéfices.

5.2. Les émissions

Au cours du mois d'octobre, l'encours global des titres de créances négociables a augmenté de plus de 53 milliards de francs. Cette évolution est uniquement due à la forte croissance des certificats de dépôt pour un montant de 77 milliards de francs, qui ne traduit pas une augmentation des émissions mais une diminution très significative des tombées. L'encours des bons à moyen terme a perdu plus de 9 milliards de francs. Les bons des institutions financières ont subi le même phénomène avec un recul de leur encours de 5 milliards de francs et celui des billets de trésorerie s'est rétracté de plus de 9,5 milliards. Les taux d'intérêt payés par les emprunteurs sur les durées courtes ont progressé de façon significative surtout au cours de la semaine du 23 au 27 octobre. Mais ces tensions n'ont entraîné aucune modification notable du comportement des souscripteurs et une détente sensible des conditions s'est amorcée les derniers jours.

Les marchés primaires obligataires français ont connu dans l'ensemble une activité assez faible en octobre, l'évolution du contexte national et international ayant continué de susciter l'attentisme des émetteurs.

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 820,3 milliards de francs le 27 octobre, contre 743,4 milliards le 29 septembre et 774,8 milliards le 25 août.

Les émissions réalisées au cours du mois d'octobre ont atteint 408 milliards de francs (dernier chiffre provisoire disponible), contre 557,2 milliards en septembre et 347,7 milliards en août (331,1 milliards, contre 588,6 milliards et 341,2 milliards pour les tombées).

Les encours de six émetteurs ont progressé de plus de 4 milliards de francs pendant le mois sous revue. Il s'agit de la Société générale (+ 20,8 milliards de francs), la Banque Paribas (+ 8,8 milliards), la Banque nationale de Paris (+ 7,8 milliards), la Banque française du commerce extérieur (+ 6,3 milliards), la Compagnie financière de CIC et de l'Union européenne (+ 5 milliards) et la Caisse nationale de crédit agricole (+ 4,9 milliards).

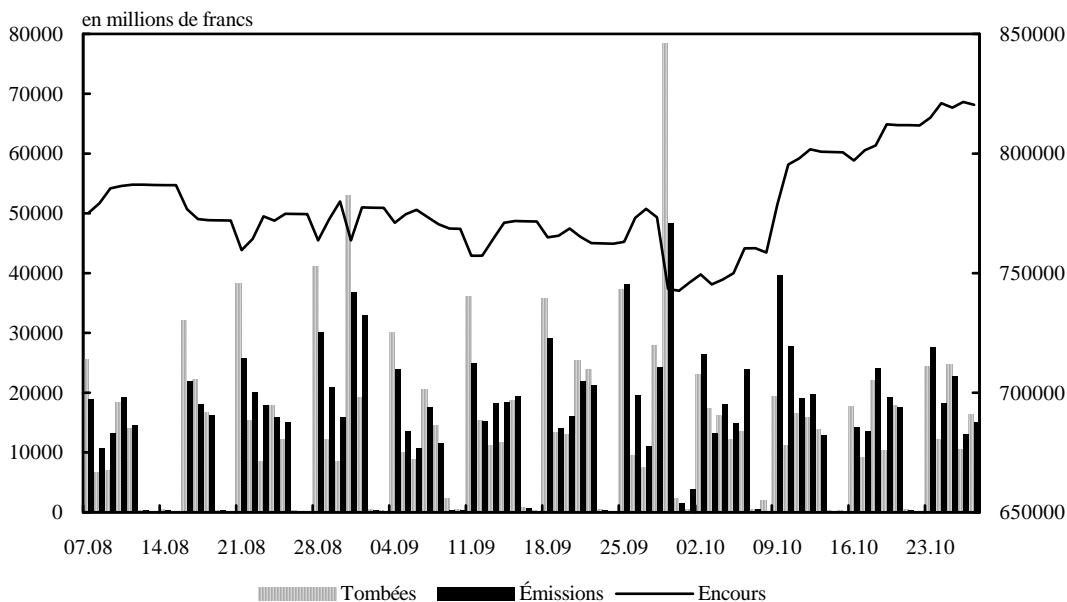
Dans le même temps, six émetteurs ont enregistré une baisse de leur encours supérieure à 1 milliard de francs : la Caisse des dépôts et consignations (– 4,4 milliards de francs), The Sumitomo Bank Limited (– 2,5 milliards), The Sanwa Bank Limited (– 2,2 milliards), SBT Batif (– 1,9 milliard), The Industrial Bank of Japan Ltd (– 1,1 milliard) et Internationale Nederlanden Bank (– 1,1 milliard).

La répartition des souscripteurs s'est peu modifiée par rapport au mois précédent. Les sociétés et entreprises industrielles ont souscrit à hauteur de 32,2 %, contre 29,1 % en septembre, et les établissements de crédit se sont portés acquéreurs de 29,7 %, contre 30,6 %. Les durées initiales se répartissent comme suit.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Répartition (en pourcentage)
10 jours à moins d'1 mois	51,5	12,6
De 1 mois à moins de 3 mois	251,9	61,8
De 3 mois à moins de 6 mois	91,7	22,5
De 6 mois à 1 an	12,9	3,1
Total	407,9	100,0

Actualité

CERTIFICATS DE DÉPÔT NÉGOCIABLES

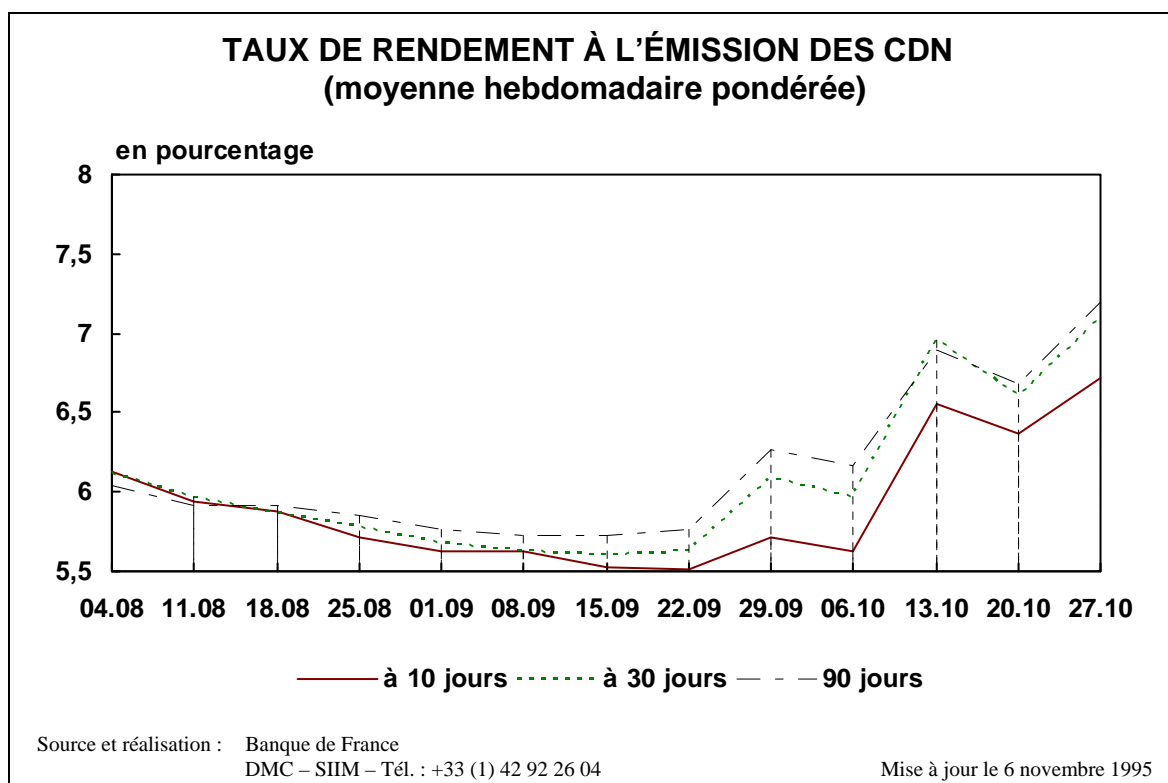


Source et réalisation : Banque de France
DMC - SIIM - Tél. : +33 (1) 42 92 26 04

Mise à jour le 6 novembre 1995

Le nombre d'émetteurs ayant un encours s'est établi à 374 le 27 octobre, contre 379 le 29 septembre et 380 le 25 août.

TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES CDN				
	<i>(en pourcentage)</i>			
	2 au 6 octobre	9 au 13 octobre	16 au 20 octobre	23 au 27 octobre
Certificats à 10 jours (moyenne)	5,62	6,56	6,37	6,72
Certificats à 30 jours (moyenne)	5,96	6,96	6,60	7,10
Certificats à 90 jours (moyenne)	6,17	6,89	6,68	7,20
Certificats de 20 à 40 jours (plus bas)	5,25	5,29	5,50	6,25
Certificats de 20 à 40 jours (plus haut).....	6,77	7,70	6,93	7,55



Bons à moyen terme négociables (BMTN)

Les BMTN ont atteint un encours de 474,2 milliards de francs le 27 octobre (dernier chiffre provisoire disponible), contre 483,4 milliards au 29 septembre et 484,5 milliards au 25 août.

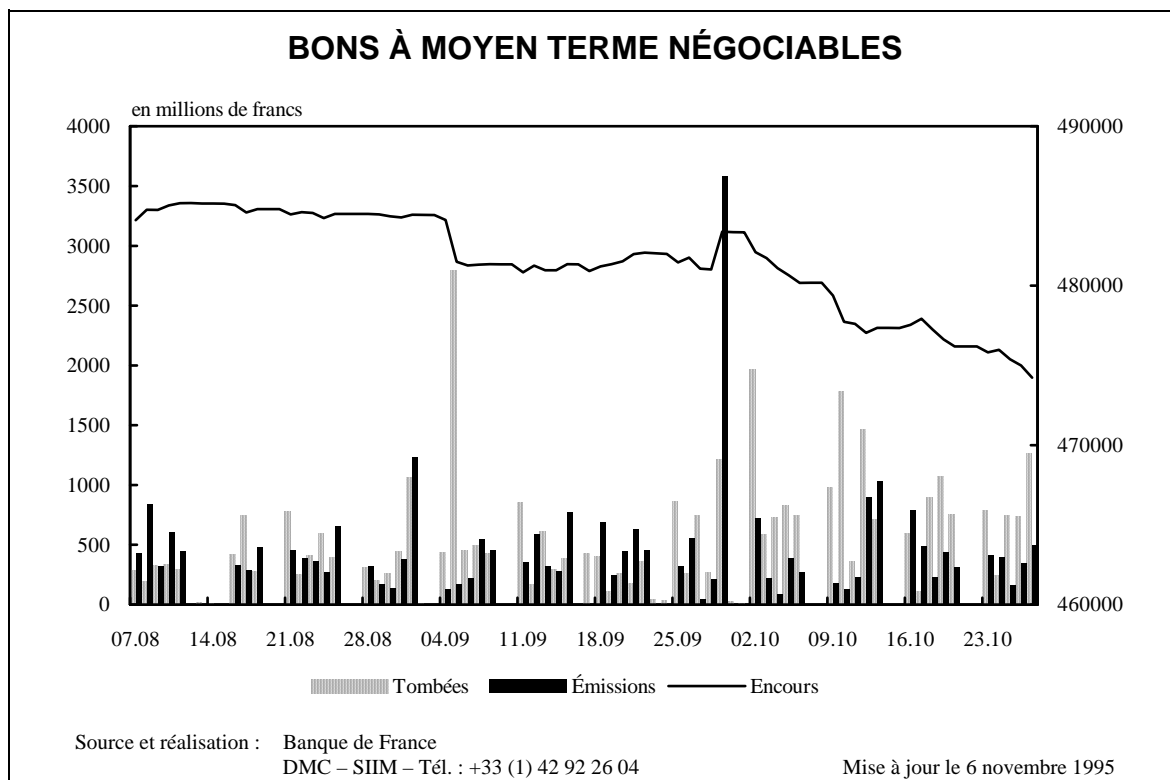
235 émetteurs avaient un encours en gestion au 27 octobre, contre 234 le 29 septembre et 232 le 25 août.

Les encours des principaux émetteurs ont baissé ou sont restés assez stables. La Société générale conserve la première place sur le marché avec 11,4 % de l'encours global, suivi du Crédit lyonnais (8,4 %).

Les émissions se sont élevées à 8,3 milliards de francs pendant le mois d'octobre, contre 14,4 milliards en septembre et 8,1 milliards en août. La répartition des souscripteurs est restée proche de celle du mois précédent, les établissements de crédit se portant acquéreurs de 63,5 % des titres émis.

La tranche d'émission de 1 an à 2 ans a été la plus sollicitée, représentant 47 % du total contre 29 % en septembre, alors que la part des maturités à plus de 7 ans a diminué de moitié.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Répartition (en pourcentage)
1 an 1 jour à moins de 2 ans	3,9	46,9
De 2 ans à moins de 3 ans.....	1,3	15,4
De 3 ans à moins de 5 ans.....	1,3	15,5
De 5 ans à moins de 7 ans.....	0,7	8,5
De 7 ans et plus	1,1	13,7
Total	8,3	100,0



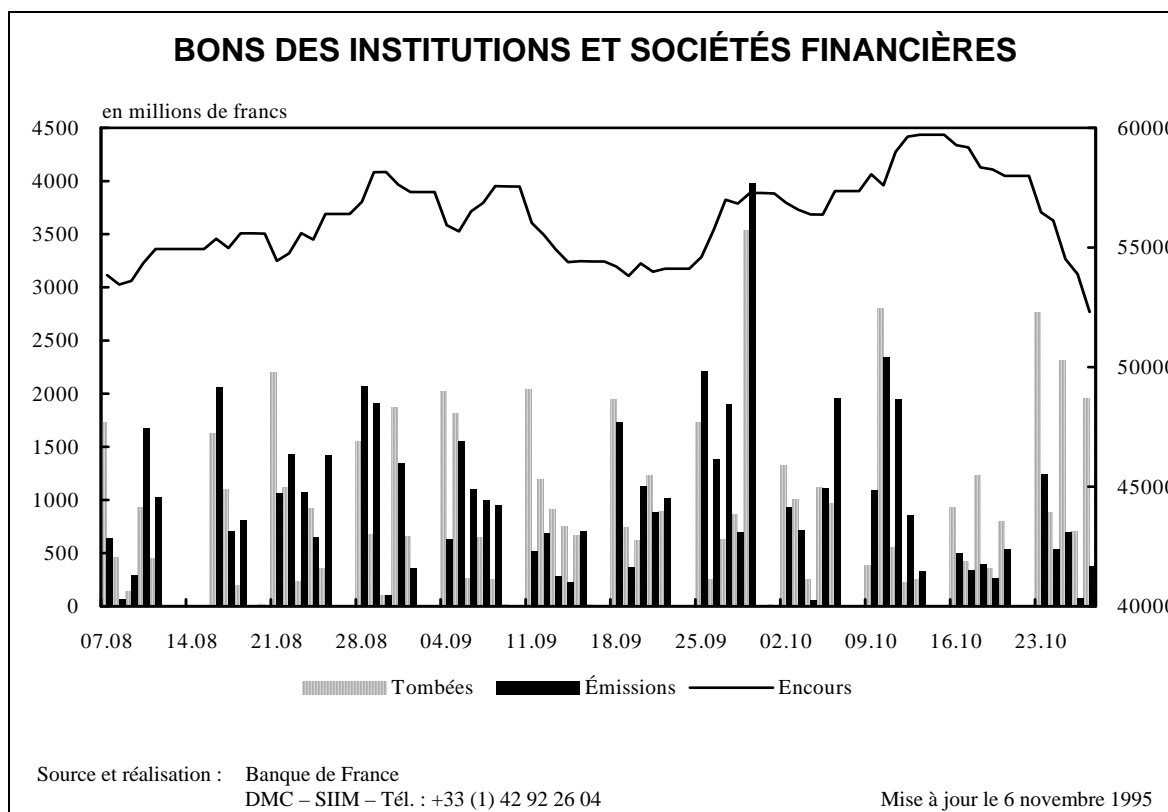
Les taux se sont inscrits en légère hausse sur le 3 ans et en hausse plus sensible sur le 2 ans, gagnant près de 40 points de base, alors qu'à l'autre extrémité de la courbe, les taux de rendement des bons à 10 ans ont assez nettement reflué.

Bons des institutions et des sociétés financières (BISF)

L'encours de ces bons se montait à 52,3 milliards de francs le 27 octobre (dernier chiffre provisoire disponible), contre 57,3 milliards le 29 septembre et 56,4 milliards le 25 août. Le montant des émissions s'est établi à 16,3 milliards de francs pour le mois d'octobre, contre 28,8 milliards en septembre et 20,1 milliards en octobre.

Les émissions du mois par durée initiale se répartissent comme suit.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Répartition (en pourcentage)
10 jours à moins d'1 mois.....	0,7	4,1
De 1 mois à moins de 3 mois.....	9,2	56,4
De 3 mois à moins de 6 mois.....	5,9	36,2
De 6 mois à 1 an.....	0,5	3,3
Total.....	16,3	100,0



Billets de trésorerie (BT)

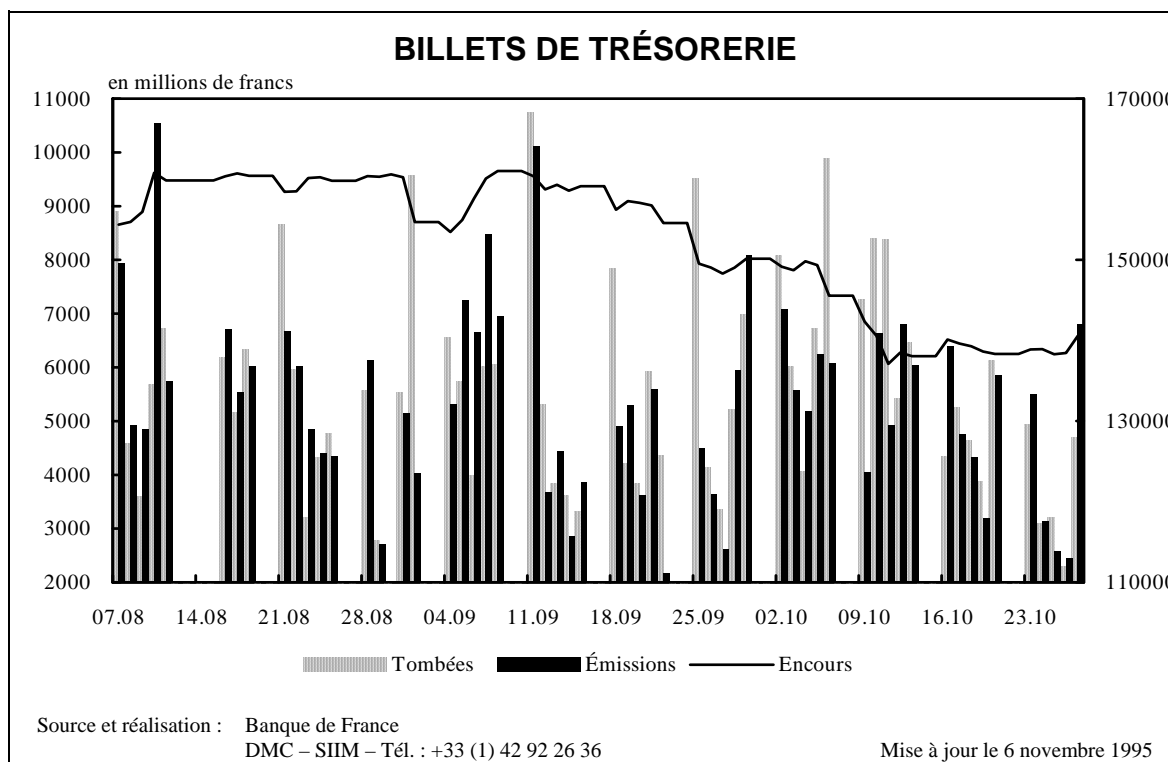
L'encours des billets de trésorerie s'élevait à 140,6 milliards de francs le 27 octobre (dernier chiffre provisoire disponible), contre 150,1 milliards le 29 septembre et 159,8 milliards le 25 août. Le 27 octobre, le nombre des entreprises émettrices s'élevait à 99.

Le montant des émissions intervenues au cours du mois d'octobre s'élève à 103,6 milliards de francs, contre 125,7 milliards en septembre et 113,5 milliards en août (respectivement 113,2 milliards de francs, contre 135,4 milliards et 102,2 milliards pour les tombées).

Quatre émetteurs ont accru leur encours de plus de 500 millions de francs durant le mois d'octobre : Bouygues (+ 1 milliard de francs), Compagnie générale des eaux (+ 0,7 milliard), Aérospatiale (+ 0,6 milliard) et Total CFP (+ 0,5 milliard) ; dans le même temps, six émetteurs ont réduit leur encours de plus de 800 millions de francs : l'Oréal (- 1,2 milliard), Financière Agache (- 1,1 milliard), Pinault-Printemps (- 1 milliard), Nestlé finance France (- 0,9 milliard), Alcatel-Alsthom et RATP (- 0,8 milliard). Il est à noter que Total CFP, premier emprunteur sur le marché au 27 octobre, représente 9,8 % de l'encours global de billets de trésorerie avec un montant de 13,8 milliards de francs.

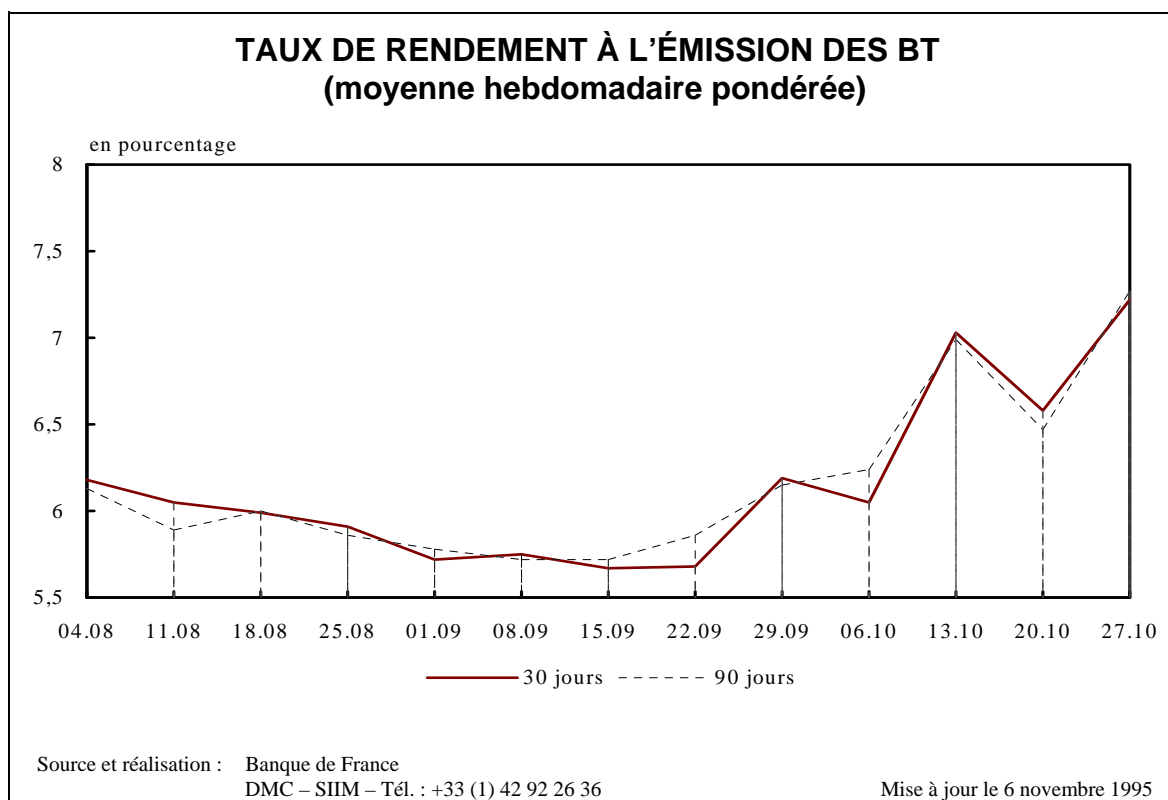
La ventilation par durée initiale des émissions mensuelles est restée proche de celle du mois précédent ; 80 % des titres ont été émis sur des durées allant de 1 mois à 3 mois.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Répartition (en pourcentage)
10 jours à moins d'1 mois.....	13,2	12,7
De 1 mois à moins de 3 mois.....	83,4	80,5
De 3 mois à moins de 6 mois.....	6,8	6,6
De 6 mois à 1 an.....	0,2	0,2
Total.....	103,6	100,0



Les taux payés ont suivi une forte hausse sur l'ensemble des maturités comprises entre 10 jours et 6 mois (entre 80 points de base et 90 points de base).

TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES BT					
<i>(en pourcentage)</i>					
		2 au 6 octobre	9 au 13 octobre	16 au 20 octobre	23 au 27 octobre
		Taux de rendement à l'émission des BT de 20 à 40 jours	Plus bas	5,50	6,16
	Plus haut	6,55	7,52	7,10	7,70
Tiop à 1 mois	Plus bas	5,94	6,47	6,32	7,00
	Plus haut	6,80	7,63	7,03	7,57



La répartition par type de souscripteur a très peu varié par rapport au mois de septembre ; les établissements de crédit se sont portés acheteurs de 73 % des titres émis.

Répartition par catégorie de détenteurs

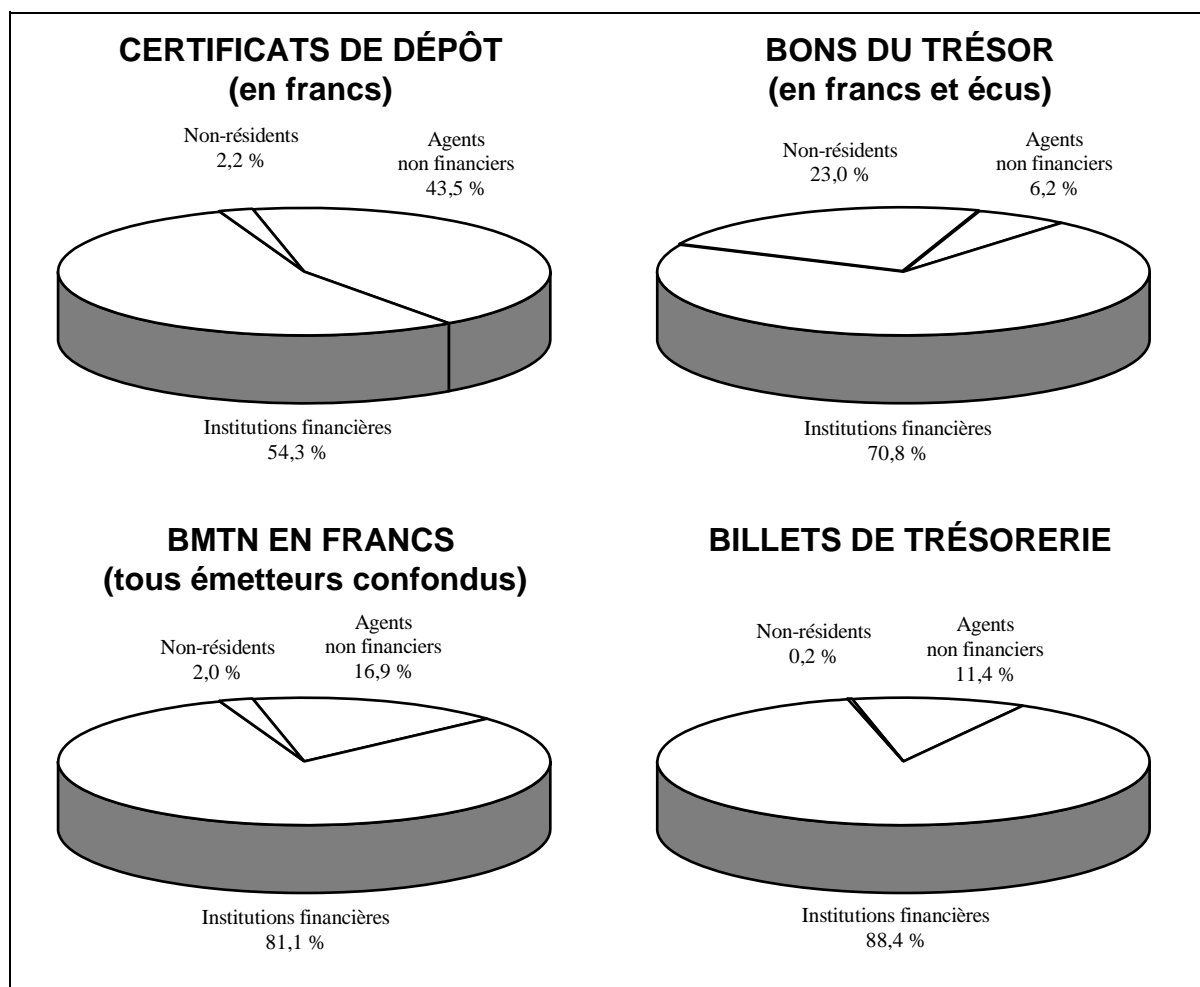
(statistiques à fin septembre 1995)

L'encours de l'ensemble des titres de créances négociables émis sur le marché intérieur s'est légèrement contracté en septembre, revenant de 2 669,4 milliards de francs en août à 2 645,7 milliards en septembre (- 23,7 milliards). Ce repli résulte d'une baisse prononcée du montant des certificats de dépôt en francs (- 21,3 milliards de francs) et, dans une moindre mesure, des billets de trésorerie (- 10,1 milliards), alors que l'encours des bons du Trésor a, quant à lui, progressé de 9,3 milliards de francs.

La part de détention des agents non financiers résidents s'est renforcée en septembre pour les certificats de dépôt (+ 0,6 point sur un mois et + 8,7 points sur un an), ainsi que pour les BMTN (+ 0,4 point sur un mois et + 4,1 points sur un an) et les bons du Trésor (+ 1 point sur un mois et + 1,7 point sur un an). Elle s'est en revanche amoindrie pour les billets de trésorerie (- 0,6 point en septembre, - 0,9 point sur un an).

La part de détention des non-résidents en bons du Trésor a peu varié (+ 0,1 point).

La position des institutions financières s'est réduite en septembre sur les bons du Trésor (- 1,1 point) et sur les certificats de dépôt (- 0,7 point). Elle s'est en revanche renforcée sur les billets de trésorerie (+ 0,8 point).



5.2.2. Les Sicav

En septembre, l'actif net global des Sicav s'est réduit, revenant, d'une fin de mois à l'autre, de 1 732,4 milliards de francs à 1 697,5 milliards. Ce repli résulte à la fois de rachats nets ayant affecté, à des degrés divers, l'ensemble des catégories de Sicav et, hormis pour les Sicav monétaires, d'effets « performance » négatifs.

L'actif net des Sicav monétaires s'est replié de 16,2 milliards de francs pour s'établir à 946,5 milliards. Les rachats nets ont atteint 20,5 milliards de francs (contre des souscriptions nettes de 25,6 milliards en août).

L'encours des Sicav « obligations et autres titres de créances » a baissé de 6,5 milliards de francs et atteint 467,6 milliards. Les rachats nets, ininterrompus depuis plus d'un an, ont atteint 5,7 milliards.

Les encours des Sicav « actions » et des Sicav « diversifiées » se sont réduits respectivement de 9,6 milliards de francs (dont 1,2 milliard de rachats nets) et de 2,5 milliards (dont 0,8 milliard de rachats nets) pour s'établir à 170,1 milliards et 112 milliards.

SICAV : ACTIF NET ET SOUCRIPTIONS (a)					
<i>(en milliards de francs)</i>					
		1994	1995		
		Décembre	Juillet	Août	Septembre
Sicav monétaires	Actif net	965,3	931,5	962,7	946,5
	Souscriptions mensuelles nettes	-73,3	8,2	25,6	-20,5
	Souscriptions nettes cumulées depuis le début de l'année	-153,7	-77,4	-51,8	-72,3
Sicav obligations	Actif net	500,7	472,9	474,1	467,6
	Souscriptions mensuelles nettes	-15,7	-5,2	-2,0	-5,7
	Souscriptions nettes cumulées depuis le début de l'année	-113,0	-44,7	-46,7	-52,3
Sicav actions	Actif net	180,5	177,9	179,7	170,1
	Souscriptions mensuelles nettes	-1,9	-0,3	-0,5	-1,2
	Souscriptions nettes cumulées depuis le début de l'année	8,6	-4,4	-4,9	-6,1
Sicav diversifiées	Actif net	119,4	115,1	114,5	112,0
	Souscriptions mensuelles nettes	-1,5	-1,1	-0,5	-0,8
	Souscriptions nettes cumulées depuis le début de l'année	-5,9	-8,1	-8,6	-9,3
Sicav garanties	Actif net	1,3	1,4	1,4	1,3
	Souscriptions mensuelles nettes	0,0	0,0	0,0	0,0
	Souscriptions nettes cumulées depuis le début de l'année	0,0	0,0	0,0	0,0
Total Sicav	Actif net	1767,2	1698,8	1732,4	1697,5
	Souscriptions mensuelles nettes	-92,4	-1,5	22,6	-28,1
	Souscriptions nettes cumulées depuis le début de l'année	-263,9	-134,5	-111,9	-140,0

(a) Données brutes

Sources : Commission des opérations de bourse – Fininfo
Réalisation : Banque de France
DESM – SASM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 29

Mise à jour le 12 octobre 1995

5.2.3. Le marché primaire obligataire en septembre

Les flux d'émissions en francs et en écus

(cotées à la Bourse de Paris)

Les marchés primaires obligataires français ont connu dans l'ensemble une activité assez faible en octobre, l'évolution du contexte national et international ayant continué de susciter l'attente des émetteurs. Alors que le compartiment de l'eurofranc n'a pas été sollicité depuis la fin septembre, le marché domestique a vécu au rythme d'une émission par semaine, les grands émetteurs ayant préféré saisir les opportunités d'émissions en devises, et notamment en deutschemarks.

Toutefois, la collecte reflète imparfaitement cette évolution, en raison du décalage qui existe entre les dates de lancement et de règlement d'un emprunt. Ainsi, les émissions brutes réglées au cours du mois sous revue sont revenues de 41 milliards de francs à 33 milliards. Près de 78 % des titres réglés en octobre ont été émis en francs sur le marché intérieur, le solde ayant été constitué d'émissions en eurofrancs.

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

(en milliards de francs)

Brutes				En date de règlement	Nettes			
Octobre 1995	10 mois 1995	10 mois 1994	Année 1994		Octobre 1995	10 mois 1995	10 mois 1994	Année 1994
MARCHÉ INTÉRIEUR								
17,9	225,1	212,7	261,5	État	17,9	176,4	148,4	195,1
6,3	54,7	51,3	67,9	Établissements de crédit et assimilés	- 2,6	4,1	- 22,6	- 16,0
1,4	30,4	41,3	44,4	Sociétés non financières	-	11,6	10,0	6,1
-	-	23,8	24,6	Autres émetteurs résidents	- 0,2	- 3,4	19,1	19,0
25,6	310,2	329,2	398,4	Ensemble des résidents	15,1	188,7	154,8	204,2
-	6,0	5,0	5,0	Non-résidents		4,8	3,7	3,7
25,6	316,2	334,2	403,4	TOTAL	15,1	193,5	158,5	207,9
-	12,2	6,9	8,7	dont émissions en écus (b)	-	12,2	4,8	6,5
MARCHÉ INTERNATIONAL								
-	-	-	-	État	-	-	-	-
2,0	4,4	42,3	46,3	Établissements de crédit et assimilés	2,0	- 15,9	29,4	32,1
-	4,3	13,0	14,4	Sociétés non financières	- 0,8	3,1	10,5	11,9
-	-	0,8	0,8	Autres émetteurs résidents	-	-	0,5	0,5
2,0	8,7	56,1	61,6	Ensemble des résidents	1,3	- 12,9	40,4	44,5
5,1	35,1	65,4	78,7	Non-résidents	5,1	17,8	54,6	67,9
7,1	43,8	121,5	140,3	TOTAL	6,3	4,9	95,0	112,4
-	-	5,0	5,0	dont émissions en écus	-	- 9,3	- 3,0	- 4,3
-	-	4,3	4,3	dont émissions en écus des résidents	-	- 5,2	1,4	-

(a) Obligations (hors Codevi) + titres participatifs cotés à la Bourse de Paris (ayant donné lieu le plus souvent à un visa de la COB)

(b) Seul l'État a émis en écus sur le marché intérieur depuis le mois de juillet 1989.

Source et réalisation : Banque de France
DESM – PVM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 09

Mise à jour le 7 novembre 1995

La **collecte des résidents** est ressortie à 28 milliards de francs (41 milliards en septembre), soit près de 85 % 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 1995	10 mois 1995	10 mois 1994	Année 1994		Octobre 1995	10 mois 1995	10 mois 1994	Année 1994
ÉMISSIONS en FRANCS								
17,9	212,9	205,7	252,8	État	17,9	164,3	143,5	188,6
8,3	59,1	89,3	109,9	Établissements de crédit et assimilés	- 0,6	- 6,7	5,1	15,7
1,4	34,7	54,4	58,9	Sociétés non financières	- 0,7	14,7	20,5	18,0
-	-	24,6	25,4	Autres émetteurs résidents	- 0,2	- 3,4	19,9	19,9
27,6	306,8	374,0	447,0	Ensemble des résidents	16,4	168,9	189,0	242,2
5,1	41,1	69,7	83,1	Non-résidents	5,1	26,7	62,6	75,9
32,7	347,8	443,8	530,1	TOTAL	21,4	195,6	251,6	318,1
25,6	304,1	327,2	394,8	dont émissions intérieures	15,1	181,4	153,7	201,3
25,6	298,0	322,2	389,8	dont émissions intérieures des résidents	15,1	176,6	150,0	197,7
ÉMISSIONS en ÉCUS								
-	12,2	6,9	8,7	État	-	12,2	4,8	6,5
-	-	4,3	4,3	Établissements de crédit et assimilés	-	- 5,2	1,7	0,4
-	-	-	-	Sociétés non financières	-	-	-	-
-	-	-	-	Autres émetteurs résidents	-	-	- 0,3	- 0,3
-	12,2	11,3	13,0	Ensemble des résidents	-	7,0	6,2	6,6
-	-	0,7	0,7	Non-résidents	-	- 4,2	- 4,3	- 4,3
-	12,2	11,9	13,7	TOTAL	-	2,8	1,9	2,3
-	12,2	6,9	8,7	dont émissions intérieures	-	12,2	4,8	6,5
-	12,2	6,9	8,7	dont émissions intérieures des résidents	-	12,2	4,8	6,5
(a) Obligations (hors Codevi) + titres participatifs émis sur les marchés intérieur et international – Émissions cotées à la Bourse de Paris ayant donné lieu le plus souvent à un visa de la COB								
Source et réalisation : Banque de France DESM – PVM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 09								
Mise à jour le 7 novembre 1995								

Les émissions de l'**État** se sont élevées à 17,9 milliards de francs (25,2 milliards en septembre). Les fonds ont été levés sur une nouvelle ligne, l'OAT 7,25 % avril 2006¹. Lors de l'adjudication du 5 octobre, le montant nominal des soumissions retenues a atteint 17 milliards de francs, auquel il faut ajouter 0,2 milliard au titre des soumissions non compétitives. Le taux de rendement de cette nouvelle OAT à 10 ans s'est établi à 7,55 %, en hausse de 20 points de base par rapport à l'adjudication correspondante du mois précédent.

Hors État, la collecte des résidents, réalisée en quasi-totalité sur le marché intérieur², a atteint un peu moins de 10 milliards de francs (16 milliards en septembre et 3 milliards en août). Les **établissements de crédit** et les **sociétés non financières** ont levé respectivement 8 milliards de francs et 2 milliards.

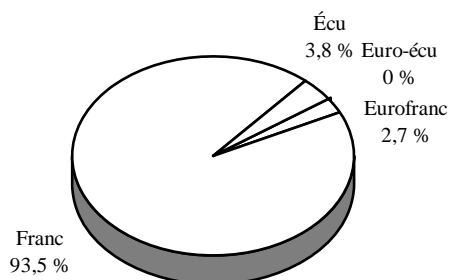
¹ Les souscriptions effectuées sur cette ligne par les personnes physiques (du 5 au 24 octobre) ont atteint 1,1 milliard de francs. Son taux de rendement actuariel a été fixé à 7,27 %.

² En raison de l'interdiction — renouvelée en fin d'année par le Trésor — faite aux émetteurs français de solliciter le compartiment de l'eurofranc s'ils ne peuvent justifier du placement de 50 % au moins des titres auprès d'investisseurs non résidents et du manque d'intérêt de ces derniers pour les titres à long terme libellés en francs, la quasi-totalité des émissions des résidents a été effectuée sur le marché intérieur en 1995.

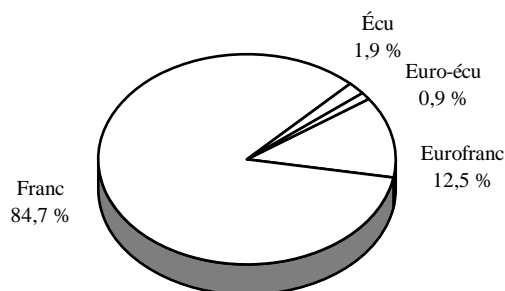
Les **émetteurs non-résidents**, qui n'avaient enregistré aucun règlement de fonds sur le marché du franc au cours du mois de septembre, ont recueilli 5 milliards de francs en octobre.

ÉMISSIONS BRUTES DES RÉSIDENTS PAR MARCHÉ ET PAR DEVISE

10 mois 1995

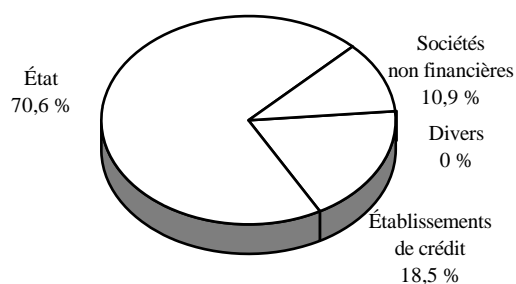


Année 1994

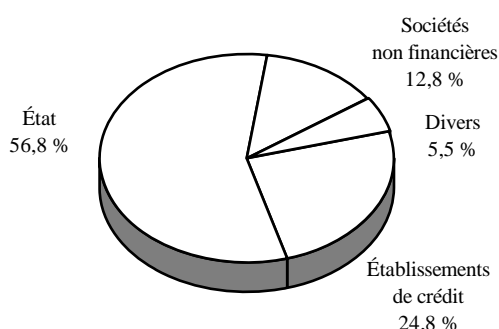


ÉMISSIONS BRUTES DES RÉSIDENTS PAR SECTEUR ÉMETTEUR

10 mois 1995



Année 1994



Réalisation : Banque de France
DESM – PVM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 09

Mise à jour le 7 novembre 1995

Au terme des dix premiers mois de 1995, la **collecte brute cumulée en francs et en écus des résidents** s'est élevée à 318 milliards de francs, en fléchissement sensible par rapport à celle de 1994 (385 milliards de francs) qui recensait l'emprunt de 22 milliards de francs émis par l'Union nationale interprofessionnelle pour l'emploi dans l'industrie et le commerce (Unedic) et davantage d'émissions des établissements de crédit.

Globalement, les résidents ont pratiquement cessé de faire appel au compartiment international (un peu moins de 3 % du montant de leurs emprunts en 1995, contre plus de 13 % pour l'ensemble de l'année 1994). La proportion des émissions libellées en écus a légèrement progressé d'une période sur l'autre. La part de l'État a représenté plus de 70 % de la collecte brute globale en francs et en écus effectuée en 1995 par les résidents sur l'ensemble des compartiments (à hauteur de 97 % sur le marché intérieur), contre 57 % en 1994.

5.2.4. Le marché primaire des actions en septembre ¹

ÉMISSIONS D' ACTIONS ET DE CERTIFICATS D' INVESTISSEMENT					
<i>(en milliards de francs)</i>					
	Août 1995	Septembre 1995	9 mois 1995	9 mois 1994	Année 1994
TOTAL ÉMIS (a)	27,1	25,0	186,2	207,2	267,6
dont :					
– émissions de titres cotés (b).....	8,3	2,8	31,9	66,6	74,6
– émissions avec appel public à l'épargne (c).....	8,0	2,6	35,7	69,5	77,2
(a) Y compris la part donnant lieu à un placement international, ainsi que les augmentations de capital simultanées entre une société mère et sa filiale (b) Cote officielle et second marché (c) Émissions des sociétés cotées, cf. (b) et des sociétés inscrites au hors-cote ou non cotées qui ont donné lieu à visa de la COB Sources : Crédit lyonnais (jusqu'en mars 1995) Société des bourses françaises et Banque de France (depuis avril 1995) Réalisation : Banque de France DESM – PVM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 09					
Mise à jour le 2 novembre 1995					

Les émissions d'actions réglées en numéraire se sont élevées à 25 milliards de francs en septembre, contre 27 milliards en août. Au terme des neuf premiers mois, leur montant (186 milliards de francs) a fléchi de 20 milliards d'une année sur l'autre.

Les émissions de titres cotés ont fortement diminué en septembre pour s'établir à 2 milliards de francs, contre 8 milliards en août. À fin septembre, elles n'atteignaient que 32 milliards de francs, soit 17 % du montant total des émissions, contre 28 % pour l'ensemble de l'année 1994.

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

5.3. Le marché secondaire des actions

Après être tombé à son plus bas niveau depuis le début de l'année, l'indice CAC 40 a enregistré une nette reprise au cours des dernières séances du mois et progresse finalement de 1,40 % par rapport à fin septembre.

5.3.1. L'évolution pendant le mois

Au cours de la première quinzaine d'octobre, la Bourse de Paris a connu une tendance hésitante, alternant les phases de baisse et de reprise des cours. Les volumes d'échanges sont demeurés très limités, les investisseurs se gardant de prendre des initiatives, au motif du manque de visibilité de la situation économique et sociale.

À partir du 16 octobre, la tendance s'est nettement dégradée. L'affaiblissement du franc vis-à-vis du deutschemark et la hausse des taux courts ont entraîné d'importants dégagements qui ont conduit l'indice CAC 40 jusqu'à 1 721,1 en clôture à son plus bas niveau de l'année.

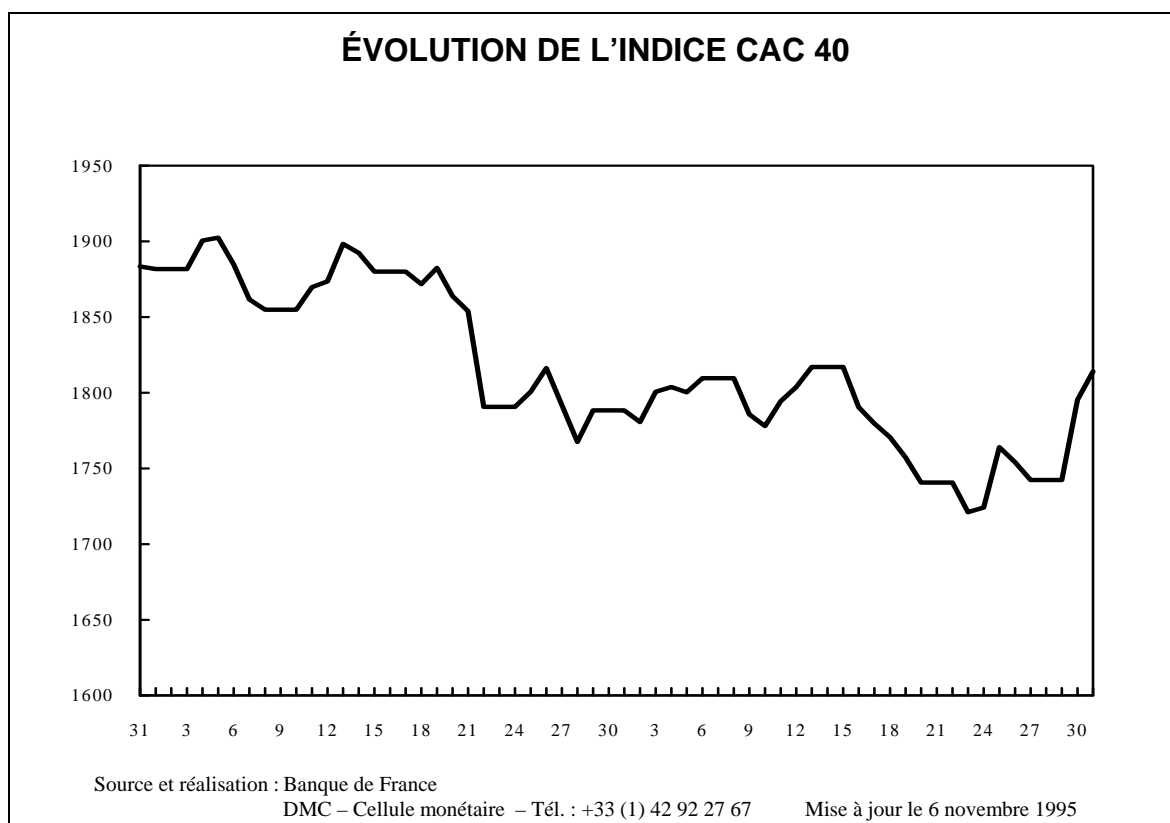
Au total, la liquidation mensuelle (le 24 octobre) s'est soldée par un recul de 7,7 % de l'indice CAC 40 venant après un repli de 7,7 % le mois précédent.

Au cours des dernières séances du mois, la détente enregistrée sur les marchés de change et les taux d'intérêt a favorisé une vive reprise de la Bourse de Paris (+ 3,04 % sur la seule séance du 30 octobre). Au total, l'indice CAC 40 finit le mois en légère hausse par rapport à septembre, mais demeure nettement inférieur à son niveau du début de l'année.

INDICES BOURSIERS				
	30 septembre 1995	31 octobre 1995	Variation (en pourcentage)	
			mensuelle	depuis le début de l'année 1995
New York (Dow Jones)	4 789,08	4 755,48	-0,70	24,02
Londres (FT 100)	3 508,20	3 529,10	0,60	15,12
Tokyo (Nikkei)	17 913,06	17 654,64	-1,40	-10,49
Paris (CAC 40).....	1 788,35	1 814,01	1,40	-3,57
Francfort (Dax)	2 187,04	2 167,91	-0,80	2,91

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

Mise à jour le 6 novembre 1995



5.3.2. La tendance au début du mois de novembre

(arrêtée au 10)

À la Bourse de Paris, les cours ont continué de progresser durant les premières séances de novembre. La tendance a été soutenue par la poursuite du mouvement de baisse des taux d'intérêt et l'accueil favorable réservé par les investisseurs au remaniement gouvernemental annoncé le 7 novembre. L'indice CAC 40 a atteint 1 866,3 en clôture de la séance du 8 novembre pour reculer légèrement par la suite sous l'effet de prises de bénéfices.

6. LES AGRÉGATS MONÉTAIRES

En septembre, l'*agrégat de monnaie M3* a progressé de 0,3 % (après + 0,7 % le mois précédent). Les moyens de paiement (M1), qui avaient diminué de 1,1 % en août, se sont accrus de 2,8 % en septembre. La croissance des placements sur livrets à taux réglementés (M2 – M1) s'est poursuivie à un rythme inchangé (0,3 %, comme en juillet et en août). En revanche, les placements rémunérés à des taux de marché (M3 – M2), dont le développement avait été assez soutenu au cours des mois précédents, se sont réduits de 1,3 %, en raison d'une baisse des avoirs en titres d'OPCVM monétaires et, dans une moindre mesure, des dépôts à terme.

Sur un an et entre moyennes trimestrielles centrées, la croissance de M1 s'élève à 1,5 %, celle de M2 à 4,3 % et celle de M3 à 4,9 %.

La progression de l'*épargne contractuelle (P1)* reste soutenue (+ 0,7 % en septembre et + 11,4 % en un an). Les plans d'épargne-logement ont, pour leur part, augmenté de 12,8 % en un an et les plans d'épargne populaire de 15,0 %.

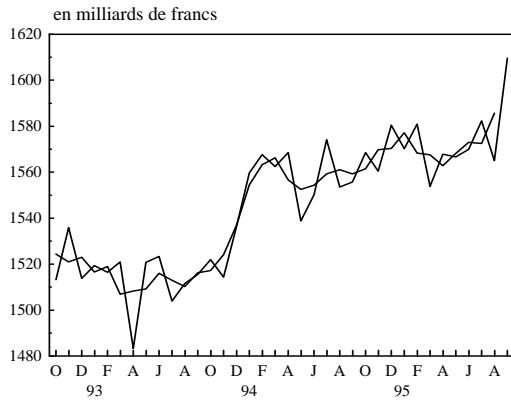
À fin août, la progression de l'*endettement intérieur total* demeure soutenue, s'établissant à 5,1 % en variation annuelle. Les crédits à l'économie augmentent de 1,2 % sur un an et les financements de marché continuent de se développer à un rythme élevé (+ 13,7 %).

LES AGRÉGATS MONÉTAIRES
Les agrégats de monnaie et de placement

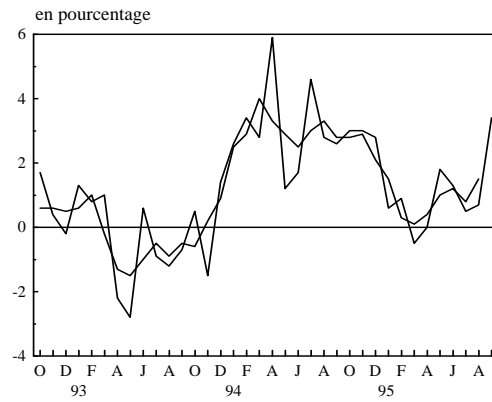
Actualité

LES AGRÉGATS MONÉTAIRES				
Statistiques à fin septembre 1995	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 1995 (a) en pourcentage	Août 1995 en pourcentage
AGRÉGATS DE MONNAIE				
– M1	1 597,1	2,8	0,8	1,5
– M2	2 944,7	1,7	4,0	4,3
– M3	5 335,5	0,3	4,7	4,9
– M4	5 426,7	0,6	5,1	5,3
AGRÉGAT DE PLACEMENT				
– P1	1 544,5	0,7	11,6	11,4
Statistiques à fin août 1995		Variations sur 12 mois en glissement		
		Juin 1995 en pourcentage	Juillet 1995 en pourcentage	Août 1995 en pourcentage
AGRÉGATS DE CRÉDIT				
– Endettement intérieur total	10 504,0	5,3	5,0	5,1
– Ensemble des crédits à l'économie ..	6 371,2	1,1	0,8	1,2
– Crédits des banques à l'économie	3 558,9	0,5	0,0	0,5
(a) Données révisées, chiffres précédemment publiés : M1 : 1,0 % ; M2 : 4,1 % ; M3 : 4,6 % ; M4 : 5,0 % ; P1 : 11,4 %				
Source et réalisation : Banque de France DESM – SASM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 29		Mise à jour le 3 novembre 1995		

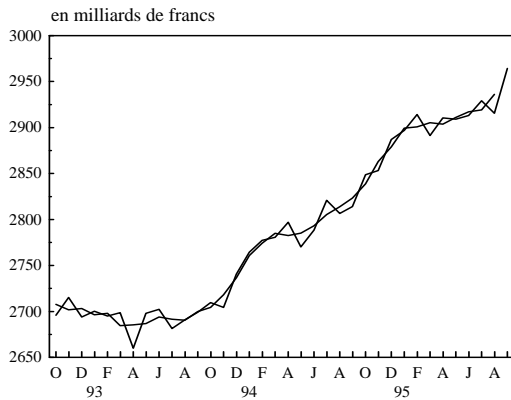
M1
Encours cvs



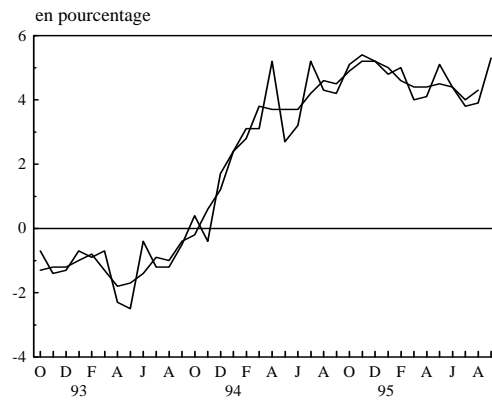
M1
Glissements sur 12 mois



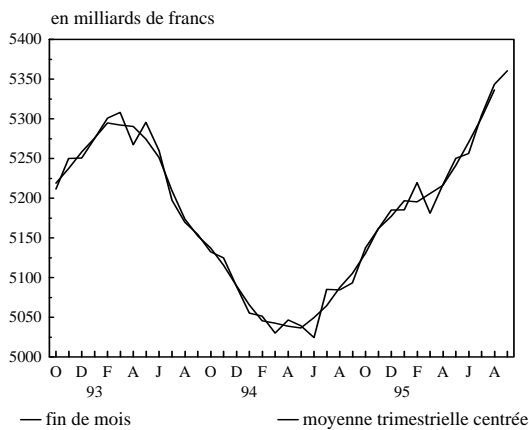
M2
Encours cvs



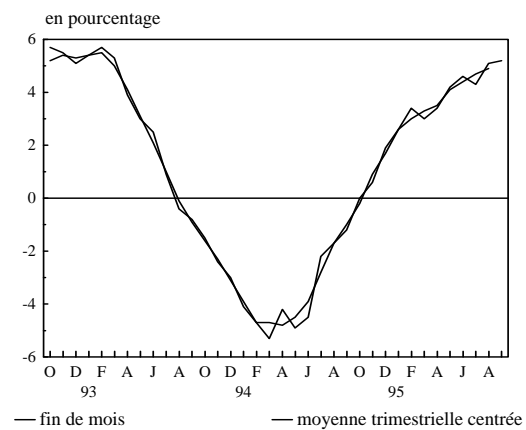
M2
Glissements sur 12 mois



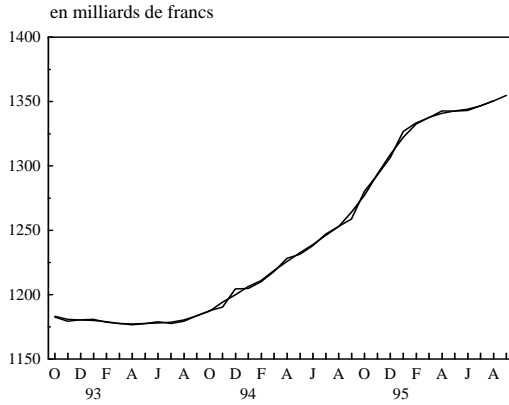
M3
Encours cvs



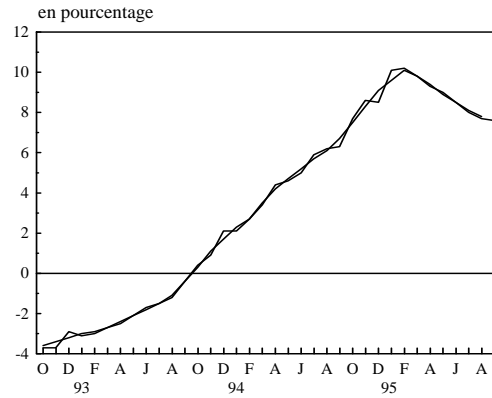
M3
Glissements sur 12 mois



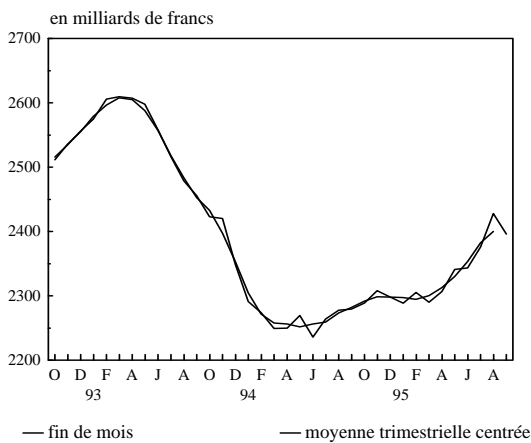
M2 – M1
Encours cvs



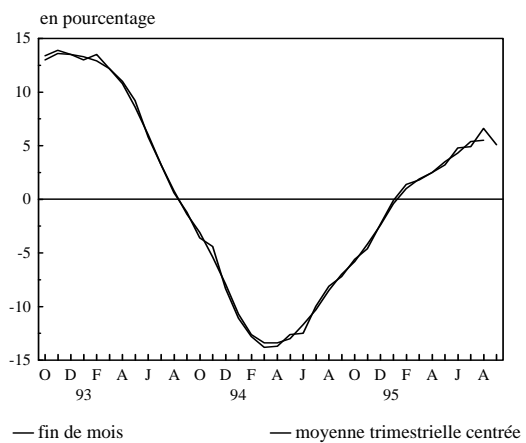
M2 – M1
Glissements sur 12 mois



M3 – M2
Encours cvs



M3 – M2
Glissements sur 12 mois



LES AGRÉGATS DE MONNAIE ET P1(a)

Tableau non disponible

6.1. Les agrégats de monnaie et de placement

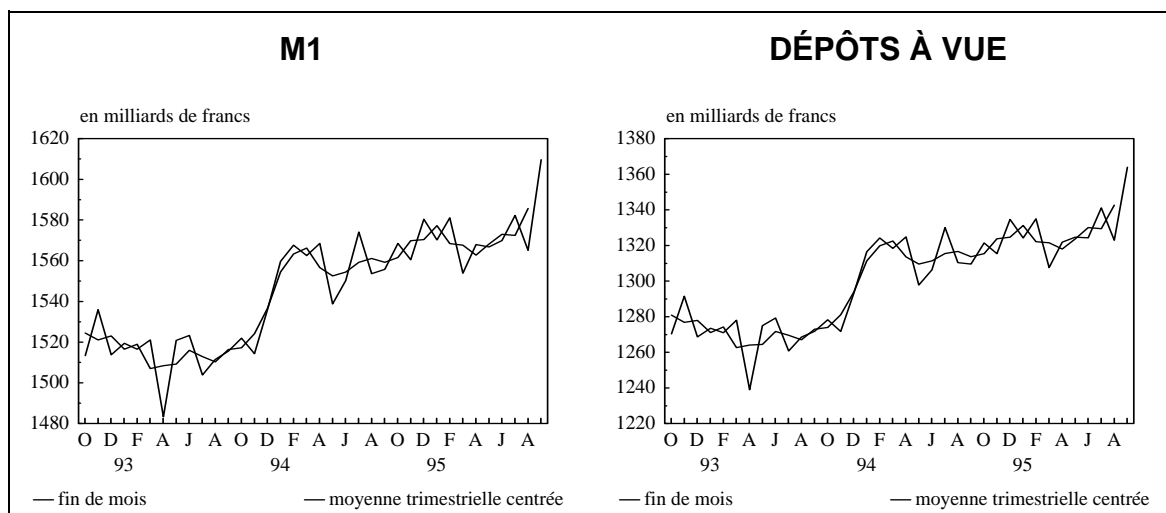
Les actifs monétaires et l'épargne contractuelle ¹

(statistiques à fin septembre 1995)

M1

En septembre, l'agrégat M1, qui regroupe les moyens de paiement, a progressé de 2,8 %, après avoir baissé de 1,1 % en août. En variation annuelle, sa croissance s'établit à 1,5 % à fin septembre (après + 0,8 % à fin août).

L'encours des dépôts à vue s'est sensiblement renforcé en septembre (+ 3,1 %), alors qu'il s'était contracté de 1,4 % le mois précédent. Sa croissance annuelle atteint 2 % à fin septembre (contre + 1 % à fin août).



Le volume des billets et monnaies divisionnaires en circulation a continué de progresser (+ 1,5 %, après + 0,4 % en août). Toutefois, sur douze mois, son évolution s'inscrit en légère baisse (– 0,6 %, après – 0,3 % à fin août).

M2 – M1

L'encours des placements à vue rémunérés à des taux réglementés s'est accru de 0,3 % en septembre, comme les deux mois précédents. Son évolution annuelle s'est légèrement tassée, revenant à + 7,8 %, au lieu de + 8,1 % à fin août.

La progression des livrets A et bleus s'est renforcée en septembre, atteignant + 0,6 %, contre + 0,2 % le mois précédent. Leur progression annuelle s'est établie à 5,2 % à fin septembre, après 5,3 % à fin août.

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

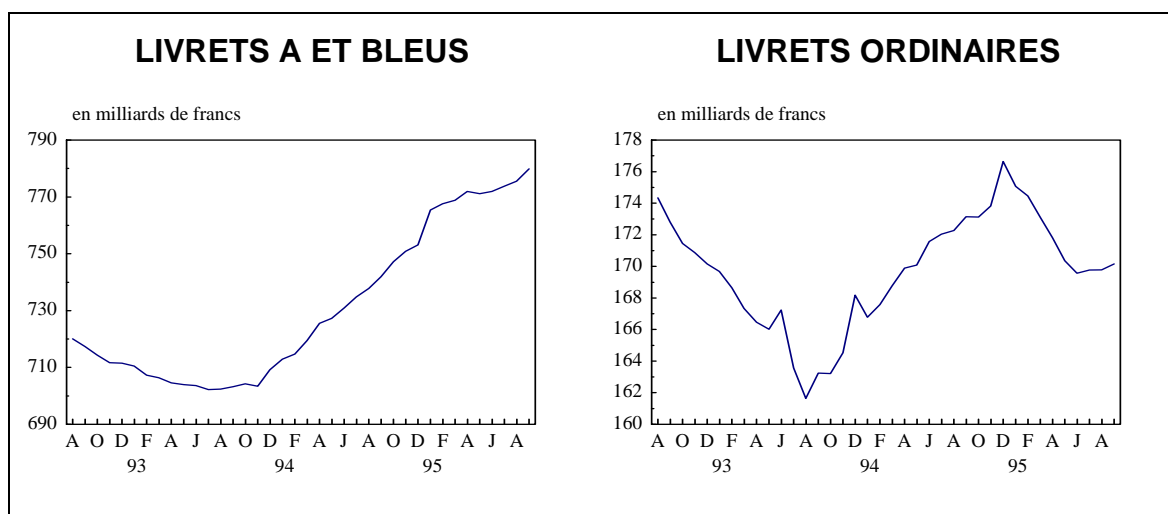
LES AGRÉGATS MONÉTAIRES
Les agrégats de monnaie et de placement

Les comptes d'épargne-logement se sont accrus de 0,3 % (0,2 % en août) et, sur un an, leur croissance reste limitée (+ 0,4 % à fin septembre, après + 0,5 % à fin août).

En hausse continue depuis fin 1992, les comptes pour le développement industriel (Codevi) se sont stabilisés en septembre. Néanmoins, en variation annuelle, leur développement reste très soutenu (+ 42,1 %).

Les livrets d'épargne populaire ont progressé de 0,9 % en septembre et de 11,4 % sur un an.

Les livrets ordinaires soumis à l'impôt, se sont légèrement accrus en septembre (+ 0,2 %), après être restés stables en août. En glissement sur douze mois, leur recul s'élève à 1,5 % (après - 1,3 % le mois précédent).

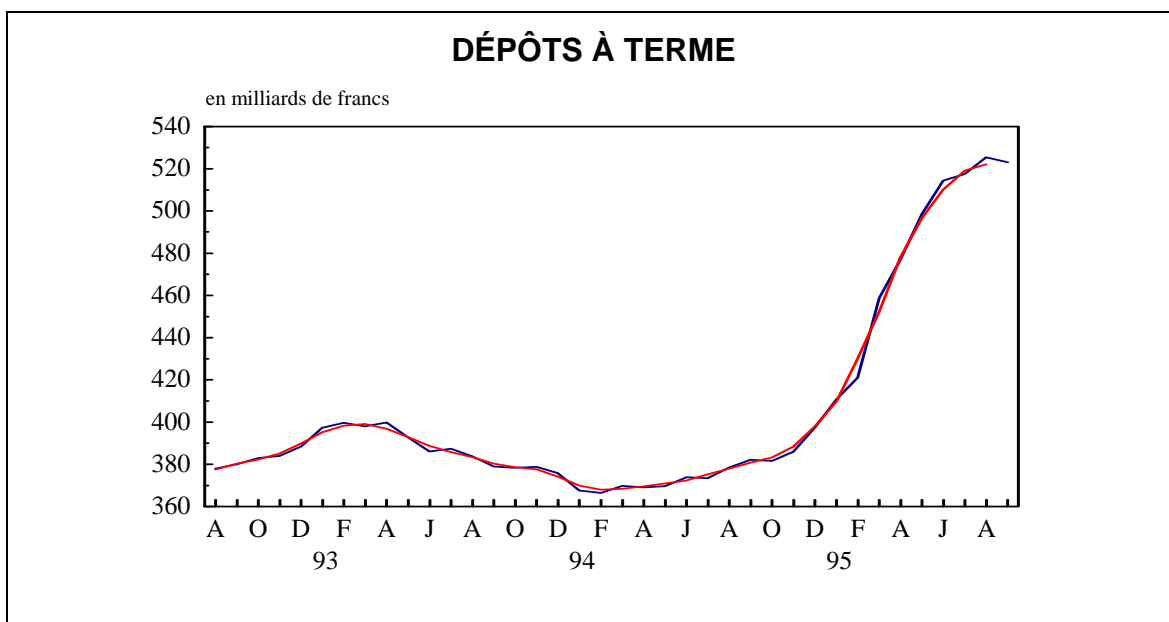


M3 – M2

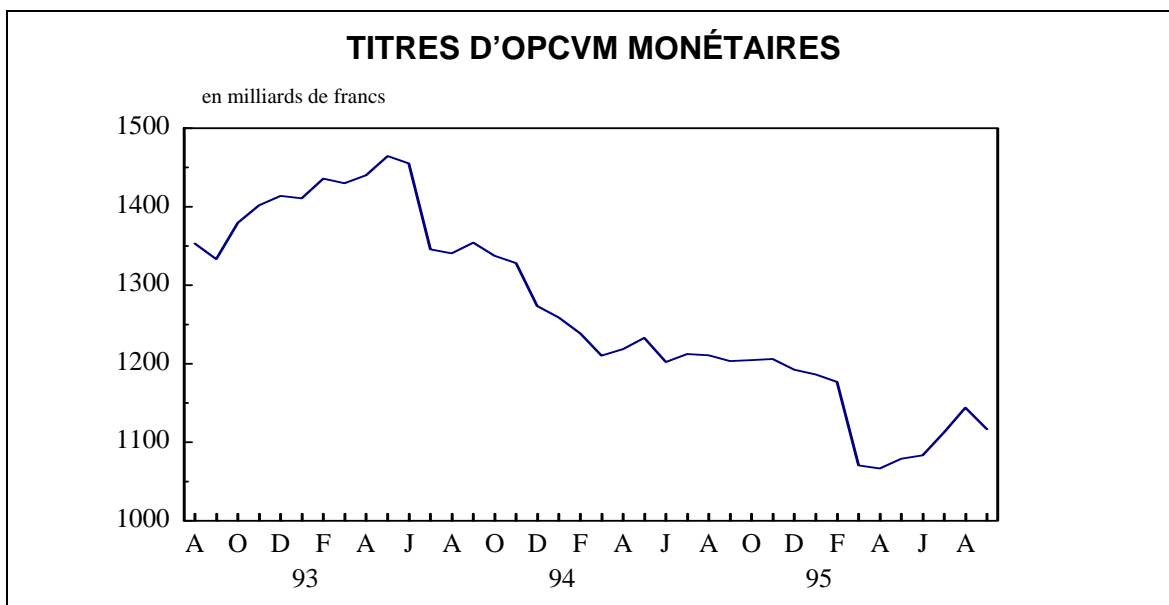
Les placements monétaires rémunérés à des taux de marché compris dans M3 – M2 ont diminué de 1,3 % en septembre, après avoir fortement augmenté au cours des deux mois précédents (+ 1,4 % en juillet et + 2,2 % en août). En glissement sur douze mois, leur progression reste ferme, s'élevant à 5,5 % à fin septembre, après + 5,4 % à fin août.

Les dépôts à terme, dont la croissance avait été très soutenue depuis la fin de 1994, ont enregistré en septembre une baisse de 0,5 % (+ 1,5 % le mois précédent). Appréciée sur douze mois, leur progression reste toutefois élevée (+ 38,1 % à fin septembre, après + 38,3 % à fin août).

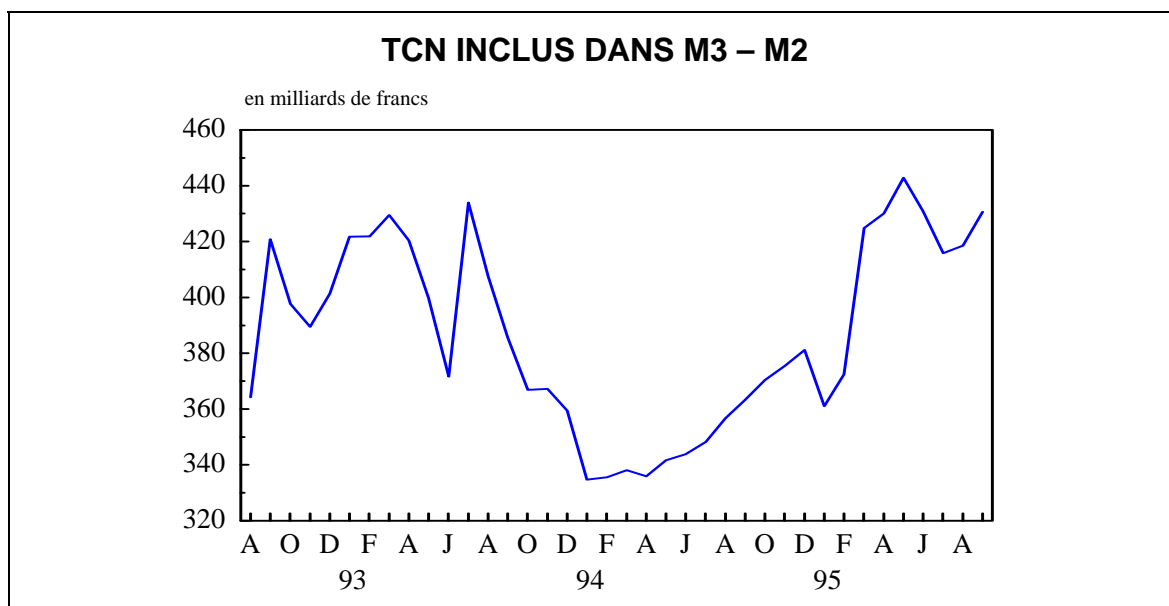
L'encours des bons de caisse et d'épargne a reculé de 0,7 % en septembre et de 6,0 % sur un an.



Après s'être renforcé au cours des quatre mois précédents, l'encours des titres d'OPCVM monétaires s'est assez nettement contracté en septembre (– 2,4 %, après + 2,7 % en juillet et + 2,8 % en août). Son repli sur un an s'établit à 7,0 % (contre – 7,9 % le mois précédent).



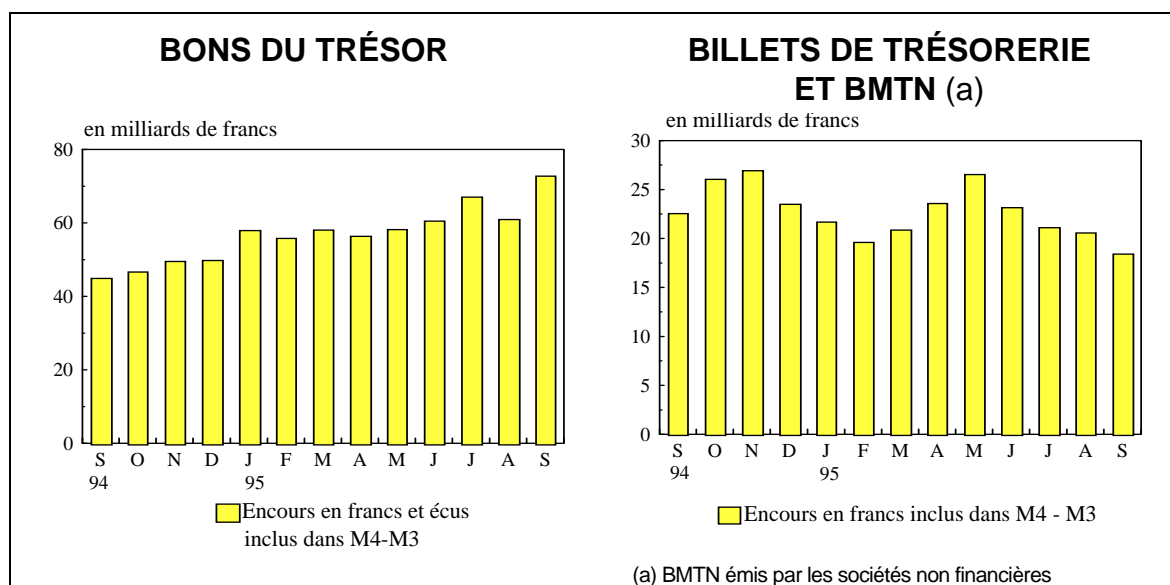
Le montant des titres de créances négociables émis par les établissements de crédit et détenus par les agents non financiers résidents a progressé de 2,9 % en septembre (après + 0,6 % en août) et de + 18,5 % en rythme annuel à fin septembre (+ 20,6 % à fin août).



M4 – M3

L'encours des bons du Trésor émis en francs et en écus est passé de 1 168,2 milliards de francs en août à 1 177,4 milliards en septembre (+ 9,2 milliards sur un mois et + 184,1 milliards sur un an). Le portefeuille détenu par les agents non financiers résidents s'est accru, pour sa part, de 11,8 milliards de francs et s'élève à 72,7 milliards de francs.

En revanche, l'encours des titres de créances négociables émis sur le marché intérieur par les entreprises s'est contracté de 10,1 milliards de francs en septembre et est revenu à 157,4 milliards. La part détenue par le public s'est également réduite, revenant de 20,6 milliards de francs en août à 18,4 milliards en septembre.



LES AGRÉGATS MONÉTAIRES

Les agrégats de monnaie et de placement

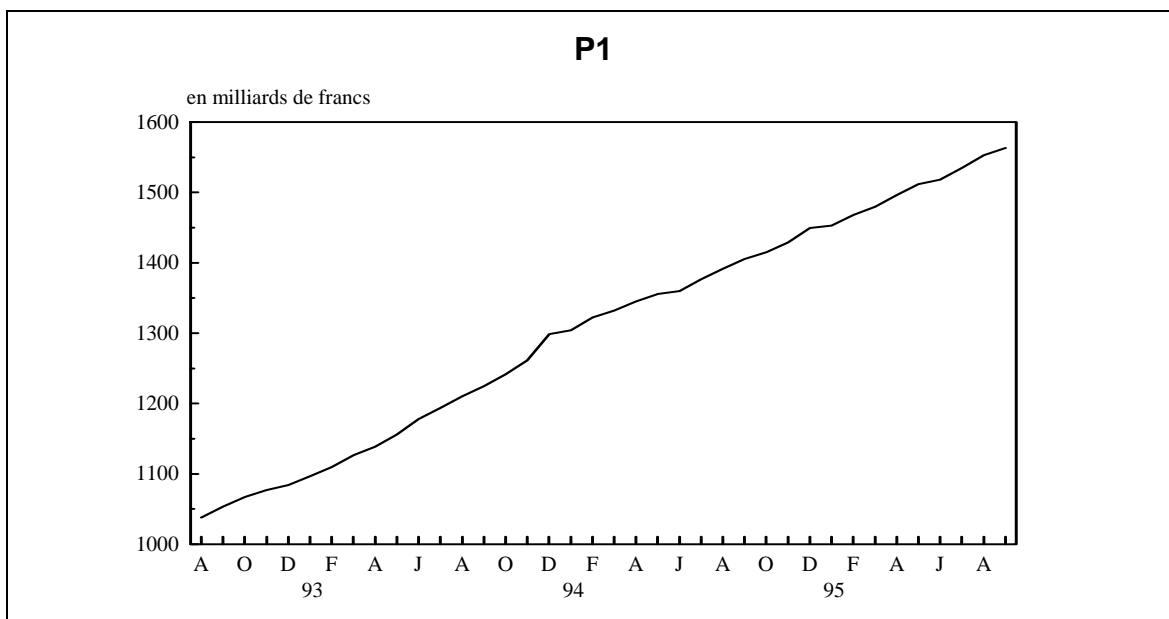
P1

L'agrégat de placement P1 a progressé de 0,7 % en septembre, après + 1,2 % en août et + 1,1 % en juillet. Sur un an, sa croissance s'élève à 11,4 % à fin septembre (+ 11,6 % à fin août).

La progression des plans d'épargne-logement s'est renforcée en septembre (+ 1,4 %, après + 1,0 % en août), et reste toujours soutenue en glissement annuel (+ 12,8 %, comme à fin août).

La croissance annuelle des plans d'épargne populaire s'est légèrement affaiblie, revenant à un rythme de 15,0 % (contre + 15,4 % à fin août).

La progression de l'encours des titres d'OPCVM garantis est demeurée inchangée par rapport au mois précédent (+ 20,2 % en un an).



6.2. Le crédit et l'endettement intérieur total

6.2.1. Les crédits à l'économie

(statistiques à fin août 1995) ¹

Vue d'ensemble

Après avoir baissé de 0,5 % en juillet, les concours à l'économie distribués par l'ensemble des établissements de crédit ont retrouvé en août une évolution ascendante (+ 0,3 %) et, sur douze mois, leur progression s'est renforcée (+ 1,2 %, après + 0,8 % à fin juillet).

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		
	1995			1994	1995	
	Juin	Juillet	Août	Décembre	Juillet	Août
TOTAL avant défaisance	0,4	-0,5	0,3	-1,3 (a)	0,8 (a)	1,2 (a)
TOTAL après défaisance	0,4	-0,5	0,3	-1,3 (a)	0,8 (a)	1,2 (a)
SOCIÉTÉS	0,7	-0,6	0,3	-2,1	-0,1	0,6
MÉNAGES	0,2	-0,2	-0,1	0,8	1,1	1,0
AUTRES AGENTS RÉSIDENTS	0,5	-1,3	0,7	-4,5	3,2	3,7

(a) Les redressements liés aux opérations de défaisance ont été nuls au cours des 12 derniers mois.

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

Mise à jour le 30 octobre 1995

Les crédits aux sociétés ont progressé de 0,3 % (après – 0,6 % en juillet). De ce fait, en glissement annuel, leur variation est redevenue positive (+ 0,6 %, après – 0,1 % à fin juillet et + 0,8 % à fin juin). En revanche, les crédits aux ménages se sont de nouveau légèrement contractés (– 0,1 %, après – 0,2 % en juillet) et, sur douze mois, leur progression tend à se stabiliser (+ 1,0 %, après + 1,1 % fin juillet et + 1,0 % à fin mai comme à fin juin). Pour leur part, les crédits aux autres agents résidents ont augmenté de 0,7 % (contre – 1,3 % en juillet) et leur glissement annuel demeure élevé (+ 3,7 %, après + 3,2 % à fin juillet).

¹ Les nouveaux documents issus de la réforme Bafi, entrée en vigueur en janvier 1993, ne peuvent pas être systématiquement rattachés avec ceux existant précédemment. Les ruptures les plus importantes, consécutives à ce changement, ont conduit à effectuer des corrections statistiques visant à éliminer les mouvements sans fondement réel. L'évolution des crédits, ventilés par objet et/ou par agent, reste néanmoins à interpréter avec prudence lorsqu'elle porte sur une période incluant l'arrêté de décembre 1992.

Les crédits des banques

Les crédits distribués par les banques, qui avaient diminué de 0,5 % en juillet, ont retrouvé une pente ascendante (+ 0,3 % en août et + 0,5 % sur un an). Les crédits aux sociétés se sont accrus de 0,6 % en août (contre - 0,8 % en juillet), leur recul sur douze mois revenant à - 2,8 %, après - 4,2 % à fin juillet. Pour leur part, les crédits aux ménages se sont légèrement contractés (- 0,1 %, après - 0,2 % en juillet) et, sur un an, leur hausse s'est ainsi un peu ralentie (1,4 %, contre 1,7 % à fin juillet). Les crédits aux autres agents ont, quant à eux, enregistré une progression de 0,7 % en un mois et de 3,1 % sur douze mois, progression moins soutenue qu'à fin juillet (+ 4,5 %).

LES CRÉDITS À L'ÉCONOMIE DISTRIBUÉS PAR LES BANQUES						
<i>(en pourcentage)</i>						
	Données cvs Variations mensuelles			Données brutes Variations sur 12 mois		
	1995			1994	1995	
	Juin	Juillet	Août	Décembre	Juillet	Août
TOTAL avant défaisance	0,4	-0,5	0,3	-1,0	0,0	0,5 (a)
TOTAL après défaisance	0,4	-0,5	0,3	-2,1	-1,0	-0,5
SOCIÉTÉS	0,5	-0,8	0,6	-5,5	-4,2	-2,8
– Investissement des sociétés	-3,2	0,7	-0,3	-4,6	0,5	0,2
– Trésorerie des sociétés.....	3,9	-1,7	2,2	-5,5	-1,9	1,7
– Autres crédits.....	-0,6	-1,3	-1,2	-6,6	-12,8	-12,5
MÉNAGES	0,4	-0,2	-0,1	1,1	1,7	1,4
– Habitat ménages.....	0,5	-0,1	0,0	2,3	2,5	2,3
– Trésorerie des particuliers	3,4	-1,1	-0,1	-0,3	1,0	0,7
– Autres crédits.....	-1,6	0,0	-0,4	-0,7	0,3	-0,3
AUTRES AGENTS RÉSIDENTS	-1,6	-2,3	0,7	3,2	4,5	3,1

(a) Les redressements liés aux opérations de défaisance se sont élevés à 37,4 milliards de francs au cours des 12 derniers mois.

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

Mise à jour le 30 octobre 1995

Les crédits à l'investissement aux sociétés ont enregistré un léger recul (- 0,3 %, contre + 0,7 % en juillet) et leur progression sur douze mois a été moins soutenue (0,2 %, après 0,5 % à fin juillet). Les crédits de trésorerie aux sociétés se sont accrus de 2,2 % d'un mois sur l'autre (contre - 1,7 % en juillet). De ce fait, en glissement annuel, leur variation est redevenue positive (+ 1,7 %, contre - 1,9 % à fin juillet).

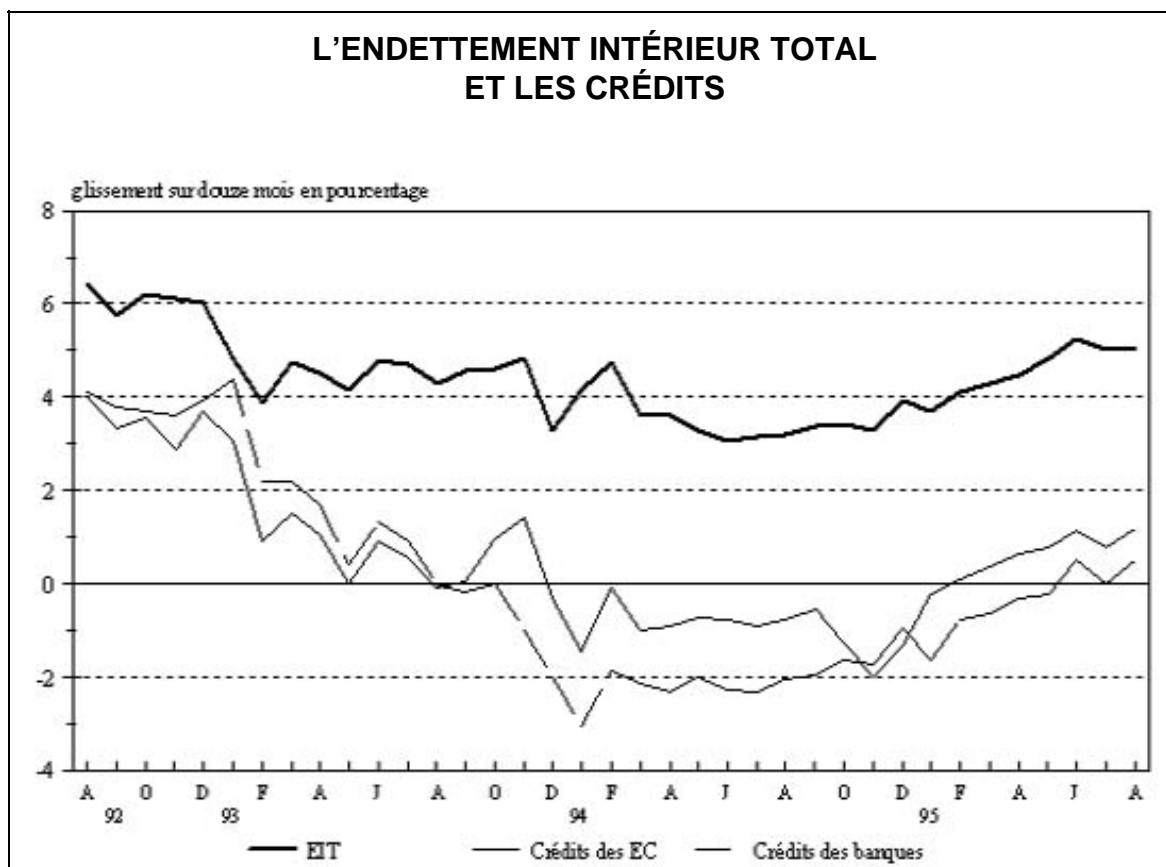
L'encours des crédits à l'habitat accordés aux ménages a été stable d'un mois sur l'autre (après - 0,1 % en juillet). Toutefois, sur un an, sa hausse a continué de se tasser (+ 2,3 %, après + 2,5 % à fin juillet et + 2,8 % à fin juin). Le repli des crédits de trésorerie aux particuliers a été moins marqué que le mois précédent (- 0,1 %, après - 1,1 % en juillet). En glissement sur douze mois, leur croissance s'est toutefois ralentie (+ 0,7 %, après + 1,0 % à fin juillet).

6.2.2. L'endettement intérieur total

(statistiques à fin août 1995)

La croissance annuelle de l'endettement intérieur total s'est légèrement accentuée à fin août (5,1 %) par rapport à fin juillet (5,0 %). Ce renforcement résulte essentiellement de la progression de l'endettement des sociétés (0,5 %), dont l'encours se contractait de 0,2 % à fin juillet en glissement annuel. En revanche, les rythmes de croissance annuelle de l'endettement de l'État et des ménages se sont atténués d'un mois sur l'autre, revenant respectivement de 16,7 % et 1,1 % à fin juillet à 15,5 % et 1,0 % à fin août.

L'endettement intérieur total des « autres agents » a par ailleurs progressé de manière plus soutenue (2,9 %, après 2,5 % à fin juillet).



La progression annuelle des crédits à l'économie a été plus soutenue à fin août (1,2 %) qu'à fin juillet (0,8 %) ¹, et les financements collectés sur les marchés internes se sont accrus de 13,7 % sur douze mois, après 13,3 % à fin juillet.

Les financements obtenus sur le marché monétaire ont progressé de 20,3 % (après 19,7 % à fin juillet), du fait d'un moindre recul des financements levés par les sociétés (-6,3 % à fin août, après -9,5 % à fin juillet). Pour sa part, la progression de l'encours des bons du Trésor s'est établie à 25,4 % (après 25,5 % à fin juillet).

Le développement des financements de type obligataire a peu varié à fin août (10,0 % sur un an) par rapport à fin juillet (9,9 %). Alors que leur progression annuelle s'est stabilisée à 13,2 % en ce qui concerne l'État, elle s'est renforcée pour les sociétés, passant de 0,8 % à fin juillet à 1,1 % à fin août. Les financements obligataires obtenus par les autres agents ont continué de se contracter (-9,5 % sur un an à fin août, après -9,4 % à fin juillet).

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

LES AGRÉGATS MONÉTAIRES
Le crédit et l'endettement intérieur total

Enfin, la croissance annuelle des crédits obtenus auprès des non-résidents s'est sensiblement ralentie (0,9 %, après 2,8 % à fin juillet) et celle des obligations internationales émises par les sociétés est revenue de 5,7 % à fin juillet à 5,2 % à fin août.

L'ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (EIT) PAR AGENT

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

	1994	1995		
	Décembre	Juin	Juillet	Août
ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL avant défaisance	3,9	5,3	5,0	5,1
ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL après défaisance.....	3,9	5,3	5,0	5,1
– État.....	18,5	17,0	16,7	15,5
– Sociétés.....	-1,5	0,5	-0,2	0,5
– Ménages.....	0,8	1,0	1,1	1,0
– Autres.....	-2,3	2,1	2,5	2,9
CRÉDITS avant défaisance.....	-1,3	1,1	0,8	1,2
CRÉDITS après défaisance	-1,3	1,1	0,8	1,2
– Sociétés.....	-2,1	0,8	-0,1	0,6
– Ménages.....	0,8	1,0	1,1	1,0
– Autres.....	-4,5	2,9	3,2	3,7
DETTE NON NÉGOCIABLE DE L'ÉTAT (a)	40,9	7,4	9,5	0,2
FINANCEMENTS SUR LES MARCHÉS INTERNES (b).....	13,4	13,8	13,3	13,7
<i>Sur le marché monétaire</i>	15,3	20,3	19,7	20,3
– État.....	18,5	25,9	25,5	25,4
– Sociétés.....	-0,7	-8,5	-9,5	-6,3
<i>Sur le marché obligataire.....</i>	12,5	10,3	9,9	10,0
– État.....	14,6	14,0	13,2	13,2
– Sociétés.....	2,0	0,3	0,8	1,1
– Autres (c).....	66,3	-9,1	-9,4	-9,5
CRÉDITS DES NON-RÉSIDENTS	17,0	2,7	2,8	0,9
OBLIGATIONS ÉMISES À L'ÉTRANGER.....	0,9	6,7	5,7	5,2
– Sociétés.....	0,9	6,7	5,7	5,2

(a) La dette non négociable de l'État correspond à la composante « autres créances nettes » de la contrepartie de M3 « créances sur l'État » (monnaies divisionnaires, circuit du Trésor et net des comptes à la Banque de France).
(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 assurances

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

Mise à jour le 31 octobre 1995

La contribution des placements monétaires inclus dans M3 à la progression de l'ensemble des contreparties de l'EIT a augmenté, passant de 2,2 points (sur 5 points au total) à fin juillet à 2,6 points (sur 5,1 points) à fin août.

L'apport des éléments d'épargne contractuelle est demeuré stable en août (1,4 point), tandis que la contribution des placements à caractère obligataire à la croissance des contreparties de l'EIT est passée de 0,1 point (sur 5 points) à fin juillet à 0,3 % (sur 5,1 points) à fin août.

Enfin, les concours nets des non-résidents ont exercé un impact légèrement moins restrictif sur la croissance des contreparties de l'EIT que le mois précédent (- 1,2 point à fin août sur 5,1 points, après - 1,6 point sur 5 points à fin juillet).

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

Tableau non disponible

COMMUNICATIONS

LA BANQUE DE FRANCE ET L'INFORMATION

1. Publications diffusées par la Banque de France en octobre 1995

Enquête mensuelle de conjoncture n° 139 – octobre 1995

Direction de la Conjoncture

(Tél. : +33 (1) 42 92 29 30 – Télécopie : +33 (1) 42 92 49 10)

Cahier des titres de créances négociables – septembre 1995

Direction des Marchés de capitaux

(Tél. : +33 (1) 42 92 26 95 – Télécopie : +33 (1) 42 92 26 95)

Bulletin de la Banque de France – Hors série Statistiques monétaires et financières annuelles – 1994

Direction des Analyses et Statistiques monétaires

(Tél. : +33 (1) 42 92 28 08 – Télécopie : +33 (1) 42 92 27 52)

Prix du numéro : FRF 150 TTC

Rapport annuel de la Zone franc – exercice 1994

Secrétariat du Comité monétaire de la Zone franc

(Tél. : +33 (1) 42 92 31 46 – Télécopie : +33 (1) 42 92 39 88)

Prix du numéro : FRF 120 TTC

La situation du système productif Le commerce de gros interindustriel 1991-1993 (B 95/09)

Direction des Entreprises

(Tél. : +33 (1) 42 92 29 83 – Télécopie : +33 (1) 42 92 56 12)

Prix du numéro : FRF 120 TTC

La monnaie et les systèmes de paiement en 1994

Direction des Analyses et Statistiques monétaires

(Tél. : +33 (1) 42 92 28 08 – Télécopie : +33 (1) 42 92 27 52)

Prix du numéro : FRF 80 TTC

Cahiers régionaux Aquitaine – septembre 1995
La situation économique et financière des PMI en Aquitaine
au cours de l'année 1994

Banque de France Bordeaux
Secrétariat régional Aquitaine
(Tél. : +33 56 00 14 62 – Télécopie : +33 56 00 14 29)
Prix du numéro : FRF 120 TTC

Cahiers régionaux Auvergne – septembre 1995
La situation du système productif
en Auvergne en 1994

Banque de France Clermont-Ferrand
Secrétariat régional Auvergne
(Tél. : +33 73 40 69 09 – Télécopie : +33 73 40 69 38)
Prix du numéro : FRF 120 TTC

Cahiers régionaux Champagne-Ardenne – septembre 1995
Les maisons de champagne – année 1994

Banque de France Reims et Épernay
Secrétariat régional Champagne-Ardenne
(Tél. : +33 26 89 52 52 – Télécopie : +33 26 40 03 61)
Prix du numéro : FRF 120 TTC

Cahiers régionaux Champagne-Ardenne – septembre 1995
Études sectorielles : Textile-habillement – Fonderie –
Travail des métaux – année 1994

Banque de France Troyes et Charleville-Mézières
Secrétariat régional Champagne-Ardenne
(Tél. : +33 26 89 52 52 – Télécopie : +33 26 40 03 61)
Prix du numéro : FRF 120 TTC

Cahiers régionaux Franche-Comté – septembre 1995
Note financière annuelle – année 1994

Banque de France Besançon
Secrétariat régional Franche-Comté
(Tél. : +33 81 65 21 21 – Télécopie : +33 81 65 21 22)
Prix du numéro : FRF 120 TTC

Cahiers régionaux Franche-Comté – septembre 1995
L'évolution économique et financière des entreprises industrielles
en Franche-Comté – année 1994

Banque de France Besançon
Secrétariat régional Franche-Comté
(Tél. : +33 81 65 21 21 – Télécopie : +33 81 65 21 22)
Prix du numéro : FRF 120 TTC

Cahiers régionaux Midi-Pyrénées – octobre 1995
La situation du système productif – année 1994

Banque de France Toulouse
Secrétariat régional Midi-Pyrénées
(Tél. : +33 61 61 35 35 – Télécopie : +33 61 61 35 18)
Prix du numéro : FRF 120 TTC

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

Banque de France Lille
Secrétariat régional Nord-Pas-de-Calais
(Tél. : +33 20 40 47 60 – Télécopie : +33 20 40 47 99)
Prix du numéro : FRF 120 TTC

2. Contributions à des publications extérieures

Le travail dans vingt ans

rapport de la Commission présidée par Jean Boissonnat,
membre du Comité de la politique monétaire
(Commissariat général du Plan 1995 – La Documentation française)

« Nous avons rendu crédible notre indépendance »

entretien avec Jean-Claude Trichet, gouverneur
(Handelsblatt du 24 octobre 1995)

La Banque de France et le système RGV (Relit grande vitesse)

par Joël Mérére, directeur des Titres
(La Synthèse financière du 2 au 7 octobre 1995)

Nettoyage de fichiers dans le cas de données individuelles

par Élisabeth Kremp, économiste à la direction des Entreprises
(Économie et Prévision – n° 119)

3. Communications des responsables de la Banque de France

Entretien accordé à RTL

par Jean-Claude Trichet, gouverneur,
à Paris, le 27 octobre 1995

Entretien avec l'AFP

par Jean Boissonnat, membre du Comité de la politique monétaire
à Paris, le 1^{er} novembre 1995

Entretien accordé à FR3

par Jean-Claude Trichet, gouverneur,
à Paris, le 2 novembre 1995

E N Q U Ê T E S

LES TRANSACTIONS SUR VALEURS MOBILIÈRES AU PREMIER TRIMESTRE 1995 ¹

Les résultats de l'enquête sur les transactions de valeurs mobilières au premier trimestre 1995 complètent et confirment dans une large mesure l'analyse des encours résultant de l'enquête portant sur les portefeuilles « des principaux établissements dépositaires de titres » ².

Par ailleurs, le dernier sondage réalisé par la SOFRES ³ à partir d'avril 1995 fournit des informations sur le profil des détenteurs de valeurs mobilières en France et sur le comportement des actionnaires, en complément du champ d'observation couvert par les enquêtes.

L'accentuation de la détérioration des cours observée sur le marché des actions semble avoir incité les porteurs d'*actions* à adopter une position d'attente ; toutefois, ce comportement a été inégalement marqué d'un secteur à l'autre. À l'inverse, l'orientation à la hausse du *marché obligataire* français au cours des trois premiers mois de

¹ Cette étude présente pour la première fois des informations selon une périodicité trimestrielle. Elle fait suite à trois précédentes enquêtes publiées dans le *Bulletin de la Banque de France* n° 12, n° 16 et n° 20 et portant respectivement sur l'année 1993, les premier et second semestres de l'année 1994.

² Cf. le *Bulletin de la Banque de France* n° 22 (octobre 1995)

³ Les résultats complets du sondage, commandé par la Banque de France, la Commission des opérations de bourse et la Société des bourses françaises – Bourse de Paris, sont vendus depuis septembre 1995 à la direction de la Communication de la Banque de France.

l'année 1995 a conduit tous les secteurs détenteurs à réaliser des investissements nets positifs sur ce type de valeur. Les entreprises d'assurance et les OPCVM restent les principaux acteurs du marché obligataire.

Le désengagement en *titres d'OPCVM* s'est accentué au premier trimestre 1995 par rapport à la fin de l'année 1994. Ce mouvement reflète essentiellement l'accélération des désinvestissements nets en *titres d'OPCVM monétaires*, alors qu'un ralentissement des ventes nettes sur les *autres titres d'OPCVM*, qui s'explique en partie par l'amélioration de leurs résultats, a été observé.

Près de 80,0 % des transactions réalisées par l'ensemble des détenteurs du champ de l'enquête ont porté sur des titres d'OPCVM français, contre 12,7 % sur des obligations françaises et 4,6 % sur des actions françaises cotées. Les investisseurs institutionnels ont participé activement aux opérations dénouées sur les différents marchés en réalisant plus de 60 % des transactions sur les obligations, plus de 45 % des transactions sur les actions et plus du tiers de celles effectuées sur les titres d'OPCVM (monétaires ou autres). Les sociétés sont à l'origine de plus de 50 % des mouvements sur les titres d'OPCVM monétaires et de plus de 27 % de ceux concernant les autres titres d'OPCVM. Les ménages ont concentré essentiellement leurs interventions sur les autres titres d'OPCVM avec plus de 37 % des transactions.

Les durées moyennes de détention observées sur un an, toutes valeurs confondues, sont restées stables d'une enquête à l'autre pour les sociétés, les ménages et les « divers », alors qu'elles se sont notablement accrues pour les non-résidents.

L'enquête du premier trimestre 1995 repose sur des informations fournies par une quinzaine de banques, cet échantillon relativement restreint étant appelé à se développer dans les mois à venir. Il couvre en encours, à fin mars 1995, 43 % des titres d'OPCVM, 29 % des actions et 26 % des obligations.

Comme les autres enquêtes, elle porte sur les opérations de la clientèle des banques, à l'exclusion de celles que les établissements font pour leur propre compte.

Après un examen des évolutions globales, trois approches, par produits (actions, obligations, titres d'OPCVM), par secteurs détenteurs (ménages, sociétés, non-résidents, « divers ») et par réseaux (banques d'affaires, banques de dépôts) seront successivement développées.

HERVÉ GRANDJEAN

NADINE FRANC

Direction des Études et Statistiques monétaires

Pôle d'enquêtes et d'études sur les placements en valeurs mobilières

1. Approche globale

1.1. Les portefeuilles de valeurs mobilières

Les encours de valeurs mobilières recensés dans l'enquête-transactions représentaient 3 085,9 milliards de francs à fin décembre 1994 et 3 040,9 milliards à fin mars 1995, soit environ 35 % de la capitalisation boursière aux mêmes dates. La représentativité de l'enquête a été améliorée de 4,6 % par rapport à la précédente enquête grâce à la prise en compte de nouveaux informateurs (deux banques de dépôts et une banque d'affaires). La diminution de l'encours observée au premier trimestre 1995 (-45 milliards de francs) recouvre une dépréciation des portefeuilles à hauteur de 17,4 milliards de francs (-0,6 % de l'encours moyen de la période) et un désinvestissement net de 27,3 milliards (soit -0,9 % de l'encours moyen).

ENSEMBLE DES PORTEFEUILLES ENCOURS – FLUX – VALORISATION									
<i>(en millions de francs)</i>									
	Encours			Variation d'encours au premier trimestre 1995				Variation d'encours au second semestre 1994	
	Décembre 1994	Mars 1995	Variation	Flux nets		Valorisation (a)		Flux nets	Valorisa- tion (a)
	(en montant)		(en pour- centage) (b)	(en montant)	(en pour- centage) (b)	(en montant)	(en pour- centage) (b)	(en pourcentage) (b)	
VALEURS	3 085 879	3 040 885	- 1,5	- 27 263	- 0,9	- 17 371	- 0,6	- 2,0	0,5
Actions.....	792 252	789 953	- 0,3	1 448	0,2	- 3 747	- 0,5	- 0,1	1,8
Obligations.....	1 123 461	1 134 676	1,0	21 785	1,9	- 10 570	- 0,9	2,2	- 1,8
Titres d'OPCVM monétaires.....	527 573	489 083	- 7,6	- 39 700	- 7,8	1 210	0,2	- 9,9	1,4
Autres titres d'OPCVM.....	642 593	627 173	- 2,4	- 11 156	- 1,8	- 4 264	- 0,7	- 5,8	2,1
SECTEURS									
DÉTENTEURS	3 085 879	3 040 885	- 1,5	- 27 263	- 0,9	- 17 371	- 0,6	- 2,0	0,5
Ménages.....	1 069 012	1 040 855	- 2,7	- 19 939	- 1,9	- 8 218	- 0,8	- 5,2	- 0,4
Sociétés.....	463 110	443 419	- 4,3	- 17 885	- 3,9	- 1 806	- 0,4	- 2,8	0,3
Non-résidents.....	482 827	481 257	- 0,3	2 826	0,6	- 4 396	- 0,9	- 0,1	2,4
Divers	1 070 930	1 075 354	0,4	7 375	0,7	- 2 951	- 0,3	0,5	0,3
RÉSEAUX									
DÉPOSITAIRES....	3 085 879	3 040 885	- 1,5	- 27 263	- 0,9	- 17 371	- 0,6	- 2,0	0,5
Banques d'affaires	1 099 048	1 081 318	- 1,6	- 1 782	- 0,2	- 15 948	- 1,5	- 0,5	1,0
Banques de dépôts	1 986 831	1 959 567	- 1,4	- 25 841	- 1,3	- 1 423	- 0,1	- 2,8	0,2
(a) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés) du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période. Construits par solde, les montants recensés dans cette colonne subissent en outre l'impact des variations de population de l'échantillon et doivent donc être interprétés avec prudence. (b) Montant rapporté à la moyenne des encours de début et de fin de période									
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82									
Mise à jour le 31 octobre 1995									

1.2. Les secteurs

1.2.1. Les ménages

Le désinvestissement net des *ménages*, sur l'ensemble des valeurs mobilières recensées dans leur portefeuille, déjà constaté au second semestre 1994 (- 5,2 % de l'encours moyen), s'est poursuivi dans une moindre mesure au premier trimestre 1995 (- 1,9 % de l'encours moyen). Par ailleurs, les ménages enregistrent une moins-value globale (- 0,8 % de l'encours moyen de la période) relativement plus importante que celle observée pour l'ensemble des secteurs détenteurs de valeurs mobilières (- 0,6 % de l'encours moyen de la période).

1.2.2. Les sociétés

Contrairement aux ménages, les *sociétés* ont accéléré leur désengagement vis-à-vis des valeurs mobilières au premier trimestre 1995 (- 3,9 % de l'encours moyen) par rapport au second semestre 1994 (- 2,8 % de l'encours moyen) tout en dégageant une moins-value globale limitée à - 0,4 % de l'encours moyen de leur portefeuille.

1.2.3. Les non-résidents

Les portefeuilles de valeurs mobilières détenues par les *non-résidents*, après avoir enregistré la plus forte hausse (+ 2,3 %) au second semestre 1994, ont accusé une diminution (- 0,3 %) au premier trimestre 1995. Cette baisse est entièrement due à la valorisation (- 0,9 %).

1.2.4. Les « divers »¹

Les encours de valeurs mobilières des portefeuilles du secteur « *divers* » sont les seuls à progresser au cours de la période considérée (+ 0,4 %). Cette hausse résulte d'acquisitions nettes en valeurs mobilières à hauteur de 0,7 % de l'encours moyen et d'une moins-value de - 0,3 %.

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

1.3. Les transactions

ENSEMBLE DES PORTEFEUILLES TRANSACTIONS (a)						
<i>(en millions de francs)</i>						
	Entrées	Ventes	Rembour- sements	Transactions au premier trimestre 1995		Transactions au second semestre 1994
	(en montant)			(en montant)	(en pourcen- tage) (b)	(en pourcen- tage) (b)
VALEURS	802 728	823 288	7 063	1 633 079	53,3	93,7
Actions.....	45 044	43 596		88 640	11,2	14,0
Obligations.....	128 020	99 172	7 063	234 255	20,7	29,9
Titres d'OPCVM monétaires.....	559 884	599 584		1 159 468	228,1	431,9
Autres titres d'OPCVM.....	69 780	80 936		150 716	23,7	37,2
SECTEURS DÉTENTEURS	802 728	823 288	7 063	1 633 079	53,3	93,7
Ménages.....	96 868	115 955	852	213 675	20,3	42,7
Sociétés.....	324 895	342 417	363	667 675	147,3	241,4
Non-résidents.....	46 256	39 887	3 543	89 686	18,6	13,3
Divers	334 709	325 029	2 305	662 043	61,7	111,3
RÉSEAUX DÉPOSITAIRES	802 728	823 288	7 063	1 633 079	53,3	93,7
Banques d'affaires.....	161 724	159 207	4 299	325 230	29,8	34,3
Banques de dépôts.....	641 004	664 081	2 764	1 307 849	66,3	125,2
(a) Transactions : entrées (souscriptions + achats) + ventes + remboursements (pour les obligations)						
(b) Montant rapporté à la moyenne des encours de début et de fin de période. Ces pourcentages mesurent donc le taux de rotation des encours.						
Réalisation : Banque de France						
DESM - Pôle « Valeurs mobilières » - Tél. : +33 (1) 42 92 28 82				Mise à jour le 31 octobre 1995		

Du tableau précédent, il ressort notamment que :

– les ventes ont été supérieures aux entrées pour les titres d'OPCVM. Ainsi, les ménages et les sociétés, qui possèdent un portefeuille de valeurs mobilières principalement composé de ces titres avec plus de 75 % du total de l'encours de titres d'OPCVM, apparaissent comme les secteurs détenteurs vendeurs nets. Par contre, les « divers » et les non-résidents, qui respectivement détiennent essentiellement des obligations et des actions dans leur portefeuille, sont en position d'acheteurs nets ;

– les plus gros volumes d'opérations ont concerné par ordre décroissant : les sociétés (40,9 %), les « divers » (40,5 %), les ménages (13,1 %) et les non-résidents (5,5 %) ;

– 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 et demie supérieur à celui de l'ensemble des valeurs. Le portefeuille des sociétés se renouvelle plus rapidement que celui des autres secteurs.

1.4. Durée moyenne de détention apparente

ENSEMBLE DES PORTEFEUILLES DURÉE DE DÉTENTION APPARENTE SUR UN AN		
	Mars 1994 – Mars 1995	Décembre 1993 – Décembre 1994
VALEURS		
Actions.....	5 ans et 10 mois	4 ans et 8 mois
Obligations (a).....	2 ans et 9 mois	2 ans et 2 mois
Titres d'OPCVM monétaires.....	2 mois et 20 jours	2 mois et 20 jours
Autres titres d'OPCVM.....	2 ans et 7 mois	1 an et 9 mois
SECTEURS DÉTENTEURS		
Ménages	2 ans et 8 mois	2 ans et 4 mois
Sociétés.....	4 mois et 11 jours	4 mois et 11 jours
Non-résidents.....	4 ans et 9 mois	3 ans
Divers	9 mois et 26 jours	9 mois et 26 jours
RÉSEAUX DÉPOSITAIRES		
Banques d'affaires.....	2 ans et 4 mois	2 ans et 2 mois
Banques de dépôts.....	9 mois et 11 jours	8 mois et 23 jours
(a) La durée de détention des obligations est à interpréter avec prudence dans la mesure où certaines opérations ne sont pas recensées dans le cadre de l'enquête (cf.2.2.4.).		
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82		
		Mise à jour le 31 octobre 1995

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 20 jours pour les titres d'OPCVM monétaires à 5 ans et 10 mois pour les actions.

Au niveau sectoriel, on observe que les portefeuilles, toutes valeurs confondues, sont conservés relativement peu de temps. La durée de détention moyenne des non-résidents apparaît la plus élevée (presque 5 ans). À l'inverse, les sociétés sont, parmi les détenteurs analysés, ceux qui conservent le moins longtemps leurs titres (environ 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 représentaient environ 31 % du total des transactions boursières sur les actions françaises cotées au premier trimestre 1995.

Les encours cohérents avec ces flux atteignaient à fin décembre 29 % de la capitalisation boursière des actions françaises cotées et 49 % des encours analysés dans l'enquête trimestrielle portant 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 67 % des encours de l'enquête en stocks, contre 36 % seulement pour les autres établissements¹ (cf. annexe).

2.1.2. Résultats globaux

ACTIONS									
ENCOURS – FLUX – VALORISATION									
<i>(en millions de francs)</i>									
	Encours			Variation d'encours au premier trimestre 1995				Variation d'encours au second semestre 1994	
	Décembre 1994	Mars 1995	Variation	Flux nets		Valorisation (a)		Flux nets	Valorisation (a)
	(en montant)		(en pourcentage) (b)	(en montant)	(en pourcentage) (b)	(en montant)	(en pourcentage) (b)	(en pourcentage) (b)	
ACTIONS.....	792 252	789 953	- 0,3	1 448	0,2	- 3 747	- 0,5	- 0,1	1,8
Françaises cotées	695 333	696 878	0,2	1 786	0,3	- 241	0	0,1	2,0
Étrangères.....	96 919	93 075	- 4,0	- 338	- 0,4	- 3 506	- 3,7	- 1,7	0,0
SECTEURS									
DÉTENTEURS.....	792 252	789 953	- 0,3	1 448	0,2	- 3 747	- 0,5	- 0,1	1,8
Ménages.....	180 254	178 154	- 1,2	- 331	- 0,2	- 1 769	- 1,0	- 0,4	0,9
Sociétés.....	125 275	124 132	- 0,9	772	0,6	- 1 915	- 1,5	0,8	- 5,9
Non-résidents.....	305 864	310 510	1,5	850	0,3	3 796	1,2	0,1	8,5
Divers.....	180 859	177 157	- 2,1	157	0,1	- 3 859	- 2,2	- 1,5	- 3,9
(a) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés) du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période. Construits par solde, les montants recensés dans cette colonne subissent en outre l'impact des variations de population de l'échantillon et doivent donc être interprétés avec prudence. (b) Montant rapporté à la moyenne des encours de début et de fin de période									
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82									
								Mise à jour le 31 octobre 1995	

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

Au premier trimestre 1995, les portefeuilles d'actions françaises cotées sont restés stables (+ 0,2 %), alors que la capitalisation boursière enregistrait une baisse (- 1,6 %). Après le net ralentissement de la détérioration des résultats observés sur les marchés au second semestre 1994 (- 1,4 % pour l'indice INSEE), le début de l'année 1995 s'est caractérisé par un accroissement de la baisse des cours (- 2,2 %) en raison principalement de la hausse des taux d'intérêt à court terme et des tensions sur les marchés de change.

La variation des encours des actions françaises cotées (+ 0,2 %) est due essentiellement aux investissements nets (+ 0,3 %) vraisemblablement favorisés par l'offre publique de vente lancée par la société Seita pour un montant de 5,5 milliards de francs. À l'inverse, la variation des encours d'actions étrangères (- 4,0 %) s'explique par des cessions nettes (- 0,4 %) et par des moins-values (- 3,7 %).

Les flux nets pour l'ensemble des valeurs ont représenté 0,2 % de l'encours moyen de la période ; toutefois, la situation est différente d'un secteur à l'autre : les ménages ont été vendeurs nets, contrairement aux autres secteurs, dont les acquisitions ont excédé, il est vrai parfois faiblement, les cessions.

La dégradation des résultats liée aux variations négatives des cours a été plus sensible au premier trimestre 1995 pour les ménages et les non-résidents qui ont accusé un net recul de la valorisation de leur portefeuille d'actions par rapport au second semestre 1994. À l'opposé, les sociétés et les « divers » enregistrent une amélioration de leurs résultats par rapport à l'enquête précédente, toutefois la valorisation constatée demeure négative.

2.1.3. Les transactions

ACTIONS TRANSACTIONS (a)					
<i>(en millions de francs)</i>					
	Entrées	Ventes	Transactions au premier trimestre 1995		Transactions au second semestre 1994
	(en montant)		(en montant)	(en pourcentage) (b)	(en pourcentage) (b)
ACTIONS	45 044	43 596	88 640	11,2	14,0
Françaises cotées.....	38 711	36 925	75 636	10,9	13,3
Étrangères.....	6 333	6 671	13 004	13,7	19,0
SECTEURS DÉTENTEURS	45 044	43 596	88 640	11,2	14,0
Ménages.....	7 301	7 632	14 933	8,3	23,7
Sociétés.....	3 166	2 394	5 560	4,5	9,0
Non-résidents.....	14 204	13 354	27 558	8,9	3,9
Divers.....	20 373	20 216	40 589	22,7	28,9

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

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

Mise à jour le 31 octobre 1995

ACTIONS
STRUCTURE DES TRANSACTIONS PAR SECTEURS(a)

(en pourcentage)

	Premier trimestre 1995	Second semestre 1994
ACTIONS	100,0	100,0
Françaises cotées	85,3	84,2
Étrangères	14,7	15,8
SECTEURS DÉTENTEURS	100,0	100,0
Ménages	16,8	40,3
Sociétés	6,3	12,1
Non-résidents	31,1	11,1
Divers	45,8	36,5

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

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

Mise à jour le 31 octobre 1995

On observe dans les tableaux ci-dessus que les « divers » et les non-résidents ont réalisé plus de 75 % des transactions sur les actions françaises cotées et les actions étrangères au premier trimestre 1995. Par ailleurs, les ménages et les sociétés ont réduit sensiblement leur activité sur les marchés des actions au début de l'année 1995.

Le taux de rotation des portefeuilles des ménages reste plus élevé que celui des sociétés (8,3 %, contre 4,5 %).

2.1.4. Durée moyenne de détention apparente

ACTIONS		
DURÉE DE DÉTENTION APPARENTE SUR UN AN		
	Mars 1994 – Mars 1995	Décembre 1993 – Décembre 1994
ACTIONS	5 ans et 10 mois	4 ans et 8 mois
Françaises cotées.....	6 ans	4 ans et 10 mois
Étrangères.....	4 ans et 11 mois	3 ans et 11 mois
SECTEURS DÉTENTEURS		
MÉNAGES	4 ans et 4 mois	3 ans et 6 mois
Françaises cotées.....	4 ans et 2 mois	3 ans et 5 mois
Étrangères.....	5 ans et 1 mois	4 ans et 2 mois
SOCIÉTÉS	9 ans et 10 mois	8 ans et 3 mois
Françaises cotées.....	8 ans et 4 mois	7 ans
Étrangères.....	19 ans et 1 mois	16 ans et 2 mois
NON-RÉSIDENTS	ns	ns
Françaises cotées.....	ns	ns
Étrangères.....	ns	ns
DIVERS	2 ans et 8 mois	2 ans et 5 mois
Françaises cotées.....	2 ans et 9 mois	2 ans et 8 mois
Étrangères.....	2 ans et 2 mois	1 an et 9 mois
ns : non significatif		
Réalisation : Banque de France		
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82		Mise à jour le 31 octobre 1995

La durée de détention moyenne apparente des actions françaises cotées qui est de 2 ans et 5 mois, selon les données de la Société des bourses françaises ¹, apparaît inférieure à celle de cette étude (5 ans et 10 mois).

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

– La durée de détention moyenne des actions françaises cotées par les *ménages* est de 4 ans et 2 mois, ce qui traduit une stabilité relativement limitée de l'actionnariat individuel.

– Les *sociétés*, dans une logique de participation, conservent en moyenne 8 ans et 4 mois les actions qu'elles détiennent.

– 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* » (2 ans et 9 mois), clientèle d'investisseurs institutionnels, est plus courte que celle des autres secteurs.

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

2.2. Les obligations

2.2.1. Représentativité de l'étude

Les flux d'achats et de ventes appréhendés dans l'enquête représentent environ 12 % du total des transactions boursières sur obligations françaises au premier trimestre 1995.

Les encours cohérents avec ces flux atteignent 26 % de la capitalisation boursière des obligations françaises et 31 % 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 39 % et 27 % en termes d'encours).

2.2.2. Résultats globaux

OBLIGATIONS ENCOURS – FLUX – VALORISATION									
<i>(en millions de francs)</i>									
	Encours			Variation d'encours au premier trimestre 1995				Variation d'encours au second semestre 1994	
	Décembre 1994	Mars 1995	Variation	Flux nets		Valorisation (a)		Flux nets	Valorisa- tion (a)
	(en montant)		(en pour- centage) (b)	(en montant)	(en pour- centage) (b)	(en montant)	(en pour- centage) (b)	(en pourcentage) (b)	
OBLIGATIONS....	1 123 461	1 134 676	1,0	21 785	1,9	- 10 570	- 0,9	2,2	- 1,8
Françaises	977 145	993 224	1,6	17 275	1,8	- 1 196	- 0,1	1,5	- 2,5
Étrangères	146 316	141 452	- 3,4	4 510	3,1	- 9 374	- 6,5	7,4	3,1
SECTEURS DÉTENTEURS	1 123 461	1 134 676	1,0	21 785	1,9	- 10 570	- 0,9	2,2	- 1,8
Ménages.....	212 149	216 787	2,2	5 997	2,8	- 1 359	- 0,6	- 0,2	- 0,9
Sociétés.....	102 435	102 181	- 0,2	1 781	1,7	- 2 035	- 2,0	0,1	6,5
Non-résidents.....	165 844	160 447	- 3,3	2 470	1,5	- 7 867	- 4,8	0,4	- 8,6
Divers	643 033	655 261	1,9	11 537	1,8	691	0,1	3,8	- 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. : +33 (1) 42 92 28 82									
Mise à jour le 31 octobre 1995									

Au premier trimestre 1995, l'évolution globale des portefeuilles d'obligations françaises dans l'enquête est du même ordre que celle de la capitalisation boursière (respectivement + 1,6 % et + 2,2 %). Malgré un marché obligataire orienté à la hausse (variation de l'indice du Crédit Lyonnais : + 2,1 %), les résultats de l'enquête marquent une stabilité du cours des obligations (- 0,1 %), seuls les investissements nets positifs (+ 1,8 %) ayant permis aux encours de progresser. À l'inverse, les obligations étrangères, détenues principalement par les non-résidents et les « divers », diminuent (- 3,4 %), les flux nets positifs (+ 3,1 %) ne compensant pas la baisse des cours (- 6,5 %).

Au niveau sectoriel, il est intéressant de souligner que, dans un contexte boursier orienté à la hausse, tous les secteurs ont renforcé leur position obligataire, l'ensemble des flux nets étant positif. Toutefois, la variation des encours, très contrastée d'un secteur à l'autre, dépend essentiellement de l'importance de l'effet valorisation.

2.2.3. Les transactions

OBLIGATIONS TRANSACTIONS (a)						
<i>(en millions de francs)</i>						
	Entrées	Ventes	Rembour- sements	Transactions au premier trimestre 1995		Transactions au second semestre 1994
				(en montant)	(en pourcen- tage) (b)	(en pourcen- tage) (b)
OBLIGATIONS.....	128 020	99 172	7 063	234 255	20,7	29,9
Françaises.....	112 545	88 265	7 005	207 815	21,1	29,1
Étrangères.....	15 475	10 907	58	26 440	18,4	36,0
SECTEURS DÉTENTEURS.....	128 020	99 172	7 063	234 255	20,7	29,9
Ménages.....	10 524	3 675	852	15 051	7,0	12,3
Sociétés.....	12 079	9 935	363	22 377	21,9	39,3
Non-résidents.....	27 171	21 158	3 543	51 872	31,8	18,8
Divers.....	78 246	64 404	2 305	144 955	22,3	36,5
(a) Transactions : entrées (souscriptions + achats) + ventes + remboursements						
(b) Montant rapporté à la moyenne des encours de début et de fin de période. Ces pourcentages mesurent donc le taux de rotation des encours.						
Réalisation : Banque de France DESM - Pôle « Valeurs mobilières » - Tél. : +33 (1) 42 92 28 82						
Mise à jour le 31 octobre 1995						

OBLIGATIONS
STRUCTURE DES TRANSACTIONS PAR SECTEURS(a)

(en pourcentage)

	Premier trimestre 1995	Second semestre 1994
OBLIGATIONS	100,0	100,0
Françaises.....	88,7	85,0
Étrangères.....	11,3	15,0
SECTEURS DÉTENTEURS	100,0	100,0
Ménages.....	6,4	6,4
Sociétés.....	9,6	12,1
Non-résidents.....	22,1	11,0
Divers.....	61,9	70,5

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

Réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 31 octobre 1995

Des tableaux ci-dessus, il ressort notamment qu'au premier trimestre 1995 :

– les « *divers* » ont réalisé plus de 60 % des flux de transactions sur obligations françaises et étrangères, ils restent le secteur le plus actif du marché obligataire ; les *non-résidents* arrivent en deuxième position avec 22,1 % des transactions ;

– les *ménages* ont été assez peu présents sur le marché des obligations avec seulement 6,4 % des transactions pour des encours représentant environ 19,0 % du total ;

– le taux de rotation des portefeuilles d'obligations des « *divers* » et celui des *non-résidents*, secteurs les plus dynamiques du compartiment obligataire, sont respectivement trois et quatre fois plus élevés que ceux observés pour les *ménages*.

2.2.4. Durée moyenne de détention apparente des ménages

OBLIGATIONS DURÉE DE DÉTENTION APPARENTE SUR UN AN		
	Mars 1994 – Mars 1995	Décembre 1993 – Décembre 1994
MÉNAGES.....	8 ans et 4 mois	8 ans et 8 mois
Françaises.....	8 ans et 7 mois	8 ans et 9 mois
Étrangères.....	5 ans	7 ans et 5 mois
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82		
		Mise à jour le 31 octobre 1995

Le montant peu élevé des transactions sur obligations françaises collecté 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, échappent largement au recensement statistique.

Pour ces raisons, le calcul de la durée de détention des obligations a été suspendu pour les secteurs autres que les ménages, ces derniers ne réalisant vraisemblablement pas ce type d'opérations.

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

Au premier trimestre 1995, les transactions sur titres d'OPCVM français recensées dans l'étude représentent plus de 37 % du total de celles appréhendées par la Commission des opérations de bourse, cette représentativité est de 35 % pour les titres d'OPCVM monétaires.

Les encours cohérents avec les flux de titres d'OPCVM français recensés dans cette enquête représentent 42 % de l'actif net des OPCVM, monétaires ou non¹. Par rapport aux encours analysés dans l'enquête trimestrielle à la même échéance, la couverture de l'enquête en flux atteint 55 %. Cette enquête couvre mieux la clientèle des banques d'affaires que celle des banques de dépôts (62 %, contre 54 % des encours de l'enquête trimestrielle sur les portefeuilles).

¹ Source : Commission des opérations de bourse au 31 mars 1995

2.3.2. Résultats globaux

TITRES D'OPCVM ENCOURS – FLUX – VALORISATION									
<i>(en millions de francs)</i>									
	Encours			Variation d'encours au premier trimestre 1995				Variation d'encours au second semestre 1994	
	Décembre 1994	Mars 1995	Variation	Flux nets		Valorisation (a)		Flux nets	Valorisa- tion (a)
	(en montant)		(en pour- centage) (b)	(en montant)	(en pour- centage) (b)	(en montant)	(en pour- centage) (b)	(en pourcentage) (b)	
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES	527 573	489 083	- 7,6	- 39 700	- 7,8	1 210	0,2	- 9,9	1,4
SECTEURS DÉTENTEURS									
Ménages.....	264 625	246 150	- 7,2	- 15 784	- 6,2	- 2 691	- 1,1	- 12,3	1,4
Sociétés.....	150 251	134 698	- 10,9	- 17 969	- 12,6	2 416	1,7	- 5,3	0,9
Non-résidents.....	4 465	3 913	- 13,2	- 225	- 5,4	- 327	- 7,8	- 6,8	9,0
Divers	108 232	104 322	- 3,7	- 5 722	- 5,4	1 812	1,7	- 11,1	2,0
AUTRES TITRES D'OPCVM.....	642 593	627 173	- 2,4	- 11 156	- 1,8	- 4 264	- 0,7	- 5,8	2,1
Français	612 957	599 649	- 2,2	- 9 762	- 1,6	- 3 546	- 0,6	- 7,2	1,8
Étrangers.....	29 636	27 524	- 7,4	- 1 394	- 4,9	- 718	- 2,5	13,2	6,2
SECTEURS DÉTENTEURS	642 593	627 173	- 2,4	- 11 156	- 1,8	- 4 264	- 0,7	- 5,8	2,1
Ménages.....	411 984	399 764	- 3,0	- 9 821	- 2,4	- 2 399	- 0,6	- 5,7	- 1,9
Sociétés.....	85 149	82 408	- 3,3	- 2 469	- 2,9	- 272	- 0,3	- 7,8	3,0
Non-résidents.....	6 654	6 387	- 4,1	- 269	- 4,1	2	0	- 18,5	15,6
Divers	138 806	138 614	- 0,1	1 403	1,0	- 1 595	- 1,1	- 3,6	14,2
(a) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés) du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période. Construits par solde, les montants recensés dans cette colonne subissent en outre l'impact des variations de population de l'échantillon et doivent donc être interprétés avec prudence.									
(b) Montant rapporté à la moyenne des encours de début et de fin de période									
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82									
Mise à jour le 31 octobre 1995									

Les portefeuilles en titres d'OPCVM recensés dans l'enquête et l'actif net des OPCVM publié par la Commission des opérations de bourse ont diminué respectivement de 4,6 % et de 4,9 % au cours du premier trimestre de l'année 1995.

Toutefois, s'agissant des seuls titres d'OPCVM monétaires, un écart de 1,0 % est constaté entre les deux mesures (- 7,6 % dans l'étude, contre - 6,6 % pour la Commission des opérations de bourse).

Le tableau précédent met en évidence :

– pour les titres d'OPCVM monétaires, un net recul des portefeuilles par rapport au mois de décembre 1994 ; la baisse des encours (– 7,6 %), légèrement atténuée par l'évolution des cours (+ 0,2 %), est due en totalité aux ventes nettes (– 7,8 %) ;

– pour les autres titres d'OPCVM, obligataires et actions pour l'essentiel, la diminution des encours s'élève à – 2,4 %. Elle s'explique à la fois par des retraits de fonds effectifs (– 1,8 % de l'encours moyen de la période) et par une moins-value (– 0,7 % de l'encours moyen).

Les *ménages* ont poursuivi à un rythme toujours aussi soutenu leur désengagement en titres d'OPCVM monétaires au cours du premier trimestre de l'année 1995, l'excédent des rachats sur les souscriptions ayant atteint 6,2 % de l'encours moyen. Les autres titres d'OPCVM, composante la plus importante des titres d'OPCVM détenus par les ménages, ont également diminué de 3,0 % suite aux ventes nettes des ménages (– 2,4 % de l'encours moyen) et au repli des cours (– 0,6 %).

La variation des encours de titres d'OPCVM, toutes catégories confondues, détenus par les *sociétés* (– 8 %) s'explique par un flux négatif (9 % de l'encours moyen) et par une hausse des cours (1 %).

Les titres d'OPCVM ne représentent qu'une faible part du portefeuille des *non-résidents* (environ 2 %). Si la baisse de l'encours global de titres d'OPCVM détenus par ce secteur au premier trimestre de l'année 1995 peut apparaître vraisemblable (– 7,6 %), le partage entre flux et valorisation est à interpréter avec prudence, compte tenu de la mobilité de cette catégorie de clientèle.

Le portefeuille de titres d'OPCVM des « *divers* », secteur dans lequel les compagnies d'assurance occupent une place prépondérante, accuse une légère diminution (– 1,7 %). Toutefois, les deux catégories de titres d'OPCVM, monétaires et autres, connaissent des évolutions contrastées. La variation des encours de titres d'OPCVM monétaires (– 3,7 %) est due principalement à l'excédent des rachats sur les souscriptions (les flux nets équivalent à – 5,4 % de l'encours moyen), alors que celle des autres titres d'OPCVM (– 0,1 %) s'explique essentiellement par la valorisation négative des titres (– 1,1 %).

2.3.3. Les transactions

TITRES D'OPCVM TRANSACTIONS (a)					
<i>(en millions de francs)</i>					
	Souscriptions	Rachats	Transactions au premier trimestre 1995		Transactions au second semestre 1994
	(en montant)		(en montant)	(en pourcentage) (b)	(en pourcentage) (b)
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES	559 884	599 584	1 159 468	228,1	431,9
SECTEURS DÉTENTEURS					
Ménages.....	55 666	71 450	127 116	49,8	103,4
Sociétés.....	290 131	308 100	598 231	419,9	724,8
Non-résidents.....	4 634	4 859	9 493	226,6	426,4
Divers	209 453	215 175	424 628	399,5	682,2
AUTRES TITRES D'OPCVM.....	69 780	80 936	150 716	23,7	37,2
Français	67 308	77 070	144 378	23,8	34,5
Étrangers.....	2 472	3 866	6 338	22,2	73,2
SECTEURS DÉTENTEURS	69 780	80 936	150 716	23,7	37,2
Ménages.....	23 377	33 198	56 575	13,9	29,8
Sociétés.....	19 519	21 988	41 507	49,5	58,3
Non-résidents.....	247	516	763	11,7	51,2
Divers	26 637	25 234	51 871	37,4	43,2
(a) Transactions : souscriptions + rachats					
(b) Montant rapporté à la moyenne des encours de début et de fin de période. Ces pourcentages mesurent donc le taux de rotation des encours.					
Réalisation : Banque de France					
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82				Mise à jour le 31 octobre 1995	

TITRES D'OPCVM		
STRUCTURE DES TRANSACTIONS PAR SECTEURS (a)		
<i>(en pourcentage)</i>		
	Premier trimestre 1995	Second semestre 1994
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES.....	100,0	100,0
SECTEURS DÉTENTEURS		
Ménages	11,0	10,8
Sociétés.....	51,6	51,1
Non-résidents.....	0,8	0,8
Divers	36,6	37,3
AUTRES TITRES D'OPCVM.....	100,0	100,0
Français	95,8	86,5
Étrangers.....	4,2	13,5
SECTEURS DÉTENTEURS.....	100,0	100,0
Ménages	37,5	51,1
Sociétés.....	27,5	25,5
Non-résidents.....	0,5	1,7
Divers	34,5	21,7
(a) Transactions : souscriptions + rachats		
Réalisation : Banque de France		
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82		Mise à jour le 31 octobre 1995

La structure par secteurs des transactions sur titres d'OPCVM monétaires au premier trimestre 1995 est semblable à celle constatée au second semestre 1994.

Plus de 50 % des transactions sur les titres d'OPCVM monétaires ont été réalisées par les sociétés, détentrices d'à peine 28 % 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 » n'est pas éloigné de celui des sociétés (plus de 36 % des transactions pour 21 % des encours). À l'inverse, les ménages avec 50 % des encours n'ont réalisé que 11 % des transactions.

Cette différence de comportement est moins accentuée pour les autres titres d'OPCVM. En effet, les ménages détiennent 64 % des encours mais interviennent dans 37 % des transactions sur ces valeurs, alors que les sociétés réalisent plus de 27 % des transactions avec seulement 13 % des encours. D'une enquête à l'autre, l'importance relative des transactions réalisées par les « divers » s'est accrue sensiblement, au détriment de celles des ménages.

2.3.4. Durée moyenne de détention apparente

TITRES D'OPCVM DURÉE DE DÉTENTION APPARENTE SUR UN AN		
	Mars 1994 – Mars 1995	Décembre 1993 – Décembre 1994
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES	2 mois et 20 jours	2 mois et 20 jours
SECTEURS DÉTENTEURS		
Ménages.....	1 an 1 mois et 3 jours	1 an 1 mois et 10 jours
Sociétés.....	1 mois et 17 jours	1 mois et 17 jours
Non-résidents.....	3 mois et 9 jours	2 mois et 28 jours
Divers	1 mois et 21 jours	1 mois et 17 jours
AUTRES TITRES D'OPCVM	2 ans 6 mois et 24 jours	1 an 9 mois et 11 jours
Français	2 ans 7 mois et 9 jours	1 an 9 mois et 26 jours
Étrangers.....	2 ans et 15 jours	1 an 5 mois et 3 jours
SECTEURS DÉTENTEURS		
MÉNAGES	4 ans et 15 jours	2 ans et 8 mois
Français	4 ans et 3 mois	2 ans et 10 mois
Étrangers.....	2 ans et 9 mois	1 an et 8 mois
SOCIÉTÉS	1 an et 2 mois	9 mois et 26 jours
Français	1 an et 2 mois	9 mois et 18 jours
Étrangers.....	1 an et 2 mois	1 an et 2 mois
NON-RÉSIDENTS	1 an et 9 mois	9 mois et 15 jours
Français	1 an et 9 mois	11 mois et 6 jours
Étrangers.....	1 an et 7 mois	4 mois et 19 jours
DIVERS	2 ans et 3 mois	1 an et 9 mois
Français	2 ans et 3 mois	1 an et 9 mois
Étrangers	1 an et 3 mois	1 an et 4 mois
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82		
Mise à jour le 31 octobre 1995		

Dans l'étude, les durées moyennes de détention observées sont de 2 mois et 20 jours pour les titres d'OPCVM monétaires et de 2 ans et 7 mois environ pour les autres titres d'OPCVM. 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 en moyenne 1 an et 1 mois pour les monétaires et 4 ans et 3 mois environ 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 des autres titres (dans une moindre mesure) est très élevé puisqu'ils ne sont conservés respectivement que 1 mois et demi et 1 an et 2 mois.

Les *non-résidents* conservent en moyenne 3 mois leurs OPCVM monétaires et 1 an et 9 mois les autres titres d'OPCVM.

Les « *divers* » ont un comportement voisin de celui des sociétés pour les titres d'OPCVM monétaires puisque la durée de conservation moyenne est de 1 mois et 21 jours. Pour les autres titres d'OPCVM, leurs résultats sont très proches de la durée moyenne calculée pour l'ensemble des investisseurs (de l'ordre de 2 ans et 3 mois).

3. Approche par secteurs

FLUX NETS ET STRUCTURES DES TRANSACTIONS PAR SECTEURS								
	Ménages				Sociétés			
	Flux nets (en millions de francs)		Transactions (structure en pourcentage)		Flux nets (en millions de francs)		Transactions (structure en pourcentage)	
	1 ^{er} trimestre 1995	2 ^e semestre 1994	1 ^{er} trimestre 1995	2 ^e semestre 1994	1 ^{er} trimestre 1995	2 ^e semestre 1994	1 ^{er} trimestre 1995	2 ^e semestre 1994
ACTIONS.....	- 331	- 645	7,0	11,3	772	1 040	0,8	1,1
Françaises cotées ...	- 103	- 208	6,1	9,9	894	1 256	0,7	1,0
Étrangères.....	- 228	- 437	0,9	1,4	- 122	- 216	0,1	0,1
OBLIGATIONS.....	5 997	- 311	7,0	5,2	1 781	64	3,4	3,3
Françaises.....	5 806	- 745	6,4	4,9	1 027	- 224	3,0	2,9
Étrangères.....	191	434	0,6	0,3	754	288	0,4	0,4
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES.....	- 15 784	- 24 751	59,5	56,9	- 17 969	- 7 197	89,6	91,1
AUTRES TITRES D'OPCVM.....	- 9 821	- 18 701	26,5	26,6	- 2 469	- 6 508	6,2	4,5
Français	- 8 743	- 24 558	25,1	21,6	- 2 160	- 5 403	5,9	4,1
Étrangers.....	- 1 078	5 857	1,4	5,0	- 309	- 1 105	0,3	0,4
TOTAL.....	- 19 939	- 44 408	100,0	100,0	- 17 885	- 12 061	100,0	100,0
	Non-résidents				Divers			
	Flux nets (en millions de francs)		Transactions (structure en pourcentage)		Flux nets (en millions de francs)		Transactions (structure en pourcentage)	
	1 ^{er} trimestre 1995	2 ^e semestre 1994	1 ^{er} trimestre 1995	2 ^e semestre 1994	1 ^{er} trimestre 1995	2 ^e semestre 1994	1 ^{er} trimestre 1995	2 ^e semestre 1994
ACTIONS.....	850	432	30,7	18,1	157	- 1 885	6,1	3,7
Françaises cotées ...	859	720	30,4	16,3	136	- 1 364	4,6	2,9
Étrangères.....	- 9	-288	0,3	1,8	21	- 521	1,5	0,8
OBLIGATIONS.....	2 470	687	57,8	51,3	11 537	21 449	21,9	20,7
Françaises.....	1 734	- 628	55,5	38,5	8 708	14 374	18,8	17,7
Étrangères.....	736	1 315	2,3	12,8	2 829	7 075	3,1	3,0
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES.....	- 225	- 258	10,6	25,6	- 5 722	- 11 610	64,1	71,5
AUTRES TITRES D'OPCVM.....	- 269	- 1 149	0,9	5,0	1 403	- 3 461	7,9	4,1
Français	- 275	- 1 062	0,6	4,4	1 416	- 3 409	7,7	3,8
Étrangers.....	6	- 87	0,3	0,6	- 13	- 52	0,2	0,3
TOTAL.....	2 826	- 288	100,0	100,0	7 375	4 493	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82								
Mise à jour le 31 octobre 1995								

3.1. Les ménages

Les *ménages* ont poursuivi au premier trimestre 1995 l'allégement de leur portefeuille de valeurs mobilières, en se portant vendeurs nets de toutes les catégories de titres à l'exception des obligations. Toutefois, les flux positifs constatés sur les obligations françaises et étrangères n'ont pas compensé les désinvestissements nets réalisés sur les autres valeurs.

Plus de 80,0 % des transactions effectuées par les *ménages* ont concerné des titres d'OPCVM français (59,5 % pour les titres d'OPCVM monétaires et 25,1 % pour les autres titres d'OPCVM). Les transactions sur les actions ont été identiques à celles relevées sur les obligations françaises (7 %).

3.2. Les sociétés

Le désinvestissement net en titres d'OPCVM monétaires effectué par les *sociétés* au premier trimestre 1995 explique la majeure partie du désengagement observé sur le total du portefeuille. Il convient de remarquer que plus de 95 % des transactions ont concerné les titres d'OPCVM français dont près de 90 % de titres d'OPCVM monétaires.

3.3. Les non-résidents

Plus de 85 % des transactions des *non-résidents* au premier trimestre 1995 ont été réalisés sur les obligations françaises (55 %) et les actions françaises cotées (30 %). Au total, grâce aux flux nets positifs enregistrés sur ces valeurs, les non-résidents apparaissent, globalement, en tant qu'investisseurs nets sur les trois premiers mois de l'année 1995.

3.4. Les « divers »

Les « *divers* » consolident au premier trimestre de l'année 1995 la position d'acheteurs nets déjà signalée au second semestre 1994. Les « *divers* » détiennent les encours les plus importants et réalisent 40 % du total des transactions. Ce secteur a été particulièrement actif sur les titres d'OPCVM français (72,0 % des transactions dont 64,1 % d'OPCVM monétaires).

On notera enfin que pour tous les secteurs résidents, les transactions sur les titres d'OPCVM monétaires restent largement prépondérantes et que, comparativement au second semestre 1994, ces secteurs ont développé sensiblement leurs transactions sur les obligations françaises et les autres titres d'OPCVM.

4. Approche par réseaux

DURÉE DE DÉTENTION APPARENTE SUR UN AN DES DIFFÉRENTES VALEURS PAR SECTEURS ET PAR RÉSEAUX				
	Mars 1994 – Mars 1995		Décembre 1993 – Décembre 1994	
	Banques d'affaires	Autres banques	Banques d'affaires	Autres banques
MÉNAGES				
Actions.....	5 ans et 2 mois	4 ans et 3 mois	4 ans et 8 mois	3 ans et 5 mois
Obligations.....	3 ans et 8 mois	8 ans et 8 mois	4 ans et 1 mois	9 ans et 11 jours
Titres d'OPCVM monétaires	1 an et 6 mois	1 an et 1 mois	1 an et 6 mois	1 an et 1 mois
Autres titres d'OPCVM.....	2 ans et 11 mois	4 ans et 2 mois	2 ans et 4 mois	2 ans et 9 mois
SOCIÉTÉS				
Actions.....	26 ans et 7 mois	4 ans et 11 mois	27 ans et 4 mois	3 ans et 9 mois
Obligations.....	ns	ns	ns	ns
Titres d'OPCVM monétaires	2 mois et 13 jours	1 mois et 14 jours	2 mois et 17 jours	1 mois et 14 jours
Autres titres d'OPCVM.....	1 an et 5 mois	1 an et 2 mois	1 an et 11 jours	9 mois et 15 jours
NON-RÉSIDENTS				
Actions	ns	ns	ns	ns
Obligations.....	ns	ns	ns	ns
Titres d'OPCVM monétaires	2 mois et 24 jours	3 mois et 20 jours	2 mois et 17 jours	3 mois et 9 jours
Autres titres d'OPCVM.....	1 an et 8 mois	1 an et 10 mois	1 an	7 mois et 20 jours
DIVERS				
Actions.....	7 ans et 1 mois	1 an et 9 mois	6 ans et 4 mois	1 an et 7 mois
Obligations.....	ns	ns	ns	ns
Titres d'OPCVM monétaires	1 mois et 28 jours	1 mois et 21 jours	1 mois et 21 jours	1 mois et 17 jours
Autres titres d'OPCVM.....	2 ans et 11 mois	2 ans	2 ans et 4 mois	1 an et 7 mois
TOTAL DES SECTEURS				
Actions.....	15 ans et 4 mois	3 ans et 5 mois	13 ans et 9 mois	2 ans et 8 mois
Obligations.....	ns	ns	ns	ns
Titres d'OPCVM monétaires	3 mois et 1 jour	2 mois et 20 jours	3 mois et 1 jour	2 mois et 17 jours
Autres titres d'OPCVM.....	2 ans et 5 mois	2 ans et 7 mois	1 an et 10 mois	1 an et 9 mois
ns : non significatif				
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82				
Mise à jour le 31 octobre 1995				

Les durées de détention apparentes sont sensiblement différentes si l'on compare la clientèle des banques d'affaires, mieux représentée dans l'étude, comme cela a été signalé précédemment, et la clientèle 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 (5 ans et 2 mois, contre 4 ans et 3 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 des *obligations* par les *ménages* est relativement longue dans les autres banques (8 ans et 8 mois), ils semblent garder leurs titres en portefeuille 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 peu de différence dans la durée de détention des *titres d'OPCVM monétaires*. Les *ménages*, quelle que soit la catégorie de l'établissement dépositaire, conservent leurs titres monétaires plus d'un an. Pour tous les *autres secteurs*, cette durée dépasse rarement 3 mois.

Pour les *autres titres d'OPCVM*, on observe peu d'écart entre la conservation chez les banques d'affaires et chez les autres banques. Les *ménages* cependant font exception (2 ans et 11 mois, contre 4 ans et 2 mois).

D'après les données de l'échantillon, le montant du portefeuille moyen des personnes physiques s'élevait à fin mars 1995 à 945 000 francs dans les banques d'affaires et à 120 000 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 31 MARS 1995**

(en pourcentage)

	Ménages	Sociétés	Non-résidents	« Divers »	TOTAL	Banques d'affaires	Banques de dépôts
ACTIONS.....	49,0	46,9	69,9	29,7	47,3	59,6	33,0
Françaises cotées.....	49,3	43,7	71,4	30,2	48,5	66,6	36,0
Étrangères.....	47,7	56,8	26,6	27,4	40,0	57,4	25,8
OBLIGATIONS.....	39,3	48,7	39,8	26,8	31,4	40,8	27,2
Françaises.....	38,6	45,7	31,7	27,5	30,8	38,9	27,2
Étrangères.....	68,3	66,4	82,7	21,6	37,0	55,1	28,0
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS.....	60,3	60,9	52,1	40,9	54,6	62,4	53,5
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES.....	60,1	48,0	40,5	34,0	48,6	50,5	48,3
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	100,0	79,35	59,9	33,2	77,7	67,8	81,1
TOTAL.....	51,8	50,1	55,5	29,4	41,0	50,2	37,2

Réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 31 octobre 1995

ENQUÊTE FINANCIÈRE – TROISIÈME TRIMESTRE 1995

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

Les établissements de crédit s'efforcent de développer leurs emplois dans un environnement marqué par une vive concurrence, un investissement des entreprises en faible progression, une demande de crédit peu active, et, d'une manière générale, une aisance des situations financières des agents économiques.

Sous l'effet de la baisse des taux de marché, les taux créditeurs diminuent légèrement, mais dans des proportions moindres que les conditions débitrices. En conséquence, l'érosion des marges bancaires se poursuit.

Les situations financières restent aisées dans l'ensemble

Dans les *entreprises*, les trésoreries restent aisées, en particulier dans les grandes firmes, les situations individuelles, équilibrées en moyenne, étant plus contrastées dans les PME. Les difficultés de paiement continuent de se réduire dans l'ensemble et les besoins en fonds de roulement, en hausse au trimestre précédent, apparaissent stables. Le ralentissement de l'activité constaté au cours des derniers mois semble être à l'origine de la stabilisation des résultats d'exploitation, après plusieurs trimestres de progression, et de l'attentisme en matière d'investissement.

Pour les *particuliers*, le renforcement du patrimoine financier se poursuit. Dans un climat encore marqué par des incertitudes d'ordre fiscal, une certaine prudence a prévalu dans les choix des placements qui se sont surtout orientés, au cours du trimestre, vers les comptes sur livret ainsi que vers les produits réglementés, tels que les plans d'épargne-logement et les plans d'épargne populaire ; les placements en actions et en OPCVM court terme se sont de nouveau sensiblement réduits. Les utilisations de prêts personnels, qui avaient sensiblement progressé au deuxième trimestre, en raison notamment de l'expiration en juin de la prime « à la casse », ont augmenté modérément au troisième trimestre ; les crédits de trésorerie se sont stabilisés et le recours aux crédits immobiliers s'est inscrit en diminution.

La concurrence entre établissements de crédit est restée vive

Les banques poursuivent leurs efforts de prospection en direction des entreprises et des ménages en vue d'augmenter la distribution de crédits ; en revanche, la concurrence sur les placements des particuliers semble moins agressive.

Tandis que les taux créditeurs se sont inscrits en légère diminution, la baisse des taux débiteurs se poursuit à un rythme plus accentué. Aussi les marges bancaires se contractent-elles de nouveau.

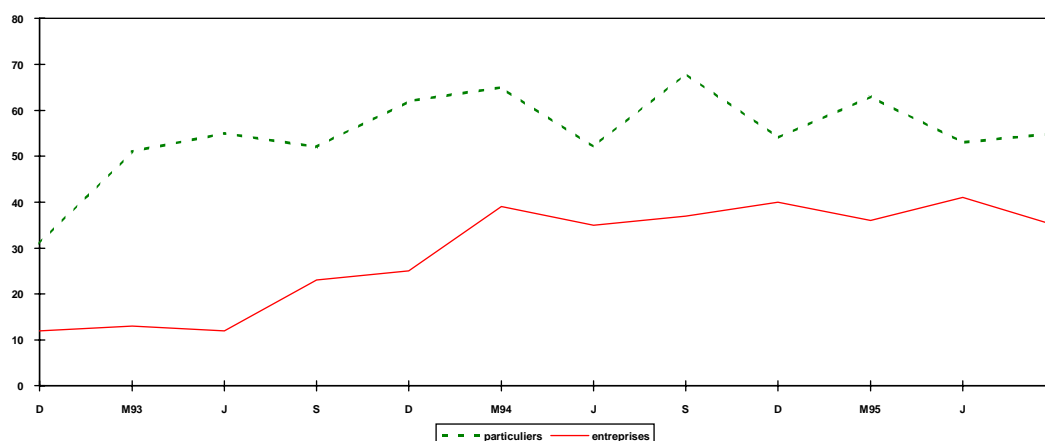
Pour les prochains mois, les établissements interrogés attendent une augmentation plus soutenue de la demande de crédits de la part des particuliers grâce à la mise en place de la formule du « prêt à taux zéro » ; s'agissant des entreprises, ils ne prévoient guère d'évolution notable d'ici la fin de l'année.

1. Le comportement des établissements de crédit

Au cours du troisième trimestre, la concurrence entre les établissements de crédit est restée vive en matière de crédit mais semble s'être quelque peu affaiblie en ce qui concerne la collecte des ressources auprès des particuliers. Tandis que la diminution des taux débiteurs se poursuivait, les conditions créditrices s'inscrivaient en léger recul.

SOLDE DES OPINIONS								
EXPRIMANT LE COMPORTEMENT DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT								
<i>(en données brutes)</i>								
Évolutions passées sauf indications contraires	4 ^e trim. 1993	1 ^{er} trim. 1994	2 ^e trim. 1994	3 ^e trim. 1994	4 ^e trim. 1994	1 ^{er} trim. 1995	2 ^e trim. 1995	3 ^e trim. 1995
Concurrence sur les placements								
– des particuliers.....	43	26	13	23	36	51	44	24
– des entreprises.....	21	18	23	30	31	41	39	37
Concurrence sur les crédits								
– aux particuliers.....	57	80	53	39	36	52	62	54
– aux entreprises.....	40	50	36	49	59	59	61	53
Stratégie prévue pour les placements								
– des particuliers.....	64	42	47	70	66	51	39	47
– des entreprises.....	21	31	20	22	35	28	29	29
Stratégie prévue pour les crédits								
– aux particuliers.....	62	65	52	68	54	63	53	55
– aux entreprises.....	25	39	35	37	40	36	41	35
Rémunération des placements								
– des particuliers.....	-74	-65	-31	6	21	43	-1	-18
– des entreprises.....	-61	-46	-32	4	17	42	4	-8
Taux des crédits								
– aux particuliers.....	-79	-70	-10	34	36	25	-17	-29
– aux entreprises.....	-70	-50	-7	15	28	24	-29	-28
Prix des services								
– aux particuliers.....	17	23	15	14	11	25	8	14
– aux entreprises.....	18	23	23	15	8	19	8	11
Marges bancaires.....	-27	-27	-18	-29	-29	-36	-37	-26
Évolution prévue de la demande de crédit.....				27	25	23	24	15

STRATÉGIE PRÉVUE POUR LES CRÉDITS (séries brutes)



Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 6 novembre 1995

En matière de crédit

Sur un marché toujours peu dynamique, en raison notamment de l'aisance financière des agents non financiers, les établissements de crédit ont poursuivi leurs actions commerciales en vue de développer la distribution de crédits.

La concurrence sur les crédits aux *particuliers* ne s'est pas démentie malgré la période estivale. L'annonce par le gouvernement de l'instauration d'un prêt à l'habitat « à taux zéro » a conduit la plupart des réseaux à mettre l'accent sur les crédits immobiliers en proposant à la clientèle de nouvelles formules de prêts complémentaires. En outre, les banques ont poursuivi leurs efforts de prospection en matière de crédit à la consommation.

S'agissant des *entreprises*, la concurrence est également restée soutenue et a concerné en priorité les « bons » dossiers. Toujours vive pour le placement des prêts bancaires aux entreprises (PBE) sur ressources Codevi, la compétition s'est étendue à d'autres formes de concours, tels que le crédit-bail immobilier par exemple.

En matière de placements

La concurrence semble avoir quelque peu faibli sur le marché des particuliers en raison notamment de l'annonce, à la rentrée, de nouvelles mesures fiscales qui ont pu favoriser certains comportements attentistes et susciter des demandes de conseil de la part de la clientèle. S'agissant du marché des entreprises, sur lequel la compétition reste forte, des campagnes ciblées ont été menées.

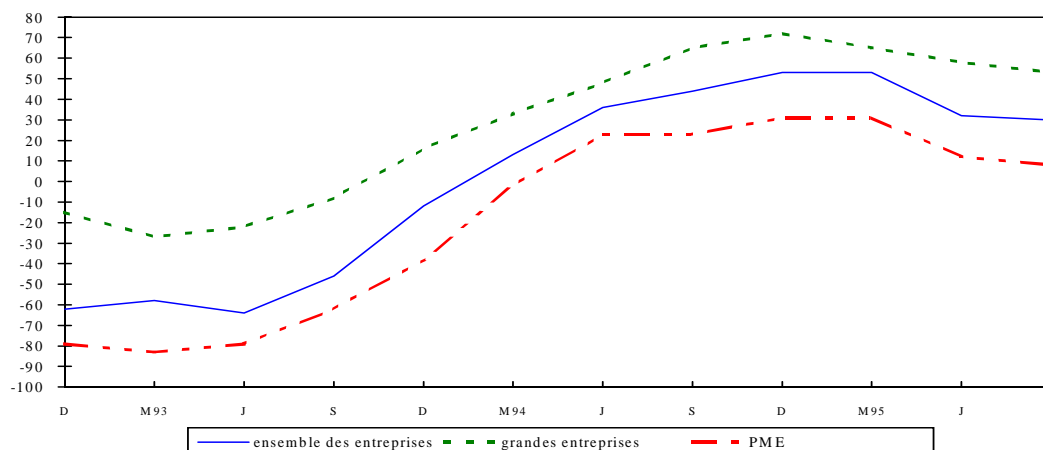
Évolution des taux d'intérêt, des prix des services et des marges bancaires

Tandis que la rémunération des placements s'inscrivait en léger recul sous l'effet de la baisse des taux de marché, les taux des crédits, aux particuliers et aux entreprises, ont, de nouveau, sensiblement diminué dans un climat de vive concurrence entre établissements de crédit. Une légère augmentation des prix des services est intervenue à la suite de la hausse de la TVA. Dans l'ensemble, les marges bancaires se sont encore réduites.

2. Le comportement des entreprises

SOLDE DES OPINIONS PORTÉES PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT SUR L'ENSEMBLE DES ENTREPRISES								
<i>(en données brutes)</i>								
Évolutions passées sauf indications contraires	4 ^e trim. 1993	1 ^{er} trim. 1994	2 ^e trim. 1994	3 ^e trim. 1994	4 ^e trim. 1994	1 ^{er} trim. 1995	2 ^e trim. 1995	3 ^e trim. 1995
Situation de trésorerie en fin de période								
– ensemble des entreprises.....	-12	13	36	44	53	53	32	30
– grandes entreprises.....	16	33	48	65	72	65	58	53
– PME.....	-38	-2	23	23	31	31	12	8
Situation de trésorerie prévue								
– ensemble des entreprises.....	-6	-2	13	35	38	38	17	11
– grandes entreprises.....	10	10	22	43	52	46	29	30
– PME.....	-17	-8	5	22	23	19	6	2
Difficultés de paiement.....	9	-19	-24	-25	-31	-26	-14	-8
Résultats bruts d'exploitation.....	-51	7	2	27	45	48	35	5
Besoins en fonds de roulement.....	-10	-18	-2	-1	-8	-11	18	6
Investissements globaux.....	-46	-13	-11	5	4	15	20	-16
Autorisations nouvelles et renouvellements de crédits à court terme.....	-6	-18	-12	-12	-14	-8	2	-4
Utilisations nouvelles de prêts à moyen et long terme.....	-29	-9	1	-2	1	-4	11	-18
Situation de l'endettement global.....	-28	-28	-15	-31	-30	-31	-27	-21
Dépôts à vue (encours moyen).....	-11	21	7	21	22	13	14	9
Placements nouveaux liquides.....	-16	-10	-3	4	25	59	49	41
Placements nouveaux en titres négociables.....	-3	-2	-5	1	-7	-18	-13	-4
– dont titres d'OPCVM.....	-7	1	-7	-3	-12	-30	-16	-16
Évolution prévue de la demande de crédit de trésorerie.....				4	7	10	8	3
Évolution prévue de la demande de crédit à moyen et long terme.....				17	23	23	21	1

SITUATION ÉCONOMIQUE DES ENTREPRISES (séries brutes)



Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 6 novembre 1995

Si les trésoreries sont restées aisées au cours du troisième trimestre dans les grandes entreprises industrielles, la situation apparaît plus contrastée dans les PME en raison des difficultés persistantes rencontrées par certains secteurs, tels que le BTP et le commerce de détail. Au cours des prochains mois, ces tendances devraient se poursuivre : tout en demeurant larges dans l'ensemble, les trésoreries se resserreraient.

Les difficultés de paiement se sont inscrites en légère diminution.

Les besoins en fonds de roulement ont peu évolué par rapport à la période précédente : les délais de paiement n'ont guère varié et la gestion des stocks est demeurée rigoureuse. En liaison avec le tassement d'activité survenu au cours des derniers mois, le renforcement des résultats bruts d'exploitation, observé depuis le troisième trimestre de 1994, a, semble-t-il, marqué une pause.

Dans ce contexte, la progression de l'investissement a fléchi, après une reprise sensible au premier semestre de cette année ; de ce fait, le recours aux crédits bancaires à moyen et long terme a eu également tendance à se réduire.

En matière de placements, les grandes tendances relevées précédemment ne se sont pas démenties, les entreprises continuant à privilégier les dépôts à terme et les certificats de dépôt au détriment des Sicav monétaires.

La faiblesse de l'endettement global perdure. Pour les prochains mois, les établissements de crédit interrogés ne prévoient pas de fortes variations de la demande de crédit, aussi bien des crédits de trésorerie que des concours à moyen et long terme.

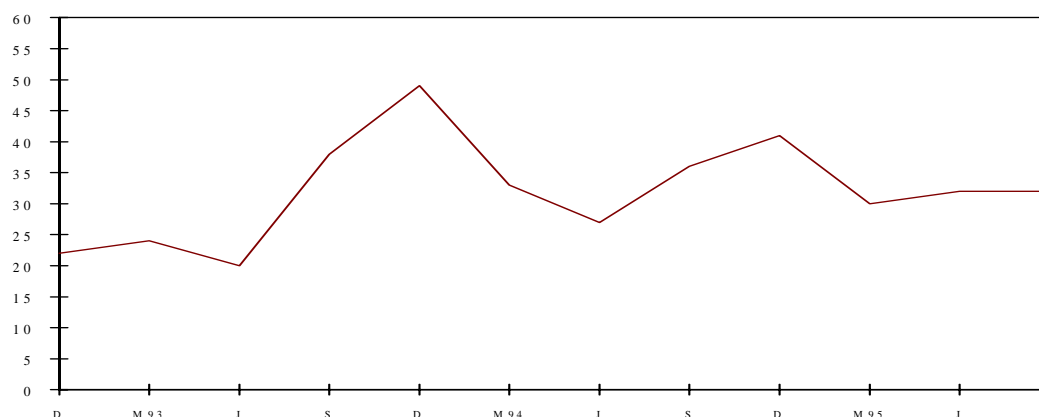
3. Le comportement des particuliers

Les particuliers ont poursuivi le renforcement de leur patrimoine financier au troisième trimestre. Leur comportement de placement est resté empreint d'une certaine prudence qui s'est traduite par une préférence pour les comptes sur livrets et les produits à taux réglementé tels que les plans d'épargne-logement (PEL) et les plans d'épargne populaire (PEP). Dans le même temps, la diminution de l'attrait des placements en OPCVM et en actions s'est confirmée. Après la reprise du deuxième trimestre, imputable en partie à l'expiration de la « prime à la casse », les utilisations de prêts personnels et les autorisations de crédits de trésorerie ont été plus modérées durant le troisième trimestre tandis que le recours aux prêts immobiliers se réduisait.

3.1. Les comportements d'épargne

SOLDE DES OPINIONS PORTÉES PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT SUR L'ÉPARGNE DES PARTICULIERS								
<i>(en données brutes)</i>								
Évolutions passées sauf indications contraires	4 ^e trim. 1993	1 ^{er} trim. 1994	2 ^e trim. 1994	3 ^e trim. 1994	4 ^e trim. 1994	1 ^{er} trim. 1995	2 ^e trim. 1995	3 ^e trim. 1995
Situation du patrimoine financier.....	49	33	27	36	41	30	32	32
Encours moyens des dépôts à vue.....	17	9	27	29	31	-26	3	9
Encours moyens des livrets.....	16	31	41	63	67	25	-1	39
Placements nouveaux en comptes à terme et certificats de dépôt	-31	-10	1	1	25	103	84	25
Placements nouveaux en PEL.....	113	92	25	50	49	40	22	56
Placements nouveaux en PEP.....	45	10	-16	3	15	25	9	37
Placements en actions	70	26	-40	-50	-43	-46	-33	-56
Placements en obligations.....	8	-17	-39	-11	0	4	-1	-12
Placements en OPCVM court terme	-84	-51	-53	-67	-83	-62	-49	-54
Placements en autres OPCVM.....	40	-10	-53	-55	-58	-55	-33	-54

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



Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 6 novembre 1995

Les incertitudes d'ordre fiscal aussi bien que les résultats jugés décevants du marché boursier ont incité les particuliers à ne pas se départir d'une certaine prudence dans le choix de leurs placements ; ainsi, le mouvement de réorientation de l'épargne en faveur de produits sûrs et attractifs en matière de taux et de fiscalité s'est poursuivi.

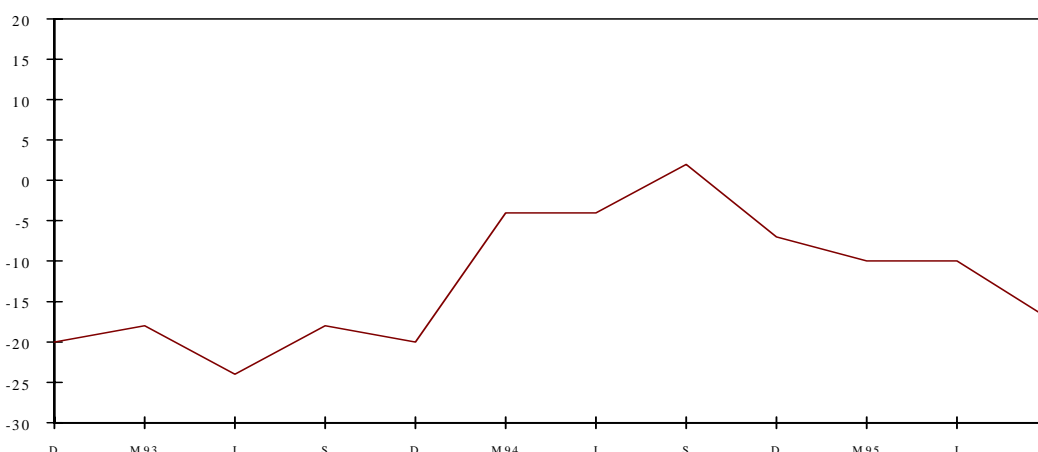
Au cours du troisième trimestre, ont surtout bénéficié de cette évolution les placements réglementés, tels que les plans d'épargne-logement et les plans d'épargne populaire, ainsi que les comptes sur livrets, tandis que la progression des comptes à terme et des certificats de dépôt a semblé s'essouffler après un développement rapide au premier semestre.

Les placements en actions et en OPCVM court terme se sont de nouveau sensiblement réduits alors que les placements en obligations tendaient à s'effriter.

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. 1993	1 ^{er} trim. 1994	2 ^e trim. 1994	3 ^e trim. 1994	4 ^e trim. 1994	1 ^{er} trim. 1995	2 ^e trim. 1995	3 ^e trim. 1995
Situation de l'endettement global	-20	-4	-4	2	-7	-10	-10	-17
Difficultés de paiement	2	-5	-2	-8	-13	-16	-10	-12
Autorisations et renouvellements de crédits de trésorerie	0	9	2	12	5	3	21	2
Utilisations nouvelles de prêts personnels.....	23	25	39	38	30	17	47	15
Utilisations nouvelles de prêts immobiliers.....	17	41	59	28	-4	-11	4	-14
Évolution prévue de la demande de crédits de trésorerie.....				31	26	32	24	20
Évolution prévue de la demande de crédits immobiliers				25	12	22	17	38

ENDETTEMENT GLOBAL DES PARTICULIERS SELON L'OPINION DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT (séries brutes)



Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 6 novembre 1995

L'endettement des particuliers est toujours jugé proche de la normale.

Après la progression des utilisations de prêts personnels et des crédits de trésorerie du deuxième trimestre, en partie due à l'expiration de la prime « à la casse », le troisième trimestre a enregistré un retour à la situation antérieure, caractérisée par une augmentation modérée des utilisations de prêts personnels et par une stabilité des crédits de trésorerie.

Le recours aux prêts immobiliers s'est, quant à lui, inscrit en diminution.

Les établissements interrogés attendent une progression plus soutenue des crédits de trésorerie au cours des prochains mois ainsi qu'un net raffermissement de la demande de crédits à l'habitat grâce à la mise en place de la formule du prêt à « taux zéro ».

BULLETIN OFFICIEL

**Bulletin officiel de
la Banque de France,
du Comité des établissements
de crédit, de
la Commission bancaire**

Textes publiés en application de la loi du 17 juillet 1978

Banque de France

***Communiqué de la Banque de France,
relatif à son taux de pension sur appel
d'offres***

– en date du 6 octobre 1995

La Banque de France a décidé de suspendre ses opérations de prises en pension de 5 à 10 jours et de consentir des pensions à 24 heures au taux de 6,15 % jusqu'à nouvel ordre.

***Communiqué de la Banque de France,
relatif à son taux de pension sur appel
d'offres***

– en date du 9 octobre 1995

Le Conseil de la politique monétaire (CPM) a décidé de porter à 7,25 % le taux des pensions à 24 heures jusqu'à nouvel ordre.

Il rappelle que la Banque de France, gardienne de la stabilité des prix, qui constitue son objectif final, se fixe deux objectifs intermédiaires :

– sur le plan interne, une progression de l'agrégat monétaire M3 et de l'endettement intérieur total (EIT) proche de 5 % dans une perspective à moyen terme. C'est le cas aujourd'hui : M3 évolue à un rythme de 4,3 % et l'EIT à un taux de 5,3 % ;

– sur le plan externe, la stabilité du franc au sein du groupe des monnaies les plus crédibles du mécanisme de change du Système monétaire européen, dont les cours-pivots correspondent aux données économiques fondamentales.

La décision du CPM a pour objet d'assurer la stabilité du franc au service d'une croissance non inflationniste créatrice d'emplois durables.

Le franc a un important potentiel d'appréciation au sein du mécanisme de change qu'attestent en particulier une croissance confirmée depuis deux ans et une très bonne compétitivité à l'origine de substantiels excédents commerciaux des paiements courants.

***Communiqué de la Banque de France,
relatif à son taux de pension sur appel
d'offres***

– en date du 16 octobre 1995

Sur décision du Conseil de la politique monétaire, la Banque de France ramène le taux de ses prises en pension à 24 heures de 7,25 % à 7,0 % jusqu'à nouvel ordre.

***Communiqué de la Banque de France,
relatif à la suppression du cours légal du
billet de 50 francs***

– en date du 9 novembre 1995

Sur proposition de la Banque de France, un décret ministériel vient de décider de supprimer le cours légal du billet de 50 francs « Quentin de La Tour » à partir du 1^{er} décembre 1995.

Plus de deux ans après l'émission de la nouvelle coupure de 50 francs « Antoine de Saint-Exupéry », il est en effet apparu souhaitable, dans l'intérêt du public, de procéder au retrait des billets « Quentin de La Tour » encore en circulation.

À compter du 1^{er} décembre prochain, les particuliers, les commerçants et les entreprises publiques ou privées ne seront plus tenus d'accepter ces billets en paiement.

Cependant, les billets de 50 francs « Quentin de La Tour » continueront d'être échangés librement auprès de la Banque de France pendant dix ans, c'est-à-dire jusqu'au 30 novembre 2005.

Pour faciliter l'opération de retrait de ces billets, la Banque de France demandera aux établissements bancaires et assimilés de les reprendre à leur clientèle pendant la même période.

Comité des établissements de crédit

Lettre du président du Conseil de la politique monétaire, en date du 27 octobre 1995, au président de l'Association française des établissements de crédit relative aux opérations de la Banque de France sur le marché monétaire

J'ai l'honneur de porter à votre connaissance le texte de la décision n° 95-1 du Conseil de la politique monétaire relative aux opérations de la Banque de France sur le marché monétaire. Ce texte, qui établit le cadre général de la mise en œuvre de la politique monétaire, remplace le règlement des interventions de la Banque du 19 juillet 1973, modifié à plusieurs reprises entre 1985 et 1993.

La loi du 4 août 1993 relative au statut de la Banque de France a, en effet, modifié le contexte juridique des opérations menées par la Banque sur le marché monétaire et imposé une mise à jour des textes réglementaires en ce domaine. C'est ainsi que le Conseil de la politique monétaire se voit désormais confier la mission de définir les opérations auxquelles procède la Banque de France et les modalités de ses interventions. Il convenait donc qu'il reprenne sous son timbre l'ensemble du dispositif régissant ces opérations tout en entérinant divers aménagements imposés par l'évolution de la réglementation ou de la pratique des marchés.

Outre la confirmation de la responsabilité du Conseil de la politique monétaire dans la fixation du taux des pensions ou des prêts garantis sur appels d'offres et des pensions de 5 à 10 jours, les principales modifications apportées par cette décision sont les suivantes :

- la possibilité de mobiliser des créances privées d'une durée résiduelle au plus égale à deux ans, au lieu d'une durée initiale au plus égale à deux ans. Cette modification permettra d'élargir la gamme des supports éligibles aux interventions de la Banque de France ;
- la prise en compte des dispositions de la loi sur la pension du 31 décembre 1993 relatives aux opérations de pension, qui établissent notamment une claire distinction entre les prêts garantis et les pensions livrées ;

- la prise en compte des dispositions de la loi précitée du 4 août 1993 autorisant la Banque à émettre des bons portant intérêt ;
- la suppression de la durée maximale de sept ans pour les obligations éligibles aux interventions de la Banque. Il y a lieu de noter que cet aménagement n'entraîne, dans l'immédiat, aucune modification des procédures d'intervention, dès lors que, pour l'heure, la Banque n'utilise pas la faculté qui lui est donnée de mobiliser des obligations.

Une instruction de la Banque de France, en cours d'élaboration, définira de manière détaillée, les modalités d'application de cette décision. Sa date d'entrée en vigueur a été fixée au 1^{er} janvier 1996. Je porterai à votre connaissance le texte correspondant dans le courant du mois de novembre.

Je vous serais obligé de bien vouloir assurer la diffusion de ce courrier auprès de vos adhérents.

Décision n° 95-1 du 27 octobre 1995 relative aux opérations de la Banque sur le marché monétaire

Le Conseil de la politique monétaire,

Vu la loi n° 93-980 du 4 août 1993 modifiée, relative au statut de la Banque de France et à l'activité et au contrôle des établissements de crédit, notamment son article 7,

Vu l'avis de l'Institut monétaire européen en date du 12 octobre 1995,

Après en avoir délibéré,

Décide :

Article premier – Les interventions de la Banque de France peuvent revêtir la forme d'escompte, d'achat, de vente, de prise ou de mise en pension ou de prêts garantis et portent sur les valeurs suivantes libellées en francs :

1. Bons du Trésor en comptes courants ;
2. Obligations, émises par des personnes morales françaises, admises à la cote officielle des bourses de valeurs à l'exclusion des obligations indexées, des obligations participantes ou bénéficiant d'avantages fiscaux particuliers, des obligations échangeables ou convertibles en actions ;

3. Créances privées à court terme ou à moyen terme, éligibles dans les conditions précisées aux articles 6, 7 et 8 ;

4. Effets de mobilisation de ventes à crédit, effets commerciaux, effets de mobilisation de créances commerciales, à échéance maximum de trois mois ;

5. Effets de mobilisation — d'une durée initiale minimum de dix ans et remboursables dans un délai maximum de sept ans — de créances éligibles au marché hypothécaire ;

6. Certificats de dépôt, bons des ISF négociables sur le marché monétaire, billets de trésorerie et bons à moyen terme négociables ;

et, en tant que de besoin, sur les :

7. Billets à ordre à un mois maximum, émis par les établissements de crédit à concurrence d'un pourcentage fixé par le gouverneur et ne pouvant dépasser 3 % de leurs encours de crédits distribués à la clientèle de particuliers et d'entreprises, sur la base de la dernière situation connue.

Les interventions qui revêtent la forme d'emprunts d'espèces peuvent être soit des mises en pension sur les valeurs précédemment énumérées, soit des emprunts effectués sur le seul engagement de la Banque, ces derniers pouvant être réalisés sous forme d'émissions de bons portant intérêt.

Article 2 – La Banque peut prendre en pension des titres d'État libellés en écus dans les mêmes conditions que les titres d'État libellés en francs.

Article 3 – La Banque de France peut également effectuer des prêts de titres — obligatoirement assortis d'une garantie — ou des emprunts de titres, répondant aux dispositions de la loi modifiée n° 87-416 du 17 juin 1987 (chapitre V). Ces opérations portent sur les valeurs éligibles à ses interventions énumérées aux articles 1 et 2.

Article 4 – Les achats et les ventes visés à l'article premier ainsi que les prêts et emprunts de titres visés à l'article 3 peuvent être réalisés avec toute contrepartie.

Les opérations d'escompte, les pensions, les prêts garantis et les emprunts d'espèces visés aux articles 1 et 2 sont réalisées avec les seuls établissements admis au marché interbancaire.

Article 5 – La durée maximum des pensions et des prêts garantis visés aux articles 1 et 2 ne peut excéder six mois.

Le gouverneur fixe le montant unitaire minimum des effets admis.

Les opérations sont notamment effectuées sous forme de pensions ou prêts garantis de 5 à 10 jours dont le taux est fixé par le Conseil de la politique monétaire et préalablement annoncé ainsi que sous forme de pensions ou de prêts garantis sur appels d'offres, dont le taux est également fixé par le Conseil de la politique monétaire.

Article 6 – Sont admis aux interventions de la Banque :

- les effets de mobilisation créés par les établissements de crédit en représentation d'une fraction de leur encours de crédits en francs, d'une durée résiduelle au plus égale à deux ans, consentis aux entreprises faisant l'objet d'une appréciation favorable de la Banque, traduite dans la cotation qui leur est attribuée ;

- les billets de trésorerie et les bons à moyen terme négociables en francs, d'une durée résiduelle au plus égale à deux ans, émis par des entreprises répondant aux conditions précisées à l'alinéa précédent.

Article 7 – Le gouverneur arrête la liste des cotes de crédit admises et fixe la fraction à hauteur de laquelle les encours sont retenus. Il peut, s'il l'estime nécessaire, exiger que les effets de mobilisation portent en outre la signature d'un second établissement de crédit.

Les effets désignés au 4. de l'article premier doivent être garantis par deux signatures solvables, le gouverneur pouvant exiger une signature supplémentaire s'il l'estime nécessaire.

Les billets à ordre visés au 7. de l'article premier doivent porter les signatures de deux établissements de crédit.

Article 8 – Sont éligibles aux interventions de la Banque de France, après accord de celle-ci, les effets représentatifs des crédits d'une durée comprise entre deux ans et sept ans, assurant la mobilisation des créances nées sur l'étranger garanties par l'État, en exécution de la loi n° 49-874 du 5 juillet 1949 (articles 15 à 18), et se rapportant à des contrats signés avant le 15 janvier 1986.

Les opérations sus-visées sont présentées par les établissements agréés par le gouverneur et engagent trois signatures y compris celle du bénéficiaire du crédit.

Les effets correspondants doivent porter référence à l'ordonnance n° 67-838 du 28 septembre 1967.

La mobilisation effective porte sur une partie seulement des créances : la fraction mobilisable de ces concours est fixée par le gouverneur.

**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 1995**

I. Établissements habilités à traiter toutes les opérations de banque

1.1. Banques

Agréments

- ◆ Banque PSA finance holding, SA, Paris
- ◆ CLF Banque, SA, Paris

Modifications

- ◆ Banque internationale de commerce - BRED, SA, Paris
au lieu de
Banque internationale de commerce, BIC, SA, Paris
- ◆ Banque Woolwich, SA, Paris
au lieu de
Banque Woolwich, SA, Nanterre, (Hauts-de-Seine)
- ◆ De Pfa-Bank France SA, SA, Paris
au lieu de
Banque Mansart - Comptoir européen de financement immobilier, SA, Paris
- ◆ Société de banque et d'expansion - SBE, SA, Paris
au lieu de
Société de banque et d'expansion - SBE, SA, Puteaux, (Hauts-de-Seine).

1.2. Banques mutualistes ou coopératives

- Établissements affiliés à la Caisse nationale de crédit agricole

Agrément

- ◆ Caisse régionale de crédit agricole mutuel Quercy-Rouergue, société coopérative - livre V du code rural, Cahors, (Lot)

Retraits d'agrément

- ◆ Caisse régionale de crédit agricole mutuel de l'Aveyron, société coopérative - livre V du code rural, Rodez, (Aveyron)
- ◆ Caisse régionale de crédit agricole mutuel du Lot, société coopérative - livre V du code rural, Cahors, (Lot).

II. Sociétés financières

2.1. Sociétés de caution mutuelle affiliées à la Chambre syndicale des banques populaires

Retrait d'agrément

- ◆ Société de caution mutuelle pour la promotion du commerce et de l'industrie en Languedoc Roussillon "Socaci-LR", société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Montpellier, (Hérault)

Modification

- ◆ Société de caution mutuelle de l'automobile, du cycle et du motocycle "Somera", société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Suresnes, (Hauts-de-Seine)
au lieu de
Société de caution mutuelle des artisans de l'automobile, du cycle et du motocycle "Somera", société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Suresnes, (Hauts-de-Seine).

2.3. Sociétés affiliées à la Caisse nationale de crédit agricole

Retraits d'agrément

- ◆ Société financière pour le développement de l'emploi rural région Poitou-Charentes - Sofi Poitou-Charentes, SA, Niort, (Deux-Sèvres)
- ◆ "Sofi Picardie" SA, SA, Compiègne, (Oise)

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

Modifications

- ◆ Crédit immobilier de France - Toulouse, SA, Toulouse, (Haute-Garonne)
au lieu de
Société méridionale de crédit immobilier, SA, Toulouse, (Haute-Garonne)
- ◆ Crédit immobilier de France Midi-Pyrénées, financière régionale, SA, Toulouse, (Haute-Garonne)
au lieu de
Financière régionale Midi-Pyrénées, SA, Toulouse, (Haute-Garonne)

2.6. Sociétés de caution à statut particulier

Retraits d'agrément

- ◆ Société de caution mutuelle pour le financement de l'équipement et de la modernisation des entreprises "Scafem", société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Levallois-Perret, (Hauts-de-Seine)
- ◆ Société coopérative de caution mutuelle de l'alimentation et de la distribution "Socaumad", société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Levallois-Perret, (Hauts-de-Seine)

2.7. Sofergie

Modification

- ◆ Norbail Sofergie, SA, Paris
au lieu de
Locabail Énergie, SA, Paris

2.8. Sicomi

Agréments

- ♦ Batiroc pays de la Loire, SA, Nantes, (Loire-Atlantique)
- ♦ Sud-ouest bail - Société immobilière pour le commerce et l'industrie, SA, Bordeaux, (Gironde)

Retrait d'agrément

- ♦ Socofimans, SA, Le Mans, (Sarthe)

Modification

- ♦ Sicoloisirs, SA, Nanterre, (Hauts-de-Seine)
au lieu de
Sicoloisirs, SA, Paris

2.9. Sociétés de crédit différé

Retrait d'agrément

- ♦ Crédit immobilier européen, SA, Paris

2.12. Sociétés financières exerçant divers types d'activité

- Sociétés financières autres que maisons de titres

Agrément

- ♦ France active garantie FAG SA, SA, Paris

Retraits d'agrément

- ♦ Caisse d'escompte du Midi, SA, Toulouse, (Haute-Garonne)
- ♦ PME - Financement, SA, Puteaux, (Hauts-de-Seine)
- ♦ Prado finance, SA, Marseille, (Bouches-du-Rhône)

Modifications

- ♦ MJ Bail, SA, École Valentin, (Doubs)
au lieu de
MJ Bail, SA, Besançon, (Doubs)
- ♦ Interfimo, SA, Paris
au lieu de
Inter Fimo, Compagnie interprofessionnelle de financement immobilier et mobilier, SA, Paris
- ♦ GE Capital SA, SA, Paris
au lieu de
GE Capital SA, SA, Bagnolet, (Seine-St-Denis)

Transfert de catégorie (Établissement précédemment Sicomi)

- ♦ Société financière pour la location - Locafinancière, SA, Paris.

- **Maisons de titres**

Retrait d'agrément

- ◆ Preal finance compagnie, SA, Paris

Modification

- ◆ Fimatex SA, SA, Paris
au lieu de
GIF-Futures, SA, Paris.

B. SUCCURSALES D'ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT DE L'ESPACE ÉCONOMIQUE EUROPÉEN RELEVANT DU LIBRE ÉTABLISSEMENT

Établissements de crédit

Supprimer

- ◆ Banco di Sicilia SpA, succursale, Paris, Palerme, (IT)

C. ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT AGRÉÉS POUR EXERCER LEUR ACTIVITÉ À MONACO

2.12. Sociétés financières exerçant divers types d'activité

- **Maisons de titres**

Agrément

- ◆ Société financière monégasque de crédit - Cogenec, SA, Monaco, (Monaco)

Commission bancaire

Instruction n° 95-03

– en date du 3 octobre 1995

relative à la distribution des concours assortis d'un taux inférieur au seuil déclaratif modifiant l'instruction n° 94-09 relative aux documents destinés à la Commission bancaire.

Instruction n° 95-04

– en date du 27 octobre 1995

relative au prêt à 0 % ministère du Logement modifiant l'instruction n° 94-09 relative aux documents destinés à la Commission bancaire.

Textes divers concernant la monnaie, l'épargne, le crédit et le change

du 1^{er} au 31 octobre 1995

Banque de France

Adjudication d'obligations assimilables du Trésor 7,25 % avril 2006 (Communiqué de la Banque de France)

– en date du 3 octobre 1995

Le jeudi 5 octobre 1995, à 11 heures, il sera procédé à l'émission, par voie d'adjudication « au

prix demandé », d'obligations assimilables du Trésor appartenant à la tranche désignée ci-après.

Le montant global émis sera compris entre 16 milliards de francs et 18 milliards.

OAT 7,25 % avril 2006 de 2 000 francs. Jouissance du 25 avril 1995. Coupon annuel : 145 francs 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 1995 au 25 octobre 1995, soit 72,50 francs par obligation.

Pour cette tranche, règlement des fonds et cotation le 25 octobre 1995.

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 5 octobre 10 heures 55 pour la première tranche de 10 %,
- jusqu'au vendredi 6 octobre 16 heures pour la seconde tranche de 15 %.

OAT 7,25 % AVRIL 2006			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
97,88	300 000 000	300 000 000	97,88
97,86	1 300 000 000	1 600 000 000	97,86
97,84	3 950 000 000	5 550 000 000	97,85
97,82	7 000 000 000	12 550 000 000	97,83
97,80	3 700 000 000	16 250 000 000	97,82
97,78	780 000 000	17 030 000 000	97,82
97,78	1 820 000 000	18 850 000 000	97,82
97,76	1 650 000 000	20 500 000 000	97,81
97,74	950 000 000	21 450 000 000	97,81
97,72	100 000 000	21 550 000 000	97,81
97,70	2 600 000 000	24 150 000 000	97,80
97,64	50 000 000	24 200 000 000	97,80
97,62	800 000 000	25 000 000 000	97,79
97,60	800 000 000	25 800 000 000	97,79
97,56	550 000 000	26 350 000 000	97,78
97,50	500 000 000	26 850 000 000	97,78
Prix limite retenu : 97,78 % (taux de rendement : 7,55 %) Demandes servies à ce prix limite : 30,00 % Prix moyen pondéré des titres adjudugés : 97,82 % (taux de rendement : 7,55 %)			

COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION			
	Séance du 7 septembre 1995	Séance de ce jour	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions de francs).....	14 950	17 030	2 080
TAUX ACTUARIEL CORRESPONDANT (en pourcentage)			
– au prix limite retenu.....	7,36	7,55	0,19
– au prix moyen pondéré.....	7,35	7,55	0,20

– *Résultat global de l'adjudication*
du 6 octobre 1995

Dans le cadre de l'adjudication d'obligations assimilables du Trésor (OAT) du 5 octobre 1995, les spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) ont présenté des soumissions non compétitives avant la séance à concurrence de 154 millions de francs.

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 17 030 millions de francs.

Aucune offre non compétitive n'ayant été présentée après la séance, le montant nominal global émis s'élève donc à 17 184 millions de francs se répartissant comme suit :

	Soumissions compétitives retenues	Soumissions non compétitives		Total
		Avant séance	Après séance	
OAT 7,25 % avril 2006	17 030	154		17 184
Total.....	17 030	154		17 184
Source et réalisation : Banque de France SATGTCN – Tél. : +33 (1) 42 92 41 67				

Textes législatifs et gouvernementauxJO DU 1^{er} OCTOBRE 1995

– Arrêté du 11 septembre 1995 modifiant le code des assurances en vue de l'application de la loi n° 94-679 du 8 août 1994 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier.

– Arrêté du 26 septembre 1995 relatif à la création d'obligations assimilables du Trésor 7,25 % Avril 2006.

JO DU 6 OCTOBRE 1995

– Arrêté du 27 septembre 1995 fixant la valeur du coupon à échéance du 8 octobre 1996 pour les obligations à taux variable de l'emprunt d'État Octobre 1984 TRA (code Sicovam n° 10 186).

JO DU 7 OCTOBRE 1995

– Arrêté du 3 octobre 1995 portant modification de l'arrêté du 11 octobre 1994 relatif à la frappe et à la mise en circulation de sept pièces commémoratives de 500 francs et de six pièces commémoratives de 100 francs.

– Arrêté du 3 octobre 1995 relatif à la création d'obligations assimilables du Trésor 7,25 % Avril 2006 destinées aux personnes physiques.

– Décret n° 95-519 du 2 mai 1995 modifiant le décret n° 84-708 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 (rectificatif).

JO DU 13 OCTOBRE 1995

– Arrêté du 12 octobre 1995 portant nomination du censeur auprès du Conseil général de la Banque de France.

JO DU 17 OCTOBRE 1995

– Décret n° 95-1108 du 16 octobre 1995 fixant pour 1995 la rémunération de la garantie

accordée par l'État aux fonds des livrets d'épargne populaire.

– Avis relatif à l'indice du coût de la construction du deuxième trimestre 1995.

JO DU 18 OCTOBRE 1995

– Arrêté du 3 octobre 1995 relatif à la frappe et à la mise en circulation de trois pièces commémoratives de 500 francs et de trois pièces commémoratives de 100 francs.

– Arrêté du 3 octobre 1995 relatif à la frappe et à la mise en circulation d'une pièce commémorative de 500 francs et d'une pièce commémorative de 100 francs.

– Arrêté du 3 octobre 1995 relatif à la frappe et à la mise en circulation d'une pièce commémorative de 1 franc.

– Arrêté du 3 octobre 1995 relatif à la frappe et à la mise en circulation d'une pièce commémorative de 500 francs et d'une pièce commémorative de 100 francs.

JO DU 26 OCTOBRE 1995

– Arrêté du 12 octobre 1995 relatif aux émissions de valeurs du Trésor au cours du mois d'août 1995.

JO DU 27 OCTOBRE 1995

– Décret n° 95-1135 du 26 octobre 1995 pris pour l'application de la loi n° 93-923 du 19 juillet 1993 de privatisation (transfert au secteur privé de la participation de l'État dans la Société marseillaise de crédit).

JO DES 30 ET 31 OCTOBRE 1995

– Arrêté du 23 octobre 1995 modifiant l'arrêté du 14 juin 1982 fixant les modalités d'extension d'un système automatisé de gestion du fichier des comptes bancaires.