BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

4E TRIMESTRE 2011

186

BANQUE DE FRANCE

EUROSYSTÈME

102–186

Sommaire

Études

Les entreprises en France en 2010 : une situation en demi-teinte 1
Observatoire des entreprises
Les entreprises en France bénéficient de la reprise de l'activité en 2010 et du redressement de leurs résultats. Mais cette amélioration ne comble pas le repli des deux exercices antérieurs et les disparités restent fortes.

La situation financière des grands groupes français demeure solide au premier semestre 2011 25
Jean-Luc CAYSSIALS, Claire MANGIN SOUBRET et Johary Johnattan RAKOTOARIVELO
*Les grands groupes confirment leurs bonnes performances au cours du premier semestre 2011 à tous les niveaux : résultats, investissements, structure financière, trésorerie. Des éléments d'incertitude apparaissent : la conjoncture, la volatilité de certaines composantes des fonds propres et du résultat (*goodwill*, écarts de conversion…)*

Les délais de paiement en 2010 : l'effort entrepris depuis la mise en œuvre de la loi de modernisation de l'économie marque le pas 39
Élisabeth KREMP et François SERVANT
Les délais de paiement se sont significativement raccourcis depuis la mise en œuvre de la LME. En 2010, le mouvement de baisse continue mais son rythme semble ralentir. Le niveau des risques de transmission des difficultés d'une entreprise à l'autre reste élevé.

Le patrimoine économique national en 2010 : rebond marqué dû à la hausse des prix des terrains 57
Nathalie COULEAUD, Frédéric DELAMARRE et Léa MAURO
Après deux années de repli, le patrimoine économique national augmente en 2010. Le patrimoine total des ménages dépasse largement son niveau d'avant la crise économique de 2008 en raison du rebond du prix des terrains constructibles qui entraîne la hausse du patrimoine immobilier de tous les secteurs résidents.

Les portefeuilles-titres des résidents français entre 2007 et 2010 d'après les statistiques de détention « titre par titre » de la Banque de France 65
Julien LE ROUX
À la fin 2010, les résidents français détenaient 5 440 milliards d'euros de titres, soit un encours en légère baisse depuis la fin 2007. De 2007 à 2010, les ménages ont été globalement vendeurs de titres, tandis que les sociétés d'assurance achetaient principalement des valeurs émises par des non-résidents.

La protection de la clientèle : une préoccupation grandissante au niveau international 85
Pauline de CHATILLON et Catherine LESPIAU
Lors de leur réunion du 3 novembre à Nice, les dirigeants du G20 ont adopté dix principes de haut niveau sur la protection des consommateurs dans le domaine des services financiers. Ces principes ont pour objectif de participer au rétablissement de la confiance des consommateurs et à l'amélioration du fonctionnement des marchés.

L'outre-mer français et l'euro 89
Nicolas de SÈZE, Romain BARDY et Aurélie MARCHAND
Le paysage institutionnel de l'outre-mer français a connu des évolutions significatives ces dernières années, tant en droit français qu'en droit européen. Ces évolutions ont un impact sur le régime monétaire et des paiements des territoires ultra-marins.

La crise financière : quels enseignements pour la macroéconomie internationale ? Synthèse de la conférence AEJ Macro/BDF/CEPR/ECARES/PSE des 28 et 29 octobre 2011 107
Matthieu BUSSIÈRE et Yannick KALANTZIS
La Banque de France, la revue American Economic Journal : Macroeconomics, *l'École d'économie de Paris ainsi que les centres de recherche ECARES et CEPR ont organisé une conférence sur les enseignement macroéconomiques à tirer de la crise financière. Crise de la dette souveraine, déséquilibres mondiaux, propagation des chocs et coopération monétaire ont été les thèmes majeurs, donnant lieu à une prise de conscience renforcée des interactions entre les grandes zones économiques et le système financier international.*

STATISTIQUES
Sommaire S1

DIVERS
Abréviations I
Documents publiés III
Coupon-abonnement XIII

Achevé de rédiger le 23 décembre 2011

Les entreprises en France en 2010 : une situation en demi-teinte

Direction des Entreprises
Observatoire des entreprises

Jusqu'au début de 2011, les entreprises établies en France profitent d'un climat de reprise après deux exercices difficiles en 2008 et 2009. En 2010, le chiffre d'affaires progresse de plus de 5 %, permettant de combler partiellement la contraction de l'activité en 2009. La reprise est marquée dans l'industrie manufacturière et bénéficie davantage aux grandes entreprises. Elle est soutenue par les exportations : quelle que soit la taille des entreprises considérées, leur taux d'exportation progresse en 2010.

Pendant la crise, l'investissement a mieux résisté dans les groupes de dimension internationale. En 2010, dans un environnement mieux orienté, il a moins reculé qu'en 2009 ; dans l'industrie manufacturière, il repart même légèrement à la hausse. Estimé à 20,5 % de la valeur ajoutée, le taux d'investissement reste cependant faible dans une majorité d'entreprises, en particulier dans les PME (16,4 % en 2010).

La réactivité des entreprises pendant la crise leur a procuré des gains de productivité, dont elles tirent avantage en 2010. Combinée à la baisse des impôts sur la production liée à la fin de la taxe professionnelle, la maîtrise des coûts entraîne une hausse du taux de marge de trois points (26 %). La rentabilité moyenne des capitaux propres se renforce également, à près de 10 %, sans retrouver néanmoins son niveau d'avant-crise.

La hausse des résultats va de pair avec un renforcement des capitaux propres (37 % des ressources), associé à des niveaux de trésorerie de plus en plus élevés.

La progression modérée de l'endettement financier tient surtout aux financements obligataires, tandis que l'endettement bancaire décroît. Les entreprises font toujours preuve de prudence. Avec la hausse des capitaux propres, elles réduisent notamment leur taux d'endettement : celui-ci atteint 85 % des capitaux propres en moyenne. Dans un environnement marqué par l'incertitude née de la crise des dettes publiques, la question du financement des entreprises et de leur croissance reste un enjeu décisif surtout si elle se traduit par une limitation des investissements.

Au-delà de ces tendances, l'hétérogénéité demeure importante, voire s'accentue depuis la crise. Ceci est particulièrement vrai dans le cas des PME dont certaines présentent une faible rentabilité et/ou une structure financière dégradée (taux d'endettement élevé et capitaux propres insuffisants) qui pèsent encore sur leurs investissements.

Le cas des PME indépendantes en forte croissance est singulier. Elles se financent majoritairement par endettement bancaire ou fonds propres. Lorsque leur croissance est particulièrement élevée, elles peuvent intégrer un groupe de taille importante qui leur procure le financement nécessaire à leur développement. Elles ne recourent que rarement à l'introduction en bourse.

Mots clés : activité, rentabilité, endettement, investissement, fonds propres, groupes, PME, ETI, grandes entreprises

Codes JEL : E22, G30, G33, L23, L25

Note : Cette étude a été réalisée à partir des bases FIBEN de la Banque de France disponibles en novembre 2011. La liste et le contenu de ces bases sont détaillés dans l'annexe 1. Un dossier statistique complet et sa méthodologie sont disponibles à l'adresse suivante : http://www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/entreprises/structure-et-performances-des-entreprises.html

1 | En 2010, l'activité redémarre et la contraction de l'investissement s'atténue

Une reprise soutenue dans l'industrie et les grandes entreprises, tirée par les exportations

La croissance du chiffre d'affaires est plus forte dans les grandes entreprises (+ 7,0 %) que dans les entreprises de taille intermédiaire (ETI) (+ 4,6 %) et dans les PME (+ 3,5 %)[1]. Toutefois, ce redémarrage de l'activité ne compense pas la contraction de 2009. Au vu des données disponibles pour 2011 (rapports semestriels d'entreprises cotées[2], indicateurs macroéconomiques,…), la reprise reste bien orientée au premier semestre de 2011 mais s'infléchit sur la seconde partie de l'année.

L'évolution de l'activité est inégale selon les secteurs. La croissance est forte dans l'industrie manufacturière, après le sévère ajustement survenu en 2009. La construction se distingue en revanche par une stagnation du chiffre d'affaires (cf. tableau 1).

Après son repli en 2009, limité par la baisse (en moyenne annuelle) des prix des matières premières, la valeur ajoutée progresse en 2010 à un rythme équivalent à celui du chiffre d'affaires. La hausse est très nette dans les grandes entreprises (+ 7,9 %) et dans l'industrie manufacturière (+ 9,3 %). Contrairement à l'année précédente, la valeur ajoutée est soutenue par une production stockée positive. Du côté des achats de marchandises et de matières premières, leur coût augmente en 2010 mais s'accompagne en parallèle d'un déstockage. Dès lors, les entreprises ont pu limiter la hausse de leurs consommations intermédiaires, créant davantage de valeur ajoutée.

En 2010, le chiffre d'affaires à l'exportation augmente de 10 % environ quelle que soit la taille des entreprises. Il progresse au même rythme dans l'industrie manufacturière et le commerce. Dans les transports, autre activité où les exportations jouent un rôle important, la croissance est plus modérée.

Avec un poids du chiffre d'affaires à l'exportation deux fois plus élevé, reflétant leur plus forte ouverture à l'international, les ETI et les grandes entreprises bénéficient davantage que les PME du dynamisme des marchés étrangers en 2010 (cf. tableau 2). La quasi-totalité des grandes entreprises et les trois quarts des ETI ont une activité à l'export et réalisent 85 % des exportations. Comparativement, les PME sont bien moins exportatrices. Un tiers seulement des PME réalisent des ventes à l'étranger et elles sont à l'origine de seulement 15 % des exportations.

Tableau 1 Variation de l'activité en 2009 et 2010

(en %)

	Répartition de la valeur ajoutée (2010)	Chiffre d'affaires		Valeur ajoutée		Charges de personnel		Excédent brut d'exploitation	
		2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
PME	29,3	- 5,4	3,5	- 3,8	3,4	- 0,2	3,1	- 15,6	7,4
ETI	30,6	- 9,1	4,6	- 4,9	4,3	- 0,8	3,9	- 15,3	7,4
GE	40,1	- 9,7	7,0	- 4,2	7,9	- 1,0	1,7	- 14,6	30,1
Total	**100,0**	**- 8,4**	**5,3**	**- 4,3**	**5,4**	**- 0,7**	**2,8**	**- 15,1**	**16,6**
dont principaux secteurs									
Industrie manufacturière	*30,7*	*- 14,0*	*8,9*	*- 8,6*	*9,3*	*- 2,0*	*1,3*	*- 31,9*	*52,9*
Énergie, eau et déchets	*5,8*	*- 3,7*	*6,2*	*- 0,3*	*8,0*	*2,6*	*3,4*	*- 1,2*	*15,3*
Construction	*9,2*	*- 4,1*	*0,1*	*- 2,1*	*- 0,8*	*0,1*	*1,3*	*- 9,9*	*- 5,9*
Commerce	*22,3*	*- 7,2*	*3,3*	*- 3,1*	*3,9*	*1,1*	*3,2*	*- 14,7*	*7,4*
Transports	*5,5*	*- 7,4*	*5,7*	*- 5,5*	*4,3*	*- 0,8*	*2,7*	*- 23,0*	*16,0*
Information et communication	*9,5*	*3,7*	*3,0*	*4,3*	*2,2*	*4,7*	*3,8*	*5,8*	*1,2*
Soutien aux entreprises	*11,0*	*- 6,4*	*5,2*	*- 7,3*	*5,8*	*- 5,4*	*5,7*	*- 17,8*	*5,8*

Champ : Entreprises non financières définies au sens de la loi de modernisation de l'économie (LME)
Note de lecture : les variations sont calculées sur un échantillon d'entreprises dont les bilans sont présents pour deux exercices consécutifs (population cylindrée). Les entrées et sorties de l'échantillon dues à des absorptions, des défaillances ou des créations ne sont pas prises en compte. La taille retenue est celle de l'année n-1 quelle que soit la situation de l'entreprise pour l'année n (on retient donc la taille de 2009 lorsque qu'on compare 2010 à 2009, et celle de 2008 lorsqu'on compare 2009 à 2008).
Source : Banque de France, Observatoire des entreprises, base FIBEN, novembre 2011

1 *Dans le cas des PME, ce taux de 3,5 % tient compte des PME de 2009 devenues ETI ou grande entreprise en 2010.* A contrario, *il ne prend pas en compte les ETI en 2009 devenues PME en 2010 en raison d'une baisse d'activité. En neutralisant ces effets, c'est-à-dire en raisonnant sur les seules entreprises classées PME en 2010, quelle que soit leur situation en 2009, le taux de croissance du chiffre d'affaires revient à 2,7 %.*

2 *Dans ce bulletin, cf.* « La situation financière des grands groupes français demeure solide au premier semestre 2011 »

Tableau 2 Le chiffre d'affaires à l'exportation

(en %)

	Répartition du CA à l'exportation (2010)	Variation du chiffre d'affaires		Variation du chiffre d'affaires à l'exportation		Taux d'exportation	
		2009	2010	2009	2010	2009	2010
PME	14,6	- 5,4	3,5	- 12,2	10,8	9,4	10,2
ETI	36,0	- 9,1	4,6	- 14,4	9,4	19,5	20,2
GE	49,4	- 9,7	7,0	- 10,6	9,5	22,1	22,6
Total	**100**	**- 8,4**	**5,3**	**- 12,3**	**9,6**	**17,8**	**18,5**
dont principaux secteurs							
Industrie manufacturière	*61,3*	*- 14,0*	*8,9*	*- 12,9*	*10,3*	*33,8*	*34,2*
Énergie, eau et déchets	*3,6*	*- 3,7*	*6,2*	*- 8,8*	*4,5*	*12,3*	*12,3*
Construction	*1,4*	*- 4,1*	*0,1*	*- 17,8*	*13,2*	*3,6*	*4,0*
Commerce	*19,0*	*- 7,2*	*3,3*	*- 13,6*	*9,9*	*9,2*	*9,5*
Transports	*7,2*	*- 7,4*	*5,7*	*- 8,6*	*5,3*	*31,5*	*31,5*
Information et communication	*2,5*	*3,7*	*3,0*	*- 14,7*	*10,7*	*8,4*	*9,0*
Soutien aux entreprises	*4,4*	*- 6,4*	*5,2*	*- 3,7*	*9,3*	*14,7*	*15,0*

Champ : Entreprises non financières définies au sens de la loi de modernisation de l'économie (LME)
Note de lecture : voir tableau 1
Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2011

Stable dans les PME, le besoin en fonds de roulement d'exploitation recule dans les ETI et les grandes entreprises

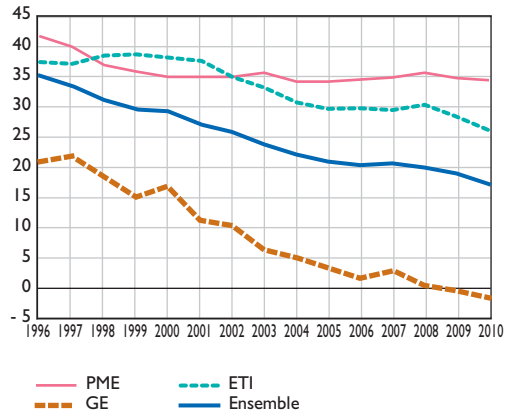
Le besoin en fonds de roulement d'exploitation (BFRE) se stabilise dans les PME à 34 jours de chiffre d'affaires. Il diminue de deux jours dans les ETI pour ne plus représenter que 26 jours, et devient légèrement négatif dans les grandes entreprises. Sur longue période, il tend à décliner, avec une contraction plus sensible du côté des grandes entreprises et des ETI.

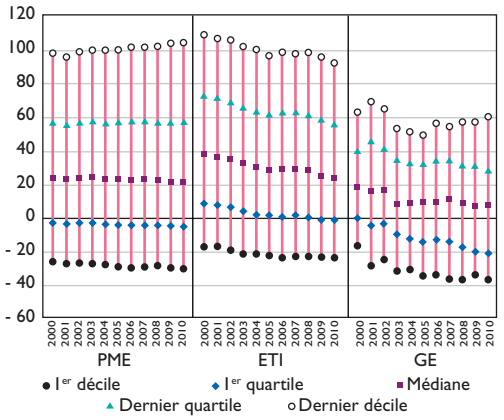
Pour les ETI et les PME, ces résultats se retrouvent à tous les niveaux de la distribution du poids du BFRE dans le chiffre d'affaires. La distribution est en revanche plus forte que dans le cas des grandes entreprises (cf. graphiques 1).

La reprise se traduit par une progression modérée des stocks dans le bilan des entreprises étudiées (+ 2,8 %, après – 5,2 % en 2009). En 2010, cette augmentation concerne principalement l'industrie manufacturière et le commerce. Néanmoins, le phénomène de reconstitution des stocks, en lien avec la reprise, n'empêche pas leur poids global par rapport au chiffre d'affaires de se replier légèrement, pour s'établir à un peu plus de 36 jours de CA hors taxes.

Graphiques 1 Poids du BFRE

(en jours de chiffre d'affaires)





Champ : Entreprises non financières définies au sens LME
Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2011

En 2010, le crédit interentreprises des PME et des ETI représente respectivement 11 et 7 jours de chiffre d'affaires hors taxes. En montant, il augmente de 9,3 % dans les PME et diminue dans les ETI [3]. Alors que le poids des créances clients s'accroît légèrement, celui des fournisseurs diminue un peu dans les PME. Pour les ETI, c'est le poste des créances clients qui baisse, permettant un allègement du crédit interentreprises. Dans les grandes entreprises, ce dernier est négatif mais remonte légèrement (il s'agit d'une ressource pour l'entreprise car les dettes fournisseurs sont nettement supérieures aux créances clients). La mise en œuvre des dispositions de la LME sur les délais de paiement a permis de réduire les disparités dans les pratiques de paiement des entreprises, amenant notamment les grandes entreprises à mieux respecter leurs délais fournisseurs que dans le passé. Des marges d'amélioration subsistent néanmoins, dans la mesure où les grandes entreprises continuent d'être payées par leurs clients dans des délais moyens sensiblement plus courts que ceux qu'elles-mêmes obtiennent de leurs fournisseurs [4].

Du point de vue sectoriel, le crédit interentreprises augmente principalement dans la construction et les transports et diminue dans l'industrie manufacturière.

L'investissement baisse moins qu'en 2009 et reprend dans l'industrie

Après s'être fortement contracté en 2009, l'investissement continue de se replier en 2010, mais à un rythme beaucoup plus faible. La baisse demeure significative dans les PME et les grandes entreprises. Au total, les ETI et les entreprises de l'industrie manufacturière sont les seules à générer un flux d'investissement en hausse par rapport à 2009.

Ces variations sont calculées à partir d'un sous-ensemble d'entreprises présentes à la fois en 2009 et 2010 (échantillon cylindré). Elles ne sont donc pas affectées par les effets de composition liés aux mouvements d'entrée ou de sortie entre les deux exercices. Hors cylindrage – c'est à dire en intégrant des entreprises absentes sur l'un des deux exercices – la baisse est moins forte dans les PME et les grandes entreprises et la reprise plus franche dans les ETI (cf. tableau 3).

Au total, ces résultats donnent une moins mauvaise image de la situation de l'investissement par rapport aux deux années antérieures. Dans sa *Note de conjoncture* de juin 2011, l'Insee, qui couvre un périmètre beaucoup plus large, estime à 2 % la hausse

Tableau 3 L'investissement (y compris les acquisitions par crédit-bail)

(en %)

	Répartition de l'investissement en 2010	Variation 2009	Variation 2010	Variation 2010 hors cylindrage
PME	23,2	- 19,7	- 10,6	- 8,6
ETI	37,6	- 17,8	1,0	5,8
GE	39,2	- 14,9	- 11,0	- 5,0
Total	**100,0**	**- 17,2**	**- 6,8**	**- 2,2**
dont principaux secteurs				
Industrie manufacturière	*25,5*	*- 20,5*	*1,9*	*4,8*
Énergie, eau et déchets	*12,9*	*- 13,1*	*- 18,0*	*- 8,7*
Construction	*6,1*	*- 14,7*	*- 3,1*	*13,8*
Commerce	*17,2*	*- 19,5*	*- 1,0*	*1,9*
Transports	*6,7*	*- 20,9*	*- 21,7*	*- 15,7*
Information et communication	*8,7*	*10,7*	*- 10,5*	*- 1,7*
Soutien aux entreprises	*9,8*	*- 21,9*	*- 5,0*	*- 3,5*

Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME
Note de lecture : voir tableau 1
Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2011

3 *Si on réintègre les créances clients cédées par affacturage lorsque le montant de ce dernier est connu, le crédit interentreprises s'accroît davantage dans les PME et diminue moins dans les ETI. L'affacturage est une variable hors bilan qui ne figure pas dans les données comptables collectées. Cette information est captée dans les déclarations des établissements de crédit à la Centrale des risques.*

4 *Dans ce numéro du* Bulletin, *cf. l'article* « Les délais de paiement en 2010 : l'effort entrepris depuis la mise en œuvre de la loi de modernisation de l'économie (LME) marque le pas »

de l'investissement des entreprises non financières en 2010, sous l'effet de dépenses accrues en produits manufacturés. Bien orientées au début de 2011, les prévisions d'investissement de l'industrie pour 2011 sont néanmoins revues nettement à la baisse en octobre, en raison d'un fléchissement des perspectives et des carnets de commandes [5].

Le taux d'investissement repart à la hausse chez les ETI

Rapporté à une valeur ajoutée en progression, l'investissement recule de 21,4 % à 20,5 % d'une année sur l'autre. Les situations apparaissent très inégales. Le taux d'investissement des ETI augmente après deux exercices consécutifs de repli, mais celui des PME baisse à nouveau (16,4 % après 17,7 %).

Cette faiblesse du taux d'investissement des PME est structurelle. Dans leur cas, seul un quart de la population investit, alors que la majorité des ETI et pratiquement toutes les grandes entreprises enregistrent des flux réguliers de dépenses d'un exercice sur l'autre. En niveau relatif, l'effort d'investissement est aussi nettement moins élevé. Ainsi, pour la moitié des PME, le taux d'investissement est inférieur à 3,7 % en 2010. Il est en revanche supérieur à, respectivement, 8 % et 10 % pour la moitié des ETI et des grandes entreprises (cf. graphiques 2).

À la différence des grandes entreprises pour lesquelles une forte intensité capitalistique implique souvent un important besoin d'investissements, les PME engagent ces dépenses par intermittence, avec prudence et en fonction de la visibilité parfois faible dont elles disposent sur les marchés ou de l'obsolescence de leurs équipements.

À l'évidence, l'appartenance à un secteur de plus ou moins forte intensité capitalistique influence le taux d'investissement. Les PME sont très présentes dans le commerce et la construction, deux secteurs où l'intensité capitalistique est plus faible. Par rapport aux grandes entreprises ou aux ETI, le poids de l'industrie y est en outre plus limité.

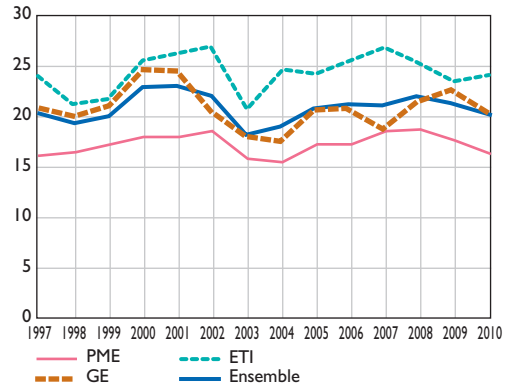
Les grands groupes très internationalisés maintiennent l'effort d'investissement

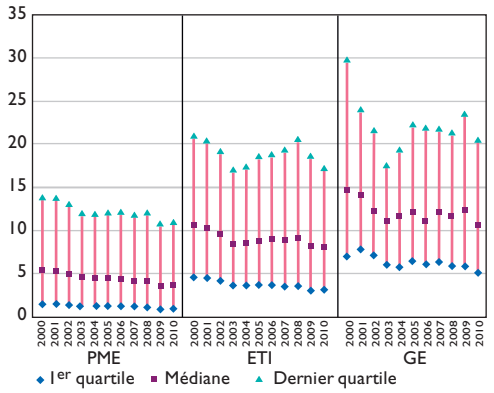
L'analyse des comptes consolidés des groupes apporte un éclairage complémentaire. En 2010, les dépenses réalisées pour des acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles représentent 6 % du chiffre d'affaires et sont stables depuis 2007. Les plus grands groupes de dimension internationale ont des dépenses d'investissement proportionnellement un peu plus élevées (6,5 % du chiffre d'affaires). Pour les autres groupes – généralement moins présents à l'international – l'effort d'investissement est plus faible (moins de 4 % du chiffre d'affaires) et recule sur la période récente.

L'orientation internationale des grands groupes et leur présence sur des marchés offrant de bonnes perspectives de croissance (pays émergents) est

Graphiques 2 Taux d'investissement – Acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles (y compris acquisitions par crédit bail)/valeur ajoutée

(en %)





Champ : Entreprises non financières définies au sens LME
Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2011

5 *La dernière enquête de l'Insee auprès des chefs d'entreprise prévoit une diminution des investissements en fin d'année 2011 et révise à la baisse ses prévisions pour 2012 (Insee, 2011c).*

un facteur de soutien à l'investissement. De façon générale, les plus grands groupes ont poursuivi leurs investissements au cours des dernières années, étant entendu que ces dépenses intègrent les investissements réalisés par leurs filiales non résidentes.

2| Les indicateurs de rentabilité se redressent mais de fortes disparités subsistent

La performance des entreprises est mesurée ici par quatre indicateurs :

• le taux de marge (excédent brut d'exploitation sur valeur ajoutée) mesure le pourcentage de la valeur ajoutée conservée par les entreprises après imputation des coûts salariaux et des impôts liés à la production ;

• la rentabilité économique nette est mesurée en rapportant l'excédent net d'exploitation au capital d'exploitation [6]. Elle évalue la performance économique de l'entreprise dans l'utilisation des facteurs de production, sans prise en compte de sa structure financière ;

• la rentabilité financière nette (capacité nette d'autofinancement sur capitaux propres) mesure le rendement des capitaux propres, conditionné par la rentabilité économique nette, mais aussi par les charges financières liées à l'endettement et par l'impôt ;

• le taux d'épargne (rapportant l'autofinancement au revenu global [7], c'est-à-dire au surplus de richesses créées par l'entreprise dans le cadre de son activité globale) mesure la part de ces revenus que l'entreprise consacre au financement de sa croissance (marge d'autofinancement).

En 2010, les quatre indicateurs s'améliorent, permettant de combler partiellement le recul de 2008 et 2009. Les niveaux de performance sont néanmoins inférieurs à ceux d'avant la crise et les disparités restent très marquées.

Le taux de marge et le taux d'épargne se redressent grâce à des gains de productivité et à la suppression de la taxe professionnelle

Avec une hausse de l'excédent brut d'exploitation de 17 % en 2010, le taux de marge des entreprises progresse de trois points, à 25,7 %. Si le gain est très net dans les grandes entreprises (+ 5,4 points, à 28,8 %), il est plus limité pour les PME et les ETI (+ 1,3 point seulement) (cf. graphiques 3).

La maîtrise des charges de personnel explique cette progression, en particulier dans les grandes entreprises (cf. tableau 4). Elles augmentent au total deux fois moins vite que la valeur ajoutée. Les effectifs permanents évoluent peu et continuent de baisser dans l'industrie manufacturière. Les entreprises ont répondu à la reprise par un recours accru au personnel intérimaire : les charges de personnel extérieur augmentent en effet de 5,6 %, essentiellement dans les PME et dans les ETI, ainsi que dans le commerce, le transport, l'information et la communication.

Liée à la réforme de la taxe professionnelle, la baisse des impôts sur la production contribue également à l'amélioration du taux de marge (cf. encadré 1). La taxe professionnelle est en effet enregistrée en impôt sur la production et affecte directement l'excédent brut d'exploitation. Son remplacement par la contribution économique territoriale, moins lourde pour une majorité d'entreprises, se traduit effectivement dans les comptes par une diminution des impôts sur la production et un renforcement de l'excédent brut d'exploitation.

Le taux d'épargne s'améliore également en 2010 après deux exercices de repli, principalement du fait du plus faible poids des prêteurs et des charges de personnel [8] (cf. graphiques 6). Dans les PME, le poids des prêteurs est à l'un de ses plus bas niveaux depuis dix ans. La part bénéficiant aux actionnaires et associés est stable, avec un poids plus élevé dans les grandes entreprises que dans les ETI et les PME. Les prélèvements de l'État baissent légèrement grâce à la baisse des impôts sur la production qui fait plus que compenser l'alourdissement de l'impôt sur les sociétés (cf. encadré 1).

6 *Capital d'exploitation = immobilisations d'exploitation et besoin en fonds de roulement d'exploitation*
7 *Revenu global = valeur ajoutée et revenus hors exploitation*
8 *Y compris la participation*

Tableau 4 Évolution des composantes du taux de marge

(en % de la valeur ajoutée)

	PME			ETI			Grandes entreprises			Ensemble		
	2009	2010		2009	2010		2009	2010		2009	2010	
Valeur ajoutée	**100**	**100**	Var	**100**	**100**	Var	**100**	**100**	Var	**100**	**100**	Var
(+) Subventions d'exploitation	0,6	0,6	+ 0,0	0,9	0,7	- 0,3	1,4	1,3	- 0,1	1,0	0,9	- 0,1
(-) Charges de personnel (y compris personnel extérieur)	73,1	72,5	- 0,6	67,4	66,5	- 0,9	63,9	59,7	- 4,2	67,8	65,5	- 2,3
(-) dont personnel extérieur	*3,6*	*3,8*	*0,2*	*4,6*	*4,8*	*+ 0,3*	*4,7*	*4,4*	*- 0,3*	*4,3*	*4,3*	*- 0,0*
(-) Impôts sur la production	5,7	4,9	- 0,8	7,5	7,0	- 0,5	15,6	14,3	- 1,3	10,0	9,3	- 0,8
(+) Autres produits et charges d'exploitation	- 1,0	- 1,1	- 0,1	- 2,2	- 2,1	+ 0,1	1,5	1,5	+ 0,0	- 0,4	- 0,4	+ 0,0
Excédent brut d'exploitation	**20,9**	**22,2**	**+ 1,3**	**23,9**	**25,1**	**+ 1,3**	**23,4**	**28,8**	**+ 5,4**	**22,7**	**25,7**	**+ 3,0**

Champ : Entreprises non financières définies au sens LME
Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2011

La rentabilité bénéficie du recul des charges d'amortissement et des charges d'intérêts

Les charges d'amortissement sur les immobilisations d'exploitation et l'actif circulant et les dotations nettes aux provisions d'exploitation reculent légèrement. En conséquence, l'excédent net d'exploitation augmente de 28,5 % et la rentabilité économique nette atteint près de 7 %, après 5,4 % en 2009 (cf. graphiques 4).

Le repli des charges d'intérêts et l'amélioration des revenus hors exploitation, pour l'essentiel des revenus financiers dans les grandes entreprises, se traduisent par une forte progression de la capacité nette d'autofinancement. La rentabilité financière nette s'accroît à nouveau pour se situer en 2010 à un niveau proche de 10 % pour les PME et les grandes entreprises et de 7,4 % pour les ETI (cf. graphiques 5). Seuls les secteurs de l'énergie, de l'eau et des déchets, de la construction et des services aux ménages accusent une baisse de leur rentabilité.

Cette amélioration de la rentabilité est confirmée par l'analyse des données de groupes sur base consolidée. Nombre d'entre eux sont de dimension internationale et bénéficient pleinement du dynamisme de leurs filiales étrangères, intégrées dans le périmètre comptable du groupe. En moyenne, la rentabilité des groupes gagne quatre points par rapport à 2009 pour atteindre 10 %. L'industrie et les services sont les principaux bénéficiaires de cette embellie.

Ces indicateurs de performance restent toutefois en retrait par rapport à leur niveau d'avant-crise

L'évolution positive constatée en 2010 ne permet pas au total d'effacer les dégradations causées par la crise de 2008-2009. Avec des taux de marge respectifs de 22,2 % et 25,1 % pour les PME et les ETI, le niveau est plus faible qu'en 2007 et reste en deçà de sa moyenne de long terme (cf. graphiques 3).

La rentabilité économique nette et la rentabilité financière nette sont inférieures elles aussi à leur niveau de 2007 (respectivement de 1,9 et 1,4 point). Le taux d'épargne de l'ensemble des entreprises diminue également (19,3 % contre 20,2 %).

Des situations toujours très disparates

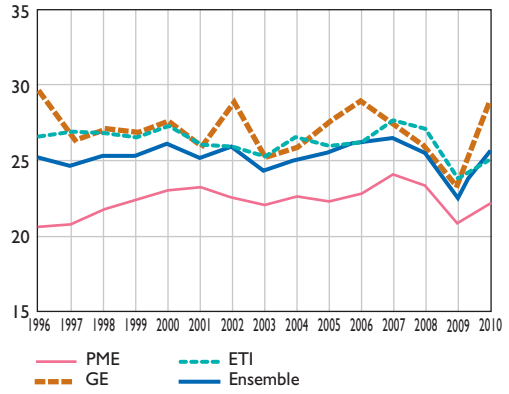
Au-delà d'une évolution favorable de ces indicateurs en 2010, une grande hétérogénéité des situations subsiste. Par exemple, une proportion significative de PME affiche encore une rentabilité très dégradée en 2010. Dans cette catégorie, une entreprise sur cinq dégage une capacité nette d'autofinancement négative en 2010 et, pour 10 % des PME et des ETI, la rentabilité financière nette demeure inférieure à – 11 % (cf. graphiques 5).

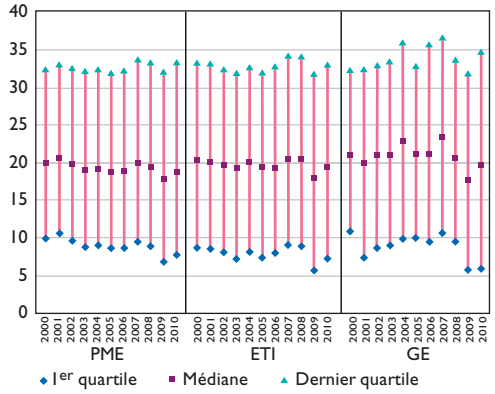
S'agissant du taux d'épargne, un quart des entreprises ont un taux inférieur à 5 % en 2010. Pour 10 % d'entre elles, ce taux est nettement négatif, inférieur à – 7 %. Dans les grandes entreprises, la distribution est par ailleurs volatile [9] avec depuis deux ans une hausse

9 *Cette volatilité résulte en partie des revenus financiers dont le poids est important dans les grandes entreprises. Une part de ces revenus est neutralisée lors du retraitement des doubles comptes (cf. annexe 3) mais leur montant reste significatif, expliquant en grande partie la hausse du taux d'épargne de certaines grandes entreprises entre 2005 et 2007, et dans une moindre mesure en 2010.*

Graphiques 3 Taux de marge – Excédent brut d'exploitation/valeur ajoutée

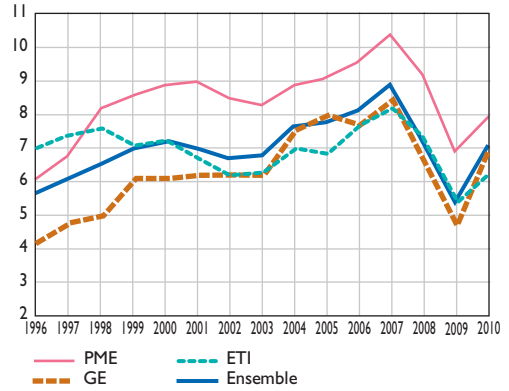
(en %)

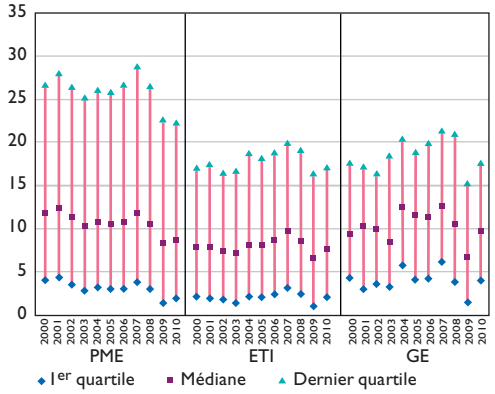




Graphiques 4 Rentabilité économique nette – Excédent net d'exploitation/capital d'exploitation

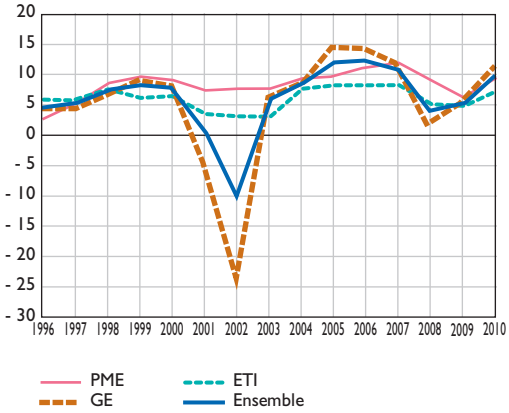
(en %)

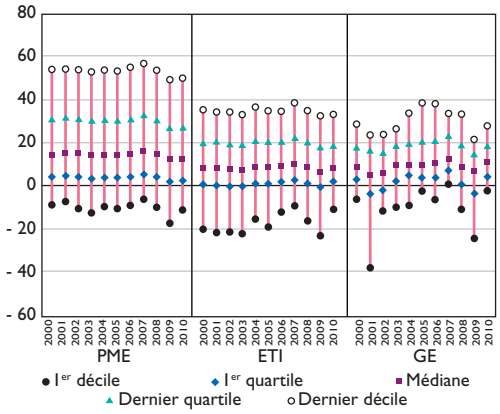




Graphiques 5 Rentabilité financière nette – CAF nette/capitaux propres

(en %)

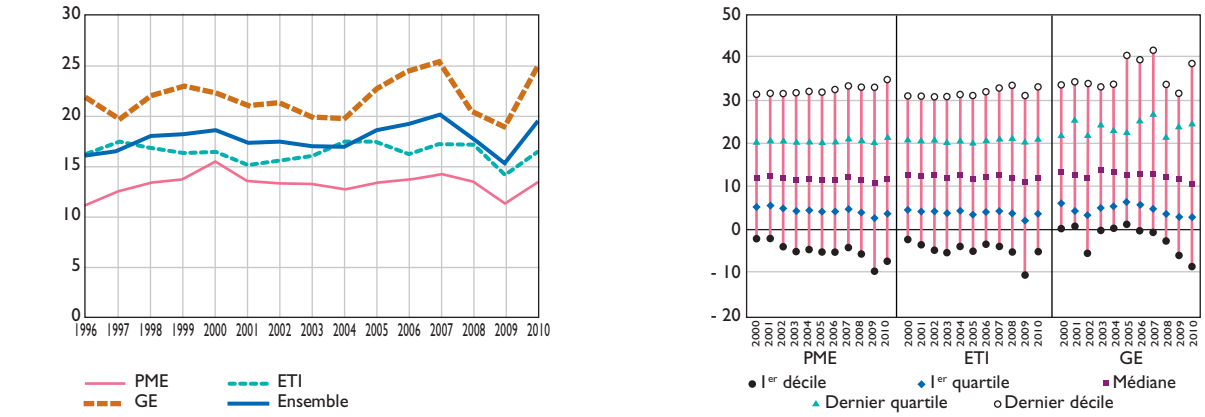




Champ : Entreprises non financières définies au sens LME
Note de lecture : le revenu global, la capacité nette d'autofinancement et les capitaux propres sont retraités de l'estimation des doubles comptes qui sont neutralisés partiellement.
Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2011

Graphiques 6 Taux d'épargne – Autofinancement/revenu global

(en %)



Champ : Entreprises non financières définies au sens LME
Note de lecture : le revenu global, la capacité nette d'autofinancement et les capitaux propres sont retraités de l'estimation des doubles comptes qui sont neutralisés partiellement.
Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2011

des écarts entre les deux extrémités de la population : le taux d'épargne médian continue de s'éroder en 2010, à un peu plus de 11 %, et le premier décile se dégrade nettement, à – 8 % en 2010 ; à l'opposé, le dernier quartile et le dernier décile progressent (cf. graphiques 6).

ENCADRÉ 1

Le poids des prélèvements de l'État

Les prélèvements de l'État sont composés des impôts sur la production et de l'impôt sur les sociétés. En 2010, le recul des premiers est lié à la suppression de la taxe professionnelle ; il compense la hausse de l'impôt sur les sociétés générée par l'amélioration des résultats.

En moyenne, ce prélèvement global est plus élevé dans les grandes entreprises que dans les PME ou les ETI. Appréhendé en termes de moyenne pondérée (ou ratio moyen), ce résultat tient essentiellement à un petit nombre d'unités. En effet, la distribution du poids des prélèvements de l'État indique que les niveaux des prélèvements sont assez proches d'une taille à l'autre et baissent sur la période récente.

Par ailleurs, les composantes de ces prélèvements diffèrent selon la taille des entreprises étudiées.

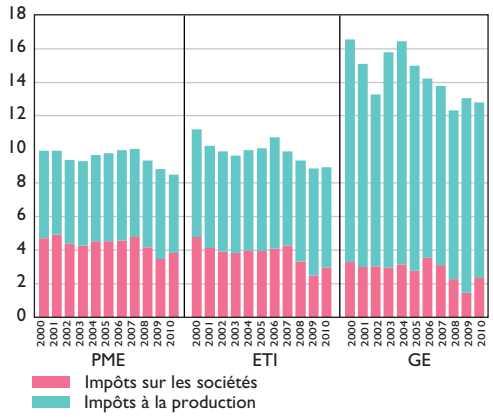
Le poids de l'impôt sur les sociétés dans les grandes entreprises est ainsi plus faible que dans les PME et les ETI. Cette faible part s'explique d'un côté par les montants très faibles (voire négatifs pour 10 % des entreprises les plus grandes), de l'autre par le poids contenu de l'impôt dans les entreprises dont la charge est la plus lourde. Pour le reste des grandes entreprises, c'est-à-dire la majorité d'entre elles, l'écart avec les PME ou les ETI demeure limité.

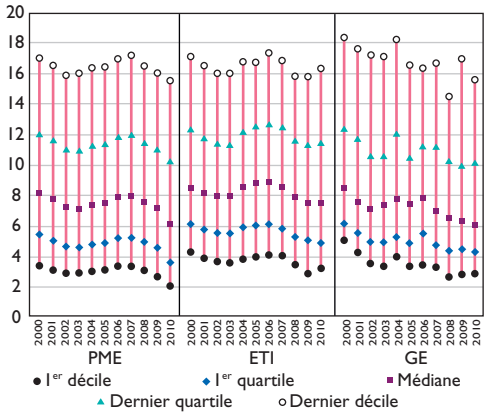
La charge des impôts sur la production est quant à elle plus faible dans les PME que dans les autres entreprises. Cette caractéristique tient à la ventilation sectorielle différente selon la taille des entreprises : les ETI et les grandes entreprises sont surtout présentes dans des secteurs où l'intensité capitalistique est plus forte (industrie, énergie, …) que dans ceux qui sont les plus représentés dans les PME (commerce, construction). Pour ces entreprises, les impôts sur la production sont donc plus élevés, même si la suppression de la taxe professionnelle atténue ces effets.

.../...

a) Part de l'État (impôts sur la production et impôts sur les sociétés)/revenu global

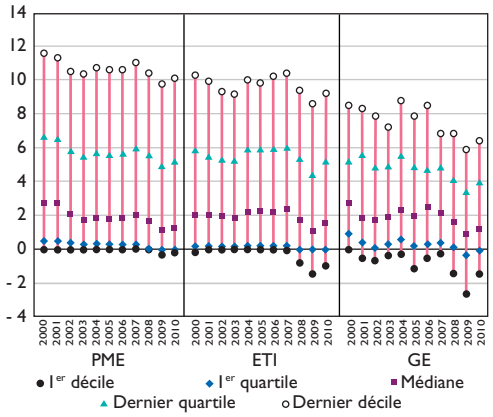
(en %)





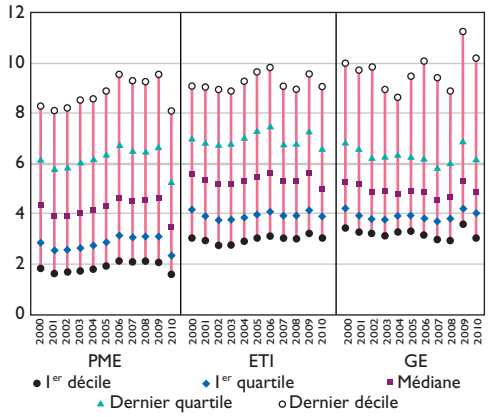
b) Impôts sur les sociétés/revenu global

(en %)



c) Impôts sur la production/revenu global

(en %)



Champ : Entreprises non financières définies au sens LME
Note de lecture : Le revenu global est retraité de l'estimation des doubles comptes qui sont neutralisés partiellement.
Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2011

3 | La structure financière reflète un comportement attentiste

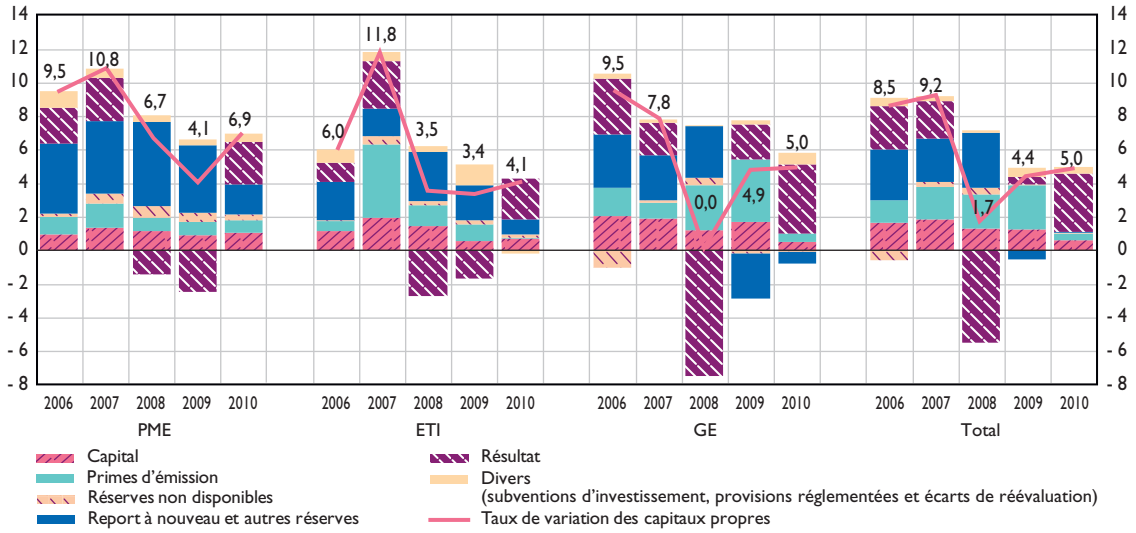
Les capitaux propres sont alimentés par les résultats de 2010

Grâce à une bonne progression des résultats en 2010, les capitaux propres augmentent de 5,0 %, après + 4,4 % en 2009 et + 1,7 % en 2008 (cf. graphique 7). Malgré le freinage imprimé par la baisse des résultats, ils avaient continué de progresser en 2008 et 2009 sous l'effet de l'augmentation des réserves disponibles (report à nouveau et autres réserves) dans les PME et les ETI [10], et des primes d'émission dans les grandes entreprises. Ce phénomène de primes d'émission, qui concerne un petit nombre d'entreprises et s'inscrit dans le cadre d'opérations de restructuration et d'augmentation de capital, est beaucoup moins marqué en 2010.

10 Pour que la variation des postes report à nouveau et autres réserves soit négative une année n, il faut que les résultats de l'année n-1 soient négatifs.

Graphique 7 Variation des capitaux propres et de leurs composantes

(en points de %)



Champ : Entreprises non financières définies au sens LME
Note de lecture : voir tableau 1
Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2011

Le renforcement des capitaux propres s'accélère dans les groupes

Sur base consolidée, les groupes bénéficient également d'une hausse de leurs capitaux propres. La tendance au renforcement est particulièrement nette depuis deux ans. Quelle que soit leur taille, la moitié des groupes disposent en 2010 de capitaux propres couvrant plus de 33 % de leurs ressources, contre environ 30 % il y a trois ans (cf. graphique 8).

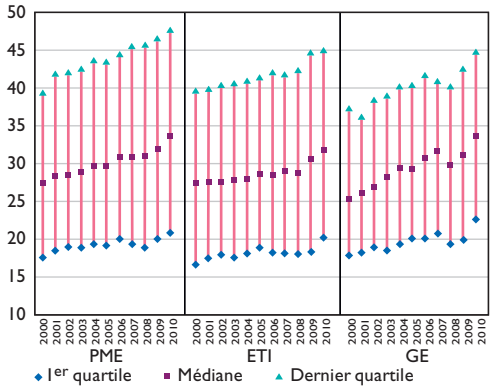
Les capitaux propres d'une PME sur dix sont inférieurs à 4 % du total de bilan

Les capitaux propres progressent en moyenne plus rapidement que le total des ressources. Leur poids augmente en 2010 et converge, quelle que soit la taille considérée, vers 37 % des ressources (cf. graphiques 9).

Mais à l'intérieur de chaque taille, les disparités restent marquées. Elles sont notamment fortes et en augmentation dans le cas des PME : pour 10 % d'entre elles, les capitaux propres sont inférieurs à 4 % des ressources en 2010, contre 7 % en 2005. En 2010 le seuil équivalent est supérieur à 12 % pour les ETI et à 17 % pour les grandes entreprises. Quant au seuil « de faiblesse » des capitaux propres (qui distingue les 5 % de PME ayant le plus faible niveau de capitaux propres), il met en évidence des capitaux propres nettement négatifs puisqu'il s'établit à – 10 % en 2010 contre – 3 % en 2008. À l'opposé de la distribution, un quart des PME ont des capitaux propres couvrant au moins 62 % de leurs ressources.

Graphique 8 Les groupes – Capitaux propres/total de bilan

(en points de %)

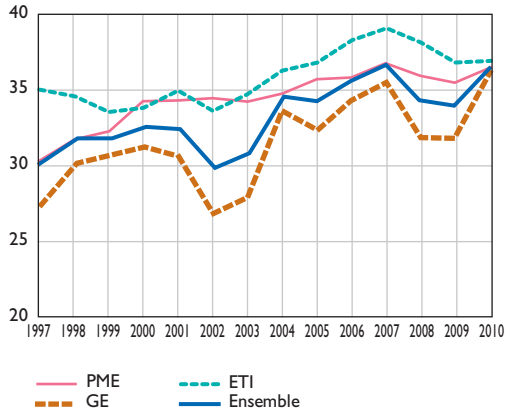


Champ : Groupes non financiers
Source : Banque de France, base des comptes consolidés, novembre 2011

Graphiques 9 Capitaux propres/total des ressources

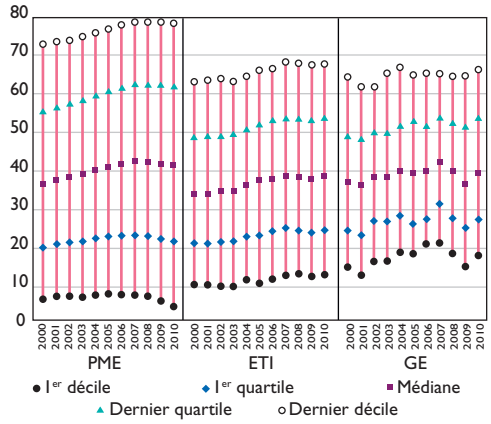
(en %)

a) Ratio moyen



(en %)

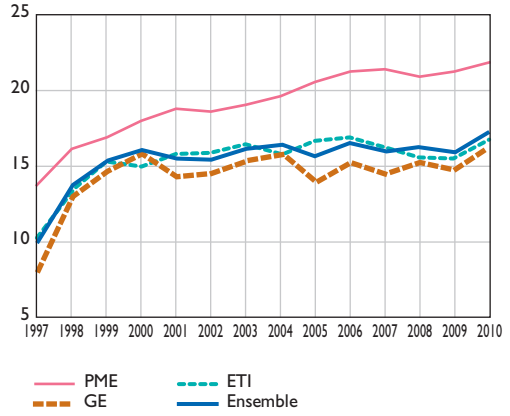
b) Distribution



Graphiques 10 Part de la trésorerie dans le bilan

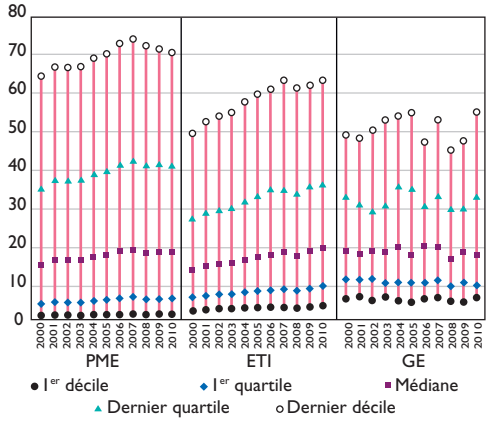
(en %)

a) Ratio moyen



(en %)

b) Distribution



Champ : Entreprises non financières définies au sens LME
Note de lecture : les capitaux propres sont retraités de l'estimation des doubles comptes qui sont neutralisés partiellement.
Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2011

Globalement les PME affichent une trésorerie confortable, mais 10 % d'entre elles n'ont pas de liquidités

Les liquidités, constituées de disponibilités et de valeurs mobilières de placement, augmentent de 13 % en 2010. Elles représentent en moyenne 17 % du bilan (+ 1,2 point par rapport à 2009). Les PME se distinguent par un poids plus élevé que les autres entreprises (22 % contre un peu plus de 16 % en 2010).

Hausse des emprunts obligataires, repli de l'endettement bancaire

L'endettement financier progresse peu en 2010 : + 1,6 % après + 4,0 % en 2009. Il est tiré principalement par les emprunts obligataires des grandes entreprises [11] et de quelques ETI. Les financements obligataires constituent une composante importante des ressources externes des grandes entreprises en 2010 et dans une moindre mesure des ETI (respectivement 34 % et 12 %, cf. graphique 11).

11 D'après Fitch, le marché obligataire représentait 73 % de la dette émise par les grandes entreprises européennes en 2010.

Tableau 5 Évolution de l'endettement financier et de ses composantes

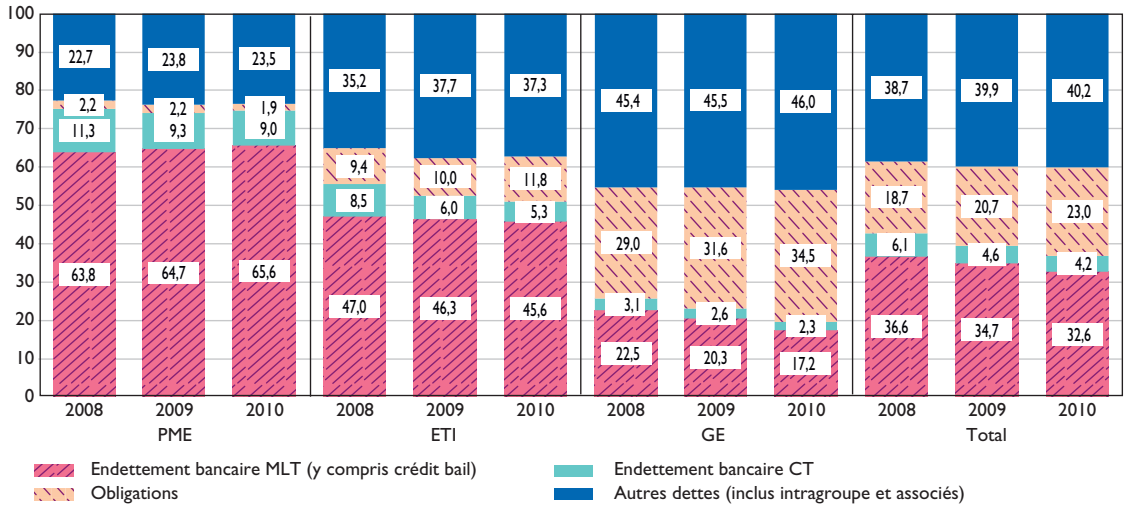
(en %)

	Répartition de l'endettement financier	Endettement financier		1 – Endettement bancaire						2 – Obligations		3 – Intragroupe, associés et autres	
				Total		Moyen et long terme et crédit bail		Court terme					
	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
PME	12,6	1,8	- 0,2	- 0,6	- 1,8	1,4	- 1,9	- 12,4	- 0,8	- 4,7	- 11,2	7,4	3,7
ETI	28,2	1,4	0,8	- 2,9	- 3,9	0,4	- 3,1	- 22,9	- 9,9	1,1	18,1	5,9	2,2
GE	59,2	5,8	2,3	- 8,8	- 11,4	- 8,8	- 11,8	- 8,7	- 8,6	20,9	8,9	4,8	3,7
Total	**100,0**	**4,0**	**1,6**	**- 4,2**	**- 5,9**	**- 2,3**	**- 5,7**	**- 15,8**	**- 6,9**	**17,5**	**9,9**	**5,3**	**3,3**

Champ : Entreprises non financières définies au sens LME
Note de lecture : voir tableau 1
Source : Banque de France, Observatoire des entreprises, base FIBEN, novembre 2011

Graphique 11 Composantes de l'endettement financier selon la taille

(en %)



Champ : Entreprises non financières définies au sens LME
Note de lecture : l'endettement financier est retraité de l'estimation des doubles comptes
Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2011

Les emprunts obligataires, qui s'étaient sensiblement accrus en 2009, augmentent encore de 10 % en 2010. Les nouveaux emprunts se concentrent néanmoins sur un petit nombre d'entreprises. Le poids de ce type de financement s'accroît globalement depuis trois ans, mais il reste marginal pour les PME. Pour ces dernières, l'accès au marché financier demeure difficile et coûteux. La restructuration des bourses intervenues ces dernières années leur a peu profité.

L'endettement bancaire recule pour sa part de 5,9 %, principalement dans les grandes entreprises (– 11,4 %). Il diminue à un rythme plus faible dans les PME et dans les ETI. La contraction des dettes de court terme est plus faible en 2010 qu'en 2009 et le serait davantage encore si les encours d'affacturage étaient intégrés. Ces derniers ne figurent pas au bilan des entreprises et ne sont pas pris en compte dans le calcul de l'endettement financier. Néanmoins, pour les entreprises dont l'information peut être mobilisée par le biais des déclarations des établissements de crédit à la Centrale des risques, ces encours progressent de 20 % en 2010, témoignant de la reprise d'activité.

ENCADRÉ 2

Le financement des PME indépendantes en forte croissance

Les stratégies de financement des PME en forte croissance sont multiples. Elles sont ici analysées à partir d'un échantillon de 5 058 PME indépendantes sélectionnées sur la période 2002-2006 selon le principe suivant :

- *unités légales classées en PME indépendantes en 2002 selon les critères de la LME ;*
- *cylindrage de l'échantillon sur cinq ans (de 2002 à 2006) ;*
- *une unité légale est considérée comme étant en forte croissance (EFC) si, sur cinq ans, la moyenne du taux de croissance de son chiffre d'affaires est quatre fois supérieure à celle du secteur dans lequel elle opère.*

La période 2002-2006 couvre une partie relativement favorable et stable du cycle économique. C'est dans ce contexte que les EFC exploitent le mieux leurs capacités intrinsèques et peuvent ainsi se singulariser. Ceci est moins marqué dans un environnement économique défavorable : les EFC se sont montrées plus sensibles aux fluctuations du PIB (cf. graphique) [1]*. Si la sélection avait été faite sur une période défavorable, des entreprises peu affectées par la crise auraient été identifiées comme en forte croissance, au détriment d'entreprises à fort potentiel mais confrontées à une période difficile. Cette population d'EFC est suivie sur la période 2007-2010 afin d'évaluer l'impact de la crise sur leur mode de financement.*

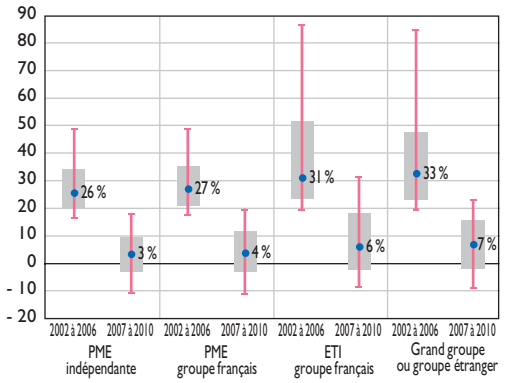
Le financement des EFC s'effectue via trois canaux principaux : le canal de financement classique (autofinancement et/ou financement bancaire), l'ouverture du capital à d'autres entreprises ou investisseurs privés (intégration d'un groupe), et l'accès au marché financier.

• La moitié des EFC restent de petites structures

Entre 2003 et 2010, le nombre de PME en forte croissance restant indépendantes diminue progressivement, jusqu'à être divisé par deux en fin de période. Cette diminution se fait essentiellement au profit des PME de groupe (de 5 % en 2003 à 24 % en 2010). Dans au moins 40 % des cas, le passage du statut d'EFC indépendante à celui de PME de groupe est autonome, et non lié au rachat de l'EFC par un groupe externe : la création d'un groupe à partir d'une société indépendante présente surtout des avantages fiscaux (optimisation fiscale via la création d'une holding). Pour un grand nombre d'EFC devenues PME de groupe ainsi que pour les EFC restées indépendantes, le canal de financement classique reste leur principal vecteur de ressources dans la mesure où elles ont peu accès au marché financier (cf. infra).

Distribution du taux de croissance moyen du chiffre d'affaires en fonction de la taille de l'EFC à l'issue de la période d'observation

(en %)



Notes de lecture : entre 2002 et 2006, la moitié des EFC restées indépendantes fin 2010 sont associées à un taux de croissance annuel moyen de 26 %. 10 % de ces EFC présentent un taux de croissance supérieur à 48 % et 10 % un taux de croissance inférieur à 17 %. Un quart de ces entreprises sont associées à un taux de croissance supérieur à 34 % et un quart à un taux de croissance inférieur à 20 %. Un grand groupe désigne ici une combinaison d'unités légales formant une grande entreprise au sens de la LME.
Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2011

Tableau A Suivi des EFC identifiées sur 2002-2006

	2002 - 2006	2007	2008	2009	2010
Nombre d'unités légales	5 058	4 795	4 560	4 355	4 081

Note de lecture : parmi les 5 058 entreprises identifiées comme étant des EFC d'après l'évolution de leur chiffre d'affaires sur la période 2002-2006, 4 795 ont publié un bilan recensé par la Banque de France en 2007.
Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2011

1 *Voir «* Les PME-ETI cotées en bourse : la crise accentue les disparités et souligne les différences de réactivité *»*, Bulletin de la Banque de France, *n° 184*

.../...

• Les EFC les plus dynamiques intègrent des grands groupes et des groupes de taille intermédiaire susceptibles de leur apporter le financement nécessaire

En 2010, 7 % des PME indépendantes en forte croissance sont rattachées à une ETI de groupe français ou à un grand groupe (cf. tableau B). Ce changement de statut des EFC indépendantes reflète leur intégration au sein d'un groupe de plus grande taille, plutôt que leur croissance autonome. Ce faisant, les EFC peuvent directement bénéficier de financements au travers de flux de capitaux internes au groupe ; l'intégration d'un groupe leur confère également une meilleure visibilité auprès des partenaires bancaires, ce qui leur permet de bénéficier de meilleures conditions de tarification.

Par ailleurs, les EFC intégrées à des ETI de groupe français ou à des grands groupes présentent les taux de croissance moyens les plus élevés sur la période 2002-2006 : l'ouverture du capital est donc le fait des entreprises dont le potentiel de croissance est le plus fort. Pour ces entreprises dont le développement est très rapide, les ressources bancaires sont sans doute insuffisantes pour permettre une croissance équilibrée de leur bilan. Elles font donc appel au capital détenu par les groupes et beaucoup moins fréquemment au marché financier (cf. infra*).*

Tableau B Évolution du statut des PME indépendantes EFC identifiées sur la période 2002-2006

Statut	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
PME indépendantes	5 058 *100 %*	4 676 *92,5 %*	4 391 *86,8 %*	4 147 *82,0 %*	3 882 *76,8 %*	3 435 *67,9 %*	3 065 *60,6 %*	2 810 *55,6 %*	2 533 *50,1 %*
PME de groupe français	– *0 %*	275 *5,4 %*	484 *9,6 %*	682 *13,5 %*	875 *17,3 %*	1 021 *20,2 %*	1 127 *22,3 %*	1 72 *23,2 %*	1 188 *23,5 %*
ETI de groupe français	– *0 %*	34 *0,7 %*	68 *1,3 %*	85 *1,7 %*	111 *2,2 %*	129 *2,6 %*	155 *3,1 %*	163 *3,2 %*	153 *3,0 %*
Grand groupe français ou groupe étranger [2]	– *0 %*	73 *1,4 %*	115 *2,3 %*	144 *2,9 %*	190 *3,8 %*	210 *4,2 %*	213 *4,2 %*	210 *4,2 %*	207 *4,1 %*
Manquant [3]	– *0 %*	– *0 %*	– *0 %*	– *0 %*	– *0 %*	263 *5,2 %*	498 *9,8 %*	703 *13,9 %*	977 *19,3 %*
TOTAL	**5 058**	**5 058**	**5 058**	**5 058**	**5 058**	**5 058**	**5 058**	**5 058**	**5 058**

Source : Banque de France, Base FIBEN, novembre 2011

• Les PME EFC sont peu nombreuses à se financer sur les marchés financiers

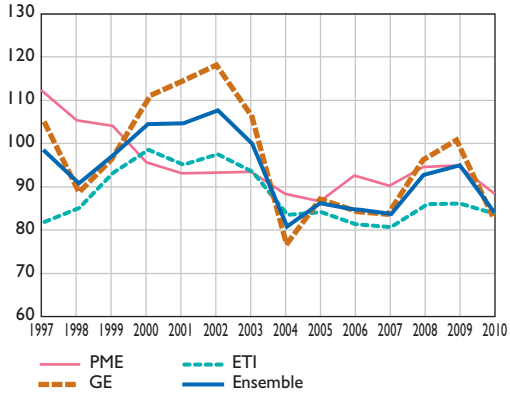
Avant 2005, aucune EFC n'a choisi de se financer en ayant recours au marché (les données disponibles ne couvrent pas le marché libre). En 2005, le marché Alternext a été créé pour aider à mobiliser des fonds propres en faveur des entreprises à faible capitalisation. Entre 2005 et 2010, les EFC sont restées assez en retrait par rapport aux marchés : leur recours à la bourse a atteint son maximum en 2007 avec 17 entreprises. La complexité des procédures, le coût élevé d'introduction sur le marché mais aussi l'impact de la crise de 2008 expliquent en partie cette réticence.

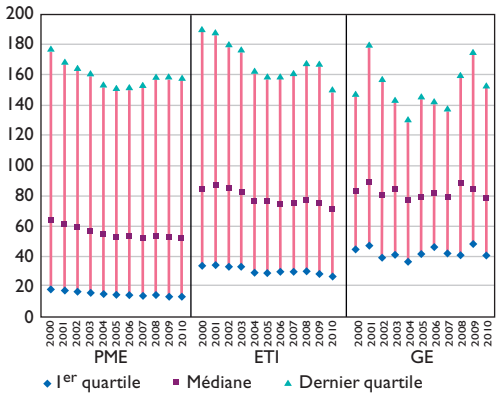
2 Les PME de groupe étranger et les ETI indépendantes sont présentes dans le tableau B dans la catégorie « grand groupe ou groupe étranger », mais elles sont retirées du reste de l'analyse à cause de leur comportement atypique.

3 Au cours de la période 2007-2010, une part significative des 5 058 EFC identifiées disparaît de l'échantillon (977 entreprises, soit 19 % de l'échantillon). La Banque de France ne dispose pas du bilan de ces entreprises : soit elles ont subi un redressement ou une liquidation judiciaire (5 % des cas), soit elles ont fait l'objet d'une restructuration (fusion-acquisition) ayant entraîné la disparition de l'unité légale (3 % des cas), soit encore elles ont subi un événement marquant (cessation d'activité, cession sur décès de l'entrepreneur, dissolution, radiation, etc dans 3 % des cas). Les 8 % restants correspondent aux entreprises n'ayant pas rendu leur bilan, ou dont le chiffre d'affaires est devenu inférieur au seuil de collecte des bilans par la Banque de France.

Graphiques 12 Taux d'endettement – Endettement financier/capitaux propres

(en %)





Champ : Entreprises non financières définies au sens LME
Note de lecture : l'endettement financier et les capitaux propres sont retraités de l'estimation des doubles comptes qui sont neutralisés partiellement.
Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2011

Le taux d'endettement recule

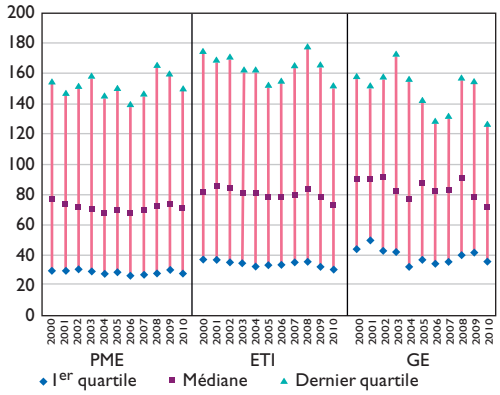
Calculé par rapport à des capitaux propres en progression, le poids de l'endettement financier diminue en 2010. Ce taux est un peu plus élevé dans les PME (89 %) que dans les ETI et les grandes entreprises (84 %) (cf. graphiques 12).

La différence tient au sous-ensemble des PME les plus endettées. Si pour la moitié des PME, le taux d'endettement est inférieur à 52 %, un quart d'entre elles ont un ratio supérieur à 158 %.

Sur base consolidée, le taux d'endettement des groupes diminue en 2010, revenant de 113 % en 2009 à 100 % en 2010. Le taux d'endettement net (calculé après déduction de la trésorerie) se réduit dans des proportions comparables, passant de 85,1 % à 72,6 %. La baisse du taux d'endettement depuis deux ans est visible aux différents échelons de la distribution, l'effort de réduction du poids de la dette portant plus particulièrement sur le quart constitué des groupes les plus endettés (cf. graphique 13).

Graphique 13 Les groupes – Endettement financier brut/fonds propres

(en points de %)



Champ : Groupes non financiers
Source : Banque de France, base des comptes consolidés, novembre 2011

Au total, cette vue d'ensemble en 2010 des entreprises installées en France, réalisée à partir de la population suivie par la Banque de France, renvoie aux constats suivants :
- *une amélioration significative de l'activité, des résultats et une structure financière renforcée ;*
- *mais une faiblesse persistante de l'investissement ;*
- *des disparités fortes, surtout du côté des PME ;*
- *par rapport aux niveaux d'avant-crise, des ratios en retrait en termes de performances.*

Annexe 1

Les données FIBEN

La base des comptes sociaux

Les comptes sociaux collectés par la Banque de France représentent un tiers des sociétés imposées au bénéfice industriel et commercial ou au bénéfice réel normal (BIC-BRN). La collecte concerne toutes les entreprises exerçant leur activité sur le territoire français, dont le chiffre d'affaires excède 0,75 million d'euros ou dont l'endettement bancaire dépasse 0,38 million d'euros. Le taux de couverture en termes d'effectifs est de plus de 75 % dans la plupart des secteurs ; il atteint ou dépasse 80 % dans le commerce et l'industrie.

Les principaux ratios utilisés

La méthodologie d'analyse financière et la définition des ratios utilisés est disponible sous le lien suivant :
http://www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/base-de-donnees/methodologie/entreprises-methodologie.html

Les liens financiers

La Banque de France recense les liens financiers et analyse le pourcentage de détention du capital par d'autres entreprises, selon que le détenteur est lui-même une société non financière (y compris *holdings*), une institution financière (banques, OPCVM, sociétés d'assurance), une personne physique (particuliers ou salariés), l'État ou encore une entreprise non résidente. Les entreprises indépendantes sont distinguées de celles appartenant à un groupe, petit ou grand.

La base des comptes consolidés

Depuis 1992, la Banque de France s'appuie sur son réseau de succursales pour collecter les comptes consolidés établis par un peu plus de 4 000 entreprises. Cette base comprend notamment les plus grandes entreprises industrielles et commerciales présentes en France. L'étude est menée en éliminant les sous-groupes consolidés par ailleurs par l'entité tête de groupe.

La consolidation, réalisée par les entreprises elles-mêmes, consiste en une agrégation de comptes individuels des unités légales entrant dans le périmètre de l'entreprise, après élimination des flux intragroupes et des titres de participation de la maison-mère. Les entreprises étudiées ont toutes une maison-mère dont le siège social est situé sur le territoire français ; le périmètre de consolidation comprend éventuellement des filiales ou des sous-filiales ayant leur siège social à l'étranger.

Les défaillances

Le critère d'identification retenu est celui de l'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire ou de liquidation judiciaire directe, lorsque celle-ci n'est pas précédée d'un redressement. Néanmoins, lorsqu'un plan de continuation ou un plan de cession intervient entre un redressement judiciaire et une liquidation judiciaire ou un nouveau redressement, il clôture la procédure initiale de redressement. On comptabilise donc la liquidation ou le deuxième redressement comme une ouverture de procédure, c'est-à-dire comme une nouvelle défaillance de l'unité légale.

Les informations émanent des greffes de tribunaux de commerce, de façon automatique dans 90 % des cas et par saisie manuelle pour le solde (entreprises situées dans le ressort des TGI à compétence commerciale). Dès lors qu'une procédure judiciaire est enregistrée informatiquement par les greffes, celle-ci est transmise à la Banque de France dans un délai de 24 heures. L'examen des journaux d'annonces légales et les informations transmises manuellement par les Tribunaux de grande instance (TGI) complètent la collecte. Les événements

judiciaires qui concernent les seules personnes physiques, comme par exemple les faillites personnelles, sont exclus.

La Centrale des risques

La Centrale des risques recense chaque mois les crédits consentis par les établissements de crédit à chacun de leurs clients au-delà d'un seuil (25 000 euros depuis janvier 2006). Les encours recensés sont regroupés en « crédits mobilisés » – les concours utilisés – et « crédits mobilisables » – les concours disponibles –. Les crédits mobilisés comprennent : les crédits à court terme, les crédits à moyen et long terme, le crédit-bail et les crédits titrisés.

Le champ retenu

Ensemble des activités marchandes à l'exclusion des secteurs KZ (activités financières, hors *holdings*) et OQ (administration). Sont par ailleurs exclus les établissements publics et les sociétés d'économie mixte.

Annexe 2

Les catégories de taille et le secteur des entreprises

Chaque source de données ne permet pas forcément de disposer de toute l'information nécessaire pour définir la taille d'une entreprise selon la loi de modernisation de l'économie du 4 août 2008 (LME). Il faut alors mobiliser les informations disponibles pour s'approcher au mieux de cette définition.

1| Attribution des tailles et des secteurs d'activité pour l'analyse des comptes sociaux

Le décret d'application de la LME publié le 20 décembre 2008, qui définit la notion statistique d'entreprise [1], précise, dans la continuité des définitions de la Commission européenne, les catégories de tailles d'entreprise et les critères permettant de les déterminer. Ces derniers sont au nombre de quatre : les effectifs, le chiffre d'affaires (CA), le total de bilan des unités légales et les liens financiers les reliant.

Les trois premiers critères sont appréciés au niveau de chaque entreprise entendue comme la plus petite combinaison d'unités légales constituant une unité organisationnelle de production de biens et de services, jouissant d'une certaine autonomie de décision (définie à partir des liens financiers). On retient un lien financier lorsqu'il correspond à une détention d'au moins 50 % du capital d'une unité légale.

Lorsqu'une entreprise se compose de plusieurs unités légales (on la qualifie alors d'entreprise « multi-unités légales » par opposition aux entreprises « mono-unité légale »), les comptes sociaux des unités légales constitutives sont agrégés pour définir l'« entreprise ». Cette démarche ne permet pas de traiter les doubles comptes entre unités d'une même entreprise.

Les tailles sont définies comme suit :

• **PME :** moins de 250 salariés, avec chiffre d'affaires inférieur à 50 millions d'euros ou total de bilan inférieur à 43 millions d'euros ;

• **Entreprises de taille intermédiaire (ETI) :** entreprises qui n'appartiennent pas à la catégorie des petites et moyennes entreprises, qui occupent moins de 5 000 personnes, dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas 1,5 milliard d'euros ou dont le total du bilan annuel n'excède pas 2 milliards d'euros ;

• **Grandes entreprises :** les autres entreprises.

Les PME et les ETI peuvent être mono-unité légale ou bien se composer d'un ensemble d'unités légales, qui dépendent d'une tête de groupe française ou étrangère.

Le secteur d'activité repose sur la nomenclature agrégée 2008, elle-même issue de la NAF rév. 2.

Dans le cas d'une entreprise multi-unités légales, le secteur est déterminé à partir d'un regroupement par secteur des unités légales. Le secteur retenu est celui des unités légales dont le poids dans l'entreprise est le plus important en termes de chiffre d'affaires, à condition que celui-ci excède 50 %. Dans le cas contraire, le classement par secteur des différents « regroupements » d'unités légales est effectué sur le critère des effectifs, toujours à condition que le poids dépasse 50 %. À défaut, on revient au classement par chiffre d'affaires, en retenant le secteur des unités dont la part est la plus forte.

1 http://www.legifrance.gouv.fr

Taille moyenne de chaque catégorie d'entreprise en 2010

(en nombre et en millions d'euros)

	Nombre d'entreprises	Nombre d'unités légales	Effectifs moyens par entreprise	Chiffre d'affaires moyen	Valeur ajoutée moyenne	Endettement financier moyen	Endettement bancaire moyen	Capitaux propres moyens
Ensemble	177 476	250 975	51	15,3	4,1	6,8	2,5	8,1
PME	172 962	216 558	19	4,2	1,2	1,0	0,8	1,1
ETI	4 326	25 657	643	208,6	51,6	82,3	41,9	98,0
Grandes entreprises	188	8 760	16 210	5 763,5	1 538,6	3 598,1	702,5	4 293,3

Champ : Entreprises non financières définies au sens LME ; ensemble des activités marchandes à l'exclusion des secteurs KZ (activités financières hors holdings*) et OQ (administration)*
Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2011

Poids économique des entreprises non financières en 2010

(effectifs en milliers, chiffre d'affaires, valeur ajoutée, endettement financier, endettement bancaire et capitaux propres en milliards d'euros)

	Nombre d'entreprises	Nombre d'unités légales	Effectifs	Chiffre d'affaires	Valeur ajoutée	Endettement financier (a)	Endettement bancaire	Capitaux propres (a)
Ensemble	**177 476**	**250 975**	**9 089**	**2 707**	**726**	**1 208**	**444**	**1 429**
Par taille								
PME	172 962	216 558	3 262	721	214	175	131	198
dont filiales de société étrangère	*6 805*	*8 720*	*235*	*79*	*21*	*30*	*14*	*25*
ETI	4 326	25 657	2 780	903	223	356	181	424
dont filiales de société étrangère	*1 212*	*4 942*	*860*	*338*	*79*	*121*	*29*	*162*
Grandes entreprises	188	8760	3 048	1 084	289	676	132	807
Par secteur								
Agriculture	2 691	3 118	42	9	3	5	4	5
Industrie manufacturière	28 373	44 724	2 474	885	220	371	98	638
Énergie, eau, déchets	1 968	3 936	403	15	4	18	2	12
Construction	29 197	38 498	916	179	66	67	35	68
Commerce	64 800	88 229	2 259	1 000	162	204	90	302
Transports et entreposage	7 327	11 660	593	114	40	57	35	47
Hébergement et restauration	8 474	12 916	360	39	20	33	14	22
Information et communication	4 544	7 184	394	139	69	96	20	65
Activités immobilières	10 732	13 174	72	27	16	114	83	67
Soutien aux entreprises	17 172	24 499	1 468	151	81	73	41	81
Services aux ménages	2 198	3 037	107	14	7	12	7	11
Répartition en %								
Par taille								
PME	97,5	86,3	35,9	26,6	29,4	14,5	29,4	13,9
dont filiales de société étrangère	*3,8*	*3,5*	*2,6*	*2,9*	*2,8*	*2,5*	*3,0*	*1,8*
ETI	2,4	10,2	30,6	33,3	30,7	29,5	40,8	29,7
dont filiales de société étrangère	*0,7*	*2,0*	*9,5*	*12,5*	*10,9*	*10,0*	*6,6*	*11,4*
Grandes entreprises	0,1	3,5	33,5	40,0	39,8	56,0	29,7	56,5
Par secteur								
Agriculture	1,5	1,2	0,5	0,3	0,4	0,4	0,9	0,4
Industrie manufacturière	16,0	17,8	27,2	32,7	30,3	30,7	22,0	44,6
Énergie, eau, déchets	1,1	1,6	4,4	0,6	0,6	1,5	0,4	0,9
Construction	16,5	15,3	10,1	6,6	9,1	5,5	8,0	4,7
Commerce	36,5	35,2	24,9	36,9	22,3	16,9	20,4	21,1
Transports et entreposage	4,1	4,6	6,5	4,2	5,5	4,7	8,0	3,3
Hébergement et restauration	4,8	5,1	4,0	1,5	2,7	2,7	3,2	1,5
Information et communication	2,6	2,9	4,3	5,1	9,4	7,9	4,5	4,6
Activités immobilières	6,0	5,2	0,8	1,0	2,2	9,5	18,8	4,7
Soutien aux entreprises	9,7	9,8	16,2	5,6	11,1	6,0	9,2	5,7
Services aux ménages	1,2	1,2	1,2	0,5	1,0	1,0	1,6	0,7

Champ : Entreprises non financières définies au sens LME ; ensemble des activités marchandes à l'exclusion des secteurs KZ (activités financières hors holdings*) et OQ (administration)*
(a) montants retraités de l'estimation des doubles comptes
Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2011

2| Définition des tailles pour l'analyse des comptes consolidés

Pour l'exploitation des données consolidées, les tailles suivantes sont retenues (elles sont alignées sur celles construites pour les comptes sociaux) :

- **Groupe moyen :** moins de 250 salariés, avec chiffre d'affaires inférieur à 50 millions d'euros ou total de bilan de moins de 43 millions d'euros ;
- **Groupe intermédiaire :** entreprise qui n'appartient pas au premier groupe, qui occupe moins de 5 000 personnes, dont le chiffre d'affaires annuel est inférieur à 1,5 milliard d'euros ou dont le total du bilan annuel est inférieur à 2 milliards d'euros ;
- **Grand groupe :** autre

Taille moyenne des groupes en 2010

(en nombre pour les effectifs et en millions d'euros)

	Effectifs moyens	Chiffre d'affaires moyen	Endettement financier moyen	Fonds propres moyens	Total de bilan moyen
Total	**2 598**	**529,1**	**242,8**	**242,5**	**792,6**
Groupe moyen	127	33,0	11,2	11,2	32,7
Groupe intermédiaire	832	191,7	87,2	77,2	230,4
Grand groupe	38 014	7 943,5	3 685,2	3 785,7	12 639,6

Champ : Groupes non financiers
Source : Banque de France, base des comptes consolidés, novembre 2011

Poids économique des groupes en 2010

(effectifs en milliers, chiffre d'affaires, endettement financiers, fonds propres et total de bilan en milliards d'euros)

	Nombre	Effectifs	Chiffre d'affaires	Endettement financier	Fonds propres	Total de bilan
Total	**3 821**	**9 333**	**2 022**	**928**	**927**	**3 029**
Groupe moyen	1 500	170	50	17	17	49
Groupe intermédiaire	2 124	1 711	407	185	164	489
Grand groupe	197	7 451	1 565	726	746	2490
dont :						
Industries	*1 279*	*3 806*	*1 004*	*464*	*543*	*1 559*
Commerce	*1 178*	*1 998*	*489*	*113*	*102*	*345*
Construction	*276*	*591*	*117*	*50*	*36*	*157*
Services	*1 088*	*2 937*	*411*	*300*	*246*	*968*

Champ : Groupes non financiers
Source : Banque de France, base des comptes consolidés, novembre 2011

Annexe 3

Le traitement des doubles comptes – l'apport et les limites de l'analyse

Le décret statistique de décembre 2008 a introduit une nouvelle unité statistique, l'entreprise, définie comme la combinaison de plusieurs unités légales. L'agrégation des bilans de ces unités légales constituant une même entreprise conduit à comptabiliser une ou plusieurs fois une grandeur économique lorsque celle-ci retrace des opérations intragroupe, et par là même à introduire un biais dans l'analyse.

Les principaux agrégats concernés sont l'endettement financier, les capitaux propres, les participations et les produits et charges résultant d'opérations financières [1]. Les retraitements opérés ont pour but, dans la mesure du possible, de neutraliser ces enregistrements comptables dont la réalité économique est altérée au moment de l'agrégation des bilans.

1 – Ces retraitements sont effectués sur les seules entreprises multi-unités légales pour lesquelles la tête de groupe est résidente : on exclut de tout retraitement les filiales dont la tête de groupe est non résidente.

2 – Ils reposent sur le périmètre de l'entreprise construit à partir des liens financiers : ces derniers sont pris en compte au-delà d'un seuil minimum de 50 % ; cela implique de disposer de l'exhaustivité de ces liens et de leur mise à jour régulière.

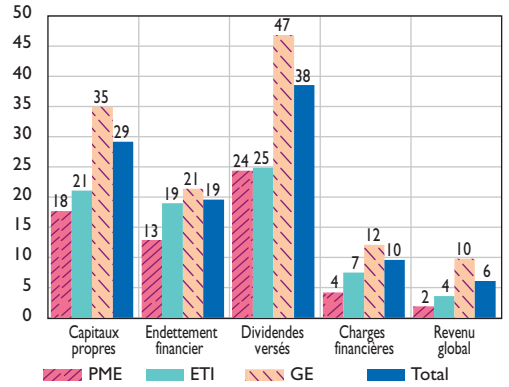
3 – Les retraitements proposés font l'hypothèse que les groupes sont constitués d'une société mère et de filiales, toutes traitées comme filiales de premier rang.

	Objectif	Les limites du retraitement
Les capitaux propres	Réduire les capitaux propres à hauteur des participations de la maison mère	Surestimé car il peut porter sur des filiales dont les bilans ne sont pas dans l'échantillon (filiales étrangères) Sous-estimé car les filiales de rang inférieur sont au même niveau que celles de premier rang
L'endettement financier	Réduire l'endettement financier de la part du groupe	Approximation car l'information n'est pas systématiquement détaillée dans les bilans Surestimé car il peut concerner des filiales étrangères
Les dividendes perçus	Neutraliser les dividendes versés par les filiales à une entité de l'entreprise (maison mère ou autre)	Approximation des dividendes perçus par la tête de groupe Sous-estimé car les filiales de rang inférieur sont au même niveau que celles de premier rang
Les intérêts perçus	Neutraliser les intérêts versés par les filiales à une entité de l'entreprise (maison mère ou autre)	Approximation des intérêts perçus par la tête de groupe Surestimé car ces revenus peuvent provenir de filiales à l'étranger Sous-estimé car les filiales de rang inférieur sont au même niveau que celles de premier rang

1 *D'autres agrégats sont concernés par les flux intra-groupe (par exemple le chiffre d'affaires, les créances clients ou les dettes fournisseurs) issus d'opérations initiées avec des unités de la même entreprise, mais ils ne peuvent être retraités au vu des informations disponibles.*

Poids des retraitements comptables sur les principaux agrégats

(en %)



Champ : Entreprises non financières définies au sens LME
Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2011

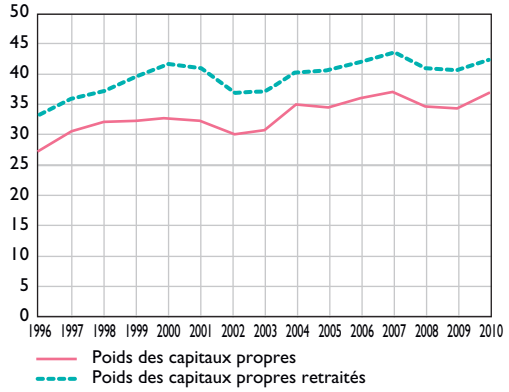
L'importance des retraitements en 2010

Les retraitements opérés augmentent avec la taille des entreprises et varient selon l'agrégat comptable considéré. Ils sont importants pour les dividendes versés, les capitaux propres ainsi que pour l'endettement financier et plus limités dans le cas des intérêts versés ou de l'ensemble du revenu global.

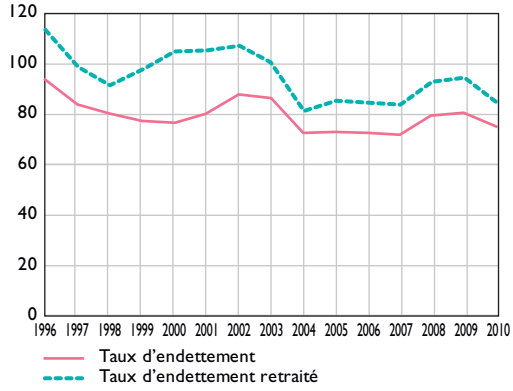
Quatre ratios sont plus particulièrement affectés par ces retraitements

(en %)

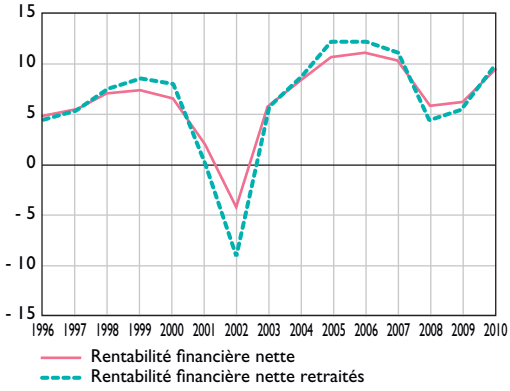
Part des capitaux propres dans le total des ressources



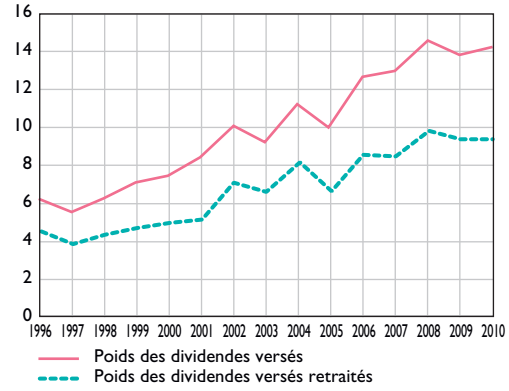
Taux d'endettement financier



Rentabilité financière nette des capitaux propres



Part des dividendes versés dans le revenu global



Champ : Entreprises non financières définies au sens LME
Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2011

Bibliographie

Banque de France (2011)
Le financement des PME en France, Stat info, septembre 2011 : *http://www.banque-france.fr*

Brun (M), Cayssials (JL) et Kremp (E) (2011)
« Les PME-ETI cotées en bourse : la crise accentue les disparités et souligne les différences de réactivité », *Bulletin de la Banque de France n° 184*
http://www.banque-france.fr

Cayssials (JL), Mangin (C) et Rakotoarivelo (J) (2011)
« La situation financière au 30 juin 2011 des 70 premiers groupes industriels et commerciaux cotés en France reste solide », *Bulletin de la Banque de France, n° 186*
http://www.banque-france.fr

Cayssials (JL) et Servant (F) (2011)
« En 2010, les PME bénéficient de la reprise mais diffèrent leurs investissements », *Bulletin de la Banque de France, n° 185*
http://www.banque-france.fr/

Chai (F) et Nguyen (B) (2011)
« Le coût du crédit aux entreprises selon leur catégorie», *Bulletin de la Banque de France n° 185*
http://www.banque-france.fr

Direction générale du Trésor (2011a)
« Le taux de taxation implicite des bénéfices en France », *Trésor-éco n° 88,* juin 2011
http://www.tresor.bercy.gouv.fr/TRESOR_ECO/francais/pdf/2011-006-88.pdf

Direction générale du Trésor (2011b)
« Comment expliquer la reprise de l'investissement en France malgré la faiblesse du taux d'utilisation des capacités de production ? », *Trésor-éco n° 90,* juillet 2011
http://www.tresor.bercy.gouv.fr/TRESOR_ECO/francais/pdf/2011-009-90.pdf

Insee (2011a)
« La reprise se grippe », *Point de conjoncture,* octobre 2011
http://www.insee.fr/fr/indicateurs/analys_conj/archives/octobre2011_ve.pdf

Insee (2011b)
Enquête sur les investissements dans l'industrie, octobre 2011 : *http://www.insee.fr/fr/indicateurs/ind15/20111109/investissement_102011.pdf*

Insee (2011c)
« L'économie française 2010-2011 », *Insee références,* juin 2011

Insee (2011d)
« En 2010, la moitié des PME d'au moins dix personnes ont recherché un financement », *Insee Première n° 1379,* novembre 2011 *http://www.insee.fr/fr/ffc/ipweb/ip1379/ip1379.pdf*

Kremp (E) et Servant (F) (2011)
« Les délais de paiement en 2010 : l'effort entrepris depuis la mise en œuvre de la LME marque le pas », *Bulletin de la Banque de France, n° 186*
http://www.banque-france.fr

Médiation du crédit aux entreprises (2011)
Rapport 2011, octobre 2011 :
http://www.mediateurducredit.fr/site/content/download/465/2764/file/RAMDC2011.pdf

Observatoire des délais de paiement (2011)
Rapport 2010 : *« Une réforme en voie de succès, des zones d'ombre à explorer »*, avril 2011
http://www.banque-france.fr

Observatoire du financement des entreprises (2011)
Rapport sur le financement des PME-PMI et ETI en France, avril 2011 : *http://www.mediateurducredit.fr/site/content/download/444/2637/file/RapportObsfi%20.pdf*

La situation financière des grands groupes français demeure solide au premier semestre 2011

Jean-Luc CAYSSIALS, Claire MANGIN SOUBRET et Johary Johnattan RAKOTOARIVELO
Direction des Entreprises

D'après les comptes semestriels arrêtés au 30 juin 2011 des 70 plus grands groupes industriels et commerciaux français cotés sur Euronext Paris, la reprise de l'activité initiée en 2010 se confirme. Tous les secteurs bénéficient désormais d'une croissance soutenue du chiffre d'affaires : + 9 % en moyenne.

Avec une activité en hausse et des coûts maîtrisés, le résultat net cumulé augmente de 11 % pour atteindre 39 milliards d'euros sur les six premiers mois de 2011. Le taux de marge nette se stabilise par rapport au premier semestre de 2010 autour de 6 %.

Sous l'effet de cette reprise de l'activité, le besoin en fonds de roulement s'accroît et représente au 30 juin un besoin de financement de 174 milliards d'euros, en hausse de 15 % par rapport à juin 2010. Toutefois les flux d'investissement accélèrent : ils concernent majoritairement des prises de participation. Les écarts d'acquisition résiduels continuent par ailleurs de progresser en valeur brute, tandis que leurs valeurs nettes sont réduites suite à des tests de dépréciation.

L'endettement financier progresse peu (+ 2 %). La hausse provient essentiellement du secteur de l'industrie manufacturière et de la construction. Aussi, la structure financière est-elle consolidée, avec un taux d'endettement stable à 94 %.

Le niveau de la trésorerie demeure à un haut niveau : 125 milliards d'euros.

Les fonds propres se sont renforcés et s'élèvent à 557 milliards d'euros, soit 44 % de leurs ressources. Ces fonds propres peuvent néanmoins avoir un caractère friable, du fait des « autres éléments » du résultat global qui impactent directement les capitaux propres sans affecter le résultat net.

Ainsi, avant la détérioration de l'environnement économique qui s'amorce à l'été 2011, les principaux groupes non financiers cotés français retrouvent une situation financière favorable.

Mots clés : comptes consolidés IFRS, résultats, grandes entreprises industrielles et commerciales, grands groupes français, *other comprehensive income* (OCI), entreprises cotées au compartiment A d'Euronext

Codes JEL : F23, G30, G32, L25

Les études faites à partir des comptes semestriels des grands groupes cotés portent le plus souvent sur l'évolution du chiffre d'affaires et du résultat net. Nous proposons ici une analyse de la situation des 70 groupes industriels et commerciaux français cotés (compartiment A d'Euronext), pour lesquels nous avons étudié une quarantaine d'indicateurs financiers issus du compte de résultat global, du bilan, du tableau de variation des capitaux propres et du tableau des flux de trésorerie. L'objectif est d'identifier les principales tendances en termes de performance, de structure financière, de besoin de financement et de capacité d'investissement.

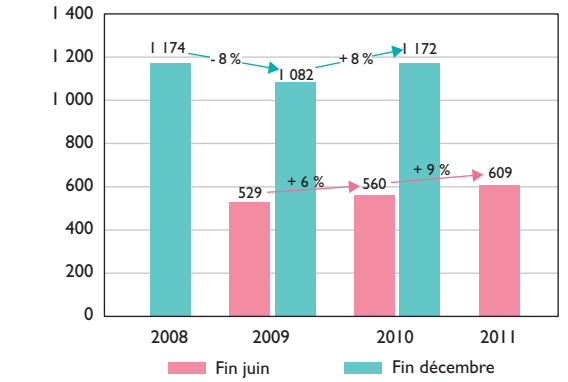
I| Le chiffre d'affaires du premier semestre de 2011 progresse de 9 % par rapport à 2010

Après un rattrapage en 2010, le chiffre d'affaires accélère au premier semestre de 2011 : le chiffre d'affaires cumulé des 70 principaux groupes cotés gagne 49 milliards d'euros à fin juin 2011 par rapport au premier semestre de 2010 (*versus* 31 milliards d'euros à fin juin 2010), soit une hausse de 9%.

Deux secteurs prédominent et réalisent à eux seuls 75 % du chiffre d'affaires total de l'échantillon à fin juin 2011 : l'énergie et l'environnement, et l'industrie manufacturière et la construction. Particulièrement touchée par la crise en 2009, leur activité s'est nettement redressée en 2010 puis au premier semestre de 2011.

Graphique 1 Chiffre d'affaires total

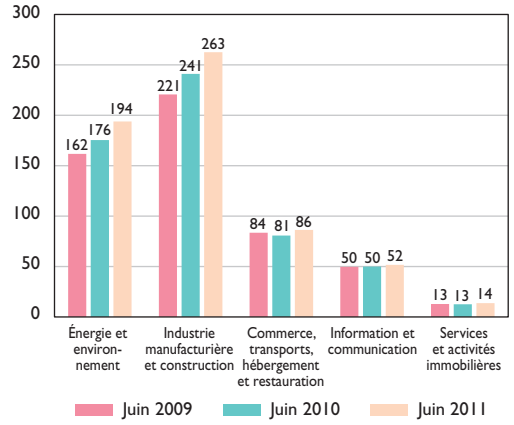
(en milliards d'euros)



Source : Rapports financiers des groupes – septembre 2011

Graphique 2 Chiffre d'affaires sectoriel

(en milliards d'euros)



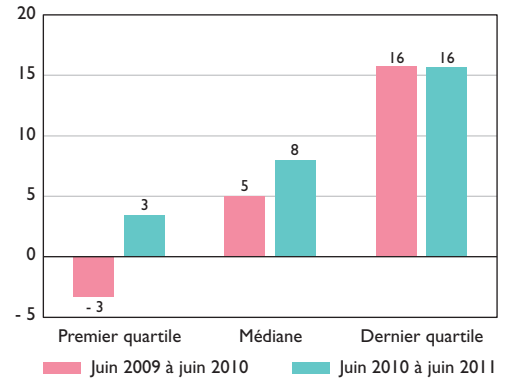
Source : Rapports financiers des groupes – septembre 2011

Tous les secteurs sont néanmoins orientés à la hausse en juin 2011, les taux de variation allant de + 3 % pour l'information et la communication à + 11 % pour l'énergie et l'environnement. L'évolution est ainsi plus homogène qu'au premier semestre de 2010 : en juin 2010, deux secteurs affichaient encore un chiffre d'affaires en recul (– 3 % pour le secteur du commerce, des transports, de l'hébergement et de la restauration, et – 2 % pour les services et les activités immobilières).

La distribution en quartiles confirme cette plus grande homogénéité : les trois quartiles sont positifs en juin 2011, alors qu'en 2010 un quart des groupes présentaient un chiffre d'affaires en recul de plus de 3 %. Néanmoins, 14 groupes affichent toujours un chiffre d'affaires inférieur à celui de juin 2009.

Graphique 3 Croissance du chiffre d'affaires

(distribution en quartiles ; en %)

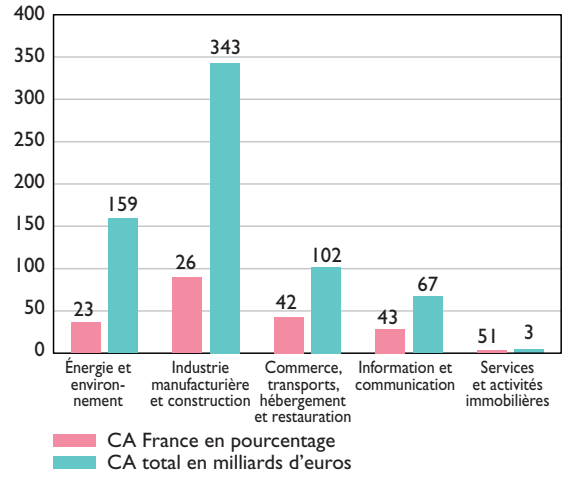


Source : Rapports financiers des groupes – septembre 2011

ENCADRÉ 1

La croissance de l'activité s'appuie largement sur la dimension internationale des grands groupes français. Ils bénéficient en effet du dynamisme des zones émergentes (Asie, Amérique latine,…) et, dans une moindre mesure, de l'amélioration, jusqu'en juin 2011, de l'environnement sur leur marché domestique. Ces observations sont néanmoins difficiles à quantifier, dans la mesure où les documents de référence publiés ne présentent pas d'homogénéité en termes de répartition géographique de l'activité. En effet, la norme IFRS 8 sur l'information sectorielle laisse le choix aux groupes de déterminer leur mode de répartition : au 31 décembre 2010, seuls 31 groupes sur les 70 étudiés (soit 44 % de l'échantillon) indiquaient le chiffre d'affaires réalisé en France, celui-ci s'échelonnant entre 23 à 51 % du chiffre d'affaires total, selon le secteur d'activité. Les autres groupes ont choisi d'englober le chiffre d'affaires réalisé en France dans une zone plus large, comme l'Europe par exemple.

Poids du chiffre d'affaires en France



Source : Rapports financiers des groupes – septembre 2011

2| La rentabilité s'améliore

2|1 Le résultat opérationnel s'accroît fortement

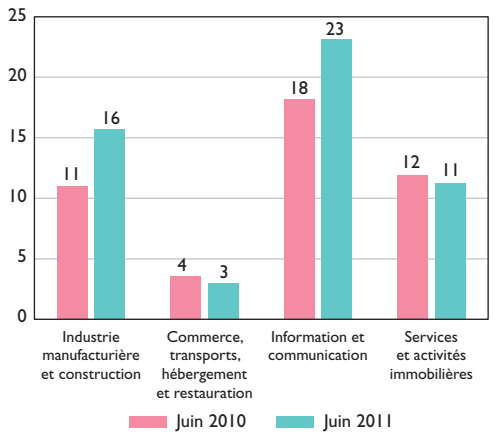
Le résultat opérationnel mesure la performance intrinsèque des activités du groupe, sans le résultat financier qui peut obérer ou augmenter la performance globale du groupe.

En l'absence de format d'états financiers standardisés en normes IFRS, il n'est toutefois pas possible d'avoir une vision exhaustive. Le résultat opérationnel est communiqué par 45 groupes sur les 70 de l'échantillon. S'agissant de ces groupes, le résultat opérationnel augmente de 44 %, passant de 25 à 37 milliards d'euros entre le premier semestre de 2010 et le premier semestre de 2011.

Le taux de marge opérationnelle gagne ainsi 3 points, à plus de 12 %. La hausse est très nette dans les secteurs

Graphique 4 Résultat opérationnel/CA par secteur d'activité

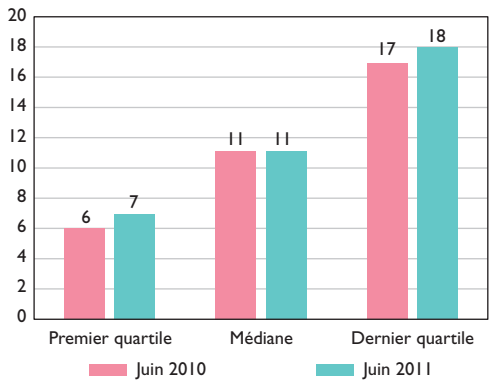
(en %)



Source : Rapports financiers des groupes – septembre 2011

Graphique 5 Répartition du taux de marge opérationnelle par quartile

(en %)



Source : Rapports financiers des groupes – septembre 2011

de l'industrie manufacturière et de la construction, mais aussi de l'information et de la communication. La réactivité des groupes pendant la crise a permis un ajustement rapide des coûts et ainsi de renforcer le taux de marge opérationnelle en phase de reprise.

2|2 La croissance du résultat net est plus modérée

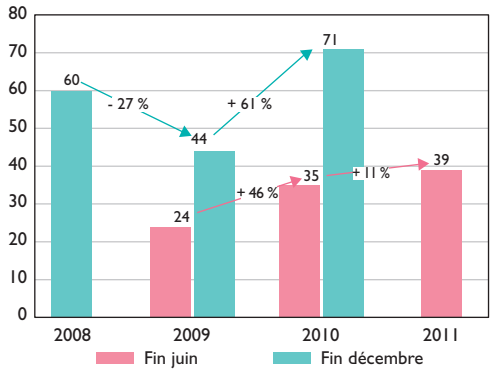
Reflet de la performance globale du groupe, le résultat net est lui aussi un indicateur très suivi par les analystes et les investisseurs.

Au premier semestre de 2011, les groupes de l'échantillon affichent un résultat net cumulé de 39 milliards d'euros, en hausse de 11 % par rapport au premier semestre 2010. Le taux de progression est moins spectaculaire qu'en juin 2010 (+ 46 %).

Le résultat net de tous les secteurs augmente, sauf celui de l'information et de la communication, qui recule de 1 milliard d'euros sur la période. Le secteur de l'industrie manufacturière et de la construction est le plus dynamique avec un résultat net semestriel de 17 milliards d'euros, soit une hausse de 189 % en deux ans. Ces résultats sont assez concentrés, puisque 5 groupes représentent à eux seuls 48 % du résultat net cumulé de l'échantillon.

Graphique 6 Résultat net

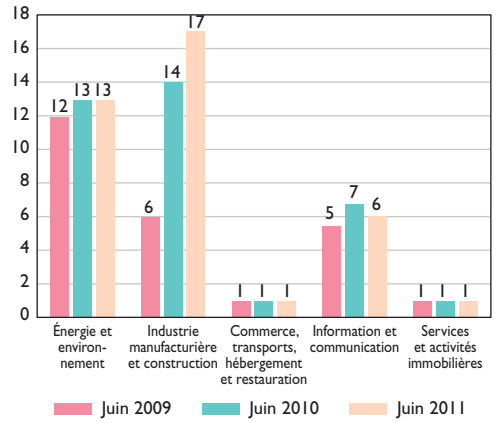
(en milliards d'euros)



Source : Rapports financiers des groupes – septembre 2011

Graphique 7 Résultat net sectoriel

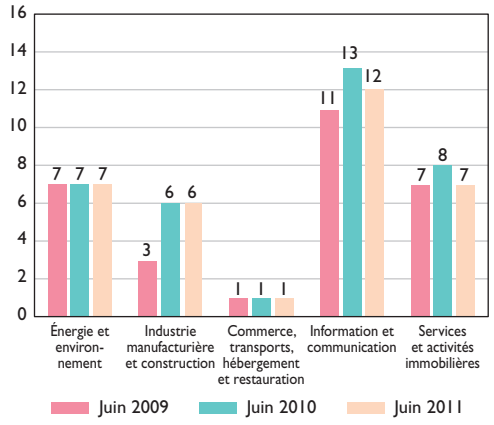
(en milliards d'euros)



Source : Rapports financiers des groupes – septembre 2011

Graphique 8 Taux de marge nette (résultat net/chiffre d'affaires) par secteur

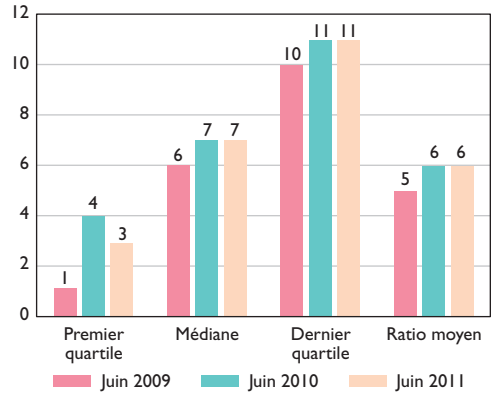
(en %)



Source : Rapports financiers des groupes – septembre 2011

Graphique 9 Taux de marge nette : distribution par quartile et ratio moyen

(en %)



Source : Rapports financiers des groupes – septembre 2011

Le taux moyen de marge nette reste inchangé, à 6 %, par rapport au 30 juin 2010, chiffre d'affaires et résultat net progressant à des rythmes comparables. Les disparités importantes entre secteurs d'activité demeurent : le secteur du commerce, des transports, de l'hébergement et de la restauration ne réalise en moyenne que 1 % de marge nette, alors que pour l'information et la communication celle-ci atteint en moyenne 12 %.

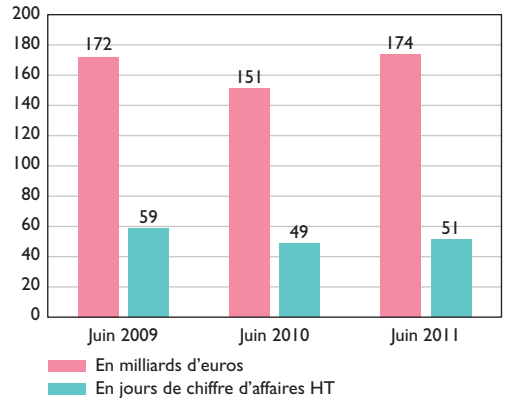
L'analyse des performances d'un groupe *via* l'analyse du compte de résultat donne ainsi une première indication sur la santé financière d'un groupe. Cette appréciation doit être complétée par l'analyse de la situation patrimoniale du groupe, afin d'évaluer si l'activité génère suffisamment de bénéfices pour lui permettre de couvrir ses besoins de financement à court terme et d'investir pour pérenniser son avenir à moyen et long terme.

3| Les besoins de financement d'exploitation augmentent : besoin en fonds de roulement et investissement en hausse

3|1 Avec la reprise de l'activité, le besoin en fonds de roulement s'accroît

À court terme, les groupes ont besoin de générer des liquidités afin de pouvoir financer leur cycle d'exploitation. Au 30 juin 2011, les 70 groupes ont globalement un besoin de financement de 174 milliards d'euros, en hausse de 15 % par rapport à juin 2010.

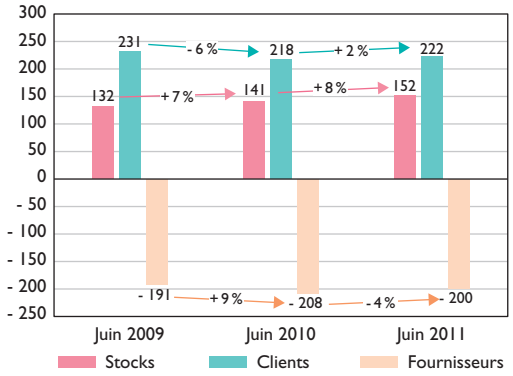
Graphique 10 BFRE



Source : Rapports financiers des groupes – septembre 2011

Graphique 11 Décomposition du BFRE

(en milliards d'euros)



Source : Rapports financiers des groupes – septembre 2011

Exprimé en jours de chiffres d'affaires hors taxes, le besoin en fonds de roulement d'exploitation [1] (BFRE) s'accroît de 2 jours de chiffre d'affaires par rapport à juin 2010. La reconstitution des stocks (quoique encore faible) explique l'essentiel de la hausse du besoin en fonds de roulement d'exploitation (BFRE) entre fin juin 2010 et fin juin 2011 (cf. graphique 11).

3|2 Les dépenses d'investissement sont en hausse

Le tableau de variation des flux de trésorerie permet d'analyser l'utilisation des fonds disponibles, et de suivre l'évolution des trois grands types de flux de trésorerie :

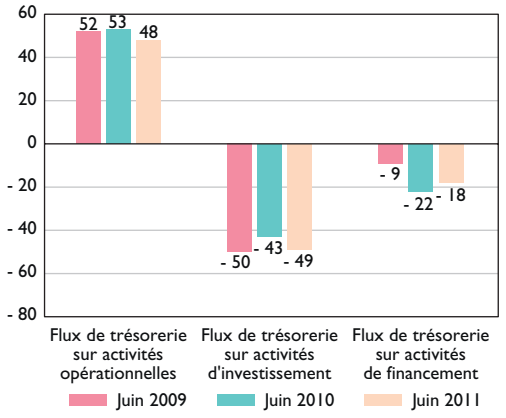
- les flux liés aux activités opérationnelles, qui correspondent à la différence entre la capacité d'autofinancement du groupe et la variation du besoin en fonds de roulement. Ces flux, stables entre les premiers semestres de 2009 et 2010, baissent de 5 milliards d'euros sur le premier semestre de 2011 et atteignent 48 milliards.

- les flux liés aux activités de financement, regroupant les opérations liées au capital (augmentation,

1 *Par manque de détail, le besoin en fonds de roulement d'exploitation (BFRE) a été approximé et a été calculé selon la formule suivante : BFRE = créances clients et comptes rattachés + stocks – dettes fournisseurs et comptes rattachés.*

Graphique 12 Décomposition des flux de trésorerie

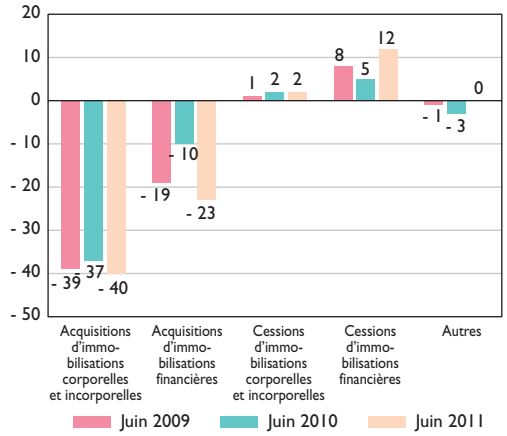
(en milliards d'euros)



Source : Rapports financiers des groupes – septembre 2011

Graphique 13 Décomposition des flux de trésorerie sur activités d'investissement

(en milliards d'euros)



Source : Rapports financiers des groupes – septembre 2011

réduction), la distribution de dividendes à l'extérieur du groupe, les opérations de remboursement de dettes financières et les nouveaux emprunts souscrits ou émis. Une forte variation avait pu être observée lors du premier semestre de 2010 : les besoins en financement avaient augmenté de 13 milliards d'euros et atteignaient 22 milliards d'euros à fin juin 2010. Au dernier semestre, ces besoins ont légèrement diminué à 18 milliards d'euros.

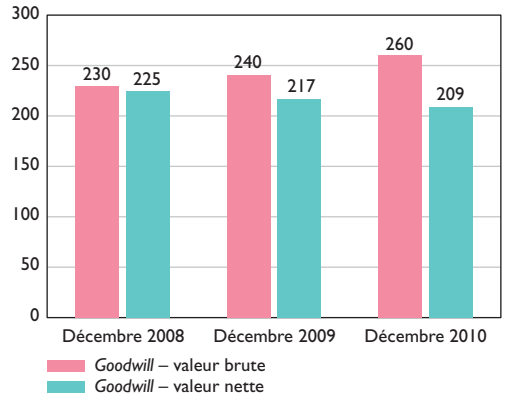
• les flux liés aux activités d'investissement qui se décomposent en quatre types de flux : les acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles, les acquisitions d'immobilisations financières, les cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles, et les cessions d'immobilisations financières. Les grands groupes reprennent leurs investissements au premier semestre de 2011, témoignant d'un environnement encore porteur avant les turbulences financières de l'été 2011. Les flux de trésorerie liés aux activités d'investissement augmentent de 6 milliards d'euros par rapport à juin 2010.

Les variations constatées au premier semestre de 2011 sont majoritairement dues à des acquisitions d'immobilisations financières (+ 13 milliards d'euros comparé à fin juin 2010). Les acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles augmentent elles aussi. D'ailleurs, sur les trois derniers exercices, les groupes ont globalement maintenu les dépenses liées aux acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles, malgré un environnement incertain.

En contrepartie de ces acquisitions d'immobilisations financières, les groupes voient leurs écarts d'acquisition (plus généralement appelés « *goodwill* ») augmenter sur la période étudiée, passant de 230 milliards d'euros fin décembre 2008 en valeur brute à 260 milliards d'euros fin décembre 2010, soit une hausse de 13 % en 2 exercices [2].

Graphique 14 Écart d'acquisition – *Goodwill*

(en milliards d'euros)



Source : Rapports financiers des groupes – septembre 2011

2 *49 groupes sur les 71 ont communiqué à la fois le « goodwill » brut et le « goodwill » net au 31 décembre 2010. Au 30 juin, peu de groupes communiquent sur le « goodwill » brut.*

Néanmoins, les groupes prennent en compte des dépréciations (irrévocables car ne pouvant être reprises dans les années futures) suite aux tests de dépréciation (« *impairment* ») : la valeur nette de ces « *goodwill* » est en effet passée de 225 milliards d'euros fin 2008 à seulement 209 milliards d'euros fin 2010, soit une baisse de 7% sur 2 ans.

4| L'endettement financier en légère progression de 2 %

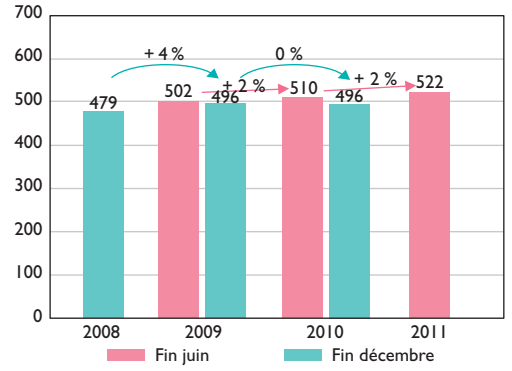
Les grandes tendances de l'analyse des flux liés aux activités de financement du tableau de variation des flux de trésorerie se retrouvent dans la variation des dettes financières au bilan.

Les dettes financières augmentent modérement, de 2 % en moyenne, entre juin 2010 et juin 2011. Elles sont généralement plus faibles en fin d'année qu'au 30 juin. Le secteur de l'industrie manufacturière et de la construction tire la hausse des dettes financières avec une augmentation de 13 milliards d'euros d'encours, concentrée sur un groupe.

Le taux d'endettement repart très légèrement à la hausse, après trois années de repli, passant de 93 % en juin 2010 à 94 % en juin 2011. Cette faible progression est due à quelques grands groupes. Les trois quartiles reculent par ailleurs sur les trois derniers exercices.

Graphique 15 Dettes financières

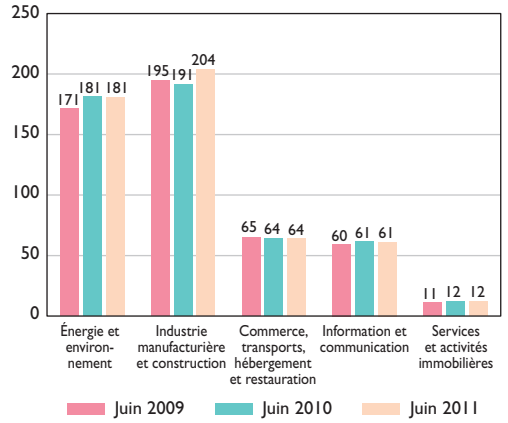
(en milliards d'euros)



Source : Rapports financiers des groupes – septembre 2011

Graphique 16 Dettes financières par secteur

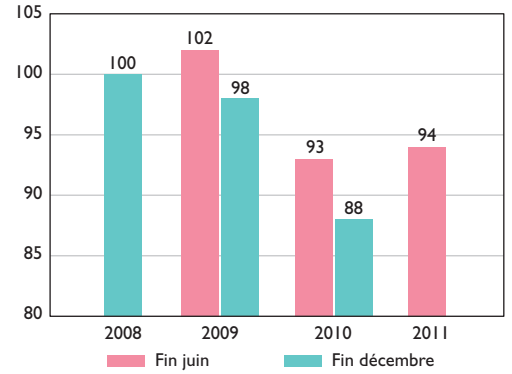
(en milliards d'euros)



Source : Rapports financiers des groupes – septembre 2011

Graphique 17 Taux d'endettement financier (dettes financières/capitaux propres)

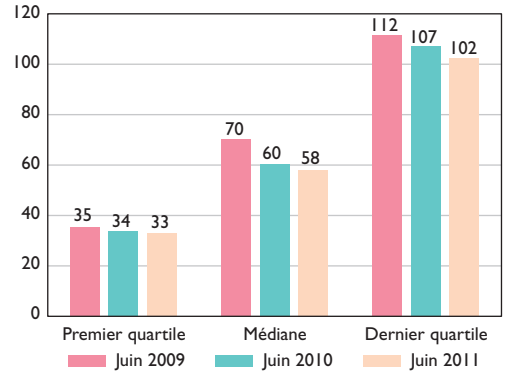
(en %)



Source : Rapports financiers des groupes – septembre 2011

Graphique 18 Distribution du taux d'endettement par quartile

(en %)



Source : Rapports financiers des groupes – septembre 2011

ENCADRÉ 2

Les grands groupes cotés ont eu davantage recours au financement obligataire depuis 2 ans [1]

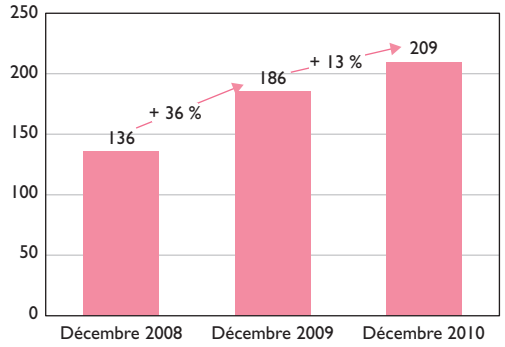
L'information semestrielle n'est pas aussi détaillée que l'information annuelle. La décomposition de l'endettement financier n'est disponible que dans les comptes annuels.

Les 70 groupes de l'échantillon ont restructuré leurs dettes en 2009 et 2010 via l'émission d'obligations. Le taux de croissance des encours est ainsi de 13 % entre 2009 et 2010 (+ 24 milliards d'euros), après 36 % entre 2008 et 2009 (+ 50 milliards d'euros). La dette obligataire représente près de 42 % des dettes financières des 70 groupes.

Ce mouvement de désintermédiation semble perdurer depuis la crise, les groupes continuant à se financer auprès des marchés financiers afin de diversifier leurs sources de financement [2].

Dettes obligataires

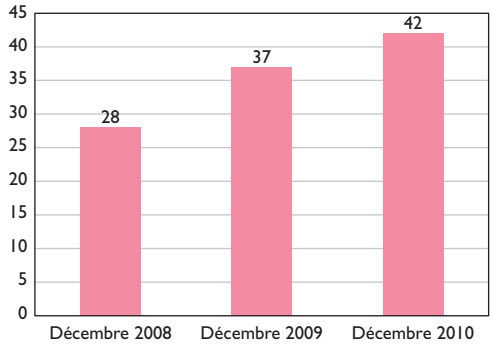
(en milliards d'euros)



Source : Rapports financiers des groupes – septembre 2011

Dettes obligataires / dettes financières

(en %)



Source : Rapports financiers des groupes – septembre 2011

1 www.publi-news.fr , *Les entreprises tentent de trouver des alternatives au crédit bancaire*, Banque des entreprises *n° 229*
2 www.publi-news.fr, *Les grandes entreprises se financent désormais à 50 % sur les marchés, selon bfinance*, Banque des entreprises *n° 227*

5| La trésorerie et les fonds propres se stabilisent à un niveau élevé

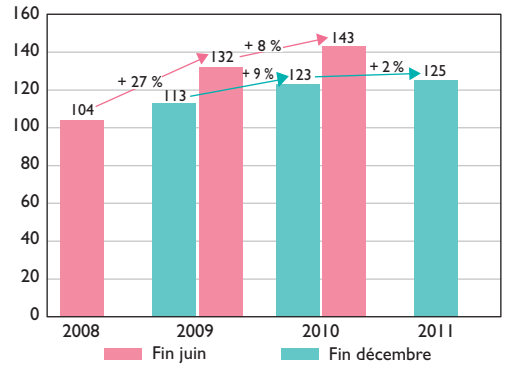
5|1 Une trésorerie importante à l'actif

Les 70 groupes cotés disposent au 30 juin 2011 d'une trésorerie cumulée de 125 milliards d'euros en légère progression (+ 2 %). Elle atteint un niveau élevé, après s'être nettement renforcée depuis 2008, et représente en moyenne 10 % du bilan.

La structure financière des groupes en France se caractérise ainsi par une trésorerie abondante,

Graphique 19 Trésorerie de l'échantillon

(en milliards d'euros)



Source : Rapports financiers des groupes – septembre 2011

ce qui leur laisse des marges de manœuvre importantes pour pouvoir investir dans leur outil de production ou leurs points de vente, ou encore procéder à des acquisition externes. Elle leur permet aussi d'être moins dépendantes des banques et plus réactives.

5|2 Des fonds propres renforcés

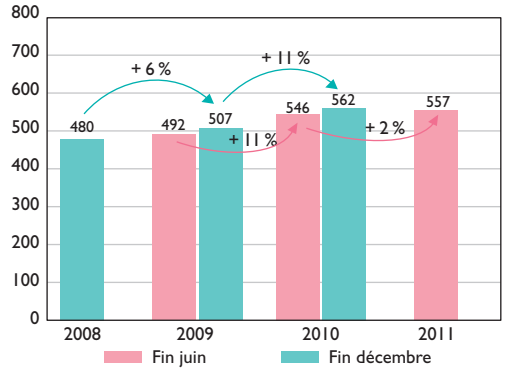
La progression du résultat net permet par ailleurs aux groupes de renforcer leurs capitaux propres. Ceux-ci s'élèvent à 557 milliards d'euros, soit 44 % de l'ensemble de leurs ressources (+ 3 points par rapport à juin 2010 et + 5 points par rapport à juin 2009).

Leur progression est moins soutenue qu'en 2010 (+ 2 % à fin juin 2011 contre + 11 % à fin juin 2010), en raison principalement de l'impact des OCI [3] (« *Other Comprehensive Income* »). Ces « autres éléments du résultat global » sont une particularité liée aux comptes consolidés en normes IFRS. Ils peuvent avoir un impact significatif sur le montant des capitaux propres consolidés. Il s'agit en effet d'écritures comptables qui affectent directement les capitaux propres, sans être enregistrées dans le compte de résultat.

En juin 2010, le renforcement des capitaux propres était dû à des écarts de conversion au niveau des OCI (+ 39 milliards). En juin 2011, cette variation des écarts de conversion est négative à hauteur de 16 milliards et elle pèse sur les capitaux propres. Les OCI fragilisent donc les capitaux propres (une part de ces capitaux propres est dite « friable »), car ils subissent les variations de change ou de marché.

Graphique 20 Capitaux propres cumulés de l'échantillon

(en milliards d'euros)



Source : Rapports financiers des groupes – septembre 2011

ENCADRÉ 3

Les autres éléments du résultat global (OCI)

Ces écritures n'ont pas d'impact sur le niveau de trésorerie du groupe mais peuvent générer des variations importantes au niveau des capitaux propres. Depuis les exercices clos au 31 décembre 2008, les groupes recensent les variations d'OCI sur l'exercice dans un tableau spécifique, l'état du résultat global :

Résultat net
+ Autres éléments du résultat global (OCI)
Résultat global

Les « autres éléments du résultat global » se décomposent en cinq grandes catégories :

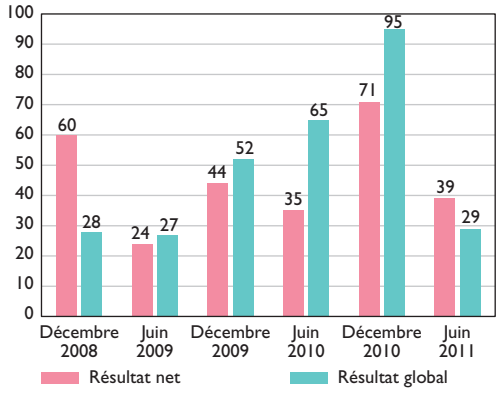
- *les écarts de conversion sur les filiales étrangères (qui ont une comptabilité en devises) ;*
- *les écarts d'évaluation sur les actifs financiers disponibles à la vente (évalués en juste valeur) ;*
- *les écarts de réévaluation des instruments dérivés de couverture ;*
- *les écarts actuariels liés aux engagements de retraite (régimes à prestations définies) ;*
- *les quotes-parts des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres des sociétés mises en équivalence.*

Pour le moment, très peu d'analyses ont été effectuées sur ces OCI. On peut regretter que les groupes communiquent seulement sur les variations des OCI sur l'exercice, sans communiquer clairement la position à l'ouverture et à la clôture de l'exercice, ce qui empêche de connaître l'impact réel total sur les capitaux propres.

3 *Les OCI sont constitués de variations de valeur d'actifs ou de passifs de l'entreprise, directement enregistrées en capitaux propres.*

Graphique 21 Résultat net et résultat global

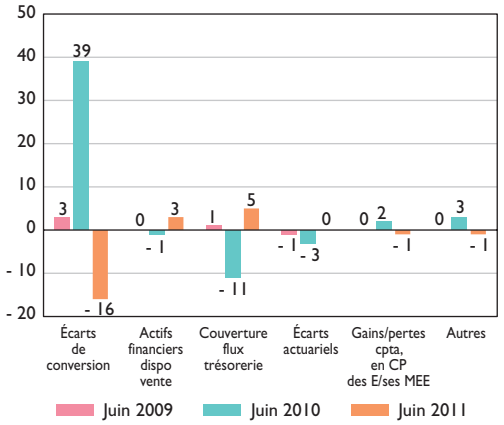
(en milliards d'euros)



Source : Rapports financiers des groupes – septembre 2011

Graphique 22 Variation des OCI

(en milliards d'euros)



Source : Rapports financiers des groupes – septembre 2011

5|3 Des dividendes accrus

Avec le renforcement des fonds propres et l'amélioration des résultats, les groupes ont accru la distribution de dividendes depuis deux ans : les dividendes versés se sont élevés à 37 milliards en 2010 (+ 12 % par rapport à 2009), soit 6,5 % des fonds propres, et atteignent déjà 29 milliards au premier semestre de 2011.

Annexe

1 | Méthodologie

Échantillon

L'étude porte sur les groupes non financiers côtés sur la place de Paris, ayant un exercice social du 1er janvier de l'année N au 31 décembre de l'année N + 1, et appartenant au compartiment A d'Euronext (capitalisation supérieure à 1 milliard d'euros). L'échantillon compte 70 groupes. Les comptes annuels consolidés de 2008, 2009 et 2010, ainsi que sur les comptes semestriels consolidés de 2009, 2010 et 2011 ont été pris en compte.

ACCOR	EIFFAGE	PEUGEOT	VIVENDI	FONC.DES REGIONS
ADP	ERAMET	PPR	ARCELORMITTAL	FONC.FIN.PARTICIP.
AIR LIQUIDE	ESSILOR INTL.	PUBLICIS GROUPE SA	SCHLUMBERGER	FONCIERE LYONNAISE
ALCATEL-LUCENT	FRANCE TELECOM	RALLYE	STMICROELEC	GECINA NOM.
ARKEMA	GDF SUEZ	RENAULT	AXA	ICADE
ATOS ORIGIN	GEMALTO	REXEL	BNP PARIBAS	KLEPIERRE
BIC	EUROTUNNEL	RHODIA	CREDIT AGRICOLE	MERCIALYS
BIOMERIEUX	HAVAS	S.E.B.	EULER HERMES	SILIC
BOLLORE	HERMES INTL	SAFRAN	EURAZEO	CASINO GUICHARD
BOURBON	ILIAD	SAINT GOBAIN	NATIXIS	COLAS
BOUYGUES	IMERYS	SANOFI-AVENTIS	RALLYE	EDF ENERGIES NOUV.
BUREAU VERITAS	IPSEN	SCHNEIDER ELECTRIC	SCOR SE	FAURECIA
CAP GEMINI	IPSOS	SUEZ ENVIRON.	SOCIETE GENERALE	FINANCIERE ODET
CARREFOUR	JC DECAUX SA.	TECHNIP	WENDEL	LVMH
CFAO	L'OREAL	TELEPERFORMANCE	AIR FRANCE-KLM	TF1
CGG VERITAS	LAFARGE	THALES	ALSTOM	EDENRED
CHRISTIAN DIOR	LAGARDERE S.C.A.	TOTAL	EUTELSAT COMMUNIC.	ESSO
CIMENTS FRANCAIS	MAUREL ET PROM	VALEO	NEOPOST	LEGRAND
DANONE	METROPOLE TV	VALLOUREC	PERNOD RICARD	NYSE EURONEXT
DASSAULT AVIATION	MICHELIN	VEOLIA ENVIRON.	SODEXO	ORPEA
DASSAULT SYSTEMES	NEXANS	VICAT	UNIBAIL-RODAMCO	RUBIS
EADS	NEXITY	VINCI	VILMORIN & CIE	SOMFY SA
EDF	PAGESJAUNES	VIRBAC	ZODIAC	

États financiers en dollars : non pris en compte
Établissements financiers : non pris en compte
Groupes n'arrêtant pas leurs comptes au 31 décembre : non pris en compte
Sociétés foncières : non prises en compte
Groupes consolidants ou déjà consolidés dans d'autres groupes de l'échantillon : non pris en compte
Groupes dont les informations financières n'étaient pas disponibles à la date de l'étude : non pris en compte

La représentativité de notre échantillon vis-à-vis des groupes cotés est bonne

• À fin 2009, les 70 groupes représentent 55 % du chiffre d'affaires total des comptes consolidés en France et 79 % du chiffre d'affaires des groupes cotés.

• En termes de total de bilan, ils représentent 41 % du total de bilan des comptes consolidés et 55 % du total de bilan des groupes cotés.

2| Données analysées

Les principaux postes faisant l'objet d'analyse pour les données des 70 groupes retenus dans l'échantillon 2010 sont résumés dans le tableau ci-après.
✓ : Les postes vus et utilisés dans nos analyses
✗ : Les postes vus mais non utilisés dans nos analyses, faute de communication exhaustive par les groupes

I. INFORMATIONS GÉNÉRALES
Nom de l'établissement
N° SIREN
Code NACE de l'activité principale
II. COMPTE DE RÉSULTAT
Chiffre d'affaires ✓
Dont chiffre d'affaires en France ✓
EBITDA ✗
Résultat opérationnel ✓
Résultat net ✓
Résultat Opérationnel Courant ✗
III. RÉSULTAT GLOBAL
Variation des écarts de conversion ✓
Actifs financiers disponibles à la vente ✓
Couvertures des flux de trésorerie ✓
Variation du surplus de réévaluation ✓
Gains (pertes) actuariel(le)s ✓
Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres des entreprises mises en équivalence ✓
Autres ✓
Résultat global ✓
IV. BILAN
Goodwill – Valeur brute
Goodwill – Valeur nette ✓
Stocks ✓
Créances clients ✓
Total de l'actif (courant et non-courant)
Total des dettes financières ✓
Dont dettes obligataires ✓
Intérêts minoritaires
Capitaux propres ✓
Dettes fournisseurs ✓
Total du passif (courant et non-courant)

V. VARIATION DES CAPITAUX PROPRES
Variation du capital social
Dividendes versées (part groupe + part minoritaire)
VI. FLUX DE TRÉSORERIE
Flux de trésorerie sur activités opérationnelles ✓
Flux de trésorerie sur activités d'investissement ✓
• acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles ✓
• acquisitions d'immobilisations financières ✓
• cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles ✓
• cessions d'immobilisations financières ✓
• autre(s) variations ✓
Flux de trésorerie sur activités de financement ✓
Variation de trésorerie nette
Trésorerie nette à la clôture ✓

3| Traitement sectoriel des données

Répartition des 70 groupes suivant 5 secteurs d'activités :

Énergie et environnement	Industrie manufacturière et construction	Commerce transports, hébergement et restauration	Information et communication	Services et activités immobilières
EDF	Air Liquide	Accor	Atos	Bourbon
GDF Suez	Alcatel	ADP	Capgemini	Bureau Veritas
Maurel et Prom	Arkema	Bollore	Dassault Systèmes	CGG Veritas
Suez Environnement	Bic	Carrefour	France Telecom	Havas
Total	Biomérieux	CFAO	Gemalto	JC Decaux
Veolia Environnement	Bouygues	Eiffage	Iliad	Nexity
	Christian Dior	Eurotunnel	Ipsos	Pages jaunes
	Ciments français	PPR	Lagardère	Publicis
	Danone	Rallye	M6	Technip
	Dassault Aviation	Rexel	Vivendi	Teleperformance
	EADS			
	Eramet			
	Essilor			
	Hermès			
	Imerys			
	Ipsen			
	L'Oréal			
	Lafarge			
	Michelin			
	Nexans			
	PSA			
	Renault			
	Rhodia			
	Safran			
	Seb			
	Saint-Gobain			
	Sanofi Aventis			
	Schneider			
	Thales			
	Valeo			
	Vallourec			
	Vicat			
	Vinci			
	Virbac			

Bibliographie/Références

Actualités challenges
« CAC 40 et PME », *http://www.challenges.fr/magazine/evenement/0245.034224/les_deux_france.html*

AGEFI
« Manque d'ambition », *http://www.agefi.fr/articles/*
« Le BFR des grands groupes européens tombe à un plus bas de six ans», juin 2011, *http://www.agefi.fr/articles/*

Le Figaro (2011)
« Les profits des entreprises du CAC 40 en nette hausse », Hayat Gazzane, septembre 2011

Les Échos (2011)
« Les banques en chasse de la trésorerie du CAC 40 », lundi 14 mars, *http://www.lesechos.fr/investisseurs/actualites-boursieres/*
« En forte croissance, la trésorerie des groupes du CAC 40 culmine à 170 milliards d'euros », mai, *http://www.lesechos.fr/investisseurs/actualites-boursieres/*
« Les dividendes restent élevés malgré la crise », Marina Alcaraz, septembre 2011

L'Expansion (2011)
« Pourquoi les résultats du CAC 40 font polémique », jeudi 10 mars, *http://www.lexpansion.lexpress.fr/entreprise/*

Publinews
http://www.publi-news.fr
« Les grandes entreprises se financent désormais à 50 % sur les marchés, selon bfinance », Bergala (L.), *Banque des entreprises* n° 227, décembre 2010
« Les entreprises tentent de trouver des alternatives au crédit bancaire », *Banque des entreprises* n° 229, février 2011

Xavier Paper
La lettre du trésorier n° 281, juin 2011, *http://www.xavierpaper.com/documents/art/p.Afte.01.06.11.Covenants.bancaires.pdf*
« Résultat opérationnel courant : un peu de football pour mieux comprendre ! », *Option finance* n° 1125, mai 2011, *http://www.xavierpaper.com/documents/art/p.Opfi.16.05.11.Football.pdf*

Les délais de paiement en 2010 : l'effort entrepris depuis la mise en œuvre de la LME marque le pas

Élisabeth KREMP et François SERVANT
Direction des Entreprises
Observatoire des entreprises

En 2010, les délais de paiement clients des entreprises s'établissent à 49 jours de chiffre d'affaires, et leurs délais fournisseurs à 56 jours d'achats. Sur dix ans, les délais clients ont diminué de neuf jours et les délais fournisseurs de douze jours. Le repli des délais s'accélère nettement depuis 2008, reculant davantage en trois ans qu'au cours des sept années précédentes. Mais au cours de la dernière année, le mouvement de baisse semble s'essouffler.

La mise en perspective sur vingt ans des délais de paiement et de leurs composantes souligne que les effets de cycle conduisent mécaniquement à une hausse des délais en phase de reprise et à une réduction lors d'un ralentissement. Elle permet aussi d'identifier l'existence d'un véritable changement de comportement lié à la « loi de modernisation de l'économie » (LME) lors des trois dernières années, indépendamment de ces effets de cycle.

La LME a globalement réduit le niveau de risque en harmonisant les pratiques de paiement entre entreprises, limitant ainsi la transmission des difficultés de trésorerie d'une entreprise à l'autre. Mais un tiers des entreprises règlent encore leurs factures ou sont elles-mêmes réglées au-delà de 60 jours. Il reste donc une marge à exploiter, en particulier dans le cas des grandes entreprises, en faveur des fournisseurs ou sous-traitants, et dans celui des donneurs d'ordres (entreprises et collectivités publiques) éprouvant des difficultés pour renforcer la maîtrise de leurs paiements. Des mesures d'accompagnement complémentaires, telles que celles exposées par l'Observatoire des délais de paiement début 2011, doivent de ce point de vue exercer un rôle moteur.

Au plan macroéconomique, les enjeux liés à la réduction des délais de paiement restent importants, trouvant en particulier deux illustrations en 2010. Les transferts financiers potentiels que pourraient provoquer de nouvelles baisses de délais avec l'alignement sur la norme légale ne sont pas négligeables : l'estimation du transfert des grandes entreprises vers les autres entreprises serait de l'ordre de 11 milliards d'euros, dont l'essentiel irait aux PME (cette « mise aux normes » concerne des entreprises dont les délais ne sont actuellement pas conformes aux 60 jours). Les dettes bancaires des entreprises dont les délais ne sont pas conformes au plafond fixé par la LME sont également importantes ; fin 2010, elles sont estimées à 192 milliards pour les entreprises dont les délais clients excèdent 60 jours et à 296 milliards pour les entreprises dont les délais fournisseurs excèdent 60 jours.

Mots clés : délais de paiement, délais clients, délais fournisseurs, crédit interentreprises, solde commercial, LME

Codes JEL : L14, L29

1| La mise en œuvre de la LME a globalement accéléré le repli des délais interentreprises…

En 2010, l'activité des entreprises est progressivement repartie à la hausse, entraînant le relèvement des encours de créances et de dettes commerciales enregistrés dans les bilans de fin d'année. Mécaniquement, ce mouvement de reprise a freiné le repli des délais observé depuis 2008 [1]. Fin 2010, les délais clients des entreprises représentent 49 jours de chiffre d'affaires, leurs délais fournisseurs 56 jours d'achats et leur solde commercial 14 jours de chiffre d'affaires, et s'inscrivent à des niveaux légèrement inférieurs à ceux de 2009 (cf. tableau 1).

Compte tenu de l'effet mécanique lié à la reprise, cette quasi-stabilité en 2010 ne doit pas être interprétée comme le signe d'un relâchement des efforts engagés depuis plusieurs années en vue d'une meilleure maîtrise du crédit interentreprises. En mettant cette évolution en perspective, on voit bien, tout au contraire, le chemin parcouru depuis dix ans et plus encore depuis l'entrée en vigueur de la LME (2008) avec une accélération du mouvement. Depuis fin 2000, le repli des délais clients des entreprises atteint près de 9 jours de chiffre d'affaires et celui de leurs crédits fournisseurs 12 jours d'achats. Le recul est d'une ampleur comparable dans toutes les classes de taille, et s'avère plus fort dans les entreprises appartenant à un groupe (cf. tableau A2 de l'annexe 1).

La moitié de ces gains se concentre sur les trois dernières années, période au cours de laquelle les entreprises ont anticipé puis appliqué très largement le plafonnement de 60 jours fixé par la LME [2]. Au cours de cette seule période, leurs délais clients ont diminué de plus de 4 jours de chiffre d'affaires et leurs délais fournisseurs de 6 jours d'achats.

Tableau 1 Délais de paiement par taille d'entreprise (au sens de la LME) de 2000 à 2010

(moyennes non pondérées des ratios individuels)

	Année	Ensemble	PME	ETI	Grandes entreprises
Nombre d'entreprises (en milliers)	2010	182,4	177,7	4,5	0,2
Délais clients (en jours de chiffre d'affaires)	2000	57,8	57,4	74,2	67,3
	2007	53,7	53,3	67,2	61,7
	2008	51,4	51,1	63,6	57,6
	2009	49,4	49,1	61,1	56,5
	2010	49,3	49,0	60,4	57,3
	Var. 2000-2010	- 8,5	- 8,4	- 13,8	- 10,0
	Var. 2009-2010	- 0,1	- 0,1	- 0,7	0,8
	Écart-type 2010	(0,1)	(0,1)	(0,6)	(2,9)
Délais fournisseurs (en jours d'achats)	2000	68,3	68,1	77,0	79,6
	2007	62,2	61,9	73,0	74,4
	2008	59,2	58,9	68,7	70,0
	2009	57,0	56,7	66,6	69,0
	2010	56,4	56,1	66,4	69,0
	Var. 2000-2010	- 11,9	- 12,0	- 10,6	- 10,6
	Var. 2009-2010	- 0,6	- 0,6	- 0,2	0,0
	Écart-type 2010	(0,1)	(0,1)	(0,5)	(2,2)
Solde commercial (en jours de chiffre d'affaires)	2000	12,8	12,6	23,3	17,7
	2007	14,1	14,0	20,0	15,6
	2008	13,9	13,8	18,8	14,1
	2009	14,2	14,1	18,9	14,1
	2010	14,3	14,2	18,1	15,0
	Var. 2000-2010	1,5	1,6	- 5,2	- 2,7
	Var. 2009-2010	0,1	0,1	- 0,8	0,9
	Écart-type 2010	(0,1)	(0,1)	(0,5)	(2,7)

Note : Par entreprise au sens de la LME, on entend la plus petite combinaison d'unités légales constituant une unité de production (cf. définitions en annexe 2)
Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2011

1 *L'indice de paiement calculé par Instrum Justitia est stable en France en 2009 et 2010, et baisse légèrement au début de 2011. Cet indice est mesuré dans le cadre d'une enquête réalisée simultanément dans vingt-cinq pays, entre le 15 janvier et le 30 mars de chaque année. Il varie dans le même sens que les délais clients.*
2 *Même si, conformément à ce qu'autorise la LME, certains secteurs ont pu bénéficier d'accords dérogatoires pour leur permettre la mise en œuvre progressive du plafonnement.*

2| … et incité les ETI et les grandes entreprises à mieux maîtriser leurs délais fournisseurs

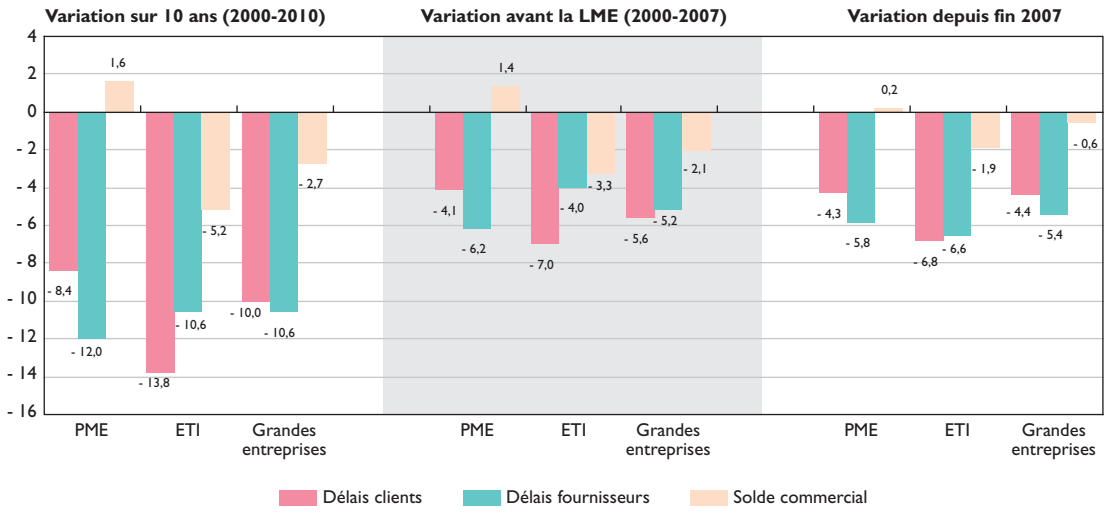
Dans le même temps, un rééquilibrage s'est opéré entre les pratiques de règlement des PME et celles des entreprises de taille plus importante (cf. graphique 1). Entre 2000 et 2007, nombre de PME restaient soumises à la pression de partenaires commerciaux en situation d'imposer par voie contractuelle leurs propres conditions de règlement. Alors qu'elles réduisaient leurs délais fournisseurs dans des proportions importantes (– 6 jours d'achats en moyenne), elles n'obtenaient pas de baisse équivalente sur leurs propres délais d'encaissement (– 4 jours de chiffre d'affaires). Les entreprises plus grandes, en particulier les ETI, bénéficiaient d'une situation inverse. De la sorte, en sept ans, le crédit interentreprises des PME s'alourdissait d'une journée de chiffre d'affaires, tandis que celui des ETI s'allégeait de 3 jours et celui des grandes entreprises de 2 jours.

À partir de 2008, la LME a appliqué la même limitation de durée des mises en paiement à toutes les entreprises, quelle que soit leur taille ou leur puissance de négociation. Ce faisant, elle a provoqué une cassure. Ainsi, depuis fin 2007, les ETI et les grandes entreprises ont procédé à de fortes réductions de leurs délais fournisseurs, avec des baisses équivalentes voire supérieures à celles des PME. Pour ces dernières, les baisses de délais sont restées plus prononcées du côté fournisseurs que du côté clients, mais ce déséquilibre a commencé à se résorber. Au total, l'avantage financier dont bénéficiaient jusqu'ici les ETI et les grandes entreprises s'est réduit et le solde commercial des PME s'est stabilisé.

Mesurés à l'aide de ratios moyens, c'est à dire en prenant en compte le poids économique de chaque entreprise, les niveaux de délais sont plus homogènes d'une classe de taille à l'autre. Dans cette approche, les délais sont légèrement plus élevés pour les PME et plus courts pour les autres entreprises (cf. tableau A1 de l'annexe 1 et définitions à l'annexe 2). Surtout, les observations précédentes issues de l'analyse en moyenne de ratios individuels sont confirmées : les délais clients et fournisseurs diminuent autant entre fin 2007 et fin 2010 qu'au cours des sept années précédentes, tandis que les ETI et les grandes entreprises se sont alignées sur les PME dans la recherche d'une meilleure maîtrise de leurs délais fournisseurs.

Graphique 1 Variation des délais de paiement des entreprises (au sens de la LME) de 2000 à 2010

(moyennes non pondérées des ratios individuels – délais clients et solde commercial exprimés en jours de chiffre d'affaires, délais fournisseurs en jours d'achats)



Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2011

3| Le dispositif des accords dérogatoires a produit les effets attendus

Les accords dérogatoires signés début 2009 ont facilité l'entrée en vigueur de la réforme. En introduisant une certaine souplesse aux entreprises appartenant à des secteurs fragilisés, cette disposition transitoire a limité l'apparition de situations individuelles d'échec, qu'aurait pu entraîner une mesure de portée générale entrée en vigueur sans délai ni transition (cf. encadré).

Dans les quatre sous-secteurs représentatifs de l'outillage automobile, du bâtiment, des équipements sanitaires et de chauffage et du bricolage, les délais fournisseurs se situaient en moyenne très au-dessus de 60 jours au moment de l'adoption de la LME (cf. graphiques 2). Leurs délais avaient certes déjà baissé avant 2008, mais ils restaient élevés.

À partir de 2008, le repli de leurs délais individuels s'amplifie et dépasse celui des entreprises non signataires d'un accord (à activité économique dominante comparable). L'écart entre la moyenne des délais fournisseurs des deux catégories d'entreprises s'est ainsi réduit entre 2008 et 2010, allant jusqu'à diminuer d'un tiers dans l'outillage automobile (de 30 à 21 jours d'achats).

Comme dans le cas général, l'année 2010 marque un ralentissement de la tendance. Celui-ci est cependant moins marqué lorsqu'existe un accord dérogatoire ; dans trois des quatre secteurs étudiés, les délais reculent de plus de 2 jours en un an.

Au total, les accords dérogatoires ont permis aux entreprises bénéficiaires de converger vers la norme de 60 jours en vigueur dans le reste de l'économie. À ce stade, une remontée ultérieure des délais ne peut être exclue en cas de relâchement de ces efforts. Elle risquerait alors de se transmettre à d'autres secteurs de l'économie, *via* l'allongement des délais clients des entreprises partenaires.

4| La quasi-stabilité des délais en 2010, une incidence mécanique de la reprise économique

La variation des délais de paiement est en partie conditionnée par le déroulement du cycle économique. Les développements récents permettent d'illustrer comment les délais de paiement des entreprises peuvent être affectés par une forte variation de l'activité.

ENCADRÉ

La mise en place des accords dérogatoires

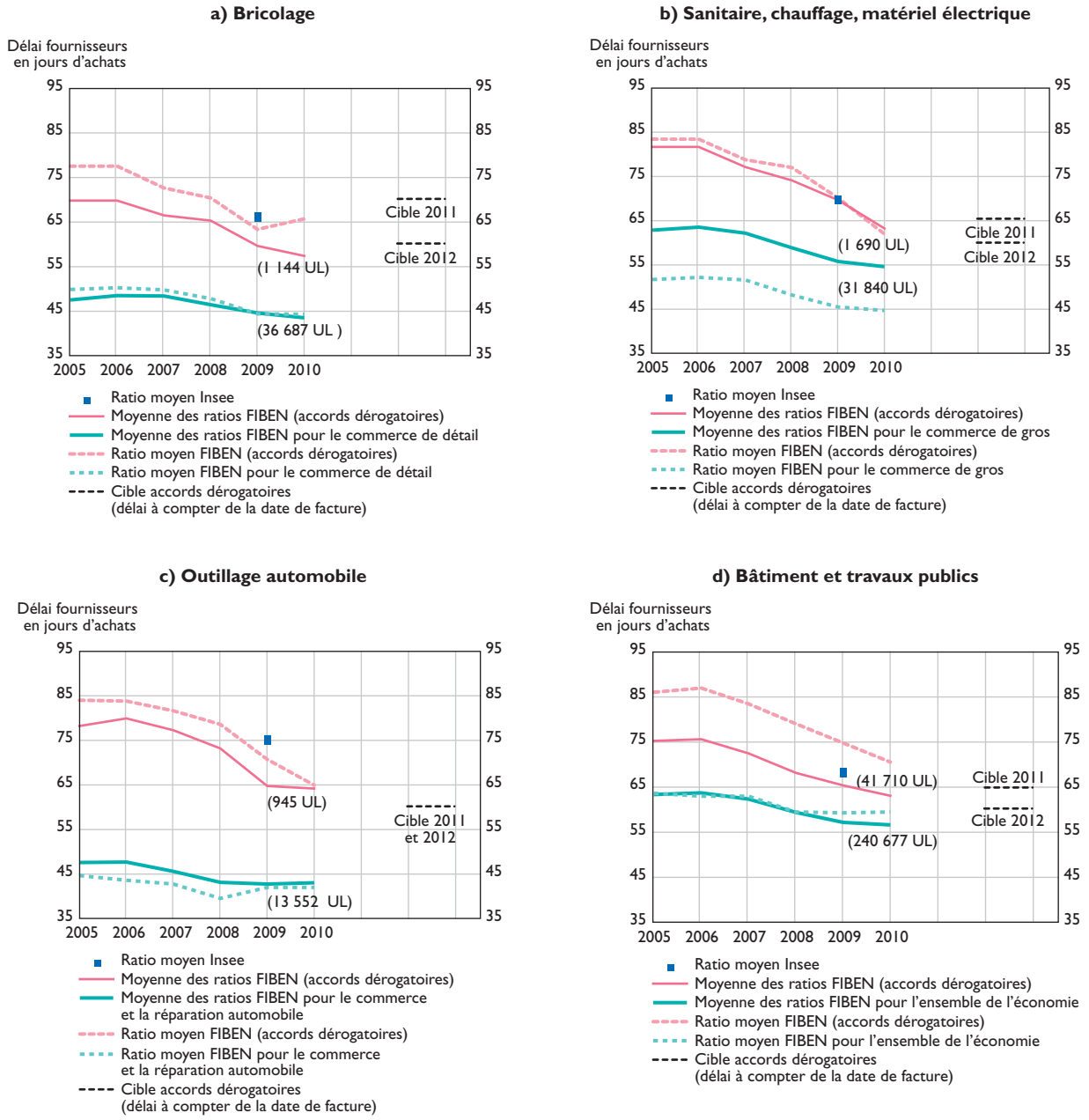
Depuis le 1er janvier 2009, le délai de règlement maximum autorisé pour les paiements entre entreprises est fixé à 60 jours à compter de la date d'émission de la facture, ou à 45 jours fin de mois. À cette date, nombre d'entreprises se trouvaient cependant dans l'incapacité d'adopter ce plafond sans mettre en péril leur équilibre financier.

Qu'il s'agisse d'entreprises du commerce ou de la distribution soumises à de fortes variations saisonnières de leur activité, de fournisseurs amenés à les alimenter au cours de phases de précommandes limitées dans le temps, ou de sociétés pratiquant par usage (en accord avec leurs partenaires) des délais très supérieurs à la norme de 60 jours, un aménagement temporaire s'avérait indispensable pour assurer le succès de la réforme.

Pour en bénéficier, les demandeurs devaient établir l'existence de motifs économiques objectifs propres à leur secteur, s'engager sans délai dans la réduction progressive du délai dérogatoire et respecter au plus tard le 1er janvier 2012 le plafond des 60 jours. Au total, 39 accords ont été homologués, au moyen de 35 décrets établis après avis de l'Autorité de la concurrence. Ils concernent environ un cinquième de l'économie marchande et s'appliquent notamment dans le commerce et le bâtiment.

Les fédérations professionnelles ont insisté sur la forte implication des acteurs concernés pour atteindre la cible fixée pour début 2012 (cf. Rapport de l'Observatoire des délais de paiement 2010*). Les dispositions de la LME ne doivent pas être « détricotées » au moment où elles commencent à produire leur plein effet. En d'autres termes, la prorogation des accords dérogatoires est analysée comme un facteur possible de dérapage du crédit interentreprises, par le biais d'un relâchement des comportements qui entraînerait un effet de contagion au-delà des seuls secteurs couverts par les accords.*

Graphiques 2 Délais fournisseurs des entreprises (unités légales) de quatre secteurs concernés par les accords dérogatoires de 2005 à 2010



Note de lecture : Pour la définition des indicateurs présentés, cf. annexe 2.
En raison de la faible couverture des très petites entreprises dans FIBEN, un rapprochement a été effectué avec les ratios moyens mesurés par l'Insee à partir des données disponibles pour 2009 dans la base ESANE. Cette comparaison met en évidence la complémentarité des deux approches : celle de l'Insee, exhaustive et disponible pour 2009 (mobilisant les comptes sociaux de plus de 2,8 millions de PME), celle de la Banque de France, opérée à partir d'une base plus restreinte de 210 000 unités légales (UL) et permettant de tracer la tendance depuis 1989 sur le critère des unités légales et depuis 1996 sur le critère des entreprises au sens de la LME.
Sources : Banque de France, base FIBEN, novembre 2011. Insee, base ESANE pour le ratio moyen 2009

Du côté du crédit clients, le renforcement des carnets de commandes, perçu de plus en plus clairement dans les enquêtes de conjoncture réalisées courant 2010, a suscité dans les comptes des entreprises une hausse des créances clients de près de 9 % en un an, nettement supérieure à la progression de leur chiffre d'affaires (3,6 %) [3]. Du côté du crédit fournisseurs, le redémarrage de la production a conduit au gonflement significatif des flux de consommations intermédiaires, notamment suite à la reconstitution de stocks fortement comprimés tout au long de l'année 2009. Fin 2010, le niveau des dettes fournisseurs excédait de 7 % celui de fin 2009, pour une progression annuelle des achats de 4 %.

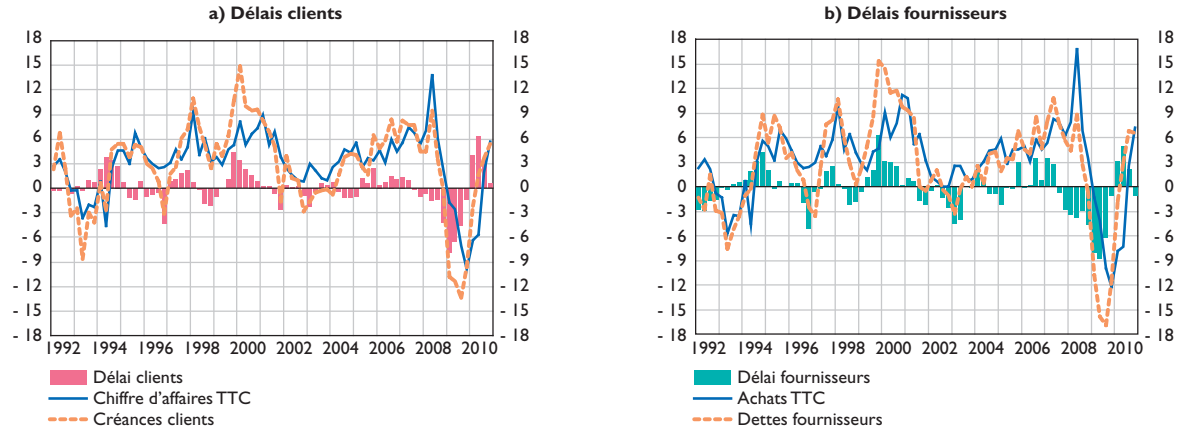
La croissance des transactions, plutôt concentrée sur le second semestre, a eu une incidence à la hausse sur les délais de paiement, liée aux effets de calcul rapportant des données décalées conjoncturellement les unes par rapport aux autres. En effet, les composantes des indicateurs utilisés, encours de créances clients et de dettes fournisseurs d'une part, flux annuel de chiffre d'affaires et d'achats d'autre part, créent un biais de mesure [4]. Lié au décalage temporel entre les encours (mesurés ponctuellement au moment de l'arrêté des comptes) et les flux (cumulés tout au long de l'année), ce biais ne remet pas en cause la tendance observée en 2010. Il aboutit à une légère surestimation des délais calculés en 2010 et, dans une moindre mesure, de ceux en 2009 (cf. annexe 3). En prenant en compte ce biais dans les calculs, les délais mesurés fin 2010 se réduisent toujours sur un an, mais à hauteur d'une demi-journée seulement, ce qui est beaucoup plus faible qu'en 2008 et 2009.

5| Au-delà de l'incidence liée au cycle économique, il existe un véritable « effet LME »

Une approche plus fine consiste à calculer la variation annuelle des délais clients et fournisseurs et de leurs composantes pour chaque ensemble de comptes sociaux clôturés au cours d'un même trimestre d'une année sur l'autre. Sur longue période, elle met en évidence la relation étroite entre la variation des délais et celle du cycle économique, ainsi que la superposition d'un effet propre lié à la mise en place de la LME (cf. graphiques 3).

Graphiques 3 Cycle économique et effet LME : les délais de paiement des entreprises (unités légales) et leurs composantes par trimestre d'arrêté de 1992 à 2010

(variations annuelles en %)



Note de lecture : Calculés pour tous les bilans clôturés au cours d'un même trimestre, les indicateurs de délais (moyenne non pondérée des ratios individuels clients et fournisseurs et de leurs composantes respectives) sont présentés en variations annuelles glissantes. Ainsi, la variation du dernier trimestre 2010 est calculée en rapportant la moyenne des délais individuels des entreprises clôturant leur bilan au cours du 4e trimestre 2010 à celle des entreprises clôturant leur bilan au cours du 4e trimestre 2009. Pour éviter les effets de composition liés aux changements éventuels de dates d'arrêté, les entreprises modifiant leur trimestre de clôture comptable d'une année sur l'autre ne sont pas retenues dans l'échantillon.
Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2011

3 *Ces taux sont calculés sur la base des entreprises ayant remis un bilan en 2009 et 2010.*
4 *Avec une majorité de bilans arrêtés aux troisième et quatrième trimestres, la progression des postes clients et fournisseurs est maximale en 2010, intégrant à plein la reprise. Les flux de chiffre d'affaires et d'achats, issus du compte de résultat, reflètent mieux le caractère progressif de la reprise, mais sont sous-estimés en regard du niveau déclaré pour les postes clients et fournisseurs.*

L'impact du cycle est très net : les phases de reprise économique s'accompagnent d'une remontée des délais de paiement, et inversement.

À partir de début 2008, on discerne en plus un véritable « effet LME ». La réduction des délais de paiement, notable fin 2007, augmente en effet d'intensité, particulièrement du coté des délais fournisseurs : les entreprises commencent à avancer la date de leurs règlements, mais ne bénéficient pas encore d'un effet analogue en retour. Alors que la progression annuelle des achats reste forte, la mise en paiement plus rapide des factures permet de contenir le poids relatif des dettes commerciales. Dans les comptes arrêtés au cours du deuxième trimestre 2008, ces dettes progressent deux fois moins que les achats ; pour les entreprises clôturant leurs comptes ultérieurement, l'écart ira en se creusant jusqu'au début 2009. La rupture de 2008 est donc très nette.

En 2009, la dégradation du cycle économique se traduit par un repli des délais calculés, les postes fournisseurs se contractant cette fois sous l'effet du ralentissement des volumes de transactions. Du côté clients, les effets liés à la mise en place de la LME sont indéniables mais ils sont plus progressifs. Avec un chiffre d'affaires encore en progression, les entreprises parviennent à stabiliser leurs encours de créances clients en avançant une partie de leurs encaissements.

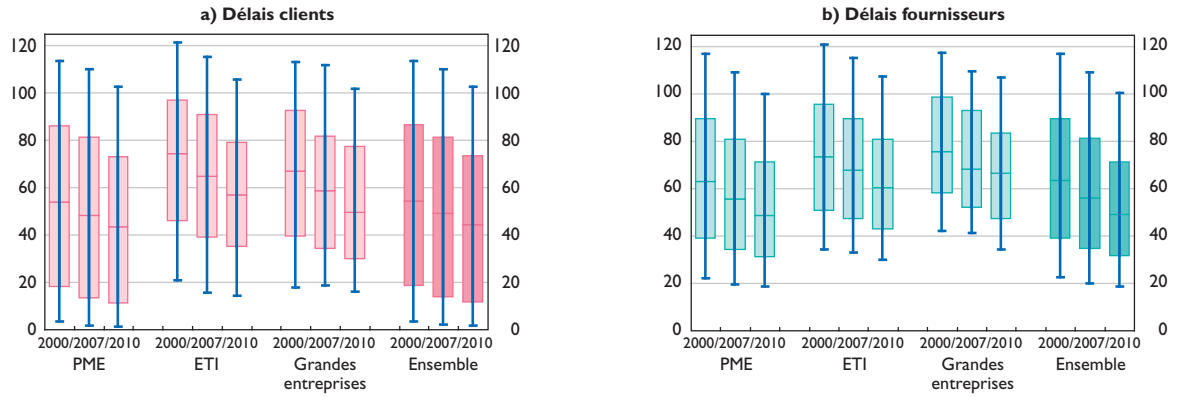
Pour 2010, l'amorce d'une remontée des délais de paiement résulte de la reprise de l'activité en début d'année. Au vu des comptes clôturés aux troisième et quatrième trimestres 2010, on constate néanmoins que ces délais se stabilisent alors que le redémarrage de l'activité se poursuit. Au sortir de la crise, les entreprises ont bien poursuivi leurs efforts pour se conformer aux dispositions de la loi LME. Leurs postes clients et fournisseurs ont connu une expansion liée à la relance des ventes et de la production, mais le crédit interentreprises est resté sous contrôle. Masqué un temps par les aléas liés à la crise, l'impact de « l'effet LME » redevient ainsi plus clairement visible en fin de période.

6| La réduction des disparités est notable…

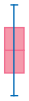
Depuis septembre 2011, certains acteurs souhaiteraient remettre en cause la fin des accords dérogatoires, prévue pour fin 2011. Une telle orientation pourrait à terme affaiblir la dynamique dont ont bénéficié

Graphiques 4 Dispersion des délais de paiement par taille d'entreprise (au sens de la LME) en 2000, 2007 et 2010

(délais clients exprimés en jours de chiffre d'affaires, délais fournisseurs en jours d'achats)



Notes de lecture :
Chaque repère sur les histogrammes présentés correspond à un délai séparant deux sous-ensembles de la population :



Délai associé au 9e décile : 90 % de la population se situe en dessous de ce délai, 10 % au-dessus.
Délai associé au 3e quartile : 75 % de la population se situe en dessous de ce délai, 25 % au-dessus.
Délai médian : 50 % de la population se situe de part et d'autre de ce délai.
Délai associé au 1er quartile : 25 % de la population se situe en dessous de délai, 75 % au-dessus.
Délai associé au 1er décile : 10 % de la population se situe en dessous de ce délai, 90 % au-dessus.
L'intervalle inter-déciles correspond à l'écart entre le 1er et le 9e décile.
Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2011

beaucoup d'entreprises sur la période récente, d'autant que des efforts importants ont été engagés en vue d'atteindre début 2012 la cible des 60 jours (cf. encadré).

Dans un contexte d'incertitude croissante sur la pérennité de la reprise économique de 2010, une telle perspective pourrait remettre en cause les effets positifs générés jusqu'ici par la LME en matière d'allègement des risques financiers pesant sur les entreprises.

Ces effets se traduisent par une baisse de la dispersion des délais sur les trois dernières années (cf. graphique 4). L'intervalle inter-déciles, qui sépare les 10 % d'entreprises caractérisées par les délais les plus longs des 10 % ayant les délais les plus courts, s'est en effet réduit de 10 jours environ pour les PME, de 11 jours pour les ETI et de 10 à 13 jours pour les grandes entreprises. Mais en 2010, il reste important.

7| … mais elle peut être poursuivie

La dispersion persistante des délais ne doit cependant pas masquer un élément positif, matérialisé par le repli des délais de paiement aux deux extrémités de la distribution des entreprises étudiées. Ce repli est plus fort dans le haut de la distribution : entre 2007 et 2010, le délai client des 10 % d'entreprises ayant les délais les plus longs s'est replié de 7 jours et leur délai fournisseurs de 9 jours. Dans le bas de la distribution, les 10 % d'entreprises ayant les délais les plus courts ont raccourci leurs délais de 2 et 3 jours. Dans le même temps, le délai médian, divisant les entreprises en deux sous-ensembles de population égale, s'est replié de 10 jours pour le crédit clients et de 14 jours pour le crédit fournisseurs.

Ce processus de convergence n'est néanmoins pas achevé. Dans quelques secteurs, les efforts à fournir pour obtenir un alignement sur les seuils de la LME semblent poser problème. Tel est notamment le cas de certaines entreprises appelées à sortir du régime dérogatoire. Pour favoriser la transition, des mesures d'accompagnement ont été préconisées par l'Observatoire des délais de paiement début 2011. Elles visent à faciliter un meilleur accès aux outils de financement (affacturage, crédits de campagne, mécanismes de gage sur stocks), ainsi que la mise en jeu de mécanismes propres à favoriser la réduction des délais d'encaissement des entreprises : outre la mise en place de financements spécifiques pour les secteurs manifestement fragilisés, sont évoquées une amélioration du processus des mises en paiement de l'État, ou des actions de diffusion et de promotion des bonnes pratiques… [5].

Mais s'il subsiste des difficultés résiduelles, elles restent bien circonscrites : la LME a amené une réduction du niveau des délais de paiement fournisseurs dans tous les secteurs. Seules l'agriculture (peu représentée dans l'échantillon du fait du seuil de collecte des bilans) et l'information et la communication conservent en 2010 des délais significativement supérieurs à 60 jours (cf. graphique 5 et tableau A3 de l'annexe 1).

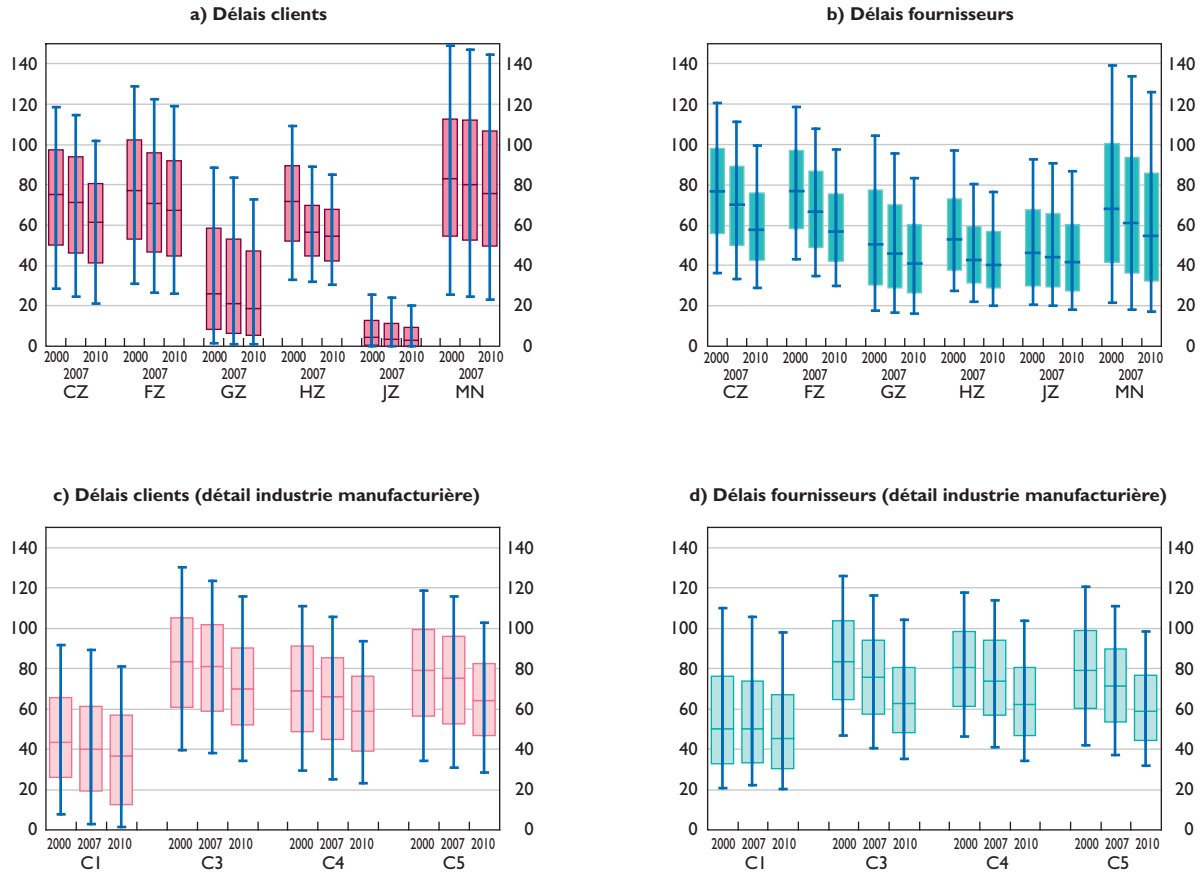
Côté clients, la construction et les activités de soutien aux entreprises font encore ressortir des délais très importants, supérieurs à 70 jours de chiffre d'affaires en moyenne. La dispersion des comportements individuels y reste forte : dans les activités de soutien, l'intervalle inter-déciles n'a pas ou peu baissé depuis 2007, dépassant 120 jours.

Dans la construction, secteur très concerné par les accords dérogatoires, l'intervalle inter-déciles s'est à peine replié, passant de 95 à 93 jours et la moitié des entreprises sont réglées plus de 67 jours après la date de facturation. Alors que ce secteur a par ailleurs largement avancé la date de ses paiements fournisseurs, la difficulté à bénéficier de délais d'encaissement plus rapides trouve en partie son origine dans des facteurs exogènes. Une part significative de la clientèle est constituée de particuliers, dont le délai de règlement est souvent lié à la durée et aux conditions de déroulement des chantiers. Par ailleurs, des contrats importants en termes de chiffre d'affaires sont conclus avec l'État, qui, pour des raisons techniques liées aux difficultés de déploiement du progiciel Chorus, a encore eu de la peine à réduire ses délais en 2010 (cf. *Rapport annuel de l'Observatoire des délais de paiement*). Les retards imputables aux entités publiques ont aussi été largement le fait des collectivités locales. Pour l'avenir, les solutions susceptibles d'alléger le crédit interentreprises dans la construction pourront être articulées autour de ces deux axes : des paiements plus rapides en provenance des particuliers et du secteur public.

5 *Voir sur ce point la section IV du* Rapport annuel de l'Observatoire des délais de paiement *2010*

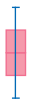
Graphiques 5 Dispersion des délais de paiement des entreprises (au sens de la LME) par secteur d'activité en 2000, 2007 et 2010

(délais clients exprimés en jours de chiffre d'affaires, délais fournisseurs en jours d'achats)



Secteurs : C1 : Industrie agroalimentaire
C3 : Fabrication d'équipements électriques, électroniques et informatiques
C4 : Fabrication de matériels de transport
C5 : Fabrication d'autres produits industriels
CZ : Total industrie manufacturière (C1 à C5)
FZ : Construction
GZ : Commerce
HZ : Transport
JZ : Information et communication
MN : Activités de soutien aux entreprises

Note de lecture :
Chaque repère sur les histogrammes présentés correspond à un délai séparant deux sous-ensembles de la population :



Délai associé au 9e décile : 90 % de la population se situe en dessous de ce délai, 10 % au-dessus.
Délai associé au 3e quartile : 75 % de la population se situe en dessous de délai, 25 % au-dessus.
Délai médian : 50 % de la population se situe de part et d'autre de ce délai.
Délai associé au 1er quartile : 25 % de la population se situe en dessous de délai, 75 % au-dessus.
Délai associé au 1er décile : 10 % de la population se situe en dessous de ce délai, 90 % au-dessus.
L'intervalle inter-déciles correspond à l'écart entre le 1er et le 9e décile.
Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2011

8| Des marges restent à exploiter pour réduire les risques de transmission des difficultés de trésorerie

En forçant à réduire le délai des encaissements les plus longs, la LME a atténué les risques de transmission des défauts de paiement d'une entreprise à l'autre [6]. En dépit d'incontestables progrès en 2010, un tiers des entreprises continuent de régler leurs factures ou d'être elles-mêmes réglées à plus de 60 jours ; cette proportion se dégrade notablement quand la taille des entreprises augmente (cf. graphiques 6). Ainsi, quand bien même globalement, les grandes entreprises ont progressé dans la maîtrise de leurs règlements fournisseurs, le comportement d'une part d'entre elles fait que dans cette taille, la proportion de délais conformes à la LME baisse entre 2007 et 2010.

La situation s'est en revanche sensiblement améliorée pour les paiements les plus longs. En 2010, un paiement sur six est réalisé au-delà de 90 jours, contre un sur cinq en 2007, sans différence marquée selon les tailles d'entreprise [7].

Au plan macroéconomique, les créances des entreprises ayant des délais supérieurs à 60 jours représentent un quart de l'ensemble des créances (cf. tableau 2). Il en est de même pour les dettes. Ces dépassements du délai de référence représentent une charge nette globale de 7 milliards d'euros, intégrée au besoin en fonds de roulement d'exploitation des entreprises. Divisée par trois depuis fin 2007, cette charge recouvre cependant un net déséquilibre entre entreprises de taille différente et pénalise singulièrement les PME. L'alignement de tous les paiements retardataires sur la norme de 60 jours amènerait ainsi les grandes entreprises à financer les entreprises de taille plus modeste à hauteur de 11 milliards, tandis qu'il apporterait

Tableau 2 Créances clients, dettes fournisseurs et endettement bancaire en 2007 et 2010

(montants en milliards d'euros)

	Total (toutes tailles)		Unités légales des PME		Unités légales des ETI		Unités légales des grandes entreprises	
	2007	2010	2007	2010	2007	2010	2007	2010
Créances clients								
Total	448	393	140	119	159	141	149	133
Montant pour les entreprises dont les délais clients excèdent 60 jours (A)	135	104	46	34	47	36	42	34
Dettes fournisseurs								
Total	425	389	115	97	136	121	174	171
Montant pour les entreprises dont les délais fournisseurs excèdent 60 jours (B)	113	97	32	24	36	28	45	45
Gain potentiel net en cas de retour à 60 jours (C=A-B)	22	7	14	10	11	8	- 3	- 11
Endettement bancaire								
Total	482	522	161	170	193	220	128	132
Montant pour les entreprises dont les délais clients excèdent 60 jours	192	192	63	62	80	82	49	48
Montant pour les entreprises dont les délais fournisseurs excèdent 60 jours	284	296	88	85	119	129	77	82
Dont concours bancaires courants								
Total	65	52	21	17	25	19	19	16
Montant pour les entreprises dont les délais clients excèdent 60 jours	37	25	12	8	13	9	12	8
Montant pour les entreprises dont les délais fournisseurs excèdent 60 jours	40	24	12	9	13	8	15	7

Note de lecture : Les encours totaux présentés sont appréhendés sur la base des entreprises au sens de la LME. Afin de capter les effets de transfert potentiels entre unités appartenant à une même entreprise, les encours associés à la tranche de délais supérieure à soixante jours sont calculés par unité légale et se rapportent aux seules unités légales qui dépassent cette norme. La taille de ces unités légales est bien celle de l'entreprise à laquelle cette unité est intégrée.
Source: Banque de France, base FIBEN, novembre 2011

6 *Plus le retard de paiement par rapport au délai contractuel est important, plus le risque de défaillance augmente : la probabilité de défaillance est multipliée par six au-delà de trente jours de retard, et par onze au-delà de soixante-neuf jours (Altares, 2011).*

7 *Ces observations recoupent les résultats de l'enquête réalisée au premier trimestre 2011 par Atradius (sur la base d'un échantillon de 1 847 entreprises interrogées en Europe, dont 210 en France). Selon l'assureur-crédit, en France au printemps 2011, 70 % des factures émises par les entreprises sondées ont été réglées dans le mois suivant leur date d'émission ou dans le délai initialement prévu au contrat. Quant à la proportion de délais d'encaissement client supérieurs à quatre-vingt-dix jours, elle s'élève à seulement 6 %. Ces résultats se situent au niveau de la moyenne des pays européens. Pour Altares, les retards de paiement sont stables en France depuis 2007, oscillant autour de douze jours.*

Graphiques 6 Répartition des délais de paiement des entreprises (au sens de la LME) par tranche de délais en 2000, 2007, 2009 et 2010

(délais clients en jours de chiffres d'affaires, délais fournisseurs en jours d'achats)

Note de lecture : Les entreprises (au sens de la LME) sont ici regroupées en quatre classes de délais. En 2010, 64 % des entreprises ont un délai client inférieur ou égal à soixante jours de chiffre d'affaires, 21 % entre soixante et quatre-vingt-dix jours, 9 % entre quatre-vingt-dix et cent-vingt jours et 6 % supérieur à cent-vingt jours.
Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2011

une ressource supplémentaire de 10 milliards aux PME. Certes, une telle hypothèse reste théorique, mais elle donne toute sa dimension aux enjeux liés à de nouvelles réductions des délais de paiement.

Du point de vue du crédit bancaire, les entreprises supportant des délais d'encaissement longs ont aussi un besoin de financement important : elles portent plus d'un tiers du total de l'endettement bancaire des entreprises recensées dans FIBEN, pour un montant total de 192 milliards d'euros. Cet endettement inclut le recours au crédit bancaire à court terme, dont ces entreprises représentent plus de la moitié des bénéficiaires.

Dans le cas des entreprises payant leurs fournisseurs au-delà de 60 jours, l'existence de délais longs s'accompagne d'une structure financière plus fragile ; le report dans le temps des décaissements va de pair avec un recours élevé à l'endettement.

Ces sociétés bénéficient à elles seules de 46 % des crédits bancaires à moins d'un an et de 57 % du total des crédits bancaires alloués aux entreprises suivis dans FIBEN (soit 296 milliards d'euros).

Au plan macroéconomique, les enjeux de la réduction des délais de paiement restent donc toujours aussi importants.

Annexe 1

Répartition des délais de paiement par taille (ratios moyens), structure juridique et secteur d'entreprise

Tableau A1 Délais de paiement par taille d'entreprise (au sens de la LME) de 2000 à 2010

(ratios moyens)

	Année	Ensemble	PME	ETI	Grandes entreprises
Nombre d'entreprises (en milliers)	2010	182,4	177,7	4,5	0,2
Délais clients (en jours de chiffre d'affaires)	2000	59,1	57,1	64,3	56,5
	2007	54,8	55,1	58,4	51,6
	2008	52,3	52,5	55,3	49,7
	2009	51,5	50,0	53,4	50,9
	2010	51,7	50,1	52,3	52,3
	Var. 2009-2010	0,2	0,1	- 1,1	1,4
Délais fournisseurs (en jours d'achats)	2000	65,3	62,4	65,3	67,6
	2007	62,8	59,2	61,3	66,8
	2008	59,3	55,9	57,1	63,5
	2009	59,1	53,5	56,5	65,3
	2010	59,3	53,2	56,5	65,8
	Var. 2009-2010	0,2	- 0,3	0,0	0,5
Solde commercial (en jours de chiffre d'affaires)	2000	9,4	10,1	13,2	5,7
	2007	7,6	11,7	10,6	2,0
	2008	7,2	11,6	10,7	1,0
	2009	7,5	11,7	10,5	2,0
	2010	7,4	11,7	8,8	3,3
	Var. 2009-2010	- 0,1	0,0	- 1,7	1,3

Note : Le ratio moyen ou moyenne pondérée des ratios individuels, pondère les délais de paiement de chaque entreprise par son poids relatif dans la population étudiée : poids du chiffre d'affaires pour les délais clients, poids des achats pour le délai fournisseurs.
Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2011

Tableau A2 Délais de paiement des PME et des ETI (au sens de la LME) par structure juridique de 2000 à 2010

(moyennes non pondérées des ratios individuels)

	Année	PME mono-UL	PME multi-UL	PME filiales de sociétés étrangères	ETI mono-UL	ETI multi-UL	ETI filiales de sociétés étrangères
Nombre d'entreprises (en milliers)	2010	129,7	41,9	6,1	0,4	2,9	1,2
Délais clients (en jours de chiffre d'affaires)	2000	55,3	63,5	81,0	68,7	73,5	78,8
	2007	50,3	60,2	74,4	59,5	66,6	71,0
	2008	47,9	58,3	71,5	56,1	63,4	66,4
	2009	46,0	56,3	67,1	61,5	60,1	63,1
	2010	45,7	56,8	65,4	56,9	60,1	62,3
	Var. 2009-2010	- 0,2	- 0,2	0,4	- 2,1	- 2,1	- 2,1
	Écart-type 2010	(0,1)	(0,2)	(0,5)	(1,9)	(0,7)	(1,0)
Délais fournisseurs (en jours d'achats)	2000	66,6	73,0	83,1	75,0	76,9	78,3
	2007	59,6	67,7	74,5	68,3	74,5	71,3
	2008	56,5	65,2	71,0	64,7	69,8	67,4
	2009	54,3	62,7	67,8	66,0	66,6	66,7
	2010	53,6	62,2	66,3	66,2	66,2	66,8
	Var. 2009-2010	- 0,8	- 0,8	- 0,8	- 2,0	- 2,0	- 2,0
	Écart-type 2010	(0,1)	(0,2)	(0,5)	(1,9)	(0,7)	(1,0)
Solde commercial (en jours de chiffre d'affaires)	2000	11,6	15,8	20,0	27,9	22,6	22,4
	2007	12,5	17,4	22,6	22,0	19,7	20,0
	2008	12,3	17,3	22,8	19,4	18,8	18,4
	2009	12,5	17,8	21,9	23,8	18,9	17,5
	2010	12,6	18,4	20,5	21,2	18,7	15,6
	Var. 2009-2010	0,2	0,1	0,7	- 1,4	- 1,4	- 1,4
	Écart-type 2010	(0,1)	(0,2)	(0,5)	(2,0)	(0,7)	(1,0)

Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2011

Tableau A3 Délais de paiement des entreprises (au sens de la LME) par secteur d'activité de 2000 à 2010

(moyennes non pondérées des ratios individuels)

	Nombre d'entreprises en 2010 (en milliers)	Délais clients (en jours de chiffre d'affaires)				Délais fournisseurs (en jours d'achats)				Solde commercial (en jours de chiffre d'affaires)			
		2000	2007	2009	2010	2000	2007	2009	2010	2000	2007	2009	2010
Ensemble des entreprises	**182,4**	**57,8**	**53,7**	**49,4**	**49,3**	**68,3**	**62,2**	**57,0**	**56,4**	**12,8**	**14,1**	**14,2**	**14,3**
AZ Agriculture, sylviculture et pêche	3,5	54,8	59,2	56,1	59,1	82,1	80,4	74,3	74,3	3,6	9,4	7,4	10,6
C1 Fabrication de denrées alimentaires, de boissons et de produits à base de tabac	4,5	48,4	43,9	39,6	39,4	59,5	58,3	51,8	53,4	4,0	2,8	3,3	2,5
C2 Cokéfaction et raffinage	0,0	71,5	73,3	55,4	49,6	65,7	54,1	47,7	43,5	17,6	19,5	15,6	13,4
C3 Fabrication d'équipements électriques, électroniques, informatiques, fabrication de machines	3,4	84,9	82,1	71,3	73,7	85,6	77,7	64,5	66,9	29,0	31,5	30,6	30,5
C4 Fabrication de matériels de transport	0,7	70,4	66,7	59,1	59,3	81,2	76,7	64,7	65,8	13,8	12,0	15,8	14,3
C5 Fabrication d'autres produits industriels	19,1	78,6	75,1	64,7	65,8	81,1	73,2	61,6	62,8	28,6	29,6	27,2	26,7
CZ Total industrie manufacturière (C1 à C5)	27,8	75,0	71,2	61,4	62,3	78,7	71,7	60,5	61,8	24,8	25,5	23,5	22,9
DE Industries extractives, énergie, eau, gestion des déchets et dépollution	1,8	75,6	72,2	68,8	64,2	77,1	71,7	68,4	65,6	26,8	27,3	25,2	23,8
FZ Construction	29,0	79,6	73,6	70,3	70,8	79,4	69,8	63,1	61,3	30,7	30,1	31,4	32,6
GZ Commerce , réparation d'automobiles et de motocycles	68,7	37,0	33,3	29,8	29,6	57,2	52,5	47,3	46,4	- 8,4	- 7,7	- 6,6	- 6,3
HZ Transports et entreposage	7,3	71,7	58,7	55,3	56,4	58,4	47,9	44,1	45,3	35,9	29,4	28,3	28,5
IZ Hébergement et restauration	8,2	9,1	8,2	7,5	6,7	52,3	51,0	48,6	47,5	- 16,6	- 16,5	- 16,6	- 17,3
JZ Information et communication	4,3	91,6	88,7	83,0	82,6	87,3	80,3	76,3	76,4	42,5	46,9	43,9	43,4
LZ Activités immobilières	9,8	37,3	34,6	36,9	35,6	66,9	60,1	69,1	66,4	10,8	12,2	14,7	15,0
MN Activités scientifiques et techniques, services administratifs et de soutien	16,9	86,7	85,0	81,0	81,4	76,5	70,6	65,3	65,1	48,2	51,2	50,2	50,6
RS Autres activités de services	2,3	38,7	39,7	40,5	35,5	66,7	59,6	59,0	57,1	3,7	8,6	9,3	5,4

Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2011

Annexe 2

Définitions

La définition des tailles d'entreprise dans le cadre de la LME

Le décret d'application de la LME de décembre 2008 définit la notion statistique d'entreprise [8]. Il précise, dans la continuité des définitions de la Commission européenne, les catégories de tailles d'entreprises et les critères permettant de les déterminer. Ces derniers sont au nombre de quatre : les effectifs, le chiffre d'affaires (CA), le total de bilan des unités légales et les liens financiers les reliant.

Les trois premiers critères sont appréciés au niveau de chaque entreprise entendue comme la plus petite combinaison d'unités légales constituant une unité organisationnelle de production de biens et de services, jouissant d'une certaine autonomie de décision (définie à partir des liens financiers). On retient un lien financier lorsqu'il correspond à une détention d'au moins 50 % du capital d'une unité légale.

Lorsqu'une entreprise se compose de plusieurs unités légales (on la qualifie alors d'entreprise « multi-unités légales » par opposition aux entreprises « mono-unité légale »), les comptes sociaux des unités légales constitutives sont agrégés pour définir l'« entreprise ». Cette démarche ne permet pas de traiter les doubles comptes entre unités d'une même entreprise.

Les PME sont les entreprises de moins de 250 salariés, avec un chiffre d'affaires inférieur à 50 millions d'euros ou un total de bilan inférieur à 43 millions d'euros.

Les entreprises de taille intermédiaire (ETI) sont des entreprises n'appartenant pas à la catégorie des PME et occupant moins de 5 000 personnes. En outre, les ETI doivent respecter l'un des deux critères suivants : chiffre d'affaires annuel inférieur ou égal 1,5 milliard d'euros ou total de bilan annuel inférieur ou égal 2 milliards d'euros.

Les grandes entreprises regroupent les autres entreprises (non PME, non ETI).

Tableau A4 Unités légales et entreprises au sens de la LME (2000, 2008, 2009, 2010)

(en milliers)

	Taille	2000	2008	2009	2010
Nombre d'unités légales	PME	164,2	216,8	213,8	209,8
	ETI	17,2	23,2	23,1	23,1
	Grandes entreprises	6,5	7,7	7,4	7,8
Nombre d'entreprises	PME	148,2	186,8	182,4	177,7
	ETI	4,0	4,7	4,6	4,5
	Grandes entreprises	0,2	0,2	0,2	0,2

Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2011

8 http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do;jsessionid=AE22AD6AA9827C20CEBCA70F67427237.tpdjo01v_3?cidTexte=JORFTEXT000019961059&categorieLien=id

Ratios calculés

Le ratio « délais clients » rapporte les créances clients (effets escomptés non échus inclus) au chiffre d'affaires toutes charges comprises – TTC (multiplié par 360, pour être exprimé en jours de chiffre d'affaires).

Le ratio « délais fournisseurs » rapporte les dettes fournisseurs aux achats et autres charges externes TTC (multiplié par 360, pour être exprimé en jours d'achats).

Le solde commercial (ou solde du crédit interentreprises) correspond au solde exprimé en jours de chiffre d'affaires des créances clients de l'entreprise et de ses dettes fournisseurs (il peut être également défini comme la différence entre le ratio « délais clients » et le ratio « délais fournisseurs » corrigé du ratio achats/chiffre d'affaires). Il reflète la situation prêteuse ou emprunteuse de l'entreprise.

La moyenne de ratios individuels (ou moyenne non pondérée), donne le même poids à chaque entreprise. Cette approche microéconomique permet de mieux prendre en compte l'hétérogénéité des observations individuelles.

Le ratio moyen des délais de paiement (ou moyenne pondérée des ratios individuels) prend en compte le poids relatif de chaque entreprise dans l'économie. Il se définit comme ratio entre le total des créances clients ou des dettes fournisseurs, toutes entreprises confondues, et le total des chiffres d'affaires ou des achats (multiplié par 360, pour être exprimé en jours de chiffre d'affaires ou d'achats).

Annexe 3

Estimation du biais affectant la mesure des délais de paiement lors d'un retournement conjoncturel

L'estimation du biais suggère en 2009 et 2010 une légère sous-estimation du chiffre d'affaires annuel, et par voie de conséquence une légère surestimation des délais de paiement (cf. tableau A5). Le phénomène est plus marqué en 2010.

Au total, le repli des délais clients et fournisseurs de l'ensemble des entreprises s'accroît d'une demi-journée après prise en compte du biais de mesure. Au total, le repli des délais en 2010 reste très inférieur à celui des années précédentes. Il atteint au maximum 1,7 jour (délais client des ETI).

Cette estimation évalue dans quelle mesure le flux annuel (de chiffre d'affaires ou d'achats) utilisé dans le calcul des ratios de délais clients et fournisseurs est affecté – à la hausse comme à la baisse – par des phénomènes cycliques ou infra-annuels spécifiques. Elle s'appuie sur une méthode utilisée à plusieurs reprises par l'Observatoire des entreprises (cf. annexe 5 du *Rapport annuel de l'Observatoire des délais de paiement 2010*).

Tableau A5 Délais de paiement avant et après prise en compte du biais (2009-2010)

		Ensemble			PME			ETI			Grandes entreprises		
		2009	2010	Var.	2009	2010	Var.	2009	2010	Var.	2009	2010	Var.
Délais apparents	Clients	49,4	49,3	- 0,2	49,1	49,0	- 0,2	61,1	60,4	- 0,7	56,5	57,3	0,9
	Fournisseurs	57,0	56,4	- 0,6	56,7	56,1	- 0,6	66,6	66,4	- 0,2	69,0	69,0	0,0
	Solde commercial	14,2	14,3	0,1	14,1	14,2	0,2	18,9	18,1	- 0,8	14,1	15,0	1,0
Délais après prise en compte du biais	Clients	49,2	48,5	- 0,7	48,9	48,2	- 0,7	60,9	59,2	- 1,7	56,2	56,4	0,3
	Fournisseurs	56,6	55,5	- 1,1	56,3	55,3	- 1,1	66,3	65,1	- 1,2	68,5	67,9	- 0,5
	Solde commercial	14,3	14,1	- 0,2	14,2	14,0	- 0,2	19,0	17,7	- 1,3	14,2	14,8	0,6
Nature du biais	Clients	0,2	0,8		0,2	0,8		0,2	1,2		0,3	0,9	
	Fournisseurs	0,4	0,8		0,4	0,8		0,3	1,3		0,5	1,1	
	Solde commercial	- 0,1	0,3		- 0,1	0,3		- 0,1	0,4		- 0,1	0,3	

Note de lecture :
Signe positif du biais : surestimation des délais de paiement apparents (en nombre de jours de chiffre d'affaires ou d'achats)
Signe négatif du biais : sous-estimation des délais de paiement apparents (en nombre de jours de chiffre d'affaires ou d'achats)
Sources : Insee (indices de chiffre d'affaires) et Banque de France (base FIBEN, novembre 2011). Calculs Banque de France

Bibliographie

Altares (2011)
« Les comportements de paiement des entreprises en Europe : analyse du 2e trimestre 2011 »
http://www.altares.fr/index.php/publications/etudes-altares/retard-de-paiement-europe

Atradius (2011)
Baromètre des pratiques de paiement Atradius, *"Survey of payment behaviour of european companies, results Spring 2011"*, mai
http://www.atradius.fr/credtimanagementpublications/publications/barometre.html

Blanchet (B.) (2011)
« Délais de paiement : dérogations ? Prorogations ? Interrogations ? », *Cfo-news*, 11 octobre
http://www.cfo-news.com/Delais-de-paiement-Derogations-Prorogations-Interrogations_a19806.html

Camou (C.) (2011)
« Les délais de paiement commencent à se détériorer »
Option Finance, n° 1144, 17 octobre

Intrum Justitia (2011)
European Payment Index 2011
http://www.intrum.com/fr/Presse-Publications/european-payment-index/

Observatoire des délais de paiement (2011)
Rapport annuel de l'Observatoire des délais de paiement 2010 : « Une réforme en voie de succès, des zones d'ombre à explorer »
http://www.banque-france.fr

Observatoire des entreprises (2011)
« En 2010, les PME bénéficient de la reprise mais diffèrent leurs investissements », *Bulletin de la Banque de France*, n° 185, 3e trimestre 2011
http://www.banque-france.fr

Le patrimoine économique national en 2010 : rebond marqué dû à la hausse des prix des terrains

Nathalie COULEAUD et Léa MAURO
Division Synthèse générale des comptes
Insee

Frédéric DELAMARRE
Direction des Statistiques monétaires et financières
Banque de France

Après deux années de repli, le patrimoine économique national augmente de 9,5 % en 2010 et dépasse 13 000 milliards d'euros, soit l'équivalent de 7,8 années de produit intérieur net. Ce rebond s'explique par la forte hausse des prix des terrains, qui entraîne celle du patrimoine immobilier de tous les secteurs institutionnels résidents.

Ainsi, le patrimoine non financier des ménages, principalement composé d'actifs immobiliers, s'accroît fortement. Leur patrimoine financier continuant pour sa part de progresser, leur patrimoine total dépasse largement son niveau d'avant la crise économique de 2008. Les valeurs nettes des sociétés financières et non financières progressent aussi en 2010. En revanche, le patrimoine net des administrations publiques diminue encore. Ce recul est toutefois moins prononcé qu'en 2009 : le rebond de la valeur de leurs actifs immobiliers compense en partie la dégradation de leur patrimoine financier net.

Mots clés : patrimoine économique national, patrimoine financier, actifs financiers, actifs non financiers, ménages, sociétés non financières, administrations publiques, sociétés financières, immobilier, financements, placements, endettement, fonds propres, dépôts, titres de créance, crédits, actions, titres d'OPCVM, assurance-vie

Code JEL : G00

1| Le patrimoine national s'élève à 13 065 milliards d'euros fin 2010

Après deux années de repli en 2008 et 2009, le patrimoine économique national augmente de 9,5 % en 2010 (cf. définitions et tableau 1). Il atteint 13 065 milliards d'euros (après 11 932 milliards fin 2009), soit l'équivalent de 7,8 années de produit intérieur net (cf. encadrés 1 et 2 et graphique).

La hausse s'explique par celle des actifs non financiers, alors que les actifs et les passifs financiers sont de nouveau quasiment équivalents (cf. définitions). Ainsi, les actifs non financiers atteignent 13 298 milliards d'euros fin 2010, en hausse de 9,6 %. En revanche, le patrimoine financier net reste négatif et se creuse (– 233 milliards d'euros) ; les créances des agents résidents augmentent en effet un peu moins vite que leurs dettes.

2| Le patrimoine des ménages dépasse son niveau d'avant la crise

La croissance du patrimoine des ménages (cf. définitions), principale composante du patrimoine national, s'accélère : + 9,1 % après + 0,7 % en 2009 (cf. tableau 2) et – 3,1 % en 2008. Fin 2010, celui-ci atteint 10 203 milliards d'euros, dépassant son niveau de 2007, avant la crise économique. Il représente 78 % du patrimoine national et correspond à 8,0 années de revenu disponible net des ménages.

La courbe d'évolution du patrimoine non financier, composé essentiellement d'actifs immobiliers (cf. définitions), se redresse sensiblement : + 10,5 % après – 2,5 % en 2009. Celui-ci atteint 7 463 milliards d'euros à la fin 2010. La hausse des prix des terrains, après deux ans de repli, explique principalement cette progression.

La croissance du patrimoine financier des ménages fléchit mais demeure soutenue : + 5,5 % après + 10,1 % en 2009. Il atteint 2 740 milliards d'euros fin 2010. L'assurance-vie reste le premier placement financier des ménages, mais sa progression se modère quelque peu. Dans un contexte économique incertain, les ménages renforcent sensiblement leurs encaisses de précaution détenues sous forme de numéraire et de dépôts : celles-ci augmentent de 4,4 % et représentent plus du quart des actifs financiers des ménages fin 2010. Les épargnants privilégient notamment les livrets et les produits d'épargne contractuelle, actifs peu risqués et dont la rémunération reste attractive, au détriment des titres d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), dont la crise a accentué la variabilité du rendement. Leurs achats globaux de titres (nets des ventes) sont quasi nuls sur l'année. Cependant, les encours détenus, principalement sous forme d'actions, continuent de progresser en 2010 du fait de l'évolution favorable des marchés boursiers. Au total, les actifs financiers des ménages atteignent 3 994 milliards d'euros.

En regard, leur passif financier s'élève fin 2010 à 1 255 milliards d'euros. Il est principalement composé de crédits bancaires dont les encours progressent plus vivement (+ 6,1 % après + 3,6 % en 2009). Ces crédits sont essentiellement destinés au financement de leurs acquisitions de logements.

3| La valeur nette des sociétés non financières se redresse fortement

Après une forte baisse en 2009, le patrimoine net (ou valeur nette) des sociétés non financières (SNF) augmente en 2010 (+ 12,3 % après – 10,6 %), pour s'établir à 1 743 milliards d'euros en fin d'année.

Cette augmentation est essentiellement imputable à la hausse des encours de leurs actifs non financiers, notamment immobiliers. Le patrimoine non financier des SNF renoue ainsi avec la croissance en 2010 (+ 8,3 % après + 0,4 %). D'une part, les entreprises mettent fin au déstockage massif et aux réductions des dépenses d'investissement qui ont marqué la récession de 2009 ; d'autre part, leur patrimoine immobilier se revalorise fortement (+ 10,1 % après – 0,1 % en 2009), sous l'effet de l'augmentation des prix des terrains.

Par ailleurs, l'actif et le passif financiers des SNF progressent quasiment au même rythme en 2010 : le patrimoine financier net des SNF reste négatif, à – 2 175 milliards d'euros.

Tableau 1 Le patrimoine des secteurs institutionnels fin 2010

(encours en milliards d'euros ; évolution en %)

	Ensemble de l'économie nationale	Ménages (a)	Sociétés		Administrations publiques	Évolution du patrimoine de l'économie nationale	
			non financières	financières		08-09	09-10
Actifs non financiers (ANF)	**13 298**	**7 463**	**3 918**	**263**	**1 654**	**-1,3**	**9,6**
Constructions et terrains	11 238	7 003	2 468	228	1 538	-1,5	10,4
Logements	*3 920*	*3 262*	*553*	*51*	*53*	*1,8*	*4,2*
Autres bâtiments et génie civil	*1 947*	*176*	*818*	*63*	*890*	*3,0*	*3,3*
Terrains bâtis	*5 371*	*3 565*	*1 097*	*114*	*596*	*-5,7*	*18,6*
Machines et équipements	548	47	465	12	24	-0,6	0,5
Stocks	395	29	349	–	17	-5,6	2,5
Autres actifs produits	242	128	96	8	10	2,3	4,1
Autres actifs non produits	875	255	540	15	65	1,9	10,5
Actifs financiers (AF), hors produits dérivés	**20 733**	**3 994**	**4 984**	**10 871**	**884**	**7,2**	**4,1**
dont : Numéraire et dépôts	4 131	1 159	347	2 522	103	-2,1	0,9
Titres hors actions hors produits dérivés	3 098	62	64	2 896	75	2,3	3,0
Crédits	3 532	27	796	2 648	61	1,8	6,1
Actions et titres d'OPCVM	6 391	1 026	2 726	2 234	404	21,2	3,5
Provisions techniques d'assurance	1 600	1 469	50	80	1	7,6	5,2
Ensemble des actifs (A) = (ANF) + (AF)	**34 031**	**11 458**	**8 901**	**11 134**	**2 538**	**3,8**	**6,2**
Passifs financiers (PF), hors produits dérivés	**20 966**	**1 255**	**7 158**	**10 528**	**2 025**	**6,8**	**4,3**
dont : Numéraire et dépôts	4 674	–	–	4 585	90	-4,5	0,6
Titres hors actions hors produits dérivés	3 350	–	400	1 479	1 471	9,8	7,7
Crédits	3 335	1 066	1 624	403	243	0,7	4,9
Actions et titres d'OPCVM (Passif en actions)	6 133	7	4 172	1 954	–	20,1	3,2
Provisions techniques d'assurance	1 625	–	–	1 625	–	7,9	5,6
Solde des produits dérivés (S)	**0**	**0**	**0**	**-3**	**4**	**ns**	**ns**
Patrimoine financier net (AF) – (PF) + (S)	**-233**	**2 740**	**-2 175**	**339**	**-1 137**	**(b)**	**(b)**
Patrimoine (ou valeur nette) (A) – (PF) + (S)	**13 065**	**10 203**	**1 743**	**602**	**517**	**-1,0**	**9,5**
Fonds propres (Patrimoine net) + (Passif en actions)			**5 915**	**2 556**			

(a) Y compris institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM)
(b) Le patrimoine financier net de l'économie nationale s'élève à + 216 milliards d'euros en 2007, – 234 milliards d'euros en 2008 et – 200 milliards d'euros en 2009,– 233 milliards d'euros en 2010
« ns » correspond à « non significatif »
« – » correspond à un actif non détenu
Sources : Comptes nationaux base 2005, Insee et Banque de France

S'agissant des actifs financiers, dans un environnement économique toujours incertain, les SNF continuent de renforcer leur trésorerie en privilégiant les avoirs en numéraire et sous forme de dépôts (+ 12,7 %) au détriment des placements en titres d'OPCVM. Dans le même temps, elles consentent davantage de crédits (+ 6,2 %), dont une partie prend la forme de prêts intragroupes enregistrés en opérations d'investissements directs à l'étranger. Le montant des participations au capital d'entreprises françaises ou étrangères progresse sensiblement moins vite qu'en 2009 : les entreprises réduisent leurs investissements à l'étranger sous forme de capital social et, fin 2010, les cours des actions sont à peu près au même niveau qu'à la fin 2009.

ENCADRÉ 1

Les indicateurs « nets » plus pertinents que les indicateurs « bruts » pour évaluer le patrimoine économique

Le produit intérieur brut (PIB) mesure la production agrégée des agents économiques résidents au cours d'une période (1 933 milliards d'euros en 2010).

Le produit intérieur net (PIN, 1 666 milliards d'euros en 2010) s'obtient en déduisant du PIB la consommation de capital fixe (CCF) qui correspond au coût d'usure du capital au cours de la même période. Il en est de même pour le revenu disponible net par rapport au revenu disponible brut.

Il est préférable de comparer le stock de patrimoine avec des flux macroéconomiques nets plutôt que des flux bruts. En effet, le patrimoine est lui-même un stock net, qui tient compte de l'état d'usure et de l'obsolescence du capital. En plus des effets de réévaluation ou d'autres changements de volume, le patrimoine national s'accroît d'une année à l'autre de l'épargne nette (et non brute) des agents, c'est-à-dire de la partie du revenu national net qui n'est pas affectée à la consommation finale au cours de la période.

ENCADRÉ 2

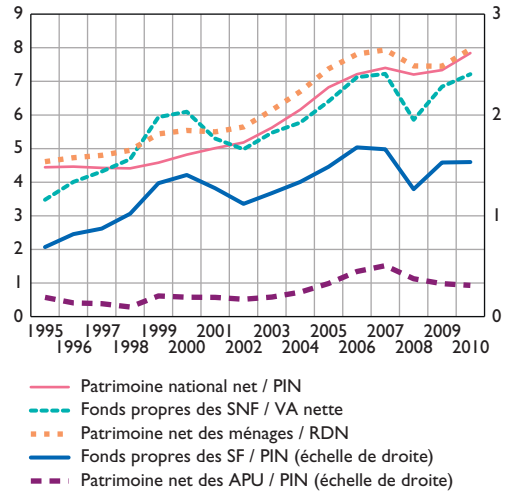
Le changement de base

Les comptes de patrimoine (cf. définitions) sont publiés pour la première fois en base 2005. La nomenclature des actifs financiers et non financiers est inchangée. Néanmoins, pour les actifs non financiers, elle est maintenant construite à partir de la nouvelle nomenclature d'activités française, révision 2 (NAF rév. 2, 2008). De façon générale, le changement de base est l'occasion de réviser les niveaux des séries de patrimoine sur toute la période. Par ailleurs, les comptes sont aussi révisés lorsqu'ils passent de la version provisoire à la version semi-définitive, puis définitive. Ainsi, en base 2005, le patrimoine économique national de l'année 2009 atteint 11 932 milliards d'euros (compte semi-définitif), contre 12 115 milliards en base 2000 (compte provisoire publié un an auparavant). Les séries des comptes financiers débutent actuellement en 1995 ; elles seront disponibles depuis 1978 en juin 2012.

Du côté du passif des SNF, l'encours de crédits totaux recommence à progresser (+ 2,1 % après – 2,2 %), du fait notamment de la reprise des financements bancaires. En contrepartie, les SNF sollicitent moins les marchés et leur encours de titres de dette ralentit (+ 9,4 %, après + 23,5 % en 2009). Exprimé en proportion de leur valeur ajoutée (en hausse modérée de 2,1 %), l'endettement des SNF (cf. définitions) atteint 131,1 % après 129,2 % en 2009. Parallèlement, la diminution des émissions d'actions cotées se traduit par une forte décélération du passif sous cette forme (+ 5,7 % après + 22,2 % en 2009) : l'encours de fonds propres des SNF (cf. définitions) ralentit en conséquence (+ 7,6 % après + 10,7 % en 2009).

Graphique 1 Évolution des stocks patrimoniaux des grands secteurs institutionnels rapportés aux flux macro-économiques

(en milliards d'euros)



Sources : Insee et Banque de France

Tableau 2 Évolution du patrimoine des secteurs institutionnels

(en %)

	Ménages (a)			Sociétés non financières			Sociétés financières			Administrations publiques		
	98-08 moy/an	08-09	09-10	98-08 moy/an	08-09	09-10	98-08 moy/an	08-09	09-10	98-08 moy/an	08-09	09-10
Actifs non financiers (ANF)	**10,6**	**-2,5**	**10,5**	**8,2**	**0,4**	**8,3**	**11,3**	**0,1**	**9,6**	**8,2**	**0,3**	**8,8**
Constructions et terrains	11,1	-2,4	10,9	10,0	-0,1	10,1	11,9	-0,5	10,6	8,5	0,6	9,0
Logements	*6,3*	*1,9*	*4,3*	*5,4*	*1,4*	*3,6*	*4,8*	*0,4*	*2,6*	*4,5*	*0,2*	*2,6*
Autres bâtiments et génie civil	*3,6*	*-0,9*	*0,1*	*6,0*	*3,9*	*3,9*	*9,4*	*3,5*	*3,4*	*5,0*	*3,0*	*3,4*
Terrains bâtis	*21,6*	*-6,6*	*18,3*	*21,9*	*-4,1*	*19,2*	*23,2*	*-3,4*	*19,4*	*21,1*	*-3,1*	*19,2*
Machines et équipements	3,3	-1,9	-2,0	4,6	-0,6	0,8	6,5	-0,8	-2,4	1,5	3,2	1,8
Stocks	0,4	-5,3	1,7	3,6	-5,7	2,5	–	–	–	0,8	-2,6	3,6
Autres actifs produits	8,4	1,8	5,2	5,8	3,0	3,5	6,7	-1,6	-4,8	6,4	3,9	2,2
Autres actifs non produits	4,7	-7,2	6,9	10,2	8,5	12,1	12,0	14,7	14,8	8,9	-8,9	11,3
Actifs financiers (AF), hors produits dérivés	**4,7**	**8,5**	**5,6**	**5,5**	**13,3**	**4,9**	**8,0**	**4,3**	**3,5**	**5,6**	**7,0**	**1,0**
dont : Numéraire et dépôts	3,2	1,5	4,4	8,0	8,9	12,7	8,3	-5,4	-2,0	2,3	23,8	-1,6
Titres hors actions hors produits dérivés	-1,4	8,7	-12,4	3,8	-25,8	3,1	8,3	3,7	3,1	8,1	-20,5	13,7
Crédits	1,7	-4,8	-1,2	11,4	-0,7	6,2	7,3	2,8	6,1	0,5	-4,6	6,9
Actions et titres d'OPCVM	2,9	16,2	6,8	3,8	25,2	3,5	7,7	20,5	3,1	7,4	13,8	-2,2
Provisions techniques d'assurance	8,2	7,7	5,4	3,3	3,9	0,7	57,4	7,8	4,3	8,1	3,6	3,0
Ensemble des actifs	**8,2**	**1,2**	**8,7**	**6,6**	**7,4**	**6,4**	**8,1**	**4,2**	**3,6**	**7,2**	**2,6**	**6,0**
Passifs financiers (PF), hors produits dérivés	**7,3**	**5,2**	**5,7**	**5,7**	**12,5**	**5,0**	**8,3**	**3,0**	**2,8**	**5,0**	**9,3**	**8,6**
dont : Numéraire et dépôts	–	–	–	–	–	–	8,2	-4,5	0,2	0,0	1,0	26,1
Titres hors actions hors produits dérivés	–	–	–	5,1	23,5	9,4	10,1	4,4	6,5	5,8	12,5	8,4
Crédits	7,8	3,6	6,1	8,3	-2,2	2,1	12,7	4,9	13,0	2,3	3,0	7,1
Actions et titres d'OPCVM	11,0	6,1	5,8	4,7	22,2	5,7	6,2	16,1	-1,8	–	–	–
Provisions techniques d'assurance	–	–	–	–	–	–	8,6	7,9	5,6	–	–	–
Solde des produits dérivés (S)	**ns**	**ns**	**ns**	**ns**	**ns**	**ns**	**ns**	**ns**	**ns**	**ns**	**ns**	**ns**
Patrimoine financier net *	**3,7**	**10,1**	**5,5**	**6,3**	**10,6**	**5,3**	**-0,2**	**58,7**	**31,8**	**4,4**	**11,5**	**15,1**
Patrimoine (ou valeur nette)	**8,3**	**0,7**	**9,1**	**10,7**	**-10,6**	**12,3**	**4,9**	**23,7**	**21,1**	**19,0**	**-15,6**	**-2,7**
Fonds propres des sociétés				**6,4**	**10,7**	**7,6**	**5,9**	**17,6**	**2,8**			

(a) Y compris les institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM)
« ns » correspond à « non significatif », « – » correspond à un actif non détenu.
Note de lecture : Le patrimoine financier net des sociétés non financières et des administrations publiques est structurellement négatif. Aussi une évolution « positive » traduit-elle une dégradation du patrimoine financier net, qui devient encore plus négatif. À l'inverse, une évolution « négative » traduit une amélioration.
Sources : Comptes nationaux base 2005, Insee et Banque de France

4| Nouvelle augmentation de la valeur nette des sociétés financières

La valeur nette des sociétés financières – SF (cf. définitions) augmente de nouveau fortement en 2010 (+ 21,1 % après + 23,7 %) : le total de leur actif continue de croître plus rapidement (+ 3,6 % en 2010, après + 4,2 % en 2009) que leur passif (+ 2,8 %, après + 3,0 %).

En 2010, le montant total des actifs financiers des SF atteint 10 871 milliards d'euros, en hausse de 3,5 %. Après un fort ralentissement en 2009, leur encours de prêts croît de 6,1 % en 2010, rythme proche de la moyenne annuelle de la période 1998-2008 (+ 7,3 %). En revanche, leurs avoirs en dépôts se réduisent encore (– 2,0 % après – 5,4 %) : la normalisation du marché interbancaire intervenue en 2010 permet aux banques de réduire de nouveau l'encours de dépôts constitués auprès de la Banque centrale. Enfin, la valeur de leur portefeuille de titres (titres de créance, actions et titres d'OPCVM) augmente

moins en 2010 qu'en 2009 : leurs achats nets de titres ont été moins importants et l'évolution des cours a été moins favorable. Le passif des sociétés financières s'élève quant à lui à 10 528 milliards d'euros fin 2010 (+ 2,8 %). L'encours de dépôts varie peu, la vive progression des dépôts collectés auprès des agents non financiers étant presque entièrement compensée par le recul des encours de la clientèle institutionnelle. En 2010, les SF, en particulier les banques, empruntent davantage sur les marchés de titres de dette et l'encours correspondant progresse de 6,5 % (après + 4,4 %). Enfin, leur capital ayant été amputé par les pertes consécutives à la crise financière de 2008, les SF augmentent leurs émissions d'actions. Toutefois, en raison de l'évolution défavorable de leurs cours de bourse, la valeur du capital des SF baisse légèrement.

5| Baisse modérée du patrimoine des administrations publiques

En 2010, le patrimoine des administrations publiques (APU) diminue de nouveau (– 2,7 %), mais moins fortement qu'en 2008 et 2009 (respectivement – 24,2 % et – 15,6 %). En 2010, il s'élève à 517 milliards d'euros, soit 31 % du produit intérieur net.

La hausse des prix des terrains sur lesquels sont construits les bâtiments et les ouvrages de travaux publics entraîne une revalorisation du patrimoine immobilier des APU. Mais celle-ci est insuffisante pour compenser la dégradation de leur patrimoine financier net. D'une part, la dette publique (au sens de Maastricht, cf. définitions) progresse, en lien avec un besoin de financement toujours élevé. Il est couvert principalement par de nouvelles émissions de titres de créance dont l'encours en valeur de marché atteint 1 471 milliards d'euros en décembre 2010, en hausse de 8,4 %. D'autre part, l'actif financier des APU augmente peu en 2010 (+ 1,0 %, après + 7,0 %). La contraction de la trésorerie de l'État ramène les encours de liquidités et de dépôts à 103 milliards d'euros. À l'inverse, l'encours des prêts accordés par les APU augmente, le solde des nouveaux crédits nets des remboursements s'accroît.

Annexe I

Définitions

Les **comptes de patrimoine** de la comptabilité nationale recensent les actifs et passifs économiques, c'est-à-dire ceux sur lesquels des droits de propriété peuvent être exercés et qui peuvent procurer des avantages économiques à leurs propriétaires. Ils peuvent être financiers (dépôts, actions, crédits…) ou non financiers ; ces derniers peuvent être le résultat de processus de production (équipements productifs, stocks…) ou avoir une origine naturelle (terres, gisements…).

La valeur des **biens immobiliers** se décompose entre celle des **bâtiments** et celle des **terrains** qui les supportent. L'essentiel des plus-values immobilières est affecté aux terrains.

Les **actifs et passifs sont comptabilisés à leur valeur de marché en fin d'année**. Cette valeur inclut donc les plus ou moins-values latentes relatives à chaque catégorie d'actifs. Ainsi, la valeur du patrimoine peut varier d'une année à l'autre même en l'absence de flux nets de transactions du fait de la fluctuation des prix de marché. Les actions non cotées sont estimées par référence à la valorisation des actions cotées.

La **dette publique (au sens de Maastricht)** s'écarte du **passif des administrations publiques** de trois manières :

- le périmètre des opérations financières retenues pour la dette publique exclut les produits dérivés et les autres comptes à payer et à recevoir ;
- la dette publique est consolidée : elle ne prend pas en compte les dettes entre administrations ;
- elle est évaluée en valeur nominale, c'est-à-dire à la valeur de remboursement du principal.

Le **patrimoine** (ou « valeur nette ») est défini comme la différence entre la valeur des actifs (financiers et non financiers) et celle des passifs (par nature financiers).

Les **fonds propres** des sociétés financières et non financières correspondent à la différence entre la valeur de leurs actifs et celle de leurs passifs autres qu'en actions.

La catégorie des **ménages** inclut les particuliers, les entrepreneurs individuels et les institutions sans but lucratif au service des ménages.

Celle des **sociétés financières** inclut notamment la Banque centrale, les établissements de crédit, les sociétés d'assurance ainsi que les OPCVM.

Le **taux d'endettement des sociétés non financières** est défini comme le rapport de leur encours de dette à leur valeur ajoutée. L'encours de dette se compose de leurs engagements en titres de créance et en prêts bancaires (consentis par les seules institutions financières).

Bibliographie

Couleaud (N.) et Delamarre (F.) (2010)
« Le patrimoine économique national en 2009 – Deuxième année consécutive de repli », *Insee Première* n° 1305, juillet, Insee et Banque de France

Couleaud (N.) et Delamarre (F.) (2010)
« En 2009, repli du patrimoine économique national pour la deuxième année consécutive », *Bulletin de la Banque de France*, n° 181, 3e trimestre 2010

Couleaud (N.) et Delamarre (F.) (2009)
« Le patrimoine économique national de 1978 à 2007 30 années au rythme des plus-values immobilières et boursières », *Insee Première* n° 1229, mars, Insee et Banque de France

Les comptes de patrimoine sont consultables sur le site *insee.fr*, thème « Comptes nationaux – Finances publiques, Comptes nationaux annuels, Patrimoine financier et non financier »

Les portefeuilles-titres des résidents français entre 2007 et 2010 d'après les statistiques de détention « titre par titre » de la Banque de France

Julien LE ROUX
Direction de la Balance des paiements
Service des Titres

L'article présente la structure des portefeuilles titres des résidents, par instrument (titres de créances, titres d'OPCVM, actions) et par secteur institutionnel, puis l'évolution de la détention de fin 2007 à fin 2010. Il expose ensuite une analyse plus détaillée des profils de détention des ménages.

En France, le poids majeur des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) dans l'intermédiation de l'épargne-titres des agents invite à analyser les détentions des différents secteurs institutionnels en réallouant les ressources des OPCVM, selon la structure de leur bilan, vers leur emploi final (financement des agents non financiers, investissements en titres émis par les non-résidents…). Ce traitement, dit « de mise en transparence » des OPCVM, permet de mesurer la véritable exposition des agents résidents aux titres étrangers ainsi qu'aux titres émis par les autres secteurs institutionnels résidents – annexe 5.2.

Entre décembre 2007 et décembre 2010 l'encours du portefeuille-titres des résidents évolue peu passant de 5 604 à 5 440 milliards d'euros (– 3 %) car un effet défavorable de valorisation l'emporte sur la croissance des volumes détenus. Cette évolution est imputable aux actions qui représentent environ le tiers des encours de titres détenus. Les ménages qui détenaient des titres ou des OPCVM en direct ont été globalement vendeurs, tandis que le secteur des assurances a été le secteur le plus fortement investisseur, ces évolutions reflètant notamment un report des ménages sur l'assurance-vie.

L'encours des titres émis par les non-résidents représente 39 % de la détention totale fin 2010 (contre 36 % fin 2007). L'augmentation de l'encours s'est concentrée sur les titres émis au sein de la zone euro.

Les résidents ayant orienté leurs investissements de manière prépondérante vers des titres émis par les non-résidents, les émetteurs résidents, notamment le secteur public, se sont tournés vers les investisseurs non résidents pour assurer le placement de leurs émissions.

Mots clés : choix de portefeuille, détention de titres, position extérieure nette, titres de créance, actions, obligations, parts d'OPCVM, résidents, non-résidents, notation, mise en transparence des OPCVM, secteurs institutionnels, catégories socioprofessionnelles, ménages, institutions financières monétaires, sociétés d'assurance, administrations publiques

Codes JEL : D01, D14, E21, E22, G00, G11, G2

Cet article rend compte de l'analyse des portefeuilles de titres des résidents français à partir de la collecte trimestrielle en titre par titre PROTIDE [1] de la fin 2007 à la fin 2010 (cf. annexe 1).

Les statistiques de détention de titres offrent un recensement croisé et harmonisé des positions réciproques des secteurs institutionnels détenteurs et émetteurs, sur la base d'un « qui-a-qui » en titre par titre dont les caractéristiques sont recensées dans un référentiel unique.

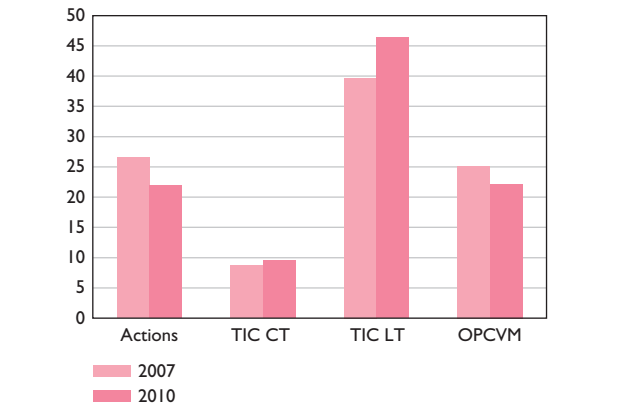
1| Structure et évolution des portefeuilles des résidents

1|1 61 % des titres détenus par les résidents sont émis par des résidents

Globalement, les résidents privilégient dans leurs placements les titres de créance (TIC) plutôt que les titres à revenu variable (actions, parts d'OPCVM) (cf. graphique 1). La maturité moyenne à l'émission des titres de créance détenus par les résidents est de 12 ans, fin 2010.

Graphique 1 Composition du portefeuille des résidents français par nature des titres

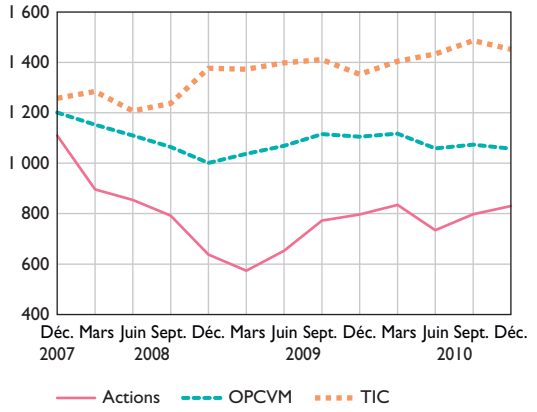
(en %)



Source : Banque de France, direction de la Balance des paiements (DBDP)

Graphique 2 Détention par les résidents français de titres français

(en milliards d'euros)

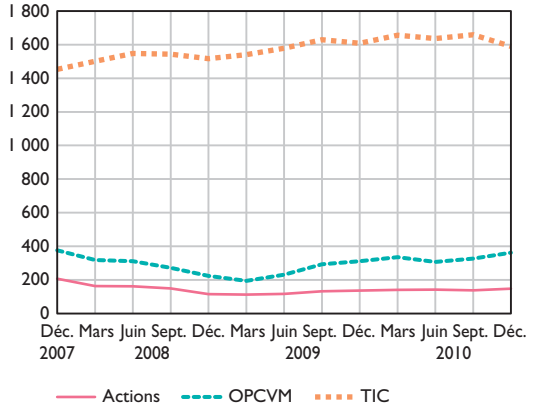


Source : Banque de France, DBDP

La répartition entre titres de créance et autres titres dans les portefeuilles détenus par les résidents diffère selon qu'il s'agit de titres émis par les résidents ou par les non-résidents. Ainsi à la fin 2010, les titres de créance représentent 76 % des titres étrangers [2] détenus par les résidents, tandis qu'ils ne représentent que 43 % de leur portefeuille de titres français (cf. graphiques 2 et 3).

Graphique 3 Détention par les résidents français de titres étrangers

(en milliards d'euros)



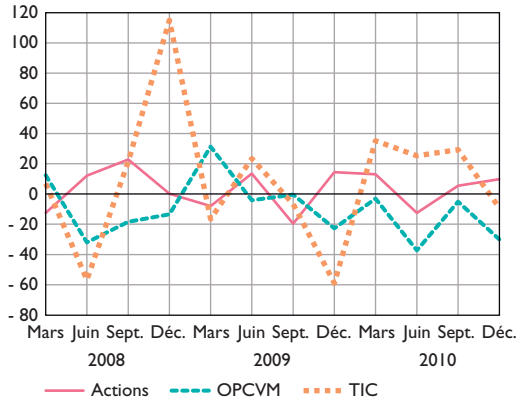
Source : Banque de France, DBDP

1 *PROTIDE pour « PROduction de statistiques de TItres en DÉtention ». Une description détaillée de la collecte PROTIDE se trouve à l'adresse suivante :* http ://www.banque-france.fr/fr/statistiques/telechar/declarants/c_charges_fonctionnel.pdf

2 *Par commodité d'expression dans le présent article, les termes « titres étrangers » et « titres français » sont employés pour désigner, respectivement, les titres émis par les non-résidents et les titres émis par les résidents.*

Graphique 4 Flux des résidents français sur les titres français

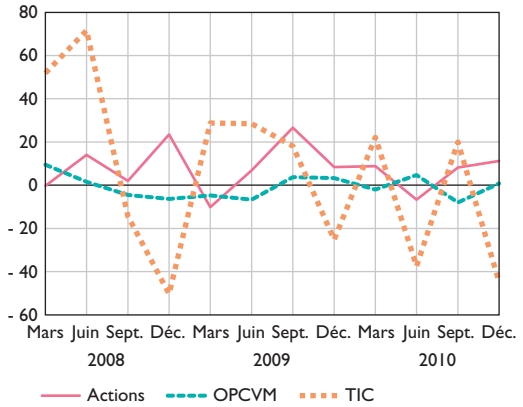
(en milliards d'euros)



Source : Banque de France, DBDP

Graphique 5 Flux des résidents français sur les titres étrangers

(en milliards d'euros)



Source : Banque de France, DBDP

À la fin 2010, les résidents détiennent 3 041 milliards d'euros de titres de créance, dont 1 452 milliards émis par les résidents et 1 589 milliards émis par des non-résidents. Viennent ensuite les titres d'OPCVM français (1 058 milliards) et les actions françaises (830 milliards), la détention d'actions ou de titres d'OPCVM émis par des non-résidents étant plus restreinte (cf. graphiques 2 et 3).

1|2 La structure des portefeuilles varie peu entre 2007 et 2010

Entre 2007 et 2010, la structure des portefeuilles a peu varié, la principale évolution étant la diminution de la part relative des actions et des titres d'OPCVM, compte tenu notamment de la baisse des cours boursiers et de flux d'achats sur les titres de créance.

Au total, sur la période et dans le périmètre étudié, le portefeuille des résidents a diminué de 3 %, passant de 5 604 milliards à 5 440 milliards d'euros.

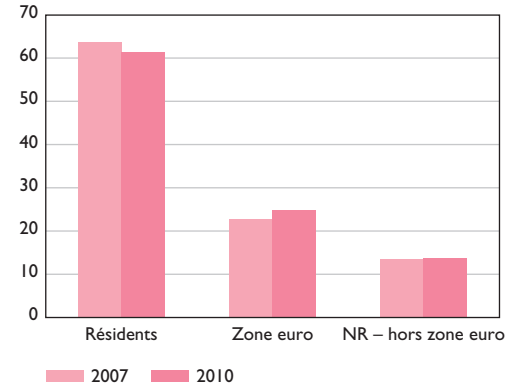
De la fin décembre 2007 à la fin mars 2009, la détention d'actions françaises est passée de 1 110 milliards d'euros à 573 milliards d'euros (cf. graphique 2). Cette baisse continue est essentiellement liée à des effets prix, car sur cette même période, les flux cumulés d'achat par les résidents ont dépassé les 14 milliards d'euros (cf. graphique 4). À partir du second trimestre de 2009, la progression de la détention d'actions françaises est autant due à des achats qu'à une amélioration de la valeur de marché de ces titres.

La part des OPCVM français dans le portefeuille des résidents suit la même évolution à la baisse que celle des actions françaises, avant tout en raison de ventes importantes sur les trois derniers trimestres de 2008, et à nouveau en 2010.

La détention résidente de titres de créance a globalement progressé entre décembre 2007 et décembre 2010, en raison d'un flux d'achats nets de 177 milliards et d'effets de valorisation de 78 milliards. Le profil des flux nets d'achats trimestriels est beaucoup plus heurté, notamment en 2008.

Graphique 6 Composition du portefeuille des résident français par origine géographique des titres

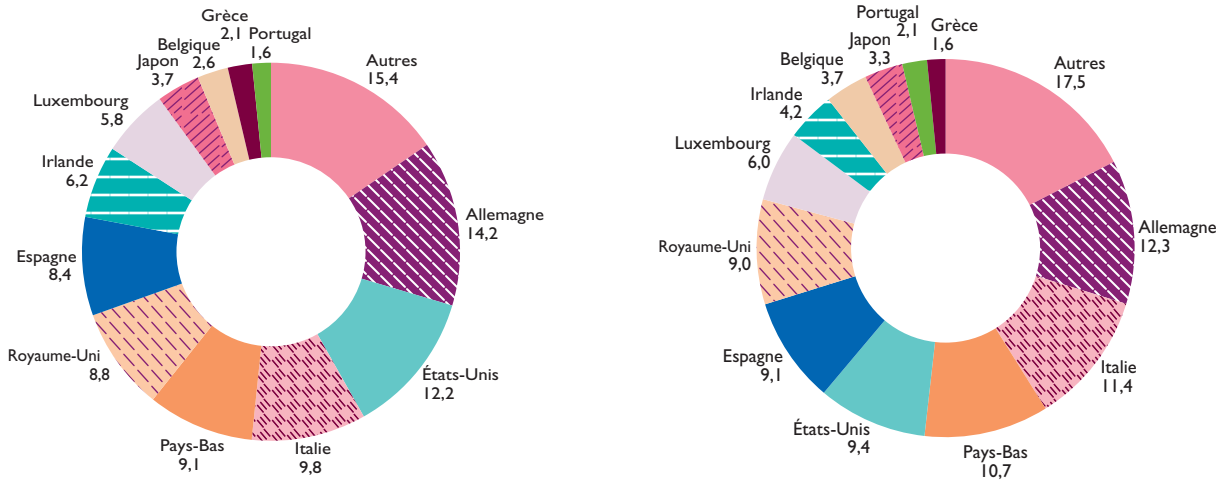
(en %)



Source : Banque de France, DBDP

Graphiques 7 et 8 Répartition par pays émetteur de la détention française en titres émis par les non-résidents à fin 2007 et à fin 2010

(en %)



Source : Banque de France, DBDP

61 % du portefeuille des résidents sont constitués de titres français, ce qui traduit la persistance d'une préférence pour des placements dans l'économie nationale (« biais domestique »).

Les titres émis par des non-résidents représentent 39 % des avoirs, dont les deux tiers sont issus d'émetteurs de la zone euro (voir ci-après). De la fin 2007 à la fin 2010, la proportion des titres étrangers détenus par les résidents a eu tendance à croître, sauf pendant la crise financière de septembre 2008, où un léger repli avait été observé (cf. graphique 6).

Les titres étrangers sont pour l'essentiel (65 %) des titres de la zone euro – constituant 25 % du portefeuille total – tandis que le reste – 14 % du portefeuille – se compose en majorité de titres britanniques, américains et japonais.

À la fin 2010, les principaux titres étrangers détenus par les résidents français sont les titres allemands, italiens et néerlandais ; ceux-ci représentent plus du tiers des titres étrangers que compte le portefeuille des résidents. Ces proportions ont peu évolué depuis la fin 2007 (cf. graphiques 7 et 8).

Tableau 1 Composition des portefeuilles des résidents

(en milliards d'euros)

	Décembre 2007	Part du total (en %)	Décembre 2010	Part du total (en %)	Variation entre fin 2007 et fin 2010
Portefeuille des résidents	**5 604**	**100**	**5 440**	**100**	**- 164**
Actions	1 486	27	1 192	22	- 294
TIC	2 710	48	3 041	56	331
Parts d'OPCVM	1 408	25	1 206	22	- 202
Titres émis par des résidents	**3 568**	**64**	**3 340**	**61**	**- 228**
Actions	1 110	20	830	15	- 280
Dette court terme	360	6	303	6	- 57
Dette long terme	898	16	1 150	21	252
Parts d'OPCVM	1 200	21	1 058	19	- 143
Titres émis par des non-résidents	**2 036**	**36**	**2 100**	**39**	**64**
Zone euro	1 276	23	1 357	25	81
Hors zone euro	760	14	743	14	- 17

Source : Banque de France, DBDP

Tableau 2 Détention des résidents, répartie par secteurs émetteurs et détenteurs de titres, au 31 décembre 2010

(en milliards d'euros ; ratio en %)

Secteur émetteur \ Secteur détenteur	Sociétés non financières	Établissements de crédit	OPCVM	Sociétés d'assurance	Autres institutions financières	Administrations publiques	Ménages et ISBL	Total [1]
Sociétés non financières	196	94	190	155	15	113	156	**920**
Établissements de crédit	49	216	191	170	60	5	57	**748**
OPCVM	156	38	207	400	23	82	153	**1 058**
Sociétés d'assurance	10	8	9	17	1	0	3	**49**
Autres institutions financières	2	60	6	17	1	0	2	**90**
Administrations publiques	8	159	37	235	26	11	2	**475**
Sous-total résidents	**421**	**576**	**639**	**994**	**127**	**211**	**373**	**3 340**
Non-résidents	31	511	598	676	217	35	32	**2 100**
Total [2]	**452**	**1 087**	**1 237**	**1 670**	**344**	**246**	**405**	**5 440**
Ratio titres étrangers/titres français	7	89	94	68	171	16	9	**63**

1 Total de la détention nette des résidents par secteur émetteur
2 Total de la détention nette des résidents par secteur détenteur
Source : Banque de France, DBDP

1|3 Les institutions financières sont les principaux détenteurs de titres

Les sociétés d'assurance, avec une détention nette de 1 670 milliards d'euros, constituent le premier secteur institutionnel résident détenteur de titres. Viennent ensuite les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM monétaires et non monétaires) avec 1 237 milliards d'euros et les établissements de crédit (1 087 milliards d'euros) (cf. tableau 2). Pour ces institutions financières, la catégorie d'actifs la plus représentée est celle des titres étrangers (près de 50 % pour les établissements de crédit et les OPCVM, 41 % pour les assurances), devant celle des titres émis par les institutions financières résidentes elles-mêmes (36 % de la détention totale) et enfin les titres émis par les administrations publiques résidentes (9 %, soit 475 milliards dont 235 milliards pour les seules entreprises d'assurance).

De la fin 2007 à la fin 2010, l'encours de titres détenus par les assurances est celui qui a le plus progressé (+ 152 milliards d'euros, soit une hausse de 10 %), en raison de flux d'achats et de valorisation particulièrement sensibles à partir de mars 2009 (cf. § 2.1 présentant les flux).

La détention par les agents non financiers – sociétés non financières, administrations publiques, ménages et institutions sans but lucratif – s'élève au total à 1 103 milliards d'euros à fin décembre 2010.

Les ménages et les institutions sans but lucratif détiennent au 31 décembre 2010 405 milliards de titres en grande partie émis par des résidents, principalement des sociétés non financières (156 milliards d'euros) et des OPCVM (153 milliards d'euros). Leur exposition directe aux titres étrangers ainsi qu'aux titres émis par des administrations publiques résidentes est en revanche assez faible (respectivement 32 milliards d'euros, soit moins de 8 % de leur portefeuille, et 2 milliards d'euros, soit 0,5 % de leur encours).

Les sociétés non financières détenaient à fin 2010 452 milliards d'euros de titres dont une grande partie sous forme d'actions cotées émises par le secteur dont elles relèvent. Les autres placements privilégiés sont les parts d'OPCVM (34 % du total) et, dans une moindre mesure, les titres émis par les établissements de crédit.

1|4 Après mise en transparence des OPCVM, les avoirs des agents non financiers et des sociétés d'assurance sont constitués à 44 % de titres étrangers

Certains secteurs détenteurs, comme les ménages, financent directement assez peu les secteurs non financiers que sont les sociétés non financières ou les administrations publiques, préférant plutôt investir dans des parts d'OPCVM. Dans ce contexte, il est judicieux de réallouer vers leur destination

Tableau 3 Encours détenus par les agents non financiers (ANF) et les sociétés d'assurance par secteur émetteur, après mise en transparence des OPCVM, au 31 décembre 2010

(en milliards d'euros ; ratio en %)

Secteur détenteur / Secteur émetteur	Sociétés non financières	Sociétés d'assurance	Administrations publiques	Ménages et ISBL	Total [1]	Part (en %)
Sociétés non financières	207	236	127	184	**754**	27
Établissements de crédit	111	231	21	85	**449**	16
Sociétés d'assurance	11	21	1	4	**37**	1
Administrations publiques	12	250	13	7	**282**	10
Autres institutions financières [2]	4	19	1	3	**27**	1
Sous-total résidents	**344**	**757**	**164**	**284**	**1 549**	**56**
Non-résidents	108	913	82	121	**1 224**	**44**
Total [3]	**452**	**1 670**	**246**	**405**	**2 773**	**100**
Ratio titres étrangers/titres français	31	121	50	43	**79**	

1 Total des titres détenus par les secteurs non financiers après mise en transparence, ventilé par secteur émetteur non financiers
2 Le secteur Autre correspond ici aux institutions financières diverses et assimilées (1 230) et aux auxiliaires financiers (1 240).
3 Total des titres détenus
Source : Banque de France, DBDP

finale (administrations publiques, sociétés non financières, voire non-résidents), les encours émis par les OPCVM et détenus par les différents secteurs résidents, en se basant sur la structure de l'actif de ces institutions (cf. annexe 1 : Mise en transparence des OPCVM).

Après réallocation – ou mise en transparence – du bilan des OPCVM, la part des titres émis par les non-résidents représente 28 % du portefeuille des agents non financiers résidents au lieu de 9 % si l'on ventile les portefeuilles sur la base des détentions directes. Une large part de cette différence est imputable aux titres émis dans la zone euro. La proportion des titres émis hors de la zone euro passe de 3 % à 10 % du total des titres détenus par les agents non financiers après réallocation (cf. tableau 3).

Le degré d'internationalisation des avoirs des secteurs non financiers révélé par la mise en transparence s'explique par le poids des placements en titres étrangers dans les portefeuilles des OPCVM ; les titres étrangers représentent en effet 48 % du total des avoirs des OPCVM.

La mise en transparence du portefeuille des agents non financiers montre que les titres d'OPCVM qu'ils détiennent sont en majorité investis en titres de créance. Le portefeuille des agents non financiers est composé à hauteur de 40 % de titres de créance au lieu de 15 % avant mise en transparence, soit une réestimation de 25 points de pourcentage. Ces OPCVM étant aussi investis en actions, leur mise en transparence fait également progresser, mais dans une moindre mesure, à hauteur de 7 points de pourcentage, la part relative des actions dans le portefeuille des agents non financiers, mettant en évidence leur prépondérance : de 47 % en détention directe, leur part passe à 56 % après mise en transparence (cf. tableau 4).

Tableau 4 Encours détenus par les agents non financiers, par nature d'instrument, après mise en transparence des OPCVM, au 31 décembre 2010

(en milliards d'euros)

Secteur détenteur / Nature d'instrument	Sociétés non financières	Administrations publiques	Ménages et institutions sans but lucratif	Total	Part (en %)
Actions	236	148	235	619	56
Titres de créance	202	88	149	439	40
OPCVM [1]	14	10	22	45	4
Total	**452**	**246**	**405**	**1 103**	**100**

1 Il s'agit des parts d'OPCVM émises par des non-résidents qu'il n'est pas possible de mettre en transparence, en l'absence d'information sur la structure du bilan des émetteurs.
Source : Banque de France, DBDP

Tableau 5 Flux cumulés d'acquisitions de titres par secteurs émetteurs et détenteurs sur trois ans (2008 à 2010)

(en milliards d'euros ; ratio en %)

Secteur émetteur \ Secteur détenteur	Sociétés non financières	Établissements de crédit	OPCVM	Sociétés d'assurance	Autres institutions financières	Administrations publiques	Ménages et ISBL	Total [1]
Sociétés non financières	22	16	- 14	8	- 5	- 1	- 31	**- 5**
Établissements de crédit	- 11	39	8	33	- 5	0	- 6	**58**
OPCVM	11	- 18	- 46	- 12	7	19	- 74	**- 114**
Sociétés d'assurance	5	5	1	5	2	0	0	**17**
Autres institutions financières	- 1	37	1	3	0	- 1	0	**39**
Administrations publiques	- 2	11	- 21	30	12	3	- 3	**29**
Sous-total résident	**23**	**90**	**- 72**	**67**	**11**	**21**	**- 115**	**25**
Non-résidents	- 13	- 38	46	143	11	8	- 3	**153**
Total [2]	**10**	**52**	**- 26**	**210**	**22**	**29**	**- 118**	**177**
Ratio titres étrangers/titres français	58	43	64	213	100	41	3	**619**

1 Total des acquisitions nettes des résidents par secteur émetteur
2 Total des acquisitions nettes des résidents par secteur détenteur
Source : Banque de France, DBDP

2| Dynamique des flux entre 2008 et 2010

Les flux présentés ci-dessous correspondent aux flux nets cumulés de fin décembre 2007 à fin décembre 2010.

2|1 En flux cumulés de 2008 à 2010 (avant mise en transparence), les résidents ont principalement acquis des titres étrangers

On constate à la lecture du tableau 5 que les résidents ont acquis au total pour 177 milliards d'euros en titres. Cela résulte de flux globalement acheteurs pour certains secteurs (210 milliards par le secteur des assurances), globalement vendeurs pour les ménages et les institutions sans but lucratif (désengagement à hauteur de 118 milliards d'euros sur la même période), tandis que les autres secteurs affichent des flux nets totaux de moindre ampleur résultant surtout de réallocations entre secteurs. Ainsi, les établissements de crédit affichent un flux net total de 52 milliards d'euros, résultant principalement d'un désengagement en titres étrangers (38 milliards) et d'un accroissement des expositions sur les établissements de crédit résidents.

Aussi bien en valeur absolue que par rapport à leur encours, ce sont les ménages et les institutions sans but lucratif qui ont vendu le plus de titres sur la période 2007-2010, avec des cessions nettes de 118 milliards, l'essentiel des ventes concernant les titres d'OPCVM. Les comptes nationaux financiers indiquent que ce recul de la détention directe s'est accompagné, sur la même période, d'une progression sensible des dépôts remboursables avec préavis – essentiellement des livrets d'épargne – (+ 75 milliards) et d'une progression des placements nets en assurance vie (+ 210 milliards) [2]. Celle-ci explique les acquisitions nettes de titres par le secteur des assurances observées sur la période.

Les résidents, tous secteurs confondus, ont privilégié, dans leurs acquisitions, les titres émis par les établissements de crédit (58 milliards d'euros) et par les autres institutions financières (39 milliards d'euros) et se sont désengagés des titres émis par les OPCVM (– 114 milliards d'euros). Le secteur financier (établissements de crédit et autres institutions financières) a privilégié la souscription à ses propres émissions, pour 71 milliards d'euros, tandis qu'un désengagement était observé du côté des titres émis par les non-résidents. Ce désengagement a été constant à partir du dernier trimestre de l'année 2008.

2 *Données publiées trimestriellement par la Banque de France :* http ://www.banque-france.fr/fr/statistiques/telechar/titres/2010-T3-france-stat-info-comptes-financiers-des-agents-non financiers-et-des-assurances.pdf

Tableau 6 Variation de la détention et de l'émission de titres par secteur émetteur résident, mesurée par les flux cumulés 2008-2010

(en milliards d'euros)

Secteur	Sociétés non financières	Établissements de crédit	OPCVM	Sociétés d'assurance	Autres IF	Administrations publiques	Total
Acquisitions nettes par les résidents	- 5	58	- 114	17	39	29	25
Émissions nettes des résidents	378	167	- 100	5	124	348	922

Source : Banque de France, DBDP

Les autres résidents ont procédé à d'importants achats de titres émis par des non-résidents, pour 153 milliards, soit plus de 80 % de leurs acquisitions totales.

On notera la forte orientation vers les placements non résidents des entreprises d'assurance (flux de 143 milliards d'euros, soit 93 % des achats de titres étrangers par les résidents). Celles-ci, *via* leur politique d'offre de produits d'épargne et leur stratégie de placement, ont joué un rôle prépondérant dans le recyclage de l'épargne nationale vers les placements non résidents.

En revanche, les résidents se sont peu portés sur les titres émis par les administrations publiques résidentes (à hauteur de 29 milliards d'euros seulement). Ce sont donc les non-résidents qui ont absorbé la forte hausse des émissions nettes des administrations publiques sur la période (+ 295 milliards sur un total de + 348 milliards d'émissions [3]).

2|2 Décomposition des acquisitions et des émissions par secteur détenteur

Entre 2008 et 2010, sur 922 milliards d'euros d'émissions résidentes – actions, parts d'OPCVM et titres de créance – les résidents ont acquis 25 milliards d'euros de ces titres, tandis que leurs souscriptions en titres non-résidents s'élevaient à 153 milliards d'euros.

Sur cette période, les principaux secteurs émetteurs sont les sociétés non financières (378 milliards d'euros) devant les administrations publiques (348 milliards d'euros). À l'inverse, les OPCVM français ont fait l'objet de désengagements à hauteur de 114 milliards d'euros par les résidents, qui ont pour contrepartie des remboursements nets de près de 100 milliards d'euros (cf. tableau 6).

Tableau 7 Flux nets sur titres des ANF et des sociétés d'assurance après mise en transparence des OPCVM, cumulés sur 2008-2010

(en milliards d'euros)

Secteur détenteur / Secteur émetteur	Sociétés non financières	Administrations publiques	Ménages et ISBL	Sociétés d'assurance	Total
Sociétés non financières	20	2	- 41	5	- 13
Établissements de crédit	- 2	4	- 27	33	8
Sociétés d'assurance	5	0	- 1	4	9
Administrations publiques	- 2	4	- 6	30	25
Autres institutions financières	- 1	- 1	- 1	3	1
Sous-total résident	**20**	**10**	**- 75**	**75**	**30**
Non-résidents	- 10	19	- 44	135	100
Total	**10**	**29**	**- 118**	**210**	**130**
Proportion de titres étrangers (en %)	- 51	191	59	180	333

Source : Banque de France, DBDP

3 *L'écart entre les flux d'émission des administrations publiques et la somme des flux d'achat/vente par les non-résidents et les résidents est lié au non-recensement de certains portefeuilles de titres conservés à l'étranger.*

2|3 Flux cumulés de titres détenus par les résidents après mise en transparence

Après mise en transparence des données relatives aux OPCVM, il se confirme que les ménages ont désinvesti de tous les secteurs et que le secteur des assurances a investi dans tous les secteurs, avec une allocation plus marquée en actifs étrangers (cf. tableau 7).

3| Comportement de détention des ménages

Une fois par an, les établissements teneurs de compte conservateurs déclarent, à l'arrêté du 31 décembre, les encours détenus par des personnes physiques en détaillant la catégorie socioprofessionnelle et l'âge du détenteur, ainsi que la tranche de montant de l'encours détenu. À partir de ces données, il est

Tableau 8 Portefeuilles de titres par catégorie socioprofessionnelle du détenteur

(en milliards d'euros)

CSP	Flux	Encours au 31 décembre				
	Flux cumulés 2008/2010	2007	2008	2009	2010	2010 (en %)
Agriculteurs exploitants	- 1	7	5	6	5	1
Chefs d'entreprise	1	11	10	11	11	3
Artisans et commerçants	- 2	9	7	8	7	2
Professions libérales	- 1	15	11	12	13	3
Cadres supérieurs	- 12	52	36	38	35	9
Professions intermédiaires	- 4	29	22	26	23	6
Salariés non cadres	- 15	55	40	42	36	10
Personnes non actives	- 24	193	146	163	156	42
Catégorie indéterminée [1]	- 53	190	79	77	87	23
Total	**- 111**	**560**	**356**	**382**	**373**	**100**

1 La catégorie « indéterminée » correspond pour une part importante à des titres détenus sous forme de nominatif pur qui font l'objet d'une enquête ad hoc *(cf. annexe 1) et pour lesquels les données relatives à l'âge, à la CSP du détenteur et à la tranche de montant ne sont pas collectées.*

Source : Banque de France, DBDP

Tableau 9 Portefeuilles de titres par tranche d'âge du détenteur

(en milliards d'euros)

Tranche d'âge	Flux	Encours au 31 décembre				
	Flux cumulés 2008/2010	2007	2008	2009	2010	2010 (en %)
Moins de 18 ans	- 1	4	3	4	2	1
18 à 25 ans	0	3	2	2	2	1
26 à 35 ans	- 3	11	8	9	7	2
36 à 45 ans	- 9	34	24	25	22	6
46 à 55 ans	- 10	55	40	44	41	11
56 à 65 ans	- 11	81	60	67	64	17
Plus de 65 ans	- 22	182	139	155	148	40
Âge indéterminé	- 53	190	79	77	87	23
Total	**- 111**	**560**	**356**	**382**	**373**	**100**

1 La catégorie « indéterminée » correspond pour une part importante à des titres détenus sous forme de nominatif pur qui font l'objet d'une enquête ad hoc *(cf. annexe 1) et pour lesquels les données relatives à l'âge, à la CSP du détenteur et à la tranche de montant ne sont pas collectées.*

Source : Banque de France, DBDP

Tableau 10 Portefeuille de titres par tranche de montant des portefeuilles

(en milliards d'euros)

Montant des portefeuilles-titres	Flux	Encours au 31 décembre				
	Flux cumulés 2008-2010	2007	2008	2009	2010	2010 (en %)
Moins de 7 500 euros	0	30	27	28	28	8
de 7 500 à 15 000 euros	- 4	30	25	27	25	7
de 15 000 à 45 000 euros	- 12	71	59	64	56	15
de 45 000 à 75 000 euros	- 6	41	33	37	33	9
de 75 000 à 150 000 euros	- 8	55	41	47	43	11
de 150 000 à 450 000 euros	- 13	65	41	48	45	12
Plus de 450 000 euros	- 14	78	51	55	55	15
Tranche indéterminée	- 53	190	79	77	87	23
Total	**- 111**	**560**	**356**	**382**	**373**	**100**

Source : Banque de France, DBDP

possible de calculer les flux annuels nets présentés ci-dessous en milliards d'euros.

De 2007 à 2010, l'encours de titres détenus par les ménages est passé de 560 à 373 milliards d'euros (– 187 milliards d'euros). Cette évolution s'explique par des ventes nettes de 111 milliards d'euros et une baisse de valorisation de 76 milliards d'euros.

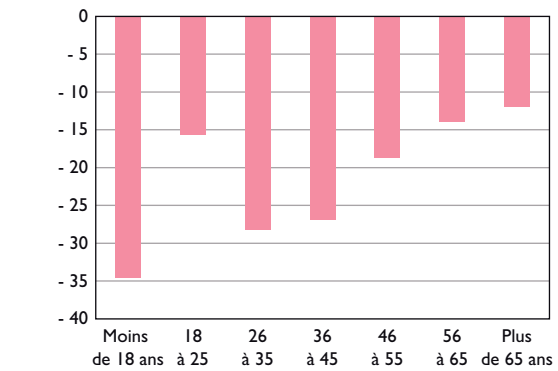
Les données annuelles détaillant le portefeuille des personnes physiques par âge, tranche de montant du portefeuille et catégorie socioprofessionnelle mettent au jour le degré de concentration des avoirs : les ménages de plus de 65 ans détenaient ainsi 52 % des placements de l'espèce en 2010 (après 50 % à fin 2008). La catégorie socioprofessionnelle des personnes non actives, qui regroupe les retraités et les autres personnes sans activité professionnelle, détenait 55 % desdits placements (après 53 % à fin 2008) [4]. La répartition par tranche de montant apparaît relativement stable sur la période, les portefeuilles les plus importants (plus de 450 000 euros) pesant pour 19 % de l'ensemble en 2010 (18 % en 2008).

3|1 Évolution globale : 111 milliards de cessions nettes

De 2008 à 2010, les ménages ont fortement réduit leur portefeuille titres, vendant près de 111 milliards d'euros [5] de leurs valeurs sur cette période. Les ventes nettes de titres les plus notables ont été effectuées en 2008 (– 59 milliards), suivies de – 23 milliards en 2009 et de – 29 milliards en 2010. En trois ans, ce sont les « personnes non actives » qui ont vendu le plus de titres (– 24 milliards d'euros, soit 12 % de leur encours à fin 2007). Ce chiffre recoupe largement celui calculé sur la tranche d'âge des plus de 65 ans (– 22 milliards, soit 12 % de leur encours à fin 2007), ce qui permet, pour cette statistique, d'assimiler largement les « personnes non actives » aux personnes retraitées. Rapportées à leur encours initial, des ventes importantes ont également été observées chez les salariés non cadres (flux de vente représentant 26 % de l'encours initial) et dans la tranche d'âge des moins de 18 ans (35 % de l'encours initial) (cf. graphiques 9 à 11).

Graphique 9 Rapport des flux cumulés 2008-2010 sur l'encours à fin 2007 par tranche d'âge du détenteur

(en %)



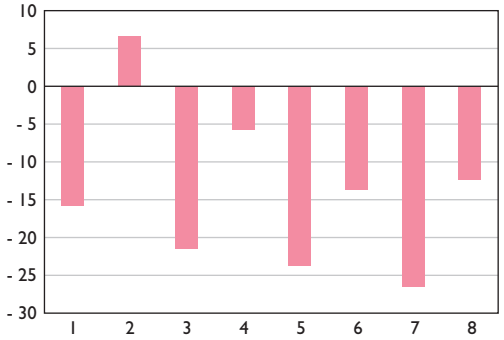
Source : Banque de France, DBDP

4 *Cette concentration était déjà observée dans l'ancienne enquête titres, dont la collecte actuelle auprès des teneurs de compte conservateurs a pris la suite (cf. annexe 1 :* « Statistiques de détention de titres : méthode »). *À fin 2004, les ménages de plus de 65 ans détenaient ainsi 50 % du total recensé et la CSP* « personnes inactives » *51 % du même total. Cf. étude publiée dans le* Bulletin de la Banque de France *n° 142 d'octobre 2005, accessible sur* www.banque-france.fr

5 *La différence entre ce chiffre de 111 milliards d'euros et les 118 milliards figurant dans le tableau 7 représente l'encours détenu par les Institutions sans but lucratif au service des ménages.*

Graphique 10 Rapport des flux cumulés 2008-2010 sur l'encours à fin 2007 par CSP du détenteur

(en %)

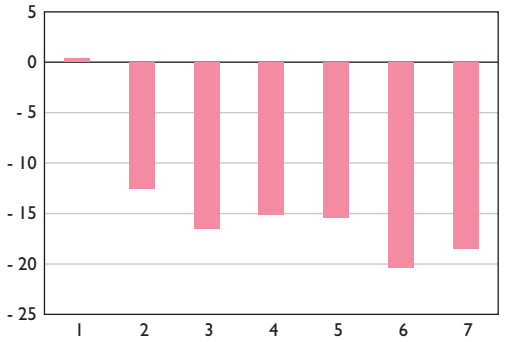


1 Agriculteurs exploitants
2 Chefs d'entreprise
3 Artisans et commerçants
4 Professions libérales
5 Cadres supérieurs
6 Professions intermédiaires
7 Salariés non cadres
8 Personnes non actives

Source : Banque de France, DBDP

Graphique 11 Rapport des flux cumulés 2008-2010 sur l'encours à fin 2007 par tranche de montant du portefeuille du détenteur

(en %)



1 Moins de 7 500 euros
2 De 7 500 à 15 000 euros
3 De 15 000 à 45000 euros
4 De 45 000 à 75 000 euros
5 De 75 000 à 150 000 euros
6 De 150 000 à 450 000 euros
7 Plus de 450 000 euros

Source : Banque de France, DBDP

3|2 Année 2008

La catégorie socioprofessionnelle des personnes non-actives s'est désengagée en 2008 à hauteur de 12 milliards d'euros (selon le critère de tranche d'âge, les plus de 65 ans ont vendu pour 10 milliards de titres). Toutefois, par rapport à leur encours, les salariés non cadres et les ménages de la tranche d'âge 36-45 ans ont été les plus vendeurs, avec des flux de cession qui ont représenté environ 10 % de leur encours initial pour ces deux catégories. *A contrario*, cette année-là, les chefs d'entreprise ont été la seule CSP à acheter des titres, pour près de 2 milliards, ce qui représente 15 % de leur détention à la fin de l'année 2007.

Par tranche de montant, ce sont les détenteurs de portefeuilles compris entre 150 000 à 450 000 euros qui ont le plus vendu en 2008. Leurs ventes ont en effet atteint près de 11 milliards, soit 17 % de l'encours détenu l'année précédente. Ces ventes concernent pour l'essentiel les parts d'OPCVM (dont – 19 milliards d'euros pour les OPCVM résidents).

3|3 Années 2009 et 2010

En 2009 et 2010, toutes les catégories socioprofessionnelles et d'âge qui avaient cédé des titres en 2008 ont continué à vendre leur portefeuille, mais à un niveau moindre. Les salariés non cadres et la tranche d'âge des 46/55 ans affichent les cessions les plus importantes en 2009 et 2010, à hauteur respectivement de 9 milliards (23 % de l'encours de fin 2008) et de 7 milliards (17 % de l'encours).

4| Facteurs influençant la valeur du portefeuille-titres des résidents français

Les données en titre-à-titre des encours en portefeuille permettent de mieux cerner les facteurs ayant joué dans l'évolution de la valorisation des titres en portefeuille, notamment en les rapprochant de l'évolution de leur notation.

4|1 Un échantillon représentatif du portefeuille des résidents a pu faire l'objet d'un suivi dans le temps

En fonction de la période considérée, le nombre de références de titre – chaque titre étant repéré par son code ISIN – sur lesquels les résidents détiennent des positions varie de 113 000 à 142 000 – dont près des deux tiers correspondent à des lignes de titres de créance. Les trois premiers trimestres de l'année 2009 ont été toutefois marqués par une réduction sensible du nombre de lignes de référence, partiellement effacée par la suite.

Dans cet ensemble, on compte 20 980 titres de créance présents sur les douze trimestres courant du premier trimestre 2008 au quatrième trimestre 2010. Pour éviter les effets de composition, c'est sur cet échantillon de titres que les évolutions des notations et des encours détenus seront observées.

Sur un total de 20 980 titres de créance, l'évolution de la notation a pu être étudiée sur 11 512 titres, soit en moyenne 15 % des titres détenus par les résidents. Cependant, ces 15 % représentent, selon la période, de 43 % à 48 % de la position nette en titres de créance. Les titres de créance exclus de l'étude sont essentiellement des titres à court terme à faible exposition au risque.

L'analyse, présentée ci-après, de l'évolution de la notation de cet échantillon doit se faire en tenant compte des caractéristiques de la sélection des données. De fait, en l'absence de notation, les effets de valorisation des actions qui représentent environ 20 % des titres détenus par les résidents font l'objet d'une analyse spécifique dans l'encadré suivant. De même, les titres disparus ou apparus dans le portefeuille des résidents entre 2007 et 2010 peuvent être d'une qualité différente de celle de la population de titres observés en continu.

4|2 La part des titres de créance notés AAA dans les portefeuilles est restée stable sur la période

La matrice de transition suivante présente l'évolution des notations par Standard & Poor's de l'échantillon décrit précédemment, de leur notation au 31 décembre 2007 à celle au 31 décembre 2010. Pour plus de lisibilité, les notations sont regroupées par grandes catégories : la notation AAA, les notations AA+/AA/AA-, les notations A+/A/A-, les notations BBB+/BBB/BBB- et enfin les notations dites spéculatives notées BB/CCC.

Si l'on raisonne sur l'encours détenu, les titres notés AAA représentent près de la moitié des titres de créance de notre échantillon (qui lui-même représente environ 45 % de la détention nette des résidents en titres de créance), et cela quelle que soit la période considérée. Ce chiffre diminue légèrement sur la période allant de décembre 2007 à décembre 2010 : en effet, les titres notés AAA représentent – en valeur – 49 % des titres détenus par les résidents en décembre 2010, contre 53 % en décembre 2007.

La dégradation en trois ans de la notation pour les titres initialement moins bien notés comme les titres notés AA+/AA/AA- dont l'encours représentait 18 % du portefeuille à fin 2007 est d'au moins un cran pour la moitié de l'encours.

Les titres spéculatifs (dits speculative grade [6]) ainsi que les titres non notés (NR) représentent une part faible de l'encours détenu par les résidents (17 % en décembre 2010, 14 % en décembre 2007). Au 31 décembre 2010, les IFM (établissements de crédit et OPCVM monétaires) et les OPCVM non monétaires détenaient la quasi-totalité de ces titres, pour près de 4 milliards d'euros.

Au total, 78 % des titres de créance détenus par les résidents ont conservé une notation stable de décembre 2007 à décembre 2010 et 22 % de ces titres ont vu leur notation se dégrader (cf. tableau 11).

Tableau 11 Transition des notations des titres de créance détenus en portefeuille par les résidents en % de l'encours détenu

Notation au 31 décembre 2007	Notation au 31 décembre 2010						
	AAA	AA	A	BBB	BB/CCC	NR	Total
AAA	49	3	1	0	0	0	53
AA	0	8	10	0	0	0	18
A	0	0	9	1	2	1	13
BBB	0	0	0	2	0	0	3
BB/CCC	0	0	0	0	1	0	1
NR	0	0	0	0	0	13	13
Total	49	11	21	3	3	14	100

Notes de lecture : Sont représentées, en ligne, la notation au 31 décembre 2007 et, en colonne, la notation au 31 décembre 2010, en pourcentage de l'encours au 31 décembre 2010. Ainsi, les titres de l'échantillon initialement notés AAA qui ont été rétrogradés dans les catégories AA+/AA/AA- entre décembre 2007 et décembre 2010 (cf. 1ère ligne, 2e colonne) représentaient 3 % de l'encours. Par souci de simplicité et de lisibilité, les notations ont été regroupées en six catégories : AAA, AA+/AA/AA-, A+/A/A-, BBB+/BBB/BBB-, BB/CCC (spéculatif) et NR (non noté).
Sources : Banque de France, DBDP – notations Standard & Poor's

6 *Notation de Standard & Poor's inférieure ou égale à BB*

4|3 L'évolution des taux longs a joué un rôle essentiel dans les variations de valeur des titres détenus par les résidents

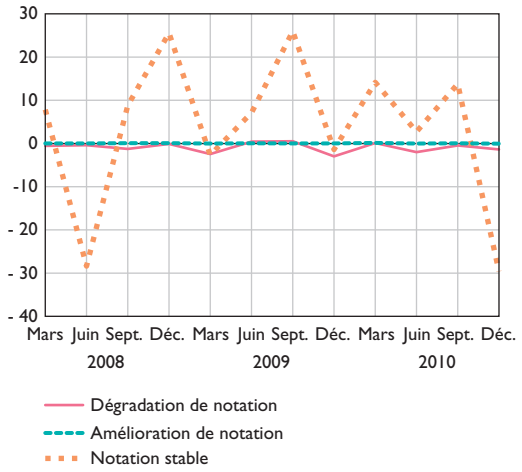
Les flux de valorisation des titres de créance peuvent s'expliquer principalement soit par une variation des taux d'intérêt à long terme (effet taux), soit par une variation de la prime de risque (effet risque de crédit – mesuré par la notation), soit encore par le nombre de titres étudiés (effet volume).

Les flux de valorisation observés sur les titres dont la notation est stable sont dus à la fois à un effet de volume – ils représentent une part importante de l'échantillon et en conséquence génèrent des flux importants sur la période – et à un effet de taux. Ainsi, la hausse des taux d'intérêt a généré une baisse de valeur des titres de créance de 28 milliards au second trimestre 2008 et de 30 milliards d'euros au quatrième trimestre 2010 (cf. graphique 12). L'effet taux sur les titres de créance dont la notation est stable a été accentué par une maturité moyenne élevée de ces titres (13 ans au second trimestre 2008 et 15 ans au quatrième trimestre 2010 ; cf. graphique 13) qui les rend ainsi plus sensibles à une variation des taux. Il s'agit, en l'espèce, essentiellement d'obligations assimilables du Trésor français.

Pour les titres dont la notation se dégrade, on observe aux second et troisième trimestres de l'année 2010 ainsi que sur certains trimestres de 2008 une variation de valeur négative tandis que la valeur des titres dont la notation est stable ne change pas, ce qui reflète l'apparition d'une prime de risque lors des changements de notation.

Graphique 12 Flux de valorisation des titres de créance détenus par les résidents classés selon l'évolution trimestrielle de leur notation

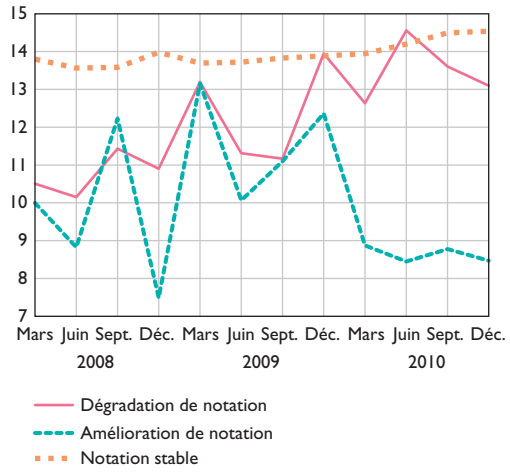
(en millions d'euros)



Sources : Banque de France, DBDP – notations Standard & Poor's

Graphique 13 Maturité moyenne des titres de créance détenus par les résidents classés selon l'évolution trimestrielle de leur notation

(en années)



Sources : Banque de France, DBDP – notations Standard & Poor's

ENCADRÉ

Les variations de cours jouent un rôle majeur dans l'évolution de la détention d'actions françaises par les résidents de fin 2007 à fin 2010

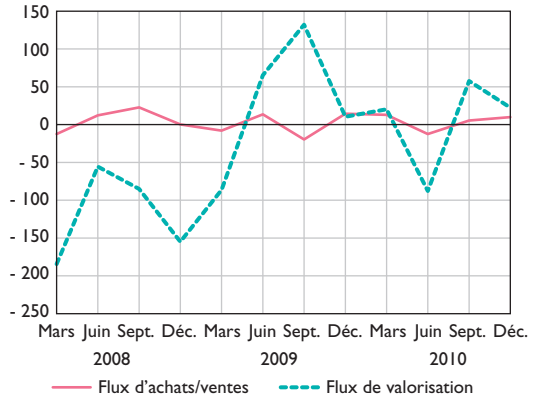
Les effets de valorisation expliquent la majeure partie de l'évolution de la détention d'actions françaises. par les résidents

De la fin 2007 à la fin 2010, les résidents ont ainsi acheté pour 39 milliards d'euros d'actions françaises, tandis que leurs avoirs enregistraient un flux de baisse de valeur net de – 346 milliards d'euros (cf. graphique A).

Entre fin 2007 et fin 2010, l'évolution de la détention par les résidents d'actions françaises, et notamment des actions françaises du CAC 40, suit de près la variation de la capitalisation boursière du CAC 40 (cf. graphique B).

Graphique A Achats/ventes et flux de valorisation des actions françaises détenues par les résidents

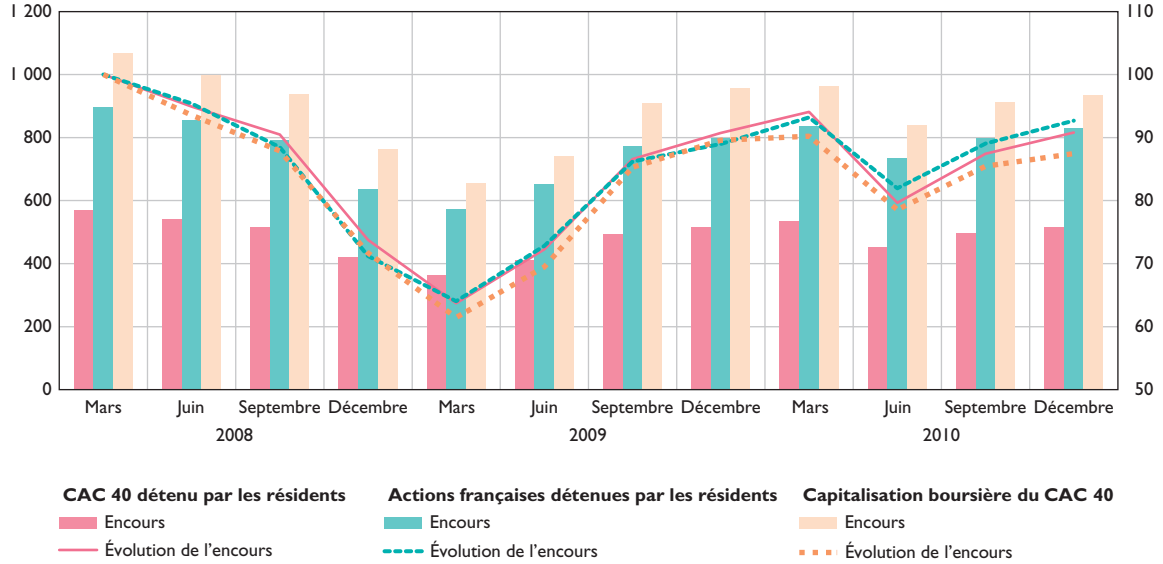
(en milliards d'euros)



Sources : Banque de France, DBDP – Euronext

Graphique B Évolution de la détention d'actions françaises par les résidents

(encours en milliards d'euros, échelle de gauche ; évolution de l'encours – base 100 = fin mars 2008 –, échelle de droite)



Sources : Banque de France, DBDP – Euronext

Annexe 1

Statistiques de détention de titres : méthode

Principes de la collecte

La source principale des statistiques de détention de titre est la collecte PROTIDE qui a succédé à l'enquête-titres au dernier trimestre de l'année 2007. Elle permet le suivi trimestriel de la détention résidente pour les titres émis par les résidents ou les non-résidents ainsi que de la détention non résidente de titres émis par les résidents, afin d'établir les flux de balance des paiements et la position nette de la France en investissements de portefeuille.

Chaque trimestre, les établissements résidents teneurs de compte conservateurs ainsi que les entreprises d'investissement dont le portefeuille propre excède 750 millions d'euros déclarent à la Banque de France, de manière agrégée et sous la forme d'un titre à titre, leur position et celle de leur clientèle. Les instruments financiers couverts par la collecte sont les titres financiers au sens de l'article L211-1 du *Code monétaire et financier* [7], à l'exception des titres non cotés détenus par la clientèle des déclarants. Il en résulte que les parts des fonds créés dans le cadre de contrats d'épargne salariale (fonds communs de placement d'entreprise – FCPE) ne sont pas recensées ; cette épargne représente 50 milliards d'euros au 31 décembre 2009 [8], soit 11 % de l'encours de titres détenus par les ménages.

Les déclarations doivent notamment contenir des informations détaillées relatives au type de détention (détention « classique » ou faisant l'objet de cessions temporaires), à la nature de l'instrument (actions, parts d'OPCVM et titres de créance), à l'émetteur (secteur et origine géographique) et au détenteur (secteur, origine géographique [9]).

Cette collecte couvre également les actions émises au nominatif pur et administrées par des intermédiaires. Elle est complétée par une enquête ad hoc pour le nominatif pur non administré.

Une fois par an, une décomposition des avoirs en titres des personnes physiques par CSP et tranche d'âge du détenteur et tranche de montant du portefeuille est également requise. Les placements en actions gérés sous la forme du nominatif pur sont cependant exclus de cette collecte. La collecte couvrait 78 % des avoirs des ménages recensés en fin d'année en 2008, 80 % en 2009 et 77 % en 2010.

Le périmètre de ces statistiques est un peu plus étroit que celui des comptes financiers, qui couvrent l'ensemble du patrimoine financier des agents. Certaines catégories d'opérations sur titres – comme les placements en épargne salariale ou en actions non cotées détenues par la clientèle – ne sont pas comprises dans les envois des teneurs de compte conservateurs. En outre, sauf pour les établissements de crédit et les OPCVM, les informations transmises par les teneurs de comptes conservateurs français ne couvrent pas les avoirs en titres conservés à l'étranger [10]. Les comptes financiers attribuent aux résidents un encours de 5 711 milliards d'euros (titres de créances, actions cotées et parts d'OPCVM) quand la collecte PROTIDE en recense 5 440 milliards (cf. annexe 2).

Principes des traitements

Le traitement de la collecte repose tout d'abord sur l'harmonisation des données en entrée. Lors de cette étape sont associées aux données collectées leurs caractéristiques extraites de différentes sources [11].

7 *Il s'agit des titres de capital émis par les sociétés par actions, des titres de créance, à l'exclusion des effets de commerce et des bons de caisse et des parts ou actions d'organismes de placement collectif.*

8 *Statistique publiée dans le* rapport annuel de l'AMF : http ://www.amf-france.org/documents/general/9475_1.pdf, *p 82. On déduit du total de l'actif des FCPE cité dans le rapport soit 82 milliards d'euros au 31 décembre 2009, les montants investis dans des parts de SICAV et de FCP soit 32 milliards d'euros qui correspondent à des investissements croisés dans d'autres FCPE. L'AMF dans son rapport paru en juin 2011 n'a pas publié les encours de FCPE à fin décembre 2010.*

9 *Les données relatives à la tranche d'âge, à la catégorie socioprofessionnelle et à la tranche de montant du portefeuille sont collectées de manière agrégée auprès des déclarants.*

10 *Pour les assurances, le taux de couverture des déclarations des teneurs de comptes conservateurs français par rapport aux sources comptables est en pratique proche de 100 %.*

11 *Ces données de référence viennent de sources externes (Euroclear, CADES, etc.), ou interne à la Banque de France (statistiques d'émissions de titres ou collecte OPCVM).*

Puis, les encours représentatifs d'investissements directs français à l'étranger ou étrangers en France sont ôtés de la collecte [12]. La dernière étape du traitement consiste à calculer la position nette et l'articulation flux-stocks par secteur détenteur et par titre (identifié par son code ISIN). Pour disposer de la position-nette, on ajoute à la détention ferme les cessions temporaires dont on aura soustrait le passif titres lié à des ventes à découvert (cf. encadré ci-dessous). Enfin, le calcul de l'articulation flux-stocks repose sur les positions calculées aux périodes *(t)* et *(t-1)* et sur la variation trimestrielle des cours boursiers et du change.

Méthode de calcul de la position nette

Le calcul de la position nette repose sur l'estimation de la détention ferme, des cessions temporaires et du passif lié aux ventes à découvert. Les titres physiquement détenus (DTO) composent la détention ferme (a).

Les cessions temporaires correspondent à la différence entre, d'un côté, les titres donnés en pension livrée (TDP) et les titres prêtés (TPR), et de l'autre côté, les titres empruntés (TEP) et les titres reçus en pension livrée (TRP) :

$$(b) = (TDP + TPR) - (TRP + TEP)$$

Le passif titres lié à des ventes à découvert est la somme des positions courtes nées des opérations sur titres empruntés, égales à l'écart entre les dettes sur titres empruntés (DTE) et les titres empruntés (TEP), et celles liées aux autres opérations de passif de transaction (ADT + MCI):

$$(c) = DTE + ADT + MCI - TEP$$

La position titres égale alors la somme de la détention ferme et des cessions temporaires dont on retranche les positions courtes liées à des opérations sur titres :

$$(t) = (a) + (b) - (c)$$

Mise en transparence des OPCVM

Les statistiques de détention de titres fournissent pour l'ensemble des « secteurs institutionnels » résidents les positions nettes – détaillées en titre à titre.

Parmi les différents secteurs institutionnels, les OPCVM, en tant que « secteur », présentent la particularité d'affecter l'intégralité de leur collecte à l'acquisition d'autres titres tout en étant eux-mêmes un instrument de placement. L'identification des OPCVM en tant que tels permet de construire une vision de la répartition de la détention titres « par instrument ». Afin de disposer d'une vision « par secteur », un traitement statistique dit de « mise en transparence » est effectué.

Ce traitement consiste à réallouer vers leur destination finale (administrations publiques, établissements de crédit et sociétés non financières, voire non-résidents), les encours de titres émis par les OPCVM et détenus par les différents secteurs résidents, en se basant sur la structure de l'actif de ces institutions [13]. La méthode utilisée, présentée à plusieurs reprises dans le *Bulletin de la Banque de France*, est appliquée aux titres du portefeuille des résidents [14].

12 *Un investissement direct correspond à une participation d'un actionnaire supérieure ou égale à 10 % du capital de la société investie. Dans le cas contraire, il s'agit, en balance des paiements, d'un investissement de portefeuille.*

13 *Les établissements de crédit ne sont pas ici mis en transparence en raison de la place majeure des dépôts et crédit à leur passif et à leur actif, la part des titres dans leur bilan étant moins importante que dans celui des OPCVM. Les sociétés d'assurance sont également exclues de la mise en transparence en raison de la part importante des provisions techniques dans leur passif.*

14 *Cf. A. Bachellerie, O. Birouk et C. Pfister,* Bulletin de la Banque de France *n° 184, juin 2011 : « La destination finale des placements financiers des ménages français » et A. Rincon,* Bulletin de la Banque de France *n° 167, novembre 2007 : « La destination finale de l'épargne des ménages », qui appliquent la méthode développée dans M. Boutillier, A. Labye, C. Lagoutte, N. Lévy, A. Mapacko Priso, V. Oheix, S. Justeau et B. Séjourné (2002) : « Placements des ménages en Europe : le rôle des intermédiaires financiers se transforme en profondeur »,* Économie et Statistiques, *n° 354.*

Annexe 2

Articulation entre les statistiques de détention PROTIDE, la balance des paiements et les comptes financiers de la Nation

Données de balance des paiements

De la détention des résidents en titres émis par les non-résidents (avoirs) peuvent être soustraits les engagements des non-résidents en titres émis par les résidents pour obtenir la position extérieure nette de la France en investissements de portefeuille. Elle s'établit à – 350 milliards d'euros à fin décembre 2010, contre – 259 milliards d'euros en décembre 2009.

De même, la différence entre les flux des non-résidents sur les titres émis par les résidents (548 milliards) et les flux des résidents sur les titres émis par les non résidents (avoirs de 153 milliards en antépénultième ligne du tableau 5) permet d'établir le solde de la balance des paiements en investissements de portefeuille sur la période 2008-2010, soit 395 milliards d'euros. Autrement dit, les non-résidents se sont portés acquéreurs nets pour 395 milliards d'euros de titres émis par les résidents sur cette période.

Comptes financiers

Les statistiques de détention de titres sont l'une des sources des comptes financiers de la Nation. Ces derniers, s'ils reprennent l'ensemble des secteurs de détention présents dans PROTIDE, offrent cependant un panorama plus large du financement de l'économie en ajoutant aux titres les dépôts, le numéraire, et les crédits.

Au 31 décembre 2010, les avoirs des résidents français sous forme de titres (actions cotées, parts d'OPCVM ou titres de créance) gérés par les teneurs de comptes conservateurs et recensés dans les statistiques de détention de titres s'élevaient à 5 440 milliards d'euros, dont 4 353 milliards pour le compte de la clientèle [15]. De leur côté, les comptes financiers attribuaient aux résidents des encours atteignant 5 711 milliards d'euros pour leurs placements en titres de créances, actions cotées et parts d'OPCVM et 3 343 milliards pour les actions non cotées.

Les placements en titres représentent la principale modalité de placement financier des agents économiques. Par comparaison, les dépôts bancaires de la clientèle non financière auprès des établissements de crédit s'élevaient à cette date à 2 002 milliards d'après les statistiques monétaires.

15 Soit l'équivalent de 224 % du PIB français en valeur pour 2010, (1 947 milliards d'euros)

Annexe 3

Glossaire

Actions : titres de propriété représentatifs d'une quote-part du capital social de l'émetteur, rapportant une rémunération indéterminée contractuellement mais fonction directe du bénéfice.

Administrations publiques (APU) : ensemble des producteurs non marchands constitué des administrations publiques centrales, des administrations publiques locales et des administrations de sécurité sociale. Elles tirent la majeure partie de leurs ressources de contributions obligatoires.

Autres institutions financières : ensemble des institutions financières autres que les établissements de crédit, les OPCVM et les sociétés d'assurance.

International Securities Identification Number (ISIN) : code identifiant unique de valeurs mobilières, il est composé d'une suite alphanumérique de 12 caractères. En France, il a succédé au code SICOVAM le 30 juin 2003.

Institutions financières monétaires (IFM) : ensemble comprenant les établissements de crédit tels que définis par la législation communautaire et toutes les autres institutions financières dont l'activité consiste à recevoir des dépôts et/ou de proches substituts de dépôts de la part d'entités autres que des IFM et qui consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières (les OPCVM monétaires qui remplissent ces conditions sont inclus dans le secteur des IFM).

Institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM) : tous les agents économiques qui servent les ménages et sont des autres producteurs non marchands privés. On distingue deux grandes catégories d'ISBLSM : les syndicats, groupements professionnels, partis politiques, églises d'une part et les organismes de charité, associations de bienfaisance d'autre part.

Non-résidents : personnes physiques ayant leur principal centre d'intérêt à l'étranger, les fonctionnaires et autres agents publics étrangers en poste en France dès leur prise de fonctions, et les personnes morales françaises ou étrangères pour leurs établissements à l'étranger.

Personnes non actives : catégorie socioprofessionnelle constituée de personnes sans activité professionnelle et qui n'en recherche pas. Les chômeurs à la recherche d'un emploi sont classés dans la catégorie socioprofessionnelle de leur dernière profession exercée.

Résidents : personnes physiques ayant leur principal centre d'intérêt en France, les fonctionnaires et autres agents publics français en poste à l'étranger dès leur prise de fonctions, ainsi que les personnes morales françaises ou étrangères pour leurs établissements en France.

Organismes de placements collectifs en valeurs mobilières (OPCVM) : fonds d'investissement qui prennent la forme soit de sociétés d'investissement à capital variable dites « SICAV », soit de fonds communs de placement (FCP). Les OPCVM ont pour seul objet la gestion d'un portefeuille d'instruments financiers et de dépôts.

Position extérieure nette de la France : solde entre les titres émis par les non-résidents détenus par les français (avoirs) et les titres émis par les résidents détenus par les non-résidents (engagements). Elle se décompose entre position extérieure sur les investissements de portefeuille, position sur les investissements directs et position sur les autres investissements.

Secteur institutionnel : ensemble d'unités institutionnelles ayant des comportements économiques similaires caractérisés par leur fonction principale et la nature de leur activité. Les secteurs institutionnels résidents sont : les autorités monétaires, les sociétés non financières, les sociétés financières, les administrations publiques, les ménages et les institutions sans but lucratif au service des ménages.

Sociétés d'assurance : ensemble des sociétés et quasi-sociétés financières dont la fonction principale consiste à fournir des services d'intermédiation financière résultant de la mutualisation de risques.

Sociétés non financières (SNF) : unités dotées de la personnalité juridique qui sont des producteurs marchands et dont l'activité principale consiste à produire des biens et services non financiers. Les sociétés non financières peuvent être à capitaux privés ou publics.

Titres de créance (TIC) : ensemble de titres constitué des obligations – titres représentatifs d'un droit de créance durable, à plus de 3 ans – et des instruments du marché monétaire – titres représentatifs d'un droit de créance pour une durée déterminée et négociables sur un marché réglementé ou de gré à gré.

La protection de la clientèle : une préoccupation grandissante au niveau international

Pauline de CHATILLON et Catherine LESPIAU
Autorité de contrôle prudentiel
Direction du Contrôle des pratiques commerciales

Le renforcement de la régulation financière, qui passe notamment par la protection des intérêts de la clientèle de produits financiers, figure parmi les priorités de la présidence française du G20 en 2011.

Depuis le sommet de Séoul en novembre 2010, le G20 a pris plusieurs initiatives en vue de renforcer la protection des consommateurs dans le domaine des services financiers : il a confié au Conseil de stabilité financière (CSF) l'élaboration d'un rapport sur la protection de la clientèle de produits financiers, abordant plus spécifiquement les relations entre emprunteurs et prêteurs, et à l'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE) [1], la mission de coordonner des travaux visant à dégager des principes communs sur la protection des consommateurs de produits financiers .

Dans la déclaration finale du sommet de Cannes le 4 novembre 2011, les dirigeants du G20 ont ainsi pu approuver les principes directeurs de l'OCDE sur la protection des consommateurs dans le domaine financier, ainsi que le rapport du CSF.

La présidence française du G20 avait formulé trois demandes : (1) impliquer pour la première fois les associations de consommateurs aux travaux du G20 et les associer à l'élaboration des principes communs ; (2) assurer les conditions d'une adhésion des pays émergents à ces principes communs ; (3) parvenir au consensus le plus ambitieux possible à la fois sur un large domaine (crédit, épargne et services d'investissements) et sur un spectre très étendu allant de la règlementation et de la régulation à la commercialisation.

Les travaux ont été conduits par un groupe de travail dont les conclusions ont donné lieu à une vaste consultation publique. Dix principes réellement « directeurs » ont été dégagés afin de contribuer à l'amélioration du fonctionnement des marchés.

Mots clés : protection des consommateurs, services financiers, G20

Codes JEL : D18, D64, F13, G28, I22

1 Finance Ministers and Central Bank Governors of the G20, *"Communiqué"*, 18-19 February 2011, paragraphe 6: *"We call on the OECD, the FSB and other relevant international organizations to develop common principles on consumer protection in the field of financial services by our October meeting."* (http://www.g20.org/Documents2011/02/COMMUNIQUE-G20_MGM%20_18-19_February_2011.pdf)

Parmi les six priorités de la présidence française du G20 [2] en 2011 figure le renforcement de la régulation financière, qui passe notamment par la protection des intérêts de la clientèle de produits financiers.

1| Les étapes de la décision du G20

Lors du sommet de Séoul des 11–12 novembre 2010, le G20 a mandaté le Conseil de stabilité financière [3] (CSF ou FSB – Financial Stability Board en anglais) et l'OCDE [4] aux fins de travailler au renforcement de la protection des consommateurs dans le domaine des services financiers [5]. Lors de la réunion du G20 Finances de février 2011, il a été convenu de dégager des principes communs de protection de la clientèle de produits et services financiers. La coordination de ces travaux a été confiée à l'OCDE.

Par un communiqué des 14-15 octobre 2011, les ministres des finances et les gouverneurs de banques centrales du G20 ont avalisé le rapport du Conseil de stabilité financière [6] ainsi que les principes communs de protection des consommateurs de produits et services financiers établis par l'OCDE, et appelé de leurs vœux *« la poursuite des travaux sur les questions de mise en œuvre »*.

Dans la déclaration finale au sommet du G20 qui s'est déroulé à Cannes les 3 et 4 novembre 2011, les dirigeants, après avoir reconnu que l'intégration des politiques de protection des consommateurs de services financiers dans les cadres de régulation et de supervision contribue à renforcer la stabilité financière, ont approuvé le rapport du CSF sur la protection des consommateurs (axé sur le crédit aux particuliers) ainsi que les principes directeurs sur la protection des consommateurs.

L'OCDE et le CSF sont invités à suivre leur mise en œuvre et à en informer le G20 lors des sommets à venir.

ENCADRÉ 1

Déclaration finale du G20 au sommet de Cannes
4 novembre 2011

« Pour batir notre avenir commun, renforçons notre action collective au service de tous. »

« (…) Aujourd'hui, réaffirmant notre volonté de travailler ensemble, nous avons pris des décisions visant à redynamiser la croissance économique, à créer des emplois, à assurer la stabilité financière, à favoriser l'intégration sociale et à mettre la mondialisation au service de nos populations. (…)
Mettre en œuvre et approfondir les réformes du secteur financier :
(…)
Combler les lacunes en matière de régulation et de supervision du secteur financier :
(…)
33 – Protection des consommateurs. Nous reconnaissons que l'intégration des politiques de protection des consommateurs de services financiers dans les cadres de régulation et de surveillance contribue à renforcer la stabilité financière ; nous approuvons le rapport du CSF sur la protection des consommateurs de services financiers et les principes directeurs de haut niveau sur la protection des consommateurs de services financiers élaborés conjointement par l'OCDE et le CSF. Nous chercherons à appliquer pleinement ces principes dans nos pays et nous demandons au CSF et à l'OCDE ainsi qu'aux autres organisations compétentes de rendre compte des progrès réalisés dans ce domaine lors des prochains sommets et d'élaborer, s'il y a lieu, d'autres directives ».

2 *Depuis sa refondation en 2008, en lien avec la crise financière, le G20 s'est transformé en une instance de pilotage économique qui représente 85 % de l'économie mondiale et deux tiers de sa population. Au plan technique, il s'appuie sur l'expertise d'organisations internationales.*

3 *La charte du Conseil de stabilité financière inclut la protection de la clientèle dans son mandat :* "The FSB will promote and help coordinate the alignment of the activities of the standard-setting bodies to address any overlaps or gaps relating to prudential and systemic risk, market integrity and investor and consumer protection" *(article 2(2)).*

4 *Les pays membres de l'OCDE sont, outre 20 des 27 pays européens (Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Espagne, Finlande, France, Grèce, Hongrie, Irlande, Italie, Luxembourg, les Pays-Bas, la Pologne, Portugal, République slovaque, République tchèque, Royaume-Uni, Suède) ainsi que l'Islande et la Norvège, l'Australie, le Canada, la Corée, les États-Unis, le Japon, le Méxique, la Nouvelle-Zélande, la Suisse et la Turquie. La Commission européenne participe aux travaux de l'OCDE.*

5 *Leaders of the G20,* "The Seoul Summit Document", *11-12 November 2010, disponible à l'adresse suivante :* http://www.g20.org/Documents2010/11/seoulsummit_declaration.pdf, *paragraphe 41*

6 *Rapport du Conseil de stabilité financière* "Consumer Finance Protection with particular focus on credit", *11 octobre 2011, p. 9*

2| L'origine de l'initiative du G20

Les principes directeurs ont pour vocation d'aider les pays du G20 et les autres pays intéressés à renforcer la protection des consommateurs de services financiers. Ils s'inscrivent dans une vaste initiative des dirigeants du G20 visant à restaurer la confiance des consommateurs vis-à-vis du secteur financier, confiance que la crise économique a entamée. Or, le défaut de confiance des consommateurs compromet la reprise économique. *« Ce sont les ménages qui ont payé le plus lourd tribut à la crise financière »* a déclaré le Secrétaire général de l'OCDE. *« Dans ce contexte, la définition de nouvelles règles du jeu régissant la gouvernance et les risques financiers s'est imposée comme une nécessité »*. Selon l'OCDE, les trois piliers – protection des consommateurs, inclusion financière (accès à des produits et services financiers pour les populations vulnérables) et éducation financière – doivent faire partie intégrante d'un cadre réglementaire plus vaste, à l'image des politiques relatives à la réglementation prudentielle, à la gouvernance et à la concurrence.

La présidence française du G20 avait formulé trois demandes : (1) impliquer pour la première fois les associations de consommateurs aux travaux du G20 et les associer à l'élaboration des principes communs ; (2) assurer les conditions d'une adhésion des pays émergents à ces principes communs ; (3) parvenir au consensus le plus ambitieux possible à la fois sur un large domaine (crédit, épargne et services d'investissements) et sur un spectre très étendu allant de la règlementation et de la régulation à la commercialisation.

3| Les travaux préparatoires

Les travaux ont été conduits par une *task-force* dont les conclusions ont donné lieu à une vaste consultation publique.

Au sein d'une délégation conduite par la direction générale du Trésor (DGT), l'Autorité de contrôle prudentiel a, comme l'Autorité des marchés financiers, contribué activement à l'élaboration et la défense d'une position française ambitieuse dans le cadre du groupe de travail.

ENCADRÉ 2

Task-force de l'OCDE

Les principes ont été développés par une task-force *sur la protection des consommateurs du comité des marchés financiers de l'OCDE (CMF), mise en place en octobre 2010, en étroite coopération avec le CSF et son groupe consultatif, d'autres organisations internationales qui élaborent des normes et des associations de consommateurs et de la profession. Le groupe de travail, présidé par Juan Manuel DelValle (Mexique), était ouvert à tous les membres du G20, du CSF et de l'OCDE. Il s'est réuni trois fois en 2011 et a mené plusieurs séries de consultations. La sixième version des principes directeurs a été mise en consultation publique au mois d'août. Une version finale du projet de principes a été discutée et approuvée par le groupe de travail le 14 septembre 2011. La* task-force *poursuit son travail en 2012 et indiquera, notamment, les progrès faits par les pays membres dans la mise en œuvre de ces principes.*

4| Les dix principes directeurs

Le document adopté par la *task-force* se présente sous la forme de dix principes de haut niveau *(high-level principles*), qu'un pays peut s'engager à respecter sur base volontaire. Ils sont destinés à compléter les règlementations existantes. Ils doivent être adaptés aux contextes nationaux et sectoriels et sont susceptibles de revues périodiques.

Les trois premiers principes précisent que la protection des consommateurs doit, en premier lieu, faire partie intégrante du dispositif légal et règlementaire qui s'applique aux professionnels et à leurs intermédiaires, en laissant toute sa place à la consultation des parties prenantes au rang desquelles figurent les associations de consommateurs. La protection de la clientèle doit également faire partie de la mission des autorités de contrôle, et faire l'objet d'une bonne coopération sectorielle et internationale entre ces autorités. La protection de la clientèle doit enfin être intégrée dans la gouvernance et la culture d'entreprise des professionnels, avec une attention particulière aux clientèles les plus vulnérables.

Le quatrième principe reprend des éléments figurant, dans les règlementations européennes et française.

Il reprend aussi certains des thèmes évoqués dans le cadre de la révision de la directive marchés d'instruments financiers (MIF), notamment sur la publication d'informations clés (tant sur les bénéfices attendus que sur les risques encourus), la divulgation des situations de conflits d'intérêts, la standardisation de l'information précontractuelle pour faciliter les comparaisons entre « produits et services de même nature », ou le conseil fourni qui doit être le plus objectif possible et prendre en considération le profil du client, ses objectifs financiers ainsi que ses connaissances et son expérience en matière financière.

Toutes les parties prenantes sont appelées à promouvoir l'éducation et la sensibilisation des consommateurs aux questions financières. Le cinquième principe renvoie aux travaux déjà publiés sur ce thème par l'OCDE.

Le sixième principe, particulièrement structurant, prône l'intégration de la notion de comportement responsable dans l'activité des professionnels et de leurs intermédiaires. Il indique notamment que les équipes en relation avec la clientèle doivent être suffisamment formées et qualifiées, que les situations de conflits d'intérêts doivent être évitées, à défaut, divulguées et gérées dans le cadre de mécanismes internes, que les structures de rémunération des équipes en relation avec la clientèle doivent encourager un traitement loyal des clients et ne pas être susceptibles de générer de conflits d'intérêts (à défaut, ceux-ci doivent être révélés).

Le septième principe concerne la protection à haut niveau des avoirs des clients (dépôts, épargne, et autres actifs), notamment contre la fraude et toute utilisation abusive. Le huitième principe concerne la nécessaire protection des données des clients.

Selon le neuvième principe, tous les prestataires de services financiers et leurs intermédiaires doivent mettre en place des mécanismes de traitement des réclamations accessibles et efficaces, et les décisions doivent être susceptibles de recours auprès d'organes extrajudiciaires chargés de la résolution consensuelle des litiges.

La liste s'achève par le rappel du principe de concurrence permettant aux consommateurs de bénéficier d'une large offre de produits financiers.

5| Une avancée significative

Lors de la conclusion du séminaire marquant l'adoption par le G20 Finances des 14–15 octobre 2011 des principes de l'OCDE , le gouverneur Redouin a particulièrement insisté sur le sixième principe, portant sur le comportement responsable de la part des professionnels et de leurs intermédiaires dans le cadre de la relation avec leur clientèle : *« Ce principe porte en germe une forte amélioration des méthodes de commercialisation des produits financiers : amélioration en ce qu'il remet au cœur de la relation clientèle aussi bien l'intérêt du client que la capacité professionnelle des conseillers ; amélioration en ce qu'il prône la neutralisation des potentiels conflits d'intérêts et une politique de rémunération compatible avec un comportement responsable. La confiance de la clientèle ne peut que s'en trouver renforcée ».*

En effet, en Europe et en France, alors qu'il y a une réglementation sur la formation des conseillers clientèle pour la distribution de produits d'assurance et d'instruments financiers, il n'existe pratiquement pas de règlementation en matière de distribution de crédits. Pourtant, en 2010, l'OCDE [7] avait identifié parmi les causes de défaillances du marché, l'asymétrie d'information en matière de crédit comme étant à l'origine d'un des principaux risques *« susceptibles de saper les transactions économiques »*.

En 2009 [8], *« à l'heure où les ménages assument plus de responsabilités et de risques lorsqu'ils prennent des décisions financières »*, l'OCDE souhaitait que *« les professionnels du marché du crédit* [soient] *tenus de s'assurer que tous les membres de leur personnel intervenant dans la souscription de prêts ou de produits de crédit auprès des consommateurs sont convenablement formés et qualifiés et qu'ils présentent le niveau de compétence nécessaire »*.

L'adoption de ces dix principes relatifs à la protection des consommateurs de services financiers est en soi une avancée significative. Elle permettra aux États qui les mettront en œuvre d'agir positivement sur le niveau de confiance des consommateurs de produits financiers. De cette mise en œuvre devrait résulter un nouvel élan pour le rétablissement de la confiance des consommateurs de produits financiers et donc, l'amélioration du fonctionnement des marchés.

7 *OCDE 2010 « Cadre d'action publique pour une réglementation financière efficace et efficiente »*
8 *OCDE 2009 « Recommandations sur les bonnes pratiques de sensibilisation et d'éducation aux questions financières dans le domaine du crédit »*

L'outre-mer français et l'euro

Nicolas de SÈZE
Directeur général
de l'IEDOM et de l'IEOM

Aurélie MARCHAND
Direction des Études
et des Relations internationales
et européennes

Romain BARDY
Direction
des Services juridiques

Les nombreux changements institutionnels intervenus ces dernières années ou en cours au sein de l'outre-mer français ont modifié une ligne de partage, qui à l'origine était simple, entre le régime français et le régime européen : les départements d'outre-mer (DOM) français correspondaient aux « régions ultra-périphériques » (RUP) et les territoires d'outre-mer (TOM) français aux « pays et territoires d'outre-mer » (PTOM). Le paysage s'est ensuite complexifié, avec l'apparition de décalages entre les classifications juridiques nationale et européenne.

L'euro est ainsi devenu la monnaie de collectivités d'outre-mer situées en dehors du champ d'application territorial du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE), ce qui a nécessité l'adoption de mécanismes garantissant l'application des règles nécessaires au fonctionnement de l'Union économique et monétaire (UEM). Le traité de Lisbonne, entré en vigueur en 2009, permet cependant de revenir à une meilleure cohérence, ce qui laisse entrevoir une relative simplification du régime monétaire de l'outre-mer français.

Dans une première partie, le présent article examine le régime de l'outre-mer français au regard du droit français et du droit européen et les problèmes que le décalage entre ces deux ordres juridiques soulève, puis explique la solution apportée par le traité de Lisbonne. Dans une deuxième partie, le régime de l'outre-mer français est analysé sous l'angle monétaire et celui des paiements et leurs évolutions possibles.

Mots clés : outre-mer, euro, DOM, COM, RUP, PTOM, régime monétaire, franc CFP

Code JEL : E42

NB : Aurélie MARCHAND a désormais rejoint la direction générale des Activités fiduciaires et de Place.

1| Le régime juridique de l'outre-mer français

1|1 L'outre-mer en droit français

L'année 1946 vit l'apparition successive de deux notions qui ont marqué pendant plus de cinquante ans le paysage institutionnel de l'outre-mer français : les départements d'outre-mer (DOM) et les territoires d'outre-mer (TOM). Dans un premier temps, la loi de départementalisation du 19 mars 1946 fit passer la Martinique, la Guadeloupe, la Guyane et La Réunion du statut de colonies à celui de DOM. Dans un second temps, la Constitution de 1946 créa un nouveau statut pour les autres territoires. C'est ainsi que la Polynésie française (ou établissements français d'Océanie), la Nouvelle-Calédonie, les Comores, Wallis-et-Futuna, les Nouvelles-Hébrides (aujourd'hui le Vanuatu, indépendant depuis 1980) devinrent des TOM, dotés de prérogatives plus étendues que les DOM en vue d'une éventuelle autonomie ou indépendance.

Après une longue période de stabilité autour des notions de DOM et de TOM, maintenues dans la Constitution de 1958, le régime juridique de l'outre-mer français a connu de nombreuses évolutions depuis la fin des années 90. La modification du statut de la Nouvelle-Calédonie, en 1998, puis la révision de la Constitution, en 2003, ont modifié le paysage juridique. La distinction traditionnelle entre DOM et TOM, qui était devenue obsolète compte tenu des spécificités des différents territoires, a laissé place à une architecture institutionnelle plus complexe. Depuis la révision de la Constitution de 2003, on distingue : les départements et régions d'outre-mer (DOM/ROM) ; les collectivités d'outre-mer (COM) ; la Nouvelle-Calédonie, qui n'appartient à aucune de ces deux catégories mais est une collectivité *sui generis* ; les terres australes et antarctiques françaises (TAAF) et Clipperton, qui n'ont pas de statut constitutionnel défini mais seulement un statut législatif.

Les départements et régions d'outre-mer (DOM-ROM)

Les DOM/ROM sont régis par l'article 73 de la Constitution selon le principe dit de l'identité législative (application du droit métropolitain) même si des adaptations sont possibles localement [1].

Les DOM/ROM sont au nombre de cinq : Guadeloupe, Guyane, Martinique, La Réunion et Mayotte, devenue le 101e département français et le 5e DOM/ROM le 31 mars 2011 [2].

La Guadeloupe et La Réunion sont à la fois département et région. S'agissant de la Martinique et de la Guyane, la loi du 27 juillet 2011 a, en application de l'article 73 alinéa 7 de la Constitution, fusionné la région et le département en une collectivité unique (la « collectivité territoriale de Martinique » et la « collectivité territoriale de Guyane [3] »), de sorte que la même assemblée exerce les compétences dévolues aux départements d'outre-mer et aux régions d'outre-mer. Mayotte est également une collectivité unique (le « département de Mayotte »).

Les collectivités d'outre-mer (COM)

Les COM sont régies par l'article 74 de la Constitution selon lequel les COM « *ont un statut qui tient compte des intérêts propres de chacune d'elles au sein de la République* ». Ce statut est défini par une loi organique qui fixe notamment *« les conditions dans lesquelles les lois et règlements y sont applicables, les compétences de cette collectivité…* » [4]. En d'autres termes, ce n'est pas la Constitution mais la loi organique qui opère le choix entre le principe précité de l'identité législative et celui de la spécialité législative (non-application du droit métropolitain sauf disposition expresse) [5].

1 *Article 73 alinéa 1 de la Constitution : «* Dans les départements et régions d'outre-mer, les lois et règlements sont applicables de plein droit. Ils peuvent faire l'objet d'adaptations tenant aux caractéristiques et contraintes particulières de ces collectivités *»*

2 *La départementalisation de Mayotte a été approuvée par référendum local, le 29 mars 2009, et a ensuite fait l'objet de la loi organique du 3 août 2009, complétée par une loi organique et une loi ordinaire adoptées le 23 novembre 2010.*

3 *Voir le nouvel article L7111-1* du Code général des collectivités territoriales *introduit par l'article 2 de la loi du 27 juillet 2011 : «* La Guyane constitue une collectivité territoriale de la République régie par l'article 73 de la Constitution qui exerce les compétences attribuées à un département d'outre-mer et à une région d'outre-mer (…) ». *Voir aussi l'article L7111-2 :* « La collectivité territoriale de Guyane succède au département de la Guyane et à la région de Guyane (…) ». *Des changements identiques sont apportés pour la Martinique.*

4 *Le détail de la répartition des compétences entre l'État et chacune des COM dépasse le cadre de la présente étude, en particulier s'agissant du statut d'autonomie dont bénéficient certaines d'entre elles pour adopter des lois dites «* lois du pays *».*

5 *La distinction proposée ici entre identité législative et spécialité législative est une simplification d'une situation en réalité plus complexe : chaque COM ayant son propre régime, on trouve de ce fait une grande diversité de situations intermédiaires entre identité et spécialité. Par ailleurs, l'article 74 prévoit aussi le statut d'autonomie (dont relève la Polynésie française).*

Les COM sont au nombre de cinq : Saint-Barthélemy, Saint-Martin, Saint-Pierre-et-Miquelon, Wallis-et-Futuna et la Polynésie française. Les trois premières sont régies par le principe de l'identité législative [6], les deux dernières par celui de la spécialité législative [7].

La Nouvelle-Calédonie

Contrairement aux collectivités précitées, le régime de la Nouvelle-Calédonie n'est pas présenté dans le Titre XII de la Constitution (« Des collectivités territoriales »), mais dans un titre séparé (Titre XIII « Dispositions transitoires relatives à la Nouvelle-Calédonie »), créé par la révision constitutionnelle du 20 juillet 1998 suite à l'Accord de Nouméa du 5 mai 1998. La Nouvelle-Calédonie est donc une collectivité *sui generis*. Le Titre XIII de la Constitution fait expressément référence à l'Accord de Nouméa qui contient le principe du transfert progressif des compétences de l'État à la Nouvelle-Calédonie. Un référendum doit avoir lieu entre 2014 et 2018 sur « *l'accession à la pleine souveraineté* » de ce territoire (article 77 de la Constitution).

Les terres australes et antarctiques françaises (TAAF) et Clipperton

Les TAAF et Clipperton sont mentionnés à l'article 72-3 de la Constitution, qui dispose que leur régime législatif et leur organisation particulière sont déterminés par la loi, en l'espèce la loi du 6 août 1955 « *portant statut des Terres australes et antarctiques françaises et de l'île de Clipperton* ». Le statut des TAAF est régi par le principe de la spécialité législative ; celui de Clipperton par le principe de l'identité législative [8].

1|2 L'outre-mer en droit européen

Le champ d'application territorial des traités européens est prévu à l'article 52 du traité sur l'Union européenne (TUE), lequel renvoie pour les détails à l'article 355 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE). S'agissant de l'outre-mer, l'article 355.1 du TFUE distingue deux catégories de territoires : les régions ultra-périphériques (RUP), dans lesquelles les traités s'appliquent, et les pays et territoires d'outre-mer (PTOM), dans lesquels ils ne s'appliquent pas.

Les territoires dans lesquels les traités européens s'appliquent : les régions ultra-périphériques (RUP)

À compter du 1er janvier 2012, les RUP sont au nombre de huit. La France en compte cinq (Guadeloupe, Guyane, Martinique, La Réunion et Saint-Martin), le Portugal deux (les Açores et Madère) et l'Espagne une (les îles Canaries).

Bien que les traités s'appliquent dans les RUP, le Conseil peut adopter des mesures spécifiques afin de tenir compte de leur « *situation économique et sociale structurelle qui est aggravée par leur éloignement, l'insularité, leur faible superficie, le relief et le climat difficiles, leur dépendance économique vis-à-vis d'un petit nombre de produits, facteurs dont la permanence et la combinaison nuisent gravement à leur développement* » (article 349 du TFUE).

Les RUP faisant partie du territoire de l'Union européenne, la législation européenne s'y applique et elles sont éligibles aux fonds structurels européens tels que le fonds européen de développement régional (FEDER) ou le fonds social européen (FSE).

Les territoires dans lesquels les traités européens ne s'appliquent pas : les pays et territoires d'outre-mer (PTOM)

À compter du 1er janvier 2012, les PTOM sont au nombre de vingt-deux [9]. La France en compte sept (Nouvelle-Calédonie, Polynésie française, Wallis-et-Futuna, TAAF, Mayotte,

6 Code général des collectivités territoriales : *articles LO 6213-1 pour Saint-Barthélemy, LO 6313-1 pour Saint-Martin et LO 6413-1 pour Saint-Pierre-et-Miquelon*

7 *Article 4 de la loi n°61-814 du 29 juillet 1961 modifiée pour Wallis-et-Futuna et article 7 de la loi organique n° 2004-192 du 27 février 2004 pour la Nouvelle-Calédonie*

8 *L'article 9 de la loi du 6 août 1955, complété par une loi du 21 février 2007, dispose en effet que «* l'île de Clipperton est placée sous l'autorité directe du Gouvernement. Le ministre chargé de l'outre-mer est chargé de l'administration de l'île. Il y exerce l'ensemble des attributions dévolues par les lois et règlements aux autorités administratives. Il peut déléguer l'exercice de ces attributions. Les lois et règlements sont applicables de plein droit dans l'île *».*

9 *La liste des PTOM figure à l'annexe II du TFUE.*

Saint-Pierre-et-Miquelon, Saint-Barthélemy [10]). Les Pays-Bas en comptent deux (Aruba et les Antilles néerlandaises, celles-ci comprenant Bonaire, Curaçao, Saba, Sint Eustatius et Sint Maarten [11]) ; le Danemark un (le Groenland) ; le Royaume-Uni en compte treize (Îles Caïmans, Anguilla, Îles Falkland, Géorgie du Sud et Îles Sandwich du Sud, Montserrat, Pitcairn, Sainte-Hélène, territoire de l'Antarctique britannique, territoires britanniques de l'océan Indien, Îles Turks-et-Caïcos, Îles Vierges britanniques, Bermudes).

Les PTOM ne sont soumis qu'à la quatrième partie du TFUE qui prévoit simplement « *d'associer à l'Union les pays et territoires non européens entretenant avec le Danemark, la France, les Pays-Bas et le Royaume-Uni des relations particulières* » (article 198 TFUE). Les PTOM ne faisant pas partie du territoire de l'Union, la législation européenne ne s'y applique pas et ils ne sont pas éligibles aux fonds structurels européens tels que le FEDER ou le FSE. Ils peuvent, en revanche, bénéficier du fonds européen de développement (FED) [12], ainsi que de la facilité d'investissement gérée par la banque européenne d'investissement (BEI) établie en vertu de la décision relative à l'association des PTOM [13]. Cette facilité, qui permet d'investir en particulier dans les entreprises privées, les infrastructures et le secteur financier, est financée par les ressources des États membres de l'Union. Elle fonctionne comme un fonds renouvelable (les remboursements de prêts sont réinvestis dans de nouvelles opérations) mais se compose également d'aides et de services d'assistance technique.

Les ressortissants des PTOM ont la nationalité d'un État membre de l'UE. Ils jouissent à ce titre de la citoyenneté européenne [14] et peuvent donc participer aux élections des représentants de leur pays au Parlement européen et circuler/séjourner librement sur le territoire de l'UE [15].

1|3 Le décalage entre les classifications française et européenne : apparition, conséquences et résorption

Les évolutions du statut de l'outre-mer en droit français (décrites ci-dessus) ont conduit à un décalage entre les classifications française et européenne. Ce décalage soulève des questions sur le fonctionnement de l'Union économique et monétaire, questions auxquelles le traité de Lisbonne [16] apporte une réponse concrète.

Le décalage entre les classifications française et européenne

Avant l'entrée en vigueur du traité de Lisbonne, l'article 299.2 du traité sur la Communauté européenne relatif aux RUP visait « *les départements français d'outre-mer* » sans autre précision. Le traité se contentait donc de renvoyer au droit français. Comme l'a indiqué la Cour de justice des communautés européennes (CJCE) en 1978 dans son arrêt « Hansen », le périmètre de la notion de DOM relevait des États membres [17]. Ainsi, un État membre pouvait, en modifiant le régime de ses entités ultramarines, impacter la classification communautaire (par exemple la scission d'un DOM provoquait la création de nouvelles RUP). À l'inverse, les PTOM étant désignés dans l'annexe II du traité, leur liste était figée.

Dès lors, si une plus grande autonomie était accordée à un territoire (passage de DOM à TOM à l'époque), la prise en compte au niveau européen du changement de régime national ne pouvait se faire que par la révision de l'annexe du traité afin d'ajouter le territoire concerné à la liste des PTOM. Cette procédure était extrêmement lourde puisqu'elle nécessitait une modification du traité et sa ratification par tous les États membres. Elle a été utilisée en 1984 (traité sur le Groenland signé entre la

10 Comme on le verra ci-après (Section 2|2), Saint-Barthélemy est passé du statut de RUP à celui de PTOM à compter du 1er janvier 2012.
11 Pour mémoire, l'île est composée de deux parties : une partie française (Saint-Martin qui a le statut de RUP) et une partie néerlandaise (Sint Marteen qui a le statut de PTOM).
12 Le montant de l'aide alloué à l'ensemble des PTOM dans le cadre du 10e FED (2008-2013) s'élève à 286 millions d'euros.
13 Décision 2001/822/CE du 27/11/2001 sur l'association des pays et territoires d'outre-mer à la Communauté européenne (« décision d'association outre-mer »)
14 Article 9 du traité sur l'Union européenne : « est citoyen de l'Union toute personne ayant la nationalité d'un État membre »
15 Le détail de l'application des accords de Schengen à l'outre-mer français dépasse le cadre de la présente étude.
16 Signé le 13 décembre 2007, le traité de Lisbonne est entré en vigueur le 1er décembre 2009.
17 CJCE, 10 octobre 1978, aff 148/77 : « le statut des DOM dans la Communauté est défini, en première ligne, par référence à la Constitution française… » *(§9 de l'arrêt)*

Tableau 1 L'outre-mer français : statut juridique et régime monétaire

Collectivités	Statut en droit français	Statut en droit européen	
La Réunion	DOM/ROM	RUP	Euro (zone d'intervention de l'IEDOM)
Guadeloupe	DOM/ROM	RUP	
Martinique	DOM/ROM (collectivité unique)	RUP	
Guyane	DOM/ROM (collectivité unique)	RUP	
Mayotte *	DOM/ROM (collectivité unique)	PTOM (RUP en 2014 ?)	
Saint-Pierre-et-Miquelon	COM	PTOM	
Saint-Martin	COM	RUP	
Saint-Barthélemy *	COM	PTOM (1er janvier 2012)	
Wallis-et-Futuna	COM	PTOM	Franc CFP (zone d'intervention de l'IEOM)
Polynésie française	COM	PTOM	
Nouvelle-Calédonie	Collectivité *sui generis*	PTOM	

** Mayotte est passée du statut de COM à celui de DOM/ROM à compter du 31 mars 2011 et Saint-Barthélemy est passée du statut de RUP à celui de PTOM à compter du 1er janvier 2012.*

Communauté et le Danemark le 13 mars 1984) pour que le Groenland passe du statut de RUP à celui de PTOM, afin d'aligner son statut européen sur son statut national, qui avait lui-même été modifié en 1979.

Cette procédure n'a en revanche pas été suivie pour répercuter dans le traité le changement de statut de Saint-Pierre-et-Miquelon, en 1976, (passage de TOM à DOM). C'est seulement en 1980, par un acte de droit dérivé [18], que la Communauté européenne a pris note de ce changement de statut [19]. Le décalage entre le droit français et le traité prit fin en 1985 lorsque Saint-Pierre-et-Miquelon évolua vers le statut de collectivité territoriale à statut particulier (proche du statut de TOM et en phase avec son statut européen de PTOM, demeuré inchangé dans l'intervalle). L'archipel devint une COM lors de la révision constitutionnelle de 2003.

Plus récemment, ce décalage entre les deux ordres juridiques s'est reproduit avec la loi organique du 21 février 2007 qui a détaché Saint-Martin et Saint-Barthélemy de la Guadeloupe (dont elles étaient jusque-là des communes). Saint-Martin et Saint-Barthélemy forment désormais deux nouvelles COM, régies par l'article 74 de la Constitution française. Au moment de leur changement de statut en droit français, elles restaient pourtant désignées dans l'article 355 du TFUE comme RUP, à l'instar des autres DOM/ROM français. Pour Saint-Barthélemy, ce décalage a pris fin à compter du 1er janvier 2012, avec son passage du statut de RUP à celui de PTOM (voir ci-après section 2|2).

Les problèmes soulevés par ce décalage pour l'applicabilité des règles européennes, notamment celles nécessaires au fonctionnement de l'Union économique et monétaire (UEM)

Comme on l'a vu plus haut avec les exemples de Saint-Pierre-et-Miquelon, Saint-Martin et Saint-Barthélemy, la modification du statut d'un territoire au regard du droit national ne s'accompagne pas automatiquement d'une modification de son statut au regard du droit européen. Le décalage qui en résulte pose problème : une collectivité, étant passée du statut de DOM/ROM à celui de COM, bénéficie d'une autonomie accrue au regard du droit français, mais doit continuer à appliquer l'ensemble des règles européennes tant qu'elle conserve le statut de RUP. Elle ne peut donc pas exercer pleinement, au niveau local, des compétences nouvellement acquises qui relèvent de l'Union européenne (compétences exclusives, notamment douanes, politique commerciale, etc…).

Comment, en particulier, appréhender le changement de statut d'une collectivité du point de vue de l'UEM ?

L'euro ne saurait, en effet, être la monnaie d'un territoire sans que s'applique l'ensemble des règles nécessaires au fonctionnement de l'UEM.

Selon le régime juridique de la collectivité concernée au regard du droit français, il faut s'interroger sur l'automaticité ou non de l'application de ces règles. De même, selon son régime juridique au

18 Décision du Conseil de 1980 sur l'association des PTOM
19 En omettant sciemment Saint-Pierre-et-Miquelon dans la liste des territoires visés

regard du droit européen, les règles européennes indispensables au fonctionnement de l'UEM s'appliquent ou non (application directe ou par transposition nationale).

• Le passage du statut de COM à celui de DOM/ROM (exemple de Mayotte en mars 2011), ne pose aucun problème du point de vue de l'applicabilité des règles de l'UEM dès lors que la collectivité concernée change également de statut européen puisque, dans ce cas, le droit européen, direct ou transposé, s'applique automatiquement au niveau local. À défaut, tant que la collectivité concernée conserve le statut de PTOM, le droit européen d'application directe (ne nécessitant pas de transposition) ne lui est pas applicable automatiquement.

En pratique, dans le cas de Mayotte, le passage du statut de PTOM à celui de RUP est prévu à l'horizon 2014 (cf. ci-après section 2|1).

• Le passage du statut de DOM/ROM à celui de COM implique notamment de mettre en place les mécanismes permettant le maintien de l'euro et son utilisation dans les mêmes conditions que la zone euro. S'agissant du droit européen d'application directe, on peut considérer que même en l'absence de mise à jour du traité, une collectivité qui passe du statut de DOM/ROM à celui de COM mais qui reste listée parmi les RUP doit, à ce dernier titre, appliquer le droit européen puisque relevant du champ d'application territorial du traité et pourrait conserver l'euro comme monnaie.

Pour ce qui concerne les normes européennes relatives à l'UEM qui nécessitent une transposition nationale (directives), celles-ci ne s'inscrivent en général que dans des domaines dans lesquels l'État ne transfère pas de compétences aux COM (droit monétaire, droit bancaire…). Il n'en demeure pas moins qu'il convient de s'assurer de l'application complète de ces normes dans ces territoires.

Finalement, il apparaît que le décalage entre les statuts français et européen, de même que l'absence de coïncidence automatique entre ces statuts soulèvent, s'agissant de l'application des règles nécessaires à l'UEM, des questions de nature plus procédurale que substantielle.

Le traité de Lisbonne permet une meilleure concordance des statuts national et européen

Depuis l'entrée en vigueur du traité de Lisbonne (1er décembre 2009), un changement de statut en droit national peut être plus facilement répercuté en droit européen. Le nouvel article 355.6 du TFUE prévoit en effet que « *le Conseil européen, sur initiative de l'État membre concerné, peut adopter une décision modifiant le statut à l'égard de l'Union d'un pays ou territoire danois, français ou néerlandais visé aux paragraphes 1 et 2* [pour la France, les DOM/ROM, les COM et la Nouvelle-Calédonie]. *Le Conseil européen statue à l'unanimité, après consultation de la Commission* ». En d'autres termes, depuis l'entrée en vigueur du traité de Lisbonne, la révision du traité peut se faire de façon simplifiée sur le point précis de son champ d'application territorial dans l'outre-mer. Comme on va le voir dans la deuxième partie de l'étude, cette facilité a déjà été utilisée.

2| Les régimes monétaire et des paiements de l'outre-mer français

L'analyse des régimes monétaire et des paiements de l'outre-mer français montre qu'à défaut de simplicité, des solutions pragmatiques ont été mises en œuvre, au cas par cas, pour prendre en compte le caractère multiforme de l'outre-mer français.

2|1 Les DOM/ROM

Les DOM/ROM relèvent du champ d'application territorial du TUE et du TFUE ; ils font partie de l'Union économique et monétaire et l'euro est donc leur monnaie. Le droit primaire (les traités) ainsi que le droit dérivé (les actes juridiques adoptés par les institutions européennes pour la mise en œuvre des traités) s'y appliquent pleinement, sous le contrôle de la Commission et de la Cour de justice.

Les textes européens d'effet direct sont d'application automatique dans les DOM/ROM comme en métropole. Citons, à titre d'exemples, le règlement du Conseil concernant l'introduction de l'euro (974/98/CE),

le règlement de la BCE concernant le bilan du secteur des institutions financières monétaires (BCE/2008/32), le règlement de la BCE concernant les pouvoirs de la BCE en matière de sanctions (BCE/1999/4), le règlement de la BCE concernant l'application de réserves obligatoires (BCE/2003/9)...

Pour les textes européens qui ne sont pas d'effet direct, le droit applicable dans les DOM/ROM étant le même qu'en métropole en vertu du principe de l'identité législative, aucune procédure spécifique n'est nécessaire pour que ces textes s'appliquent localement : les mesures adoptées pour leur transposition en droit français s'appliquent telles quelles dans les DOM/ROM.

De manière significative, le *Code monétaire et financier* (CMF), dans son Livre VII sur l'outre-mer n'a besoin d'apporter aucune précision quant à l'application des règles nécessaires au fonctionnement de l'UEM. Il dispose simplement, dans son article L711-1, que les signes monétaires ayant cours légal et pouvoir libératoire en France métropolitaine ont cours légal et pouvoir libératoire dans les DOM/ROM.

En conséquence, les établissements de crédits établis dans les DOM/ROM, comme les établissements de crédit établis en métropole, ont accès aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème et aux systèmes de paiement et sont soumis aux mêmes obligations (réserves obligatoires, déclarations statistiques...).

La seule vraie spécificité des DOM/ROM dans le domaine monétaire réside donc plutôt dans le rôle de l'Institut d'émission des départements d'outre-mer. C'est en effet l'IEDOM, « *agissant au nom, pour le compte et sous l'autorité de la Banque de France* » (article L711-2 du CMF) qui exerce localement les missions confiées en métropole à la Banque de France par les articles L122-1 et L141-1 à L141-5 (cf. encadré 1). Pour permettre l'introduction de l'euro dans les DOM (à l'époque), il a fallu modifier les statuts de l'IEDOM, en particulier ses règles de gouvernance (la Banque de France devenant majoritaire au Conseil de surveillance), suite aux avis émis par la Banque centrale européenne (BCE) et à la décision du Conseil de l'Union [20] afin de rendre ces statuts « *compatibles avec les tâches qui ont été assignées au Système Européen de Banques Centrales par le traité* » [21] [22]. Une convention conclue entre la Banque de France et l'IEDOM règle les modalités pratiques de coopération entre les deux institutions.

Mayotte est devenue le 101e département et le cinquième DOM/ROM français le 31 mars 2011 [23]. Dans la logique de ce changement de statut en droit français, Mayotte souhaite également passer du statut européen de PTOM à celui de RUP.

Ce projet est déjà consigné dans une déclaration annexée au traité de Lisbonne [24]. Pour ce faire, le Conseil européen doit adopter une décision sur la base de l'article 355.6 du TFUE précité pour aligner de façon simplifiée le régime européen sur le régime français. L'accès au statut de RUP rendra Mayotte éligible aux fonds structurels européens tels que le FEDER ou le FSE. Mais il implique, en contrepartie, que Mayotte sera tenue d'appliquer l'intégralité de l'acquis européen, notamment dans des domaines tels que l'environnement, la libre circulation des biens et services, la santé, la sécurité, les transports. L'objectif visé est que Mayotte accède au statut de RUP d'ici 2014 afin de pouvoir bénéficier de la prochaine session des fonds structurels européens (2014-2020).

20 *Avis BCE/1998/64 du 30 décembre 1998 ; avis BCE/99/20 du 17 février 2000 ; décision 99/95/CE du Conseil du 31 décembre 1998*

21 *Considérant 5 de la décision du Conseil*

22 *Voir l'ordonnance n° 2000-347 du 19 avril 2000 modifiant l'ordonnance n° 59-74 du 7 janvier 1959 portant réforme du régime de l'émission dans les DOM et le décret n° 2000-545 du 20 juin 2000 modifiant les statuts de l'IEDOM*

23 *La départementalisation de Mayotte implique une mise à niveau réglementaire qui s'opérera progressivement, suivant une feuille de route qui prévoit plusieurs étapes d'ici 2014.*

24 *Déclaration annexée à l'acte final de la conférence intergouvernementale qui a adopté le traité de Lisbonne :* « Les Hautes Parties Contractantes conviennent que le Conseil européen, en application de l'article 355, paragraphe 6, prendra une décision aboutissant à la modification du statut de Mayotte à l'égard de l'Union, de manière à ce que ce territoire devienne une région ultra-périphérique au sens de l'article 355, paragraphe 1, et de l'article 349, lorsque les autorités françaises notifieront au Conseil européen et à la Commission que l'évolution en cours du statut interne de l'île le permet ». *Voir aussi le rapport de l'Assemblée nationale n° 2301 du 10 février 2010* (« Rapport d'information déposé par la commission des affaires européennes sur l'avenir des relations entre l'Union européenne et les pays et territoires d'outre-mer et présenté par Mme Annick Girardin et M. Hervé Gaymard, députés »)

ENCADRÉ 1

L'Institut d'émission des départements d'outre-mer (IEDOM)

Créé en 1959, l'IEDOM est un établissement public national doté de la personnalité civile et de l'autonomie financière. Il est chargé, dans les collectivités de son ressort, de l'exécution des opérations afférentes aux missions du Système européen de banques centrales (SEBC) en agissant « au nom, pour le compte et sous l'autorité de la Banque de France » (cf. articles L711-2 et R711-1 du CMF). Il exerce, en outre, d'autres missions (cf. article L711-3).

Gouvernance (article L711-5 du CMF)

L'IEDOM est administré par un conseil de surveillance composé de sept membres : le gouverneur de la Banque de France ou son représentant, président ; trois représentants de la Banque de France ; un représentant du personnel ; deux représentants de l'État sans voix délibérative (désignés l'un, par le ministre chargé de l'économie et l'autre, par le ministre chargé de l'outre-mer). Le directeur général de l'IEDOM est nommé par le gouverneur de la Banque de France. En outre, un comité économique consultatif est chargé d'étudier les questions relatives à la conjoncture et au développement économiques. Il est composé de douze membres : le gouverneur de la Banque de France ou son représentant, président ; un représentant de la Banque de France ; huit personnalités qualifiées ; deux représentants de l'État.

Missions

Les missions de l'IEDOM peuvent se regrouper en trois catégories :

- *missions de banque centrale : mise en circulation et entretien de la monnaie fiduciaire ; cotation des entreprises en vue de la mobilisation des créances privées dans le cadre des opérations de refinancement de l'Eurosystème ; surveillance des systèmes et moyens de paiement ; relais des autorités nationales (Autorité de contrôle prudentiel, Autorité des marchés financiers) et européennes (BCE) ;*

- *missions de service public confiées par le législateur : mise en circulation des pièces de monnaie ; gestion des comptes du Trésor public ; secrétariat des commissions de surendettement ; gestion locale des fichiers interbancaires (fichier des comptes d'outre-mer – FICOM, fichier central des chèques – FCC, fichier national des incidents de remboursement des crédits aux particuliers – FICP) ; information du public (droit d'accès aux fichiers, droit au compte) ; observatoire des tarifs bancaires ;*

- *missions d'intérêt général au profit des acteurs publics ou privés : observatoire économique et financier ; médiation du crédit aux entreprises ; gestion d'informations sur les entreprises ; production d'informations pour la communauté bancaire.*

2|2 Les COM utilisant l'euro

Trois des collectivités d'outre-mer régies par l'article 74 de la Constitution, qui n'appartiennent pas à l'Union européenne, ont pourtant l'euro pour monnaie : Saint-Pierre-et-Miquelon (depuis la création de la monnaie unique), Saint-Barthélemy et Saint-Martin (au titre de leur ancien rattachement à un DOM – la Guadeloupe – jusqu'en 2007). Ces trois cas illustrent bien le décalage entre les classifications institutionnelles française et européenne et la non-coïncidence entre ces classifications et le régime monétaire.

Saint-Pierre-et-Miquelon

Le 31 décembre 1998, le Conseil de l'UE a adopté, après consultation de la BCE [25], la décision n° 99/95/CE sur les arrangements monétaires relatifs aux collectivités territoriales françaises de Saint-Pierre-et-Miquelon et Mayotte. Selon les termes de cette décision, la France doit s'assurer que « *les dispositions du droit communautaire qui sont ou seront nécessaires au fonctionnement de l'Union économique et monétaire sont appliquées à Saint-Pierre-et-Miquelon et Mayotte* ».

25 *La BCE, dans son avis du 30 décembre 1998 (JOCE 7 mai 1999 – 1999/C 127/06) avait émis des réserves, notamment sur la base juridique de la décision. Sur ce point, voir également Zilioli et Selmayr (1999) :* The external relations of the euro area: legal aspects, *Common Market Law Review, No 36, 1999*

En tant que PTOM, Saint-Pierre-et-Miquelon n'entrait pas dans le champ d'application territorial du traité. Les dispositions nécessaires à l'UEM ne s'y appliquaient donc pas. Cependant, pour le remplacement du franc par l'euro, il a fallu trouver à l'époque un mécanisme garantissant que les règles européennes trouvent à s'appliquer localement :

• Concernant les règles européennes d'application directe adoptées par la BCE (règlement et décisions), le gouverneur de la Banque de France les rend applicables à Saint-Pierre-et-Miquelon, afin « *qu'elles y aient des effets identiques à ceux produits en France métropolitaine* » (article L711-15 du CMF). Sur la base de cet article, le gouverneur de la Banque de France a adopté un certain nombre de décisions rendant applicables dans l'archipel les règlements et décisions de la BCE [26].

• Concernant les autres règles européennes (règlements et décisions des autres institutions, ainsi que directives à transposer), l'article L711-16 du CMF prévoit un mécanisme similaire au précédent : ces textes européens sont rendus applicables à Saint-Pierre-et-Miquelon par voie réglementaire.

Par ailleurs, les établissements de crédit situés à Saint-Pierre-et-Miquelon ont accès au refinancement de l'Eurosystème et au système de paiement Target2. Ils sont également soumis aux mêmes obligations que les établissements de crédit situés en métropole.

Bien que Mayotte soit désormais un DOM/ROM, on notera que le même mécanisme continuera de lui être appliqué tant que son statut européen n'aura pas été modifié (passage du statut de PTOM à celui de RUP prévu d'ici 2014).

Saint-Barthélemy et Saint-Martin

Jusqu'en 2007, les îles de Saint-Barthélemy et Saint-Martin étaient rattachées à la Guadeloupe. Faisant, à l'époque, partie d'un DOM, elles ont eu dès l'origine l'euro pour monnaie. La loi organique du 21 février 2007 portant dispositions statutaires et institutionnelles relatives à l'outre-mer a fait de ces deux îles des COM, régies par l'article 74 de la Constitution.

Le droit européen ne pouvait logiquement continuer de s'y appliquer automatiquement. On a donc adopté le même mécanisme d'extension du droit européen que pour Saint-Pierre-et-Miquelon et Mayotte (articles L711-15 et L711-16 précités). La modification du statut de Saint-Barthélemy et Saint-Martin a nécessité un certain nombre d'ajustements techniques du CMF [27].

Par la suite, le traité de Lisbonne a néanmoins maintenu ce décalage entre les classifications française et européenne en mentionnant explicitement, dans l'article 355 du TFUE, Saint-Barthélemy et Saint-Martin comme des RUP alors que ces deux îles avaient changé de statut au regard du droit français pour devenir des COM.

S'agissant de Saint-Barthélemy toutefois, ce décalage a pris fin le 1er janvier 2012 avec le passage du statut de RUP à celui de PTOM. Ce changement de statut était motivé par le fait que Saint-Barthélemy, bien qu'éligible aux fonds européens, en bénéficiait peu en pratique, du fait de son niveau relativement élevé de revenu par habitant, alors même que son statut de RUP la contraignait à appliquer les règles européennes, considérées par les autorités locales comme un handicap pour un territoire situé au cœur de la zone économique américaine. Saint-Barthélemy a donc demandé à utiliser la facilité offerte par l'article 355.6 du TFUE pour passer de la catégorie de RUP à celle de PTOM [28], demande relayée par la France auprès de l'Union européenne [29]. Après avis de la Commission européenne du 18 octobre 2010, le Conseil européen a adopté, le 29 octobre 2010, une décision « *modifiant le statut à l'égard de l'Union européenne de l'île de Saint-Barthélemy* »[30]. S'agissant des conditions juridiques du maintien de l'euro, la décision précitée du Conseil prenait note de l'engagement de la France « *de conclure les accords nécessaires pour que les intérêts de l'Union soient préservés à l'occasion de cette évolution* », notamment « *en matière monétaire, dès lors que la France entend conserver l'euro en tant que monnaie unique à Saint-Barthélemy et qu'il convient d'assurer le maintien de l'application du droit de l'Union dans les domaines essentiels au bon fonctionnement de l'Union économique et monétaire* ». C'est donc un accord sur la base de l'article 219.3 du TFUE entre l'UE et la France,

26 *Exemples : décision du 6/9/2011, JORF 23/9/2011 p. 106 ; décision du 16/12/2008, JORF 27/12/2008 p. 132 ; décision du 23/01/2008, JORF 7/02/2008 p. 83 ; décision du 26/09/2007, JORF 19/10/2007 p. 116 ; décision du 22/01/2007, JORF 31/01/2007 p. 83…*

27 *Élargissement du champ d'application géographique du cours légal de l'euro (ajout de « Saint-Barthélemy » et « Saint-Martin » dans l'article L711-1 sur le régime monétaire), et de la compétence géographique de l'IEDOM (modification de l'article L711-8)*

28 *Délibération n° 2009-060 du conseil territorial de la collectivité de Saint-Barthélemy du 18 octobre 2009*

29 *Lettre de la Présidence de la République française au Conseil européen du 30 juin 2010*

30 *JOUE L325 du 9 décembre 2010*

agissant au nom de Saint-Barthélemy, qui, après avis de la BCE, a été conclu puis approuvé par décision du Conseil du 12 juillet 2011 [31]. Pour s'assurer de l'application automatique à Saint-Barthélemy du droit européen directement applicable, le mécanisme choisi est plus simple que celui en vigueur pour Mayotte et Saint-Pierre-et-Miquelon (article L711-15 CMF cité plus haut) : en application de l'article 5 de l'accord monétaire, « *les actes de l'Union européenne adoptés dans les domaines de l'accord, y compris ceux de la BCE, qui sont directement applicables dans les États membres, sont applicables de plein droit, dans les mêmes conditions, à Saint-Barthélemy* ».

31 JOUE L 189 du 20/07/201. L'accord monétaire est annexé à cette décision

ENCADRÉ 2

L'outre-mer français et les paiements

Appartenance ou non à l'espace SEPA (Single Euro Payments Area)

La Guadeloupe, la Martinique, La Réunion et la Guyane font partie de l'espace SEPA depuis l'origine du projet SEPA (2002), en tant que DOM (à l'époque) et au même titre que la France métropolitaine. Il en a été de même pour Saint-Barthélemy et Saint-Martin, à l'époque rattachées à la Guadeloupe.

*Mayotte et Saint-Pierre-et-Miquelon font partie de l'espace SEPA depuis juin 2009. Leur admission a nécessité la mise en œuvre d'une procédure formelle, relativement longue, auprès de l'EPC (*European Payment Council*, organe de gouvernance du projet SEPA constitué de représentants des principales banques commerciales européennes). Cette procédure, initiée par l'IEDOM avec le soutien de la Banque de France et du Trésor français, consistait à démontrer aux instances de l'EPC que Mayotte et St-Pierre-et-Miquelon étaient assimilables à la métropole pour les domaines concernés par le SEPA et satisfaisaient aux critères édictés par l'EPC, concernant notamment :*

- *l'existence de liens économiques étroits et de relations juridiques fortes avec l'Union européenne ;*
- *l'égalité de traitement avec les autres participants à SEPA (ex : applicabilité du règlement 1781/2006 concernant les informations du donneur d'ordre, transposition de la directive 2007/64/CE sur les services de paiements, du règlement 2560/2001 concernant les paiements transfrontaliers en euros etc…) ;*
- *le respect de divers critères opérationnels : utilisation de l'euro pour les paiements sur le territoire concerné ; volume de paiements transfrontaliers ; utilisation du système Target2.*

Les collectivités du Pacifique (Nouvelle-Calédonie, Polynésie française et Wallis-et-Futuna) ne font pas partie de l'espace SEPA. La question de leur intégration à l'espace SEPA peut néanmoins se poser. Il convient de noter qu'à la différence de Mayotte et Saint-Pierre-et-Miquelon, les collectivités du Pacifique n'ayant pas l'euro pour monnaie, la procédure d'admission ne serait pas aisée à franchir compte tenu de certains des critères édités par l'EPC. Une réflexion est en cours au niveau du Comité français d'organisation et de normalisation bancaire (CFONB) sur les solutions à mettre en place dans la perspective de la disparition des formats nationaux de paiement au profit des formats « SEPA » à l'horizon 2014.

Applicabilité de la directive 2007/64 du 13 novembre 2007 concernant les services de paiement dans le marché intérieur (directive services de paiement, ou DSP)

L'ordonnance de transposition de la DSP [1] s'applique de plein droit dans les cinq DOM/ROM (Guadeloupe, Guyane, Martinique, La Réunion, Mayotte), ainsi qu'à Saint-Pierre-et-Miquelon en vertu du principe d'identité législative. Toutefois, Mayotte et Saint-Pierre-et-Miquelon étant des PTOM en droit européen, les règles qui leur sont applicables sont légèrement différentes :

- *les opérations entre deux prestataires de services de paiement (PSP) établis en métropole, en Guadeloupe, en Martinique, en Guyane, à La Réunion, à Saint-Barthélemy, à Saint-Martin, à Mayotte ou à Saint-Pierre-et-Miquelon sont considérées comme des opérations nationales ;*

1 Ordonnance n° 2009-866 du 15 juillet 2009

.../...

• *les opérations entre un PSP établi en Guadeloupe, en Martinique, en Guyane, à La Réunion ou à Saint-Martin et un PSP établi dans un autre État membre de l'UE sont considérées comme des opérations intra-européennes ;*

• *les opérations entre un PSP établi à Mayotte, à Saint-Pierre-et-Miquelon ou à Saint-Barthélemy et un PSP établi dans un autre État membre de l'UE sont considérées comme des opérations avec un État tiers.*

La transposition de la DSP a été étendue à la Nouvelle-Calédonie, à la Polynésie française et à Wallis-et-Futuna par l'ordonnance n° 2010 11 du 7 janvier 2010, moyennant quelques adaptations afin d'appréhender les opérations de paiement libellées en francs CFP. En particulier, toutes les dispositions relatives au « passeport européen » pour les établissements de paiement ont été écartées. Les relations entre ces zones et un des autres États membres de l'UE sont traitées comme des relations avec un État tiers.

Applicabilité du règlement 1781/2006 du 15 novembre 2006 relatif aux informations concernant le donneur d'ordre accompagnant les virements de fonds

Ce règlement, qui s'appliquait dès l'origine aux DOM/ROM (y compris, à l'époque, Saint-Barthélemy et Saint-Martin), a été rendu applicable à Saint-Pierre-et-Miquelon, Mayotte, la Nouvelle-Calédonie, la Polynésie française et Wallis-et-Futuna par l'ordonnance n° 2009-102 du 30 janvier 2009 en vue de garantir la traçabilité des virements de fonds sur l'ensemble du territoire de la République.

Les virements de fonds entre ces collectivités et le reste de la République française sont traités comme des virements intracommunautaires. Ainsi, les établissements financiers implantés dans ces territoires ne sont pas tenus, comme c'est le cas pour les virements vers les pays tiers, de fournir des informations complètes sur le donneur d'ordre, mais bénéficient d'un régime d'équivalence permettant de fournir une information simplifiée, à l'instar de ce qui se pratique et à l'intérieur de l'Union européenne. En revanche, les virements de fonds entre ces collectivités et un autre État membre de l'UE sont traités comme des virements avec un État tiers.

Applicabilité du règlement européen 924/2009 du 16 septembre 2009 concernant les paiements transfrontaliers dans l'UE

Ce règlement, qui prévoit l'égalité tarifaire entre les opérations de paiement nationales et les opérations de paiement transfrontalières équivalentes jusqu'à 50 000 euros, s'applique seulement à l'outre-mer français faisant partie de l'UE. Il s'applique donc aux PSP implantés en Guadeloupe, en Martinique, en Guyane, à La Réunion ou à Saint-Martin qui effectuent des opérations intracommunautaires avec un prestataire implanté dans un autre État de l'UE. Il devrait continuer de s'appliquer à Saint-Barthélemy en vertu de l'accord monétaire du 12 juillet 2011.

En revanche, ce texte n'est pas rendu applicable à Saint-Pierre-et-Miquelon, à Mayotte, ni aux collectivités d'outre-mer du Pacifique, qui ne font pas partie de l'UE.

NB : Les auteurs remercient Eric Fontmarty-Larivière et Viet-Linh Nguyen (Direction des Systèmes de paiement et des Infrastructures de marché) de leur contribution à cet encadré.

2|3 Les collectivités du Pacifique

Le Franc Pacifique

Le statut constitutionnel des trois collectivités du Pacifique n'est pas uniforme (cf. section 1|1), la Polynésie française et Wallis-et-Futuna ayant le statut de COM (article 74 de la Constitution), cependant que la Nouvelle-Calédonie est une collectivité *sui generis*. La monnaie de ces trois collectivités est néanmoins commune : le franc CFP [32]. Créé en 1945, le franc CFP était rattaché au franc français de 1949 à 1998 (1 000 francs CFP valaient 55 francs français au 31/12/1998). La pérennité de ce régime monétaire particulier après le passage à l'euro a été consacrée par le Protocole n°18 sur la France annexé au TUE et au TFUE qui dispose : « *la France conservera le privilège d'émettre des monnaies dans ses territoires d'outre-mer selon les modalités établies par sa*

32 *Cf. article L712-1 du CMF :* « les signes monétaires libellés en francs CFP ont cours légal et pouvoir libératoire en Nouvelle-Calédonie, en Polynésie française et dans le territoire des îles Wallis-et-Futuna »

législation nationale, et elle sera seule habilitée à déterminer la parité du franc CFP » [33]. Le décret du 16 décembre 1998, complété par un arrêté ministériel du 31 décembre 1998, a précisé les modalités de fixation de la parité du franc CFP avec l'euro à compter du 1er janvier 1999 : 1 000 francs CFP = 8,38 euros [34].

L'Institut d'émission d'outre-mer (IEOM) est la banque centrale de ces collectivités (voir encadré 3). À la différence de l'IEDOM, qui agit « *au nom, pour le compte et sous l'autorité de la Banque de France* », l'IEOM « *met en œuvre, en liaison avec la Banque de France, la politique monétaire de l'État en Nouvelle-Calédonie, en Polynésie française et dans les îles Wallis-et-Futuna* » [35]. La politique monétaire dans ces trois collectivités est donc définie au niveau national, contrairement aux collectivités où circule l'euro pour lesquelles la politique monétaire est définie au niveau de l'Eurosystème.

33 *Disposition reprise dans l'article L712-2 du CMF*
34 *Sur l'histoire monétaire des collectivités françaises du Pacifique, voir notamment le rapport d'information de l'Assemblée nationale n° 2270 du 27 janvier 2010, en particulier son annexe II*
35 *Article L712-4 §2 du CMF*

ENCADRÉ 3

L'Institut d'émission d'outre-mer (IEOM)

Créé en 1966, l'IEOM est un établissement public national doté de la personnalité civile et de l'autonomie financière (cf. articles L712-4 et R712-2 du CMF). Il « met en œuvre, en liaison avec la Banque de France, la politique monétaire de l'État en Nouvelle-Calédonie, en Polynésie française et dans les îles Wallis-et-Futuna ». *En outre, il* « définit les instruments nécessaires à sa mise en œuvre » *(cf. article L712-4).*

Gouvernance (article R712-11 du CMF)

L'IEOM est dirigé par un conseil de surveillance, présidé par le gouverneur de la Banque de France ou son représentant. Il est composé du directeur général du Trésor ou de son représentant, d'un représentant du ministre chargé de l'économie, de deux représentants du ministre chargé de l'outre-mer, d'un représentant de la Banque de France, de trois personnalités représentant la Nouvelle-Calédonie, la Polynésie française et les îles Wallis-et-Futuna et d'un représentant du personnel. Le directeur général de l'IEOM est nommé par le gouverneur de la Banque de France. Le contrôle des opérations de l'IEOM est assuré par un collège de censeurs, constitué du commissaire du gouvernement de l'agence française de développement (AFD) et d'un représentant de la Banque de France. Les censeurs assistent aux séances du conseil de surveillance (article R712-16).

Missions

Outre la mise en œuvre de la politique monétaire de l'État et la définition des instruments de politique monétaire, les missions de l'IEOM peuvent, comme celles de l'IEDOM, se regrouper en trois catégories :

- *missions de banque centrale : mise en circulation et entretien de la monnaie fiduciaire (l'IEOM émet ses propres billets et pièces, libellés en franc CFP) ; cotation des entreprises en vue de la mobilisation au réescompte de l'IEOM ; surveillance des systèmes et moyens de paiement ; relais des autorités nationales (Autorité de contrôle prudentiel, Autorité des marchés financiers) ;*

- *missions de service public confiées par le législateur : gestion des comptes du Trésor public, secrétariat des commissions de surendettement* [1] *; gestion locale des fichiers interbancaires (FICOM, FCC, FICP) ; information du public (droits d'accès aux fichiers, droit au compte) ; observatoire des tarifs bancaires. S'y ajoute l'établissement de la balance des paiements de la Nouvelle-Calédonie et de la Polynésie française, mission qui n'a pas son équivalent à l'IEDOM ;*

- *missions d'intérêt général au profit des acteurs publics ou privés : observatoire économique et financier ; médiation du crédit aux entreprises ; gestion d'informations sur les entreprises, production d'informations pour la communauté bancaire.*

1 *Le dispositif national de traitement du surendettement a été étendu, dans son principe, aux collectivités du Pacifique en 2004 (cf. ordonnance n° 2004-824 du 19 août 2004* « relative au traitement des situations de surendettement des personnes physiques à Mayotte, en Nouvelle-Calédonie, en Polynésie française et dans les îles Wallis-et-Futuna »*). Le décret d'application a été adopté en 2007 pour la Nouvelle-Calédonie (décret n° 2007-43 du 10 janvier 2007* « relatif au traitement des situations de surendettement des personnes physiques à Mayotte et en Nouvelle-Calédonie »*, qui a fixé l'entrée en vigueur du dispositif au 1er avril 2007). L'extension du dispositif de traitement du surendettement à la Polynésie française, suite à l'adoption par l'Assemblée de Polynésie française, en décembre 2011, d'une* « loi du pays » *créant une commission de surendettement, devrait intervenir courant 2012.*

Les discussions relatives à une éventuelle introduction de l'euro

La question de l'introduction de l'euro dans les collectivités françaises du Pacifique a suscité d'assez nombreux travaux et revient plus ou moins régulièrement dans le débat. Comme le rappelle le Rapport de l'Assemblée nationale n° 2270 de janvier 2010 [36], la réflexion sur l'éventuel passage à l'euro des collectivités françaises du Pacifique a été lancée par un échange de courriers intervenu en 2003 entre M. Gaston Flosse, président de la Polynésie française, et le Président de la République, M. Jacques Chirac. Ils étaient alors convenus de la nécessité d'un travail technique préalable pour déterminer les conséquences de l'introduction de l'euro.

Des analyses préliminaires ont ainsi été menées, en 2003-2004 sur les aspects juridiques et économiques d'un tel projet [37]. Diverses études académiques ont été menées [38], tandis que certaines instances se sont prononcées officiellement [39] et que des contacts entre les collectivités du Pacifique et la Commission européenne ont été pris [40].

La position du gouvernement français, exprimée en 2005 et réaffirmée à diverses reprises depuis lors [41], peut être résumée en trois points :

- la réflexion sur le passage à l'euro peut se poursuivre ;
- mais le passage à l'euro n'est possible que simultanément dans les trois collectivités ;
- leur accord formel est nécessaire.

Or, si les milieux économiques des trois collectivités ont manifesté leur soutien au passage à l'euro, il n'y a pour l'instant pas d'accord des trois collectivités au plan politique.

À supposer que les trois collectivités s'accordent un jour pour demander le passage à l'euro et que cette demande soit soutenue par le gouvernement français, le processus institutionnel serait relativement long et exigeant.

Tout d'abord, l'introduction de l'euro dans les collectivités du Pacifique constituerait un cas inédit. Contrairement aux autres cas d'introduction de l'euro hors de l'Union européenne, où il s'agissait soit d'États qui utilisaient auparavant une monnaie d'un État de l'Union remplacée par l'euro (le franc pour Monaco, la lire pour San Marin et Vatican), soit d'une collectivité utilisant déjà l'euro mais changeant de statut (Saint-Barthélemy), il s'agirait ici de collectivités qui ont leur propre monnaie (le franc CFP).

Ensuite, la base juridique d'une telle introduction serait à définir. Celle-ci pourrait sans doute se faire, comme dans le cas de Saint-Barthélemy, de Monaco, de San Marin et du Vatican, sur le fondement de l'article 219-3 du TFUE. Cette procédure impliquerait la conclusion d'un accord monétaire entre, d'une part, la France, agissant pour le bénéfice de ses collectivités du Pacifique, et, d'autre part, l'Union européenne.

En application de l'article 219.3 du TFUE, les étapes de la procédure seraient les suivantes :

- demande formulée par la France auprès de l'Union européenne ;
- recommandation de la Commission au Conseil pour l'adoption, par celui-ci, d'une décision sur l'ouverture de la négociation de l'accord monétaire ;
- avis de la BCE sur le projet de décision du Conseil ;
- adoption par le Conseil (à l'unanimité) de la décision qui autorise officiellement la Commission européenne à ouvrir les négociations avec la France et qui en fixe les conditions ;

36 Rapport d'information déposé par la commission des affaires européennes sur l'éventuelle introduction de l'euro dans les collectivités territoriales d'outre-mer français du Pacifique et présenté par M. Hervé Gaymard, député

37 Rapport sur l'introduction de l'euro dans les collectivités françaises du Pacifique – Aspects juridiques et Economiques, *Haut-commissariat de la République en Nouvelle-Calédonie, novembre 2004*

38 La Polynésie française et l'euro, *Vincent Dropsy (2007) :* Transition monétaire en Nouvelle-Calédonie : euro versus indépendance ?, *Gaël Lagadec ;* Nouvelle-Calédonie : entre émancipation, passage à l'euro et recherche de ressources nouvelles, *Gaël Lagadec, Région et Développement n° 31-2010*

39 *Avis du Conseil économique, social et culturel de la Polynésie française du 15 novembre 2005 relatif au remplacement du franc CFP par l'euro en Polynésie française ; résolution de l'assemblée de la Polynésie française du 19 janvier 2006 relative à l'introduction de l'euro en Polynésie française ; avis du Conseil économique et social de Nouvelle-Calédonie du 7 mars 2010 ; voir aussi le* Livre Vert *sur l'avenir des relations entre l'UE et les pays et territoires d'outre-mer, 25.6.2008 COM(2008) 383 final*

40 *Visite d'une délégation de la Commission européenne en Polynésie en août 2005 ; échanges d'octobre 2009 entre la Commission européenne et le Conseil économique et social de Nouvelle-Calédonie, reproduits dans* « Rapport et vœu n°02/2010 », *mars 2010*

41 *Notamment dans le cadre des réunions du Comité des signataires de l'accord de Nouméa*

• négociation de l'accord entre la France, pour le bénéfice des collectivités du Pacifique, et la Commission, la BCE étant associée à la négociation ;

• avis de la BCE sur le projet d'accord monétaire ;

• décision du Conseil (à l'unanimité) approuvant l'accord monétaire ;

• publication au *Journal officiel de l'Union européenne* (JOUE) et ratification en France.

S'agissant de l'acceptabilité, par l'Union européenne, de l'introduction de l'euro dans les collectivités du Pacifique, il n'y a pas de critères prédéfinis, l'article 219 du TFUE ne fixant que les modalités pratiques. Mais il est clair que la Commission et la BCE seraient particulièrement attentives aux possibilités et conditions de mise en œuvre effective, dans les trois collectivités concernées, du *corpus* de règles nécessaire au fonctionnement de l'Union économique et monétaire incluant, bien entendu, la législation européenne en matières bancaire et financière (agrément et activité des établissements de crédit, services d'investissements, services de paiement, caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres, contrats de garantie financière...).

Enfin, le statut de l'IEOM devrait être adapté, comme l'a été celui de l'IEDOM en vue de l'introduction de l'euro, afin que l'IEOM agisse « *au nom, pour le compte et sous l'autorité de la Banque de France* ».

ENCADRÉ 5

Les outre-mer français

Riche d'une grande diversité et peuplé au total de près de 2,7 millions d'habitants, l'outre-mer français rassemble treize collectivités, réparties sur les deux hémisphères et trois océans, couvrant près de 120 000 km² (22 % de la superficie de la métropole) et riches d'une zone économique exclusive (ZEE) [1] de plus 10 millions de km².

Océan Atlantique

La Guyane

Située au nord-est du continent américain à 7 000 km de Paris, la Guyane est bordée par le Brésil et le Suriname. Avec une superficie de 84 000 km² – soit 16 % du territoire métropolitain –, c'est le plus vaste département français d'outre-mer. Le territoire est recouvert à 94 % par la forêt amazonienne et bénéficie d'une riche biodiversité. La Guyane, démographiquement la région la plus jeune de France, compte 232 000 habitants. La population occupe seulement 4 % de la surface totale du département.

La Guadeloupe

Située dans la mer des Caraïbes à 6 700 km de Paris et à 2 000 km au large des côtes américaines, la Guadeloupe s'étend sur 1 700 km². Elle est composée de deux îles principales : Grande Terre et Basse Terre. Un étroit bras de mer appelé la Rivière Salée sépare les deux îles. Trois autres îles habitées, également appelées dépendances, complètent l'archipel : Marie-Galante, l'archipel des Saintes et la Désirade. La Guadeloupe compte 404 000 habitants.

La Martinique

Située au cœur de l'archipel antillais, à 200 km de la Guadeloupe et à 7 000 km de Paris, la Martinique est bordée à l'est par l'océan Atlantique et à l'ouest par la mer des Caraïbes. Elle couvre une superficie totale de 1 128 km². Avec 400 000 habitants, l'île affiche une densité de population relativement élevée (354 habitants au km²). La Martinique bénéficie d'un climat tropical, chaud et humide, favorable à la diversité de sa végétation.

Saint-Barthélemy

Située dans l'océan Atlantique, à 230 km au nord-ouest de la Guadeloupe et à 6 500 km de Paris, à proximité des îles Vierges américaines, Saint-Barthélemy fait partie des îles Sous-le-Vent des Petites Antilles et comprend de nombreux îlets. Le territoire, qui couvre une superficie totale de 21 km², est essentiellement composé de collines sèches d'origine volcanique et d'une végétation épineuse. La population est estimée à 8 700 habitants. Elle bénéficie d'un climat tropical maritime.

1 La zone économique exclusive est l'espace maritime, large de 200 milles marins, sur lequel l'État côtier exerce des droits souverains aux fins d'exploration et d'exploitation, de conservation et de gestion des ressources naturelles (art. 56 de la Convention des Nations-Unies sur le droit de la mer de 1982).

.../...

Saint-Martin
Située à 260 km au nord-ouest de la Guadeloupe et à 25 km de Saint-Barthélemy, Saint-Martin a une superficie de 90 km². L'île se compose de deux parties : la partie française, Saint-Martin, dont la population est estimée à 36 700 habitants, sur une superficie de 55 km² et la partie néerlandaise, Sint Maarten, dont la population est estimée à 37 500 habitants, sur une superficie de 35 km². Deux îles, reliées par deux étroits cordons littoraux, composent le territoire principal : la Grande-Terre, à l'est, et les Terres-Basses à l'ouest, auxquelles s'ajoutent les îlets Tintamarre et Pinel. À l'image de toutes les îles des Antilles, Saint-Martin est d'origine volcanique et sujet à des phénomènes cycloniques.

Saint-Pierre-et-Miquelon
Situé dans l'océan Atlantique Nord, à 25 km au sud-ouest de Terre-Neuve au Canada et à 4 600 km de Paris, Saint-Pierre-et-Miquelon appartient à un archipel de huit îles, dont seulement deux sont habitées : Saint-Pierre (26 km²) et Miquelon-Langlade (216 km²). L'île Saint-Pierre accueille près de 90 % de la population totale, estimée à 6 200 habitants. Un climat océanique froid caractérise l'archipel.

Océan Indien

La Réunion
Située dans le sud-ouest de l'océan Indien, à 9 200 km de Paris, l'île de la Réunion fait géographiquement partie, avec les îles Maurice et Rodrigues, de l'archipel des Mascareignes. Le territoire, géologiquement jeune et d'origine volcanique, se caractérise par un relief montagneux escarpé entretenu par une forte érosion. Fort d'une population de 833 500 habitants, il s'étend sur seulement 2 520 km². En plus d'un climat tropical humide et d'une biodiversité variée, l'île est également connue pour abriter l'un des volcans les plus actifs de la planète, le Piton de la Fournaise, au sud-est.

Mayotte
Située à 1 500 km au nord-ouest de La Réunion et à 8 000 km de Paris, à mi-chemin entre Madagascar et l'Afrique, Mayotte est un petit archipel constitué de deux îles principales, Grande-Terre (365 km²) et Petite-Terre (10 km²), auxquelles s'ajoutent une trentaine d'îlots essaimés dans un lagon de 1 200 km² réputé pour être l'un des plus grands et les plus beaux du monde. Cela lui vaut le surnom d'« île au lagon » ou d'« île aux parfums » (la vanille et l'ylang-ylang étant traditionnellement cultivés sur Mayotte). La population mahoraise, estimée à 186 500 habitants, fait de Mayotte la deuxième collectivité à plus forte densité de population de la France d'outre-mer (511 habitants par km²).

Les terres australes et antarctiques françaises (TAAF)
Collectivité d'outre-mer créée en 1955, les TAAF sont constituées de cinq districts. Trois sont situés au sud de l'océan Indien : l'archipel de Crozet, l'archipel des Kerguelen et les îles Saint-Paul et Amsterdam ; un quatrième est situé au niveau des tropiques, dans le canal du Mozambique : les îles Éparses (Glorieuses, Juan de Nova, Europa, Bassas da India et Tromelin). Enfin, la terre Adélie est une portion de continent antarctique. Constituées de 7 829 km² de terres émergées, de 431 562 km² d'espaces maritimes et de 2 390 000 km² de zones économiques exclusives, les TAAF sont des îles sans habitants permanents et n'ont donc pas de population d'origine. Tous les ans, environ 250 personnes viennent y travailler. Scientifiques, militaires et météorologues pour la plupart, ils restent généralement sur le territoire entre quatre et douze mois. Les TAAF sont placées sous l'autorité d'un préfet – basé à La Réunion – qui est à la fois représentant de l'État et responsable de la collectivité. Il est représenté dans chacun des districts par un chef de district.

Océan Pacifique

La Nouvelle-Calédonie
Située dans le Pacifique sud, à 1 500 km à l'est des côtes australiennes, à 1 800 km au nord de la Nouvelle-Zélande et à 16 700 km de Paris, la Nouvelle-Calédonie est un archipel d'une superficie totale de 18 600 km² qui comprend une île principale, la Grande Terre, à laquelle s'ajoutent l'île des Pins, l'archipel des Belep et les îles Loyauté (Lifou, Maré, Tiga et de nombreux îlots secondaires). La Nouvelle-Calédonie est réputée pour la richesse de sa faune et de sa flore, pour ses richesses minières (nickel) ainsi que pour ses lagons, inscrits au patrimoine mondial de l'UNESCO en 2008. L'ensemble de l'archipel compte 245 580 habitants inégalement répartis : la commune de Nouméa – sur la Grande Terre – compte, par exemple, plus de 2 100 habitants par km² alors que les îles Loyauté ont perdu près de 3 500 habitants en quinze ans (17 500 habitants environ aujourd'hui).

La Polynésie française

Située dans le sud de l'océan Pacifique à 6 000 km à l'est de l'Australie et à 18 000 km de Paris, la Polynésie française a une zone économique exclusive (espaces maritimes) de près de 5,5 millions de km², soit une superficie aussi importante que celle de l'Europe. Elle est composée de cinq archipels qui comptent au total 118 îles et atolls (dont 76 habités) : l'archipel de la Société, l'archipel des Tuamotu, l'archipel des Marquises, l'archipel des Gambier et l'archipel des Australes. La superficie émergée de ces îles représente 3 600 km², peuplées de 267 000 habitants. L'île de Tahiti, incluse dans l'archipel de la Société, représente le centre économique et administratif de la Polynésie française.

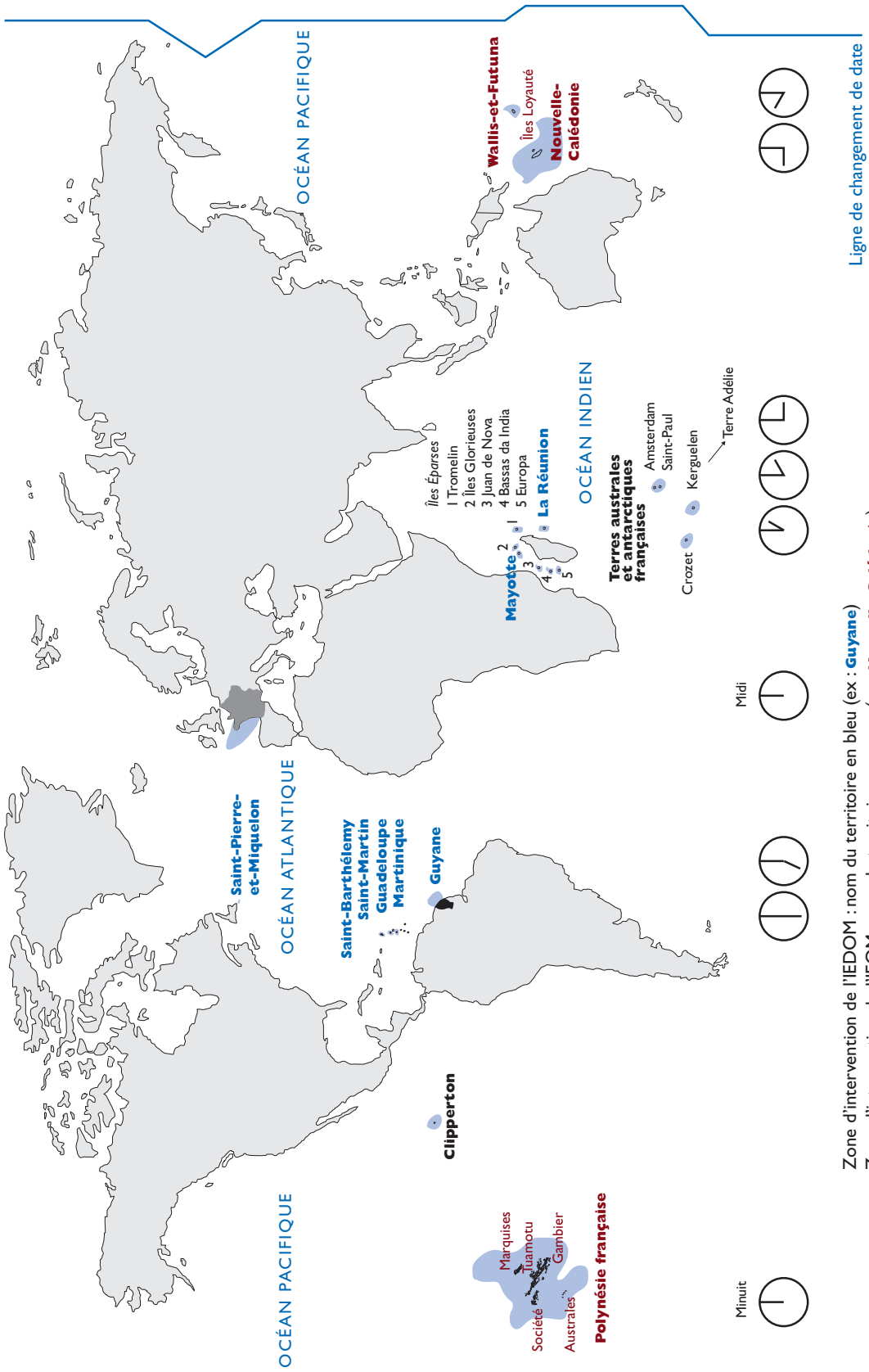
Wallis-et-Futuna

Au cœur du Pacifique sud, l'archipel de Wallis-et-Futuna est situé entre la Nouvelle-Calédonie (à 2 100 km de Nouméa) et la Polynésie française (à 2 800 km de Tahiti). C'est le territoire français le plus éloigné de la métropole, à 22 000 km de Paris. Wallis-et-Futuna est constitué de deux îles : Wallis (78 km²), île plate bordée d'un lagon parsemé d'îlots ; Futuna (46 km²), île montagneuse caractérisée par un relief accidenté et de fréquentes activités sismiques. Les deux îles sont éloignées de 230 km l'une de l'autre. Leur population totale est estimée à 12 800 habitants. L'archipel jouit d'un climat tropical maritime, chaud et pluvieux.

Clipperton

Située dans l'océan Pacifique à l'ouest du Mexique, à 12 000 km de Paris, l'île de Clipperton est l'atoll le plus isolé du monde (la terre la plus proche est à 950 km). Elle compte 2 km² de terres émergées mais 440 000 km² d'espaces maritimes. Occupée par une garnison mexicaine entre 1905 et 1917 et par l'armée américaine pendant la seconde guerre mondiale, l'île n'est pas habitée mais a accueilli une douzaine d'expéditions scientifiques depuis 1990. Appartenant au domaine public de l'État, l'île de Clipperton est placée sous l'autorité directe du gouvernement et administrée par le ministre chargé de l'outre-mer. Depuis un arrêté ministériel du 3 février 2008, l'administration de Clipperton est déléguée au haut-commissaire de la République en Polynésie française.

LES OUTRE-MER FRANÇAIS



Source : J. C. Gay, © La Documentation française – documentation photographique n° 8031 ; IEDOM, IEOM

La crise financière : quels enseignements pour la macroéconomie internationale ?

Synthèse de la conférence AEJ Macro/BDF/CEPR/ECARES/PSE des 28 et 29 octobre 2011

Matthieu BUSSIÈRE et Yannick KALANTZIS

Direction des Études et des Relations internationales et européennes

Service d'Études macroéconomiques et de Synthèses internationales

La direction des Études et des Relations internationales et européennes de la Banque de France, en coopération avec l'École d'Économie de Paris, la revue économique American Economic Journal : Macroeconomics, *ainsi que les centres de recherche ECARES (*European Center for Advanced Research in Economics and Statistics*) et CEPR (*Center for Economic Policy Research*), ont organisé une conférence sur le thème « La crise financière : enseignements pour la macroéconomie internationale ». Elle s'est tenue à Paris les 28 et 29 octobre 2011, dans les locaux de l'École normale supérieure, rue d'Ulm* [1].

Cette conférence s'inscrit dans le cadre du partenariat de la Banque de France avec l'École d'Économie de Paris, mis en place en 2009 pour une durée de trois ans et reconduit en 2012 pour une durée équivalente. Ce partenariat a pour objet de renforcer les liens entre la Banque de France et le monde universitaire sur les sujets de macroéconomie internationale. Il a donné lieu à de nombreuses coopérations, notamment une première conférence en 2010, organisée avec le Fonds monétaire international, portant sur le thème « Liens économiques, contagion, et la crise financière » [2].

La conférence a rassemblé une centaine de participants, venus du monde universitaire et de grandes institutions publiques. Elle a abordé les éléments les plus marquants du contexte macroéconomique international actuel, couvrant en particulier la crise des dettes souveraines, les déséquilibres mondiaux et la chute du commerce pendant la crise, l'accumulation de réserves par les pays émergents, la propagation des chocs entre pays, par des canaux réels comme financiers, ainsi que des questions de politique économique, comme par exemple la coopération monétaire entre pays.

La conférence a donné lieu à des échanges fructueux entre chercheurs venus d'horizons parfois distants. L'objectif de la conférence, de renforcer les liens entre le monde universitaire et celui de la politique économique, a été largement atteint, comme en ont témoigné le choix des papiers, la plupart des études présentées ayant des implications de politique économique, et la qualité des échanges.

Mots clés : crise financière, défauts souverains, déséquilibres mondiaux, commerce international, transmission des chocs financiers

Codes JEL : F02, F1, F23, F31, F32, F36, F42

1 *Le programme complet de la conférence peut être trouvé en ligne à l'adresse suivante :* http://www.parisschoolofeconomics.eu/fr/actualites/28-29-octobre-the-financial-crisis-lessons-for-international-macroeconomics/

2 *Voir* Bulletin de la Banque de France, *n° 180, pages 27-31*

1| Repenser la macroéconomie internationale : vers un changement de perspective ?

La crise financière de la fin des années deux mille, si elle a débuté sur le marché immobilier américain, s'est rapidement révélée comme une crise mondiale, autant dans ses causes que dans ses manifestations. Dans la présentation introductive de la conférence, Jean-Pierre Landau a proposé un renversement de perspective pour la macroéconomie internationale : considérer l'économie mondiale comme un système unique plutôt que comme un ensemble compartimenté d'économies nationales en interaction. Dans cette nouvelle perspective, la chute simultanée de la production dans l'ensemble des économies nationales (voir graphique 4), que la macroéconomie internationale cherche à expliquer par des phénomènes de contagion (cf. *infra*), peut être réinterprétée comme l'effet d'un choc unique de liquidité et de confiance dans ce système mondial.

Ce renversement de perspective concerne potentiellement l'ensemble des relations économiques. Le monde peut ainsi être vu comme (i) un système de production unique, avec des chaînes de production mondialisées qui accroissent l'interdépendance des économies industrielles, (ii) un marché du travail unique qui pourrait expliquer les importants changements dans la distribution des revenus – sans doute l'une des causes des déséquilibres mondiaux – (iii) un système monétaire unique dans lequel les taux d'inflation nationaux pourraient être de plus en plus influencés par des facteurs mondiaux et (iv) un système financier unique comme les événements des dernières années l'ont bien illustré.

2| Crise des dettes souveraines et union monétaire

La crise des dettes souveraines en zone euro constitue le dernier volet de la crise financière mondiale qui a débuté en 2007. Elle présente également des spécificités propres au cadre institutionnel de la construction européenne. Le travail présenté par Jaime Luque (co-écrit avec Massimo Morelli et José Tavares) explore cette dimension institutionnelle. Les auteurs étudient ainsi les compromis possibles entre membres d'une union monétaire qui ont le choix entre le *statu quo*, la sortie de l'union ou la mise en place d'une union budgétaire. Ils montrent notamment comment la mise en place d'une union budgétaire peut nécessiter de réviser les poids de chaque pays dans la prise de décisions communes.

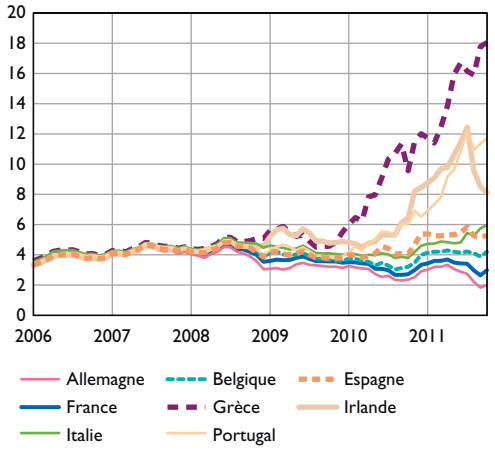
Au-delà des caractéristiques institutionnelles propres à la zone euro, les turbulences actuelles des marchés de dette souveraine ont mis au premier plan l'étude des déterminants et des conséquences des défauts souverains. En ce qui concerne les conséquences d'un défaut, les travaux disponibles jusqu'à présent tendaient à suggérer que le coût en termes d'accès au crédit et de taux d'intérêt était étonnamment faible pour le souverain. Selon Christoph Trebesch, ce résultat est le fruit d'une erreur de mesure : les défauts étaient jusqu'à présent mesurés de manière discrète, sans distinguer l'ampleur des pertes subies par les créanciers. L'auteur a présenté une base de données originale, issue d'un travail joint avec Juan J. Cruces, compilant les pertes des créanciers pour l'ensemble des restructurations de dettes auprès de créanciers étrangers de 1970 à 2010, soit cent-quatre-vingt cas dans soixante-huit pays. La réduction de dette moyenne dans l'échantillon, calculée comme la variation de la valeur présente des paiements valorisés aux taux d'intérêt post-défaut, est de 37 %. Selon les auteurs, une hausse de vingt points de la réduction de dette est associée à un taux d'intérêt supérieur de cent-cinquante points de base pendant l'année qui suit le défaut (soixante-dix points de base quatre ans plus tard) et une probabilité moitié moindre de réémettre sur les marchés internationaux dans une année quelconque.

Dans un article co-écrit avec Luis Catão et Romain Rancière, Ana Fostel s'intéresse aux déterminants de la probabilité de défaut perçue par les investisseurs. À la suite de la crise de liquidité mondiale qui a suivi la faillite de Lehman Brothers, la zone euro a connu un découplage marqué dans les rendements des obligations souveraines après une longue période de convergence (cf. graphique 1).

Les auteurs cherchent à expliquer ce découplage par des chocs budgétaires non observables directement par les créanciers. Dans certains cas, les pays ayant subi un choc budgétaire de grande ampleur réémettent sur le marché pour se refinancer, à la différence de ceux qui ont subi un choc de moindre importance. Ces différentes actions permettent aux créanciers de discriminer les différents types d'emprunteurs

Graphique 1 Taux longs souverains dans quelques pays de la zone euro

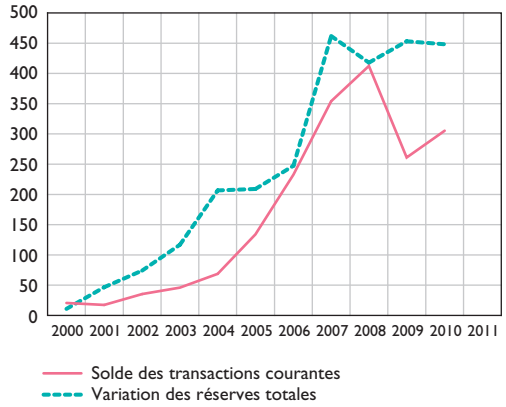
(en %)



Source : Eurostat

Graphique 2 Solde courant et réserves chinoises

(en milliards de dollars)



Source : FMI statistiques financières internationales

et de leur appliquer des primes de risque distinctes. Dans d'autres cas, tous les emprunteurs choisissent de se refinancer, les créanciers ne peuvent alors plus les différencier et tous les pays payent la même prime de risque. Les auteurs interprètent la crise de la zone euro comme le passage soudain de la seconde à la première situation.

3| Les déséquilibres mondiaux

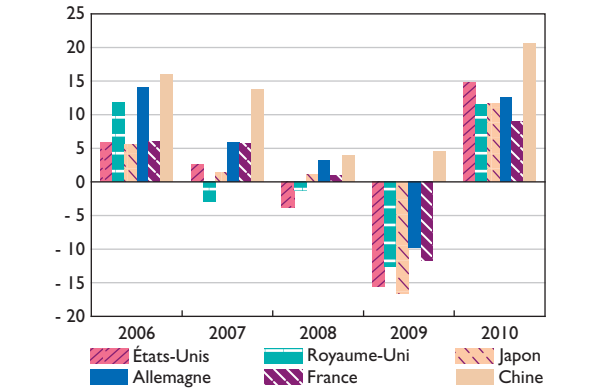
L'économie mondiale est souvent décrite comme reflétant un déséquilibre majeur, qui amène en particulier la première économie mondiale à enregistrer des déficits de balance des paiements courants très importants et des pays moins avancés des excédents commerciaux élevés. Une contribution notable aux déséquilibres mondiaux de balances courantes vient de l'accumulation de réserves par les banques centrales asiatiques, notamment la banque centrale de Chine (cf. graphique 2).

Yannick Kalantzis a présenté les résultats d'un travail joint avec Philippe Bacchetta et Kenza Benhima visant à étudier une caractéristique importante de l'économie chinoise : son caractère « semi-ouvert », à savoir le fait que les agents privés n'ont pas accès aux marchés internationaux, en raison de contrôles stricts de capitaux, alors que la banque centrale peut accumuler des stocks importants d'actifs extérieurs. Les auteurs étudient un modèle dans lequel les agents privés ont besoin d'acheter des titres liquides pour s'assurer contre les fluctuations de leurs revenus et caractérisent la politique optimale de la banque centrale. Ils montrent que cette politique optimale consiste à accumuler des réserves de change et à fournir des titres liquides au secteur privé, se faisant ainsi l'intermédiaire entre le secteur privé et le reste du monde. Cette intermédiation ne revient cependant pas à reproduire l'économie ouverte : en période de forte croissance, par exemple lors d'un processus de rattrapage, la banque centrale a intérêt à dévier de l'économie ouverte, c'est-à-dire à maintenir des contrôles de capitaux, en fixant son taux d'intérêt à un niveau différent de celui du reste du monde. Le maniement du taux d'intérêt lui permet en effet d'effectuer un arbitrage entre emprunteurs et créanciers : alors qu'un taux faible relâche les contraintes de crédit qui pèsent sur les emprunteurs, un taux élevé favorise l'épargne de précaution des créanciers et leur permet de mieux s'assurer contre les fluctuations futures de leurs revenus.

Matthieu Bussière a présenté une étude portant sur le commerce international, écrite conjointement avec Giovanni Callegari, Fabio Ghironi, Giulia Sestieri et Norihiko Yamano. Plus spécifiquement, la question centrale abordée dans ce papier a trait aux fluctuations brutales du commerce international observées pendant les crises et que les modèles traditionnels peinent à éclaircir. Les auteurs montrent que ce phénomène peut être expliqué par la composition de la demande lors des crises : les composantes les plus pro-cycliques,

Graphique 3 Importations de biens [1]

(volume, va %)



1 Biens et services pour la Chine
Sources : Données nationales, OCDE pour la Chine

notamment l'investissement et les exportations, étant les plus riches en importations. Le contenu en imports des composantes du produit intérieur brut (PIB) peut-être mesuré à partir des tableaux entrées-sorties fournis par l'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE), permettant aux auteurs de développer une mesure synthétique de la demande, qui suit très bien les fluctuations du commerce, pendant les crises et en temps normal. Cette étude s'appuie aussi sur un modèle théorique et sur des régressions économétriques réalisées sur un panel de vingt-et-un pays.

4| La propagation des chocs par les canaux financiers

La chute de la production que les grandes économies ont connue à la fin de l'année 2008 et au début de l'année 2009 a frappé par son ampleur et sa simultanéité (cf. graphique 4).

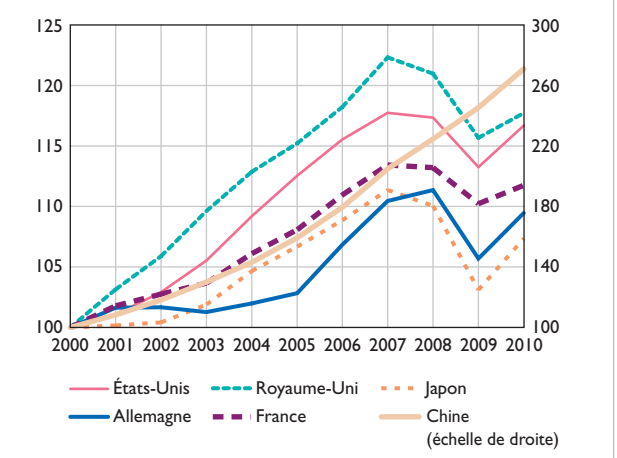
Le fait que les marchés financiers aient eux aussi évolué conjointement dans un grand nombre de pays (cf. graphique 5) a naturellement mené à s'interroger sur le rôle des canaux de transmission financiers dans la crise.

Ha Nguyen explore le rôle de ces canaux financiers dans le cas d'une grande économie qui exporte des capitaux vers une petite économie périphérique. Dans sa présentation, il a montré comment un choc prenant son origine dans la grande économie peut amener les investisseurs de la grande économie à rapatrier leur capital hors de la petite économie, avec, pour cette dernières, des conséquences très négatives en terme d'investissement et de production.

La recherche la plus récente montre cependant que ces canaux de transmission financiers sont encore mal compris. Eric van Wincoop étudie la transmission des chocs financiers par des institutions financières à fort effet de levier dans une version simplifiée du modèle le plus utilisé par les travaux récents. Dans ce modèle, une chute de prix d'actif dans un pays

Graphique 4 Produit intérieur brut

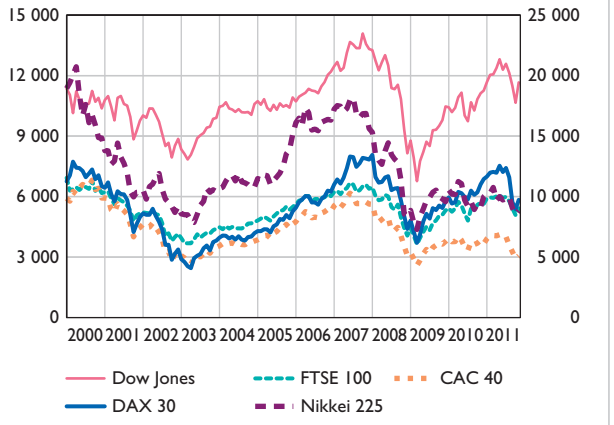
(en volume, 100 = 2000)



Source : Données nationales

Graphique 5 Indices boursiers

(en points ; échelle de droite pour Dow Jones, échelle de gauche pour les autres indices)



Source : Données nationales

(due par exemple à des prêts non performants) se transmet au reste du monde par plusieurs canaux. Le reste du monde est affecté directement dans la mesure où il détient une partie de ces actifs non performants, mais aussi indirectement par le mouvement de *deleveraging* qui s'opère dans le pays à l'origine du choc : les institutions financières vendent une partie de leurs actifs étrangers, ce qui accentue la chute de prix. L'auteur calibre ce modèle pour reproduire la chute des prix d'actifs de 2008 et montre qu'il prédit une chute des prix et une transmission de cette chute des États-Unis au reste du monde très en deçà de ce qui a été observé pendant la crise.

Scott Davis montre comment les canaux de transmission financiers diffèrent substantiellement selon le type de flux financiers considérés. Il a présenté des résultats empiriques selon lesquels une intégration accrue des marchés du crédit amplifie les co-mouvements de l'activité économique dans différents pays alors qu'une intégration accrue des marchés de capitaux les diminue. Ces résultats peuvent être expliqués théoriquement. L'intégration des marchés de dette peut contribuer à transmettre les chocs économiques par l'intermédiaire du bilan des institutions financières, alors que celle des marchés de capitaux aboutit à une meilleure répartition des risques qui permet au contraire d'amortir l'effet des fluctuations économiques nationales.

La présentation de Vincenzo Quadrini, qui portait sur un travail joint avec Fabrizio Perri, a expliqué la récession économique qui a frappé simultanément les grandes économies avancées par une contraction auto-réalisatrice du crédit. Lorsque les investisseurs anticipent un faible prix de liquidation des actifs en cas de défaut, c'est-à-dire une faible valeur du collatéral de leurs prêts, le crédit se contracte, ce qui limite la demande d'actifs par les acheteurs potentiels, validant ainsi l'anticipation initiale. La contraction du crédit provoque alors une chute de l'emploi, de la production et des prix d'actifs. Ces conséquences touchent plusieurs économies dans la mesure où les investisseurs détiennent des portefeuilles d'actifs diversifiés.

La plupart des travaux récents consacrés au rôle des canaux de transmission financière utilisent des modèles calibrés. Dans la dernière présentation consacrée à ce sujet, Robert Kollmann a exposé les résultats d'un modèle estimé à l'aide de données macroéconomiques des États-Unis et de la zone euro (issu d'un travail joint avec Martin Andreasen et Matthias Paustian). Dans ce modèle, un système bancaire mondial est à la fois une source de chocs financiers pour ces deux économies et un canal de transmission des chocs réels prenant leur origine dans l'une ou l'autre d'entre elles. Les chocs provenant du système bancaire mondial lui-même sont une source importante de fluctuations de l'investissement mais n'expliquent qu'une faible part des fluctuations du PIB. Ils expliqueraient ainsi la moitié de la chute de l'investissement pendant la grande récession de 2008-2009 mais entre 5 et 10 % seulement de la chute du PIB. La transmission des chocs par le système bancaire mondial permet en revanche au modèle d'expliquer la corrélation de l'activité entre les deux zones économiques, contrairement aux modèles traditionnels.

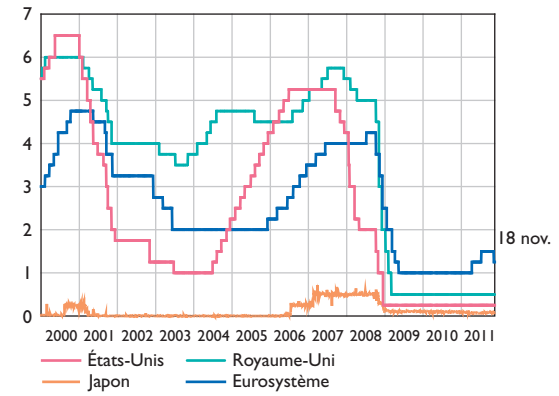
5| Coopération monétaire en temps de crise

L'ampleur de la crise a eu pour conséquence d'amener les grandes banques centrales à baisser leurs taux d'intérêt jusqu'à atteindre dans un certain nombre de cas la limite de taux presque nuls (graphique 6).

Cette configuration inédite à l'échelle mondiale nécessite de reconsidérer les modèles traditionnels de coopération internationale entre autorités monétaires et budgétaires de différents pays. Tel a été l'objet

Graphique 6 Taux directeurs

(en %)



NB : Les dates correspondant aux variations de taux sont les dates auxquelles ces taux sont effectivement mis en vigueur (et non les dates d'annonces).

de l'exposé de Michael Devereux qui a présenté les résultats d'un travail joint avec David Cook. Ces auteurs étudient un modèle de trappe à liquidité internationale. Lorsque les économies sont très intégrées commercialement et financièrement, la réponse optimale à un choc qui pousse l'économie mondiale dans la trappe à liquidité est un stimulus budgétaire coordonné. Les auteurs montrent que cela n'est pas forcément le cas si l'intégration n'est pas complète. Dans ce cas, il est possible que la politique optimale de l'économie non affectée par le choc soit une contraction monétaire qui vise à annuler l'effet du taux de change, déstabilisateur lorsque les économies sont à la limite des taux zéro.

La conférence des 28 et 29 octobre 2011 a donné lieu à un échange très fructueux entre chercheurs et policy makers. *Elle a aussi montré que le champ de la macroéconomie internationale était très actif, innovant et bien en phase avec les préoccupations de politique économique actuelles. La communauté de chercheurs travaillant sur ces sujets, qui était représentée lors de la conférence, a su démontrer qu'elle était capable de mobiliser des outils théoriques avancés et des bases de données originales afin d'aborder des questions complexes. La conférence a aussi donné lieu à une prise de conscience renforcée des interactions qui unissent les grandes zones économiques et les principaux acteurs du système financier international. Ces interactions modifient parfois profondément les mécanismes économiques en jeu et affectent la transmission des mesures de politique économique. La conférence a ainsi permis une meilleure compréhension de ces mécanismes.*

STATISTIQUES

Situation économique générale

1	Indicateurs d'activité industrielle – Enquête mensuelle de conjoncture – France	S3
2	Indicateurs d'activité industrielle – Enquête mensuelle de conjoncture – France (données CVS)	S4
3	Indices des prix à la consommation	S5
4	Compétitivité de l'économie française	S6
5	Balance des paiements – Principales composantes (données trimestrielles) – France	S7
6	Balance des paiements – Transactions courantes et capital (données trimestrielles) – France	S8
7	Balance des paiements – Mouvements de capitaux (données trimestrielles) – France	S9
8	Balance des paiements – Ventilation géographique (données trimestrielles) – France	S10
9	Balance des paiements (données mensuelles) – France	S11
10	Position extérieure de la France (estimation des investissements directs en valeur comptable)	S12

Monnaie, placements et financements

11	Principaux indicateurs monétaires et financiers – France et zone euro	S13
12	Bilan de la Banque de France	S14
13	Bilan des institutions financières monétaires (IFM) hors Banque de France – France	S15
14	Dépôts – France	S16
15	Dépôts à terme – France	S17
16	Crédits des établissements de crédit implantés en France à des résidents français – France	S18
17	Crédits des établissements de crédit par agents et par objets de financement – France et zone euro	S19
18	Montant des crédits nouveaux à la clientèle résidente – France	S20
19	Placements et financements des sociétés d'assurance et fonds de pension – Zone euro et France	S21
20	Placements et financements des ménages – Zone euro	S22
21	Placements et financements des ménages – France	S23
22	Placements et financements des sociétés non financières – Zone euro	S24
23	Placements et financements des sociétés non financières – France	S25
24	Rémunération des dépôts – France et zone euro	S26
25	Coût du crédit – France et zone euro	S27
26	Coût du crédit – France	S28

Marchés de capitaux et taux d'intérêt

27 Taux d'intérêt S29
28 Liquidité bancaire et refinancement — Zone euro S30
29 Taux directeurs de l'Eurosystème et réserves obligatoires S31
30/31 Titres de créances négociables — France S32/S33
32 Titres d'OPCVM — France S34
33 Émissions de titres de dette et d'actions cotées par les résidents français S35
34 Émissions de titres de dette et d'actions cotées des résidents français par secteur émetteur S36

Autres statistiques

35 État des défaillances d'entreprises par secteur — France S37
36 Systèmes de paiement de masse — France S38
37/38 Systèmes de paiement de montant élevé — Union européenne S39/S40
39 Systèmes de paiement de montant élevé — France S41

Notice méthodologique S43

Séries chronologiques S51

Avertissement

Des modifications ont été apportées au tableau relatif aux seuils de l'usure (figure 26). Les données du cahier sont mises à jour mensuellement sur le site Internet de la Banque de France.

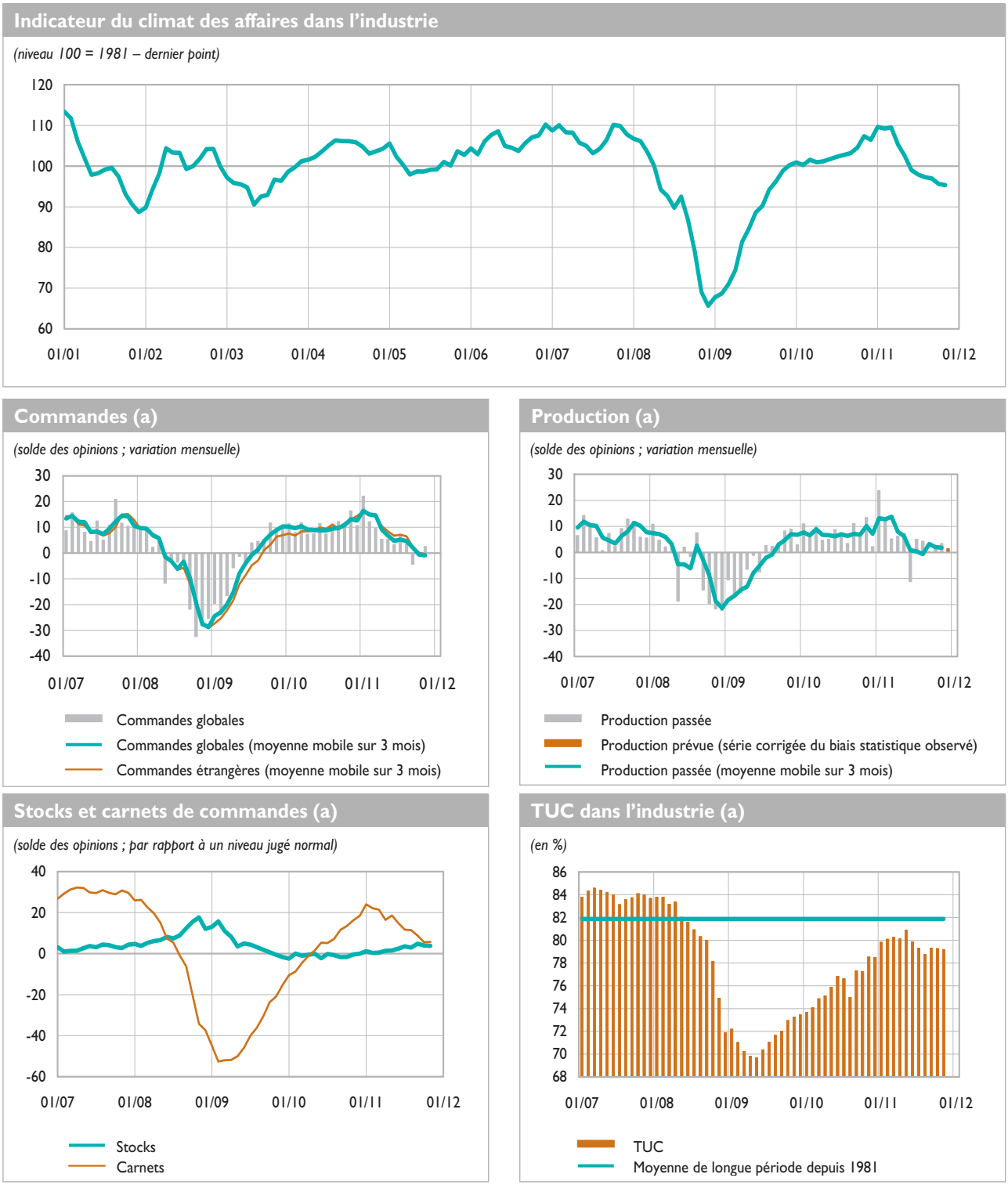
Figure 1
Indicateurs d'activité industrielle – Enquête mensuelle de conjoncture – France

(NAF révision 2 ; données cvs)

	2011						
	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.
Évolution de la production par rapport au mois précédent (a)							
Ensemble de l'industrie manufacturière	**7**	**-11**	**5**	**4**	**0**	**1**	**3**
Denrées alimentaires et boissons	0	12	4	4	10	8	-2
Équipements électriques, électroniques, et autres machines	20	-12	0	2	0	-3	1
Industrie automobile	5	-17	16	12	-9	15	23
Autres matériels de transport	10	2	0	-13	9	1	3
Autres produits industriels	8	-15	5	-1	4	-4	4
Production pour les prochains mois (a)							
Ensemble de l'industrie manufacturière	**-3**	**-1**	**1**	**3**	**0**	**1**	**1**
Denrées alimentaires et boissons	2	3	13	9	6	9	9
Équipements électriques, électroniques, et autres machines	-8	3	3	5	1	4	1
Industrie automobile	-7	-5	-1	-4	12	-7	-6
Autres matériels de transport	15	16	19	28	16	9	14
Autres produits industriels	-3	1	1	5	-2	1	1
Évolution des commandes de l'industrie manufacturière par rapport au mois précédent (ensemble) (a)							
Globales	**5**	**3**	**7**	**4**	**-4**	**-1**	**3**
Étrangères	7	6	8	5	-6	2	3
Niveau du carnet de commandes (a)							
Ensemble de l'industrie manufacturière	**19**	**15**	**12**	**11**	**9**	**6**	**6**
Denrées alimentaires et boissons	8	9	5	5	5	2	4
Équipements électriques, électroniques, et autres machines	14	10	11	13	8	3	9
Industrie automobile	15	18	15	12	7	3	0
Autres matériels de transport	65	56	51	54	56	65	52
Autres produits industriels	19	13	8	9	6	0	1
Niveau des stocks de produits finis (a)							
Ensemble de l'industrie manufacturière	**2**	**2**	**4**	**3**	**5**	**4**	**4**
Denrées alimentaires et boissons	1	4	4	-1	4	2	6
Équipements électriques, électroniques, et autres machines	9	11	8	5	12	13	13
Industrie automobile	0	-2	2	0	0	3	-2
Autres matériels de transport	0	-3	4	3	5	4	3
Autres produits industriels	1	1	4	3	3	1	1
Taux d'utilisation des capacités de production (b)							
Ensemble de l'industrie manufacturière	**80,9**	**79,9**	**79,4**	**78,8**	**79,3**	**79,3**	**79,2**
Évolution des effectifs (ensemble de l'industrie manufacturière) (a)							
Par rapport au mois précédent	1	1	0	0	-1	0	0
Au cours des prochains mois	1	1	1	0	-1	-1	-2
Indicateur du climat des affaires dans l'industrie (c)							
	103	**99**	**98**	**97**	**97**	**96**	**95**

(a) Données exprimées en solde des opinions. Les séries de prévision sont corrigées du biais lorsque celui-ci est statistiquement significatif.
(b) Données exprimées en pourcentage
(c) L'indicateur du climat des affaires résume le jugement des industriels sur la situation conjoncturelle. Plus il est élevé, plus l'appréciation est favorable. L'indicateur est calculé selon la technique de l'analyse en composantes principales à partir des données de l'enquête lissées sur trois mois. Par construction, sa moyenne est égale à 100.
Source : Banque de France *Réalisé le 15 décembre 2011*

Figure 2
Indicateurs d'activité industrielle – Enquête mensuelle de conjoncture – France (NAF rév. 2, données CVS)



(a) Industrie manufacturière

Source : Banque de France

Réalisé le 15 décembre 2011

Figure 3
Indices des prix à la consommation

(glissement annuel)

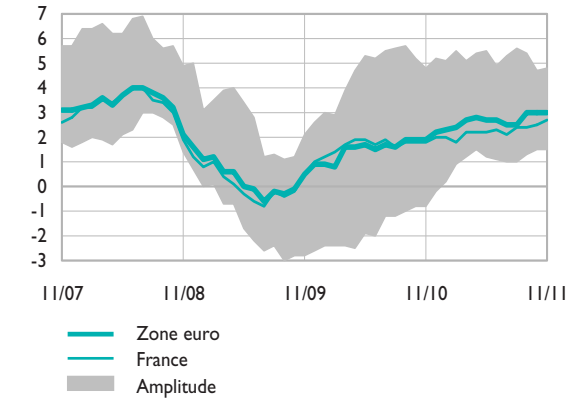
	2011								
	mars	avril	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.
France	2,2	2,2	2,2	2,3	2,1	2,4	2,4	2,5	2,7
Allemagne	2,3	2,7	2,4	2,4	2,6	2,5	2,9	2,9	2,8
Italie	2,8	2,9	3,0	3,0	2,1	2,3	3,6	3,8	3,7
Zone euro	2,7	2,8	2,7	2,7	2,5	2,5	3,0	3,0	3,0
Royaume-Uni	4,0	4,5	4,5	4,2	4,4	4,5	5,2	5,0	4,8
Union européenne	3,1	3,3	3,2	3,1	2,9	2,9	3,3	3,3	3,4
États-Unis	2,7	3,2	3,6	3,6	3,6	3,8	3,9	3,5	nd
Japon	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	0,2	0,2	0,0	-0,2	nd

(moyenne annuelle) *(variation mensuelle CVS)*

	2008	2009	2010	2011					
				juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.
France	3,2	0,1	1,7	0,1	0,1	0,3	0,2	0,3	0,4
Allemagne	2,8	0,2	1,2	0,1	0,3	0,1	0,4	0,2	0,3
Italie	3,5	0,8	1,6	0,2	-0,7	0,4	1,6	0,3	0,2
Zone euro	3,3	0,3	1,6	0,1	0,0	0,2	0,5	0,2	0,2
Royaume-Uni	3,6	2,2	3,3	0,1	0,3	0,3	0,8	0,2	nd
Union européenne	3,7	1,0	2,1	nd	nd	nd	nd	nd	nd
États-Unis	3,8	-0,4	1,6	-0,2	0,5	0,4	0,3	-0,1	nd
Japon	1,4	-1,3	-0,7	-0,2	0,3	-0,3	-0,1	0,1	nd

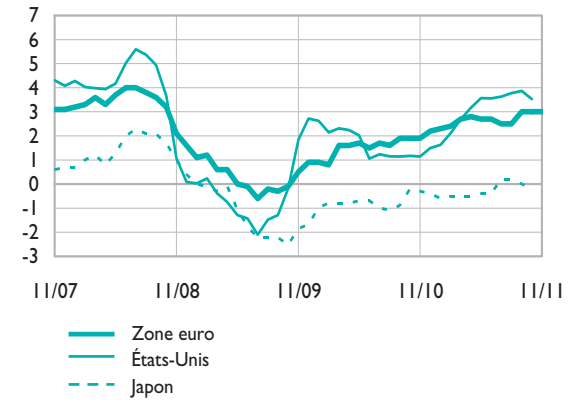
France et zone euro

(glissement annuel en %)



Comparaisons internationales

(glissement annuel en %)



Indices harmonisés sauf pour les États-Unis et le Japon
Amplitude = valeurs extrêmes des indices de prix harmonisés constatées dans la zone euro (composition variable)

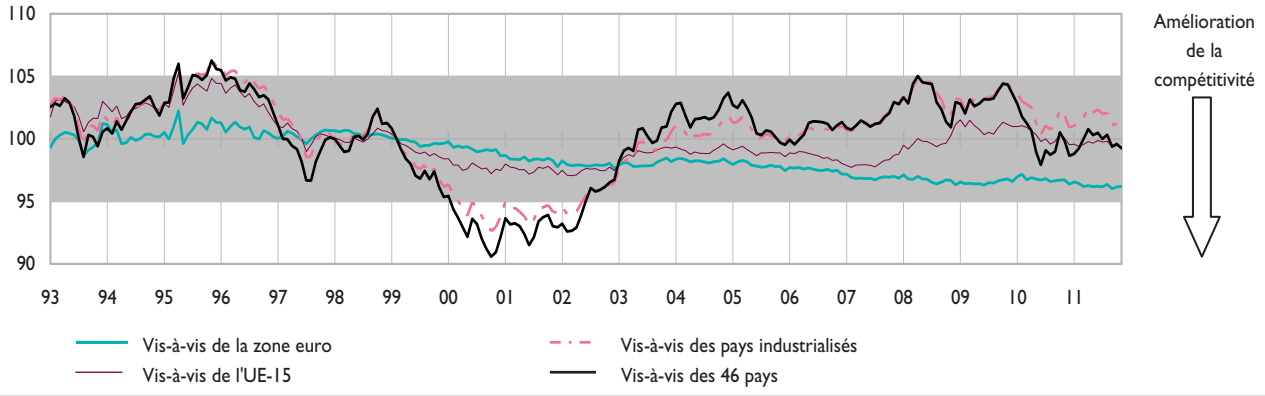
Sources : nationales, Eurostat

Réalisé le 15 décembre 2011

Figure 4
Compétitivité de l'économie française

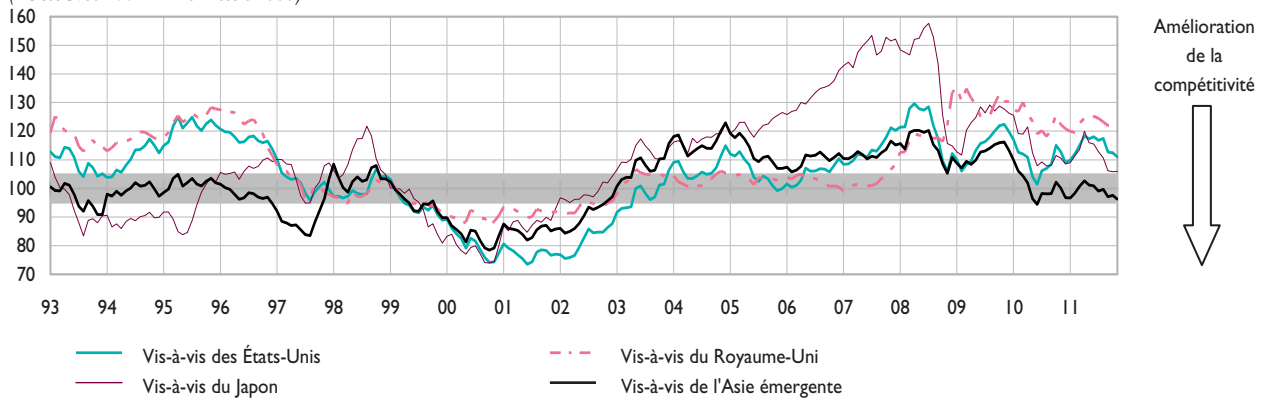
Indicateurs déflatés par les prix à la consommation

(indices base 100 = 1er trimestre 1999)



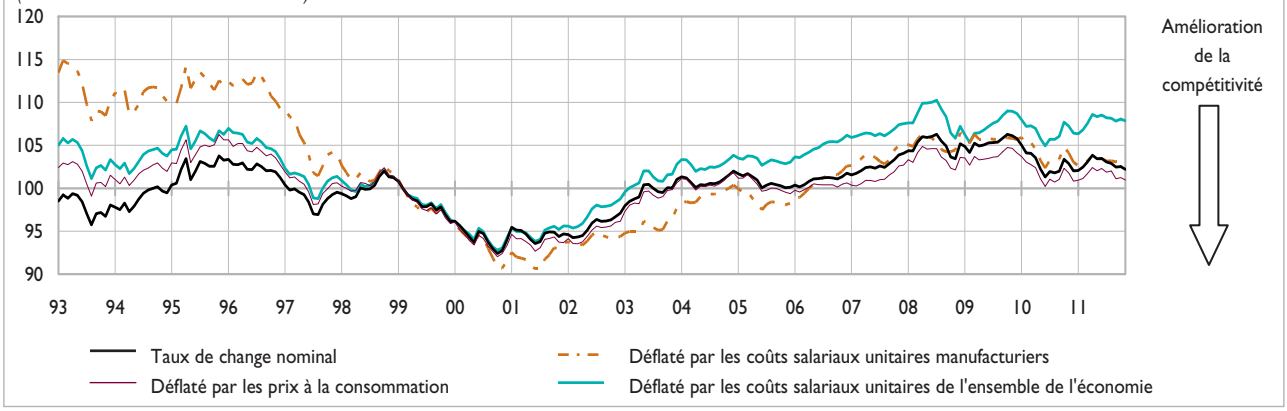
Indicateurs déflatés par les prix à la consommation

(indices base 100 = 1er trimestre 1999)



Indicateurs de compétitivité vis-à-vis des 24 partenaires de l'OCDE

(indices base 100 = 1er trimestre 1999)



Partie grise : écart de + ou - 5% par rapport à la moyenne de longue période
Voir notice méthodologique de la partie « Statistiques » du Bulletin
Sources : nationales, Banque de France, BCE, FMI, OCDE, Thomson Financial Datastream

Calculs : Banque de France *Réalisé le 15 décembre 2011*

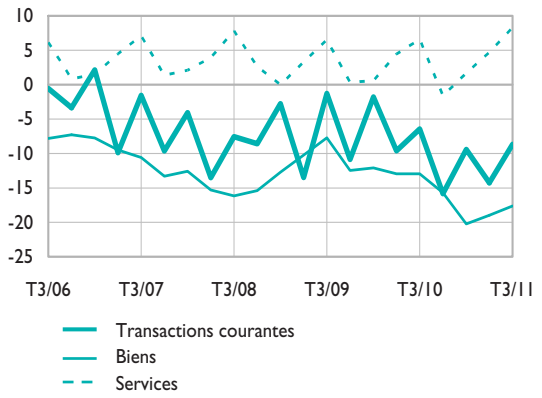
Figure 5
Balance des paiements – Principales composantes (données trimestrielles) – France

(données brutes en milliards d'euros)

	2009	2010	2010		2011		
			T3	T4	T1	T2	T3
Compte de transactions courantes	**-28,4**	**-33,7**	**-6,4**	**-15,8**	**-9,4**	**-14,3**	**-8,7**
Biens	-43,1	-53,7	-13,0	-15,7	-20,2	-19,0	-17,6
Services	10,2	10,0	6,6	-1,6	1,7	4,7	8,3
Revenus	31,6	36,5	8,7	8,8	13,0	7,2	8,8
Transferts courants	-27,1	-26,5	-8,8	-7,3	-3,8	-7,2	-8,1
Compte de capital	**0,3**	**0,0**	**-0,3**	**0,2**	**0,0**	**0,1**	**-0,5**
Compte financier	**41,1**	**18,2**	**-0,9**	**11,3**	**-10,5**	**31,0**	**20,9**
Investissements directs	-49,6	-37,9	-7,2	-8,0	1,3	-31,5	-8,6
Français à l'étranger	*-74,1*	*-63,5*	*-19,5*	*-8,9*	*1,5*	*-42,0*	*-16,7*
Étrangers en France	*24,5*	*25,6*	*12,3*	*0,9*	*-0,2*	*10,5*	*8,1*
Investissements de portefeuille	251,1	119,9	-49,0	28,5	29,7	70,3	69,5
Avoirs	*-77,4*	*23,2*	*-20,1*	*32,7*	*-22,6*	*7,9*	*89,7*
Engagements	*328,5*	*96,7*	*-28,9*	*-4,2*	*52,3*	*62,3*	*-20,2*
Instruments financiers dérivés	-16,9	34,3	10,4	5,1	3,6	-0,2	-2,9
Autres investissements	-147,4	-92,3	48,5	-12,0	-41,9	-8,7	-42,7
Avoirs de réserve	3,9	-5,8	-3,5	-2,2	-3,2	1,1	5,5
Erreurs et omissions nettes	**-13,0**	**15,4**	**7,7**	**4,4**	**19,9**	**-16,8**	**-11,7**

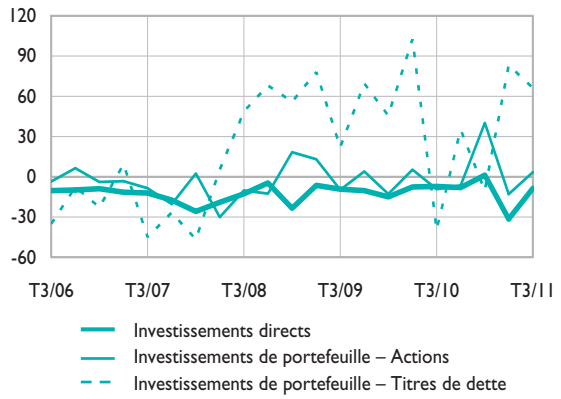
Soldes des transactions courantes

(données brutes en milliards d'euros)



Soldes du compte financier

(données brutes en milliards d'euros)



Source : Banque de France

Réalisé le 21 décembre 2011

Figure 6
Balance des paiements – Transactions courantes et capital (données trimestrielles) – France

(données brutes en milliards d'euros)

	2009	2010	2010		2011		
			T3	T4	T1	T2	T3
Compte de transactions courantes	**-28,4**	**-33,7**	**-6,4**	**-15,8**	**-9,4**	**-14,3**	**-8,7**
Biens	**-43,1**	**-53,7**	**-13,0**	**-15,7**	**-20,2**	**-19,0**	**-17,6**
Exportations	*341,5*	*390,1*	*95,8*	*102,7*	*106,3*	*106,9*	*101,2*
Importations	*384,6*	*443,7*	*108,7*	*118,4*	*126,5*	*125,9*	*118,9*
Marchandises générales	-43,6	-53,5	-13,0	-15,6	-19,7	-18,6	-17,3
Avitaillement	-1,4	-2,1	-0,5	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6
Travail à façon et réparations	1,9	1,9	0,5	0,5	0,1	0,2	0,2
Services	**10,2**	**10,0**	**6,6**	**-1,6**	**1,7**	**4,7**	**8,3**
Exportations	*103,7*	*109,9*	*33,1*	*24,7*	*25,8*	*30,4*	*35,8*
Importations	*93,5*	*99,8*	*26,5*	*26,3*	*24,1*	*25,7*	*27,6*
Transports	-0,7	0,1	0,3	0,0	-0,6	-0,6	-0,2
Voyages	8,0	6,1	5,2	-1,9	0,1	2,5	6,4
Services de communication	0,6	0,5	0,1	0,0	0,1	0,3	0,2
Services de construction	2,6	2,5	0,6	0,7	0,6	0,8	0,5
Services d'assurance	-0,8	-1,3	-0,6	-0,4	-0,2	-0,1	0,1
Services financiers	0,6	0,4	0,1	0,0	0,3	0,2	0,2
Services d'informatique et d'information	-0,4	-0,2	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2
Redevances et droits de licence	3,2	3,7	0,9	1,0	1,4	1,1	0,9
Autres services aux entreprises	-1,8	-0,5	0,2	-0,5	0,2	0,7	0,5
Services personnels, culturels et récréatifs	-1,3	-1,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3
Services des administrations publiques	0,1	0,2	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
Revenus	**31,6**	**36,5**	**8,7**	**8,8**	**13,0**	**7,2**	**8,8**
Rémunérations des salariés	9,6	9,9	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Revenus des investissements	22,0	26,6	6,2	6,3	10,5	4,7	6,3
Directs	*25,7*	*34,1*	*6,4*	*8,1*	*8,8*	*11,9*	*5,9*
De portefeuille	*0,1*	*-5,1*	*0,3*	*-1,1*	*2,0*	*-7,1*	*-0,1*
Autres	*-3,7*	*-2,4*	*-0,5*	*-0,7*	*-0,4*	*-0,1*	*0,5*
Transferts courants	**-27,1**	**-26,5**	**-8,8**	**-7,3**	**-3,8**	**-7,2**	**-8,1**
Transferts courants du secteur des APU	-18,1	-18,0	-6,4	-5,0	-1,9	-4,3	-5,5
Transferts courants des autres secteurs	-9,0	-8,5	-2,4	-2,3	-1,9	-2,9	-2,6
dont envois de fonds des travailleurs	*-2,1*	*-2,1*	*-0,6*	*-0,5*	*-0,4*	*-0,3*	*-0,4*
Compte de capital	**0,3**	**0,0**	**-0,3**	**0,2**	**0,0**	**0,1**	**-0,5**

Source : Banque de France *Réalisé le 21 décembre 2011*

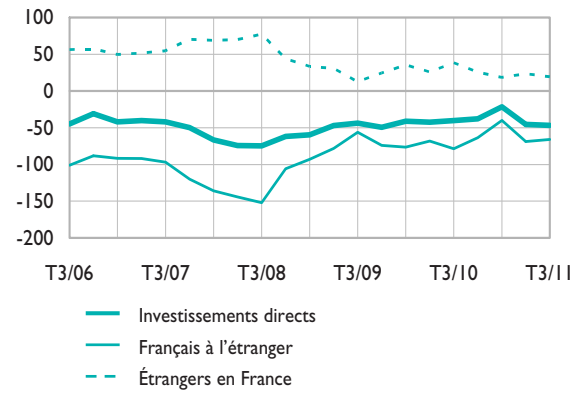
Figure 7
Balance des paiements – Mouvements de capitaux (données trimestrielles) – France

(données brutes en milliards d'euros)

	2009	2010	2010		2011		
			T3	T4	T1	T2	T3
Compte financier	**41,1**	**18,2**	**-0,9**	**11,3**	**-10,5**	**31,0**	**20,9**
Investissements directs	-49,6	-37,9	-7,2	-8,0	1,3	-31,5	-8,6
Français à l'étranger	-74,1	-63,5	-19,5	-8,9	1,5	-42,0	-16,7
dont capitaux propres et bénéfices réinvestis	*-47,7*	*-44,4*	*-12,9*	*-4,7*	*0,4*	*-33,0*	*-8,0*
Étrangers en France	24,5	25,6	12,3	0,9	-0,2	10,5	8,1
dont capitaux propres et bénéfices réinvestis	*16,4*	*23,8*	*5,5*	*5,5*	*3,6*	*5,0*	*-0,8*
Investissements de portefeuille	251,1	119,9	-49,0	28,5	29,7	70,3	69,5
Avoirs	-77,4	23,2	-20,1	32,7	-22,6	7,9	89,7
Actions	*-27,2*	*-17,0*	*-0,1*	*-12,0*	*26,7*	*-15,0*	*8,0*
Obligations	*-11,6*	*-0,2*	*-23,2*	*33,9*	*-41,1*	*-3,5*	*61,4*
Titres de créance à court terme	*-38,6*	*40,4*	*3,2*	*10,8*	*-8,1*	*26,5*	*20,3*
Engagements	328,5	96,7	-28,9	-4,2	52,3	62,3	-20,2
Actions	*53,0*	*-6,3*	*-9,1*	*5,5*	*13,4*	*2,1*	*-4,7*
Obligations	*199,2*	*99,5*	*-24,2*	*6,8*	*21,3*	*67,8*	*-5,1*
Titres de créance à court terme	*76,3*	*3,5*	*4,4*	*-16,5*	*17,6*	*-7,6*	*-10,5*
Instruments financiers dérivés	-16,9	34,3	10,4	5,1	3,6	-0,2	-2,9
Autres investissements	-147,4	-92,3	48,5	-12,0	-41,9	-8,7	-42,7
Avoirs de réserve	3,9	-5,8	-3,5	-2,2	-3,2	1,1	5,5
Erreurs et omissions nettes	**-13,0**	**15,4**	**7,7**	**4,4**	**19,9**	**-16,8**	**-11,7**

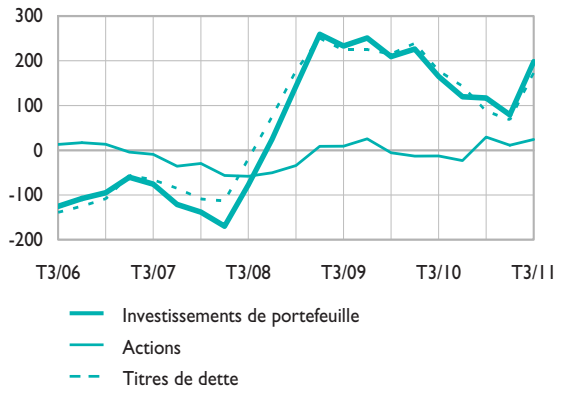
Investissements directs – soldes

(cumul glissant sur 4 trimestres)



Investissements de portefeuille – soldes

(cumul glissant sur 4 trimestres)



Source : Banque de France

Réalisé le 21 décembre 2011

Figure 8
Balance des paiements – Ventilation géographique (données trimestrielles) – France

(données brutes en milliards d'euros)

	3e trimestre 2011					
	UEM (a)	UE27 hors UEM (b)	USA	Japon	Suisse	Chine
Compte de transactions courantes	**4,4**	**-1,0**	**-0,7**	**-0,9**	**0,9**	**nd**
Recettes	*86,6*	*23,3*	*10,4*	*2,7*	*6,7*	*4,9*
Dépenses	*82,2*	*24,3*	*11,1*	*3,6*	*5,8*	*nd*
Biens	-7,8	0,8	-0,7	-0,5	0,3	-6,7
Recettes	*48,1*	*12,8*	*5,2*	*1,5*	*3,0*	*3,1*
Dépenses	*55,9*	*12,0*	*5,9*	*2,0*	*2,8*	*9,9*
Services	4,2	1,4	0,4	0,2	0,5	0,5
Recettes	*15,3*	*4,7*	*2,6*	*0,5*	*1,5*	*1,3*
Dépenses	*11,1*	*3,3*	*2,2*	*0,3*	*1,1*	*0,7*
Revenus	8,7	1,0	-0,3	-0,5	0,7	nd
Recettes	*22,6*	*4,8*	*2,5*	*0,7*	*1,9*	*0,4*
Dépenses (c)	*13,9*	*3,8*	*2,8*	*1,2*	*1,3*	*nd*
Transferts courants	-0,8	-4,1	-0,1	0,0	-0,5	0,0
Compte financier						
Investissements directs	-8,7	-2,8	0,6	0,0	2,6	-0,6
Français à l'étranger	*-10,1*	*-5,0*	*-0,3*	*-0,1*	*1,2*	*-0,6*
Étrangers en France	*1,4*	*2,3*	*0,9*	*0,1*	*1,5*	*0,0*
Investissements de portefeuille – Avoirs (d)	67,2	4,9	4,5	0,2	-0,5	1,3
Actions	*-7,0*	*3,3*	*6,0*	*1,5*	*0,9*	*1,4*
Obligations	*51,6*	*2,0*	*-1,4*	*2,2*	*-0,4*	*-0,1*
Titres de créance à court terme	*22,6*	*-0,3*	*-0,1*	*-3,5*	*-1,0*	*-0,1*
Autres investissements	97,8	8,3	-87,4	-3,4	-8,1	-6,0

(a) 17 pays membres (dont Estonie entrée au 1er janvier 2011)
(b) Danemark, Royaume-Uni, Suède, institutions européennes et nouveaux pays membres (République tchèque, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Pologne, Bulgarie, Roumanie)
(c) Ventilation géographique des revenus d'investissements de portefeuille estimée à partir des données centralisées par le FMI (Coordinated Portfolio Investment Survey) ; données non disponibles pour la Chine
(d) Pas de ventilation géographique disponible pour les engagements

Source : Banque de France *Réalisé le 21 décembre 2011*

Figure 9
Balance des paiements (données mensuelles) – France

(données brutes en milliards d'euros)

	2010	2011			Cumul 12 mois	
					2010	2011
	oct.	août	sept.	oct.	oct.	oct.
Compte de transactions courantes	**-5,1**	**-2,3**	**-4,4**	**-6,9**	**-29,3**	**-50,1**
Biens	-3,5	-6,0	-6,1	-6,1	-50,7	-75,1
Services	-1,2	2,5	2,0	-0,9	11,0	13,3
Revenus	2,7	3,2	2,5	2,8	37,1	37,9
Transferts courants	-3,1	-2,0	-2,8	-2,8	-26,7	-26,2
Compte de capital	**0,0**	**0,1**	**0,0**	**0,2**	**-0,2**	**-0,1**
Compte financier	**7,9**	**6,6**	**21,4**	**-4,1**	**28,4**	**40,6**
Investissements directs	-1,8	-1,2	4,1	-4,7	-41,9	-49,7
Français à l'étranger	*-1,7*	*-5,2*	*-5,8*	*-7,9*	*-77,8*	*-72,3*
Capital social	*5,0*	*-1,3*	*0,2*	*-1,9*	*-26,7*	*-24,1*
Bénéfices réinvestis	*-2,0*	*-2,1*	*-2,1*	*-2,1*	*-21,5*	*-28,2*
Autres opérations	*-4,7*	*-1,8*	*-3,9*	*-3,9*	*-29,5*	*-20,0*
Étrangers en France	*-0,1*	*4,0*	*10,0*	*3,2*	*35,9*	*22,6*
Capital social	*-0,6*	*0,9*	*2,1*	*0,8*	*11,7*	*4,5*
Bénéfices réinvestis	*1,1*	*0,8*	*0,8*	*0,8*	*10,9*	*9,9*
Autres opérations	*-0,6*	*2,3*	*7,1*	*1,6*	*13,2*	*8,2*
Investissements de portefeuille	-15,0	9,7	52,1	28,0	147,6	240,9
Avoirs	*-22,5*	*25,1*	*39,3*	*30,0*	*4,6*	*160,2*
Actions	*-1,5*	*9,2*	*1,6*	*5,1*	*-10,9*	*14,3*
Obligations	*-17,8*	*17,0*	*23,9*	*10,1*	*-59,9*	*78,6*
Titres de créance à court terme	*-3,1*	*-1,1*	*13,7*	*14,7*	*75,4*	*67,3*
Engagements	*7,5*	*-15,4*	*12,8*	*-1,9*	*143,0*	*80,7*
Actions	*3,2*	*-2,6*	*-2,9*	*-6,1*	*2,1*	*7,1*
Obligations	*2,6*	*-13,8*	*21,0*	*3,8*	*120,2*	*91,9*
Titres de créance à court terme	*1,6*	*1,1*	*-5,4*	*0,4*	*20,8*	*-18,3*
Instruments financiers dérivés	-0,5	0,7	-1,2	4,6	24,7	10,7
Autres investissements	24,3	-5,2	-35,7	-32,1	-98,4	-161,8
Avoirs de réserve	0,9	2,6	2,1	0,0	-3,6	0,3
Erreurs et omissions nettes	**-2,9**	**-4,3**	**-17,0**	**10,9**	**1,0**	**9,5**

Source : Banque de France

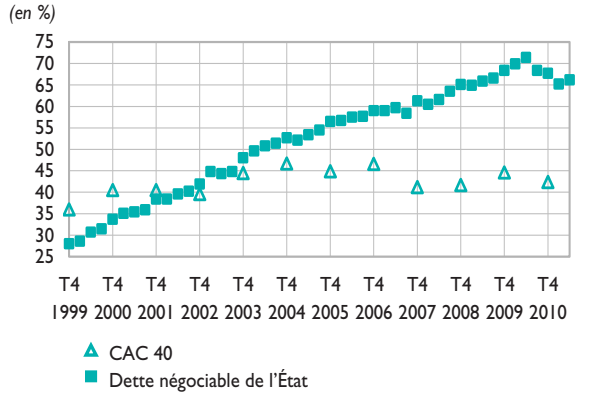
Réalisé le 15 décembre 2011

Figure 10
Position extérieure de la France (estimation des investissements directs en valeur comptable)

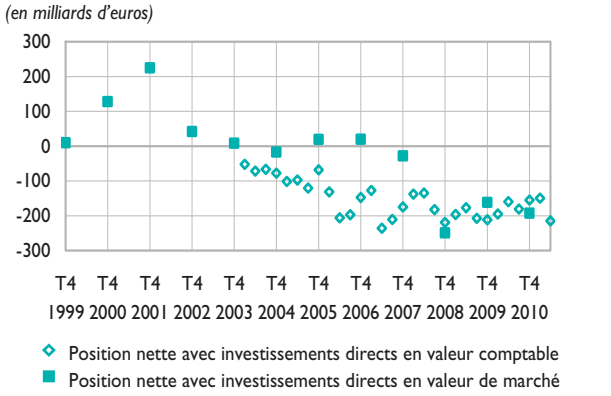
(en milliards d'euros)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	déc.	déc.	déc.	déc.	déc.	T2
Créances	**4 041,2**	**4 533,5**	**4 414,1**	**4 673,2**	**5 061,7**	**5 106,9**
Investissements directs français à l'étranger	793,1	874,2	975,3	1 041,9	1 144,8	1 158,6
Capitaux propres	*548,8*	*598,2*	*658,6*	*700,0*	*775,8*	*788,4*
Autres opérations	*244,3*	*276,0*	*316,7*	*341,9*	*369,0*	*370,2*
Investissements de portefeuille	1 851,0	2 014,1	1 857,4	2 056,3	2 099,7	2 093,9
(titres étrangers détenus par les résidents)						
IFM (secteur résident détenteur)	*755,0*	*743,2*	*730,7*	*731,3*	*655,6*	*659,1*
Non IFM (secteur résident détenteur)	*1 095,9*	*1 270,9*	*1 126,7*	*1 325,0*	*1 444,1*	*1 434,8*
Instruments financiers dérivés	159,2	241,0	234,0	273,5	324,5	295,5
Autres investissements	1 163,3	1 325,7	1 273,5	1 209,1	1 368,2	1 435,5
IFM	*945,6*	*1 094,7*	*1 058,6*	*990,3*	*1 123,2*	*1 155,0*
Non IFM	*217,7*	*231,0*	*214,9*	*218,8*	*245,0*	*280,5*
Avoirs de réserve	74,6	78,6	74,0	92,4	124,5	123,4
Engagements	**-4 188,3**	**-4 708,2**	**-4 633,3**	**-4 884,9**	**-5 216,8**	**-5 321,5**
Investissements directs étrangers en France	-578,7	-649,1	-684,5	-690,7	-722,2	-728,7
Capitaux propres	*-348,7*	*-386,2*	*-395,3*	*-394,2*	*-418,0*	*-426,7*
Autres opérations	*-230,0*	*-262,9*	*-289,2*	*-296,5*	*-304,2*	*-302,0*
Investissements de portefeuille	-1 963,0	-1 987,9	-1 872,5	-2 315,3	-2 450,1	-2 572,6
(titres français détenus par les non-résidents)						
IFM (secteur résident émetteur)	*-484,4*	*-505,4*	*-493,3*	*-554,5*	*-583,2*	*-616,3*
Non IFM (secteur résident émetteur)	*-1 478,6*	*-1 482,5*	*-1 379,2*	*-1 760,8*	*-1 866,9*	*-1 956,3*
Instruments financiers dérivés	-188,9	-312,6	-289,3	-311,8	-397,2	-375,9
Autres investissements	-1 457,7	-1 758,7	-1 787,0	-1 567,0	-1 647,3	-1 644,4
IFM	*-1 245,0*	*-1 465,6*	*-1 345,2*	*-1 197,3*	*-1 298,6*	*-1 281,3*
Non IFM	*-212,7*	*-293,1*	*-441,7*	*-369,8*	*-348,6*	*-363,1*
Position nette	**-147,1**	**-174,7**	**-219,2**	**-211,7**	**-155,1**	**-214,6**

Détention par les non-résidents des valeurs du CAC 40 et des titres de la dette négociable de l'État



Position extérieure de la France



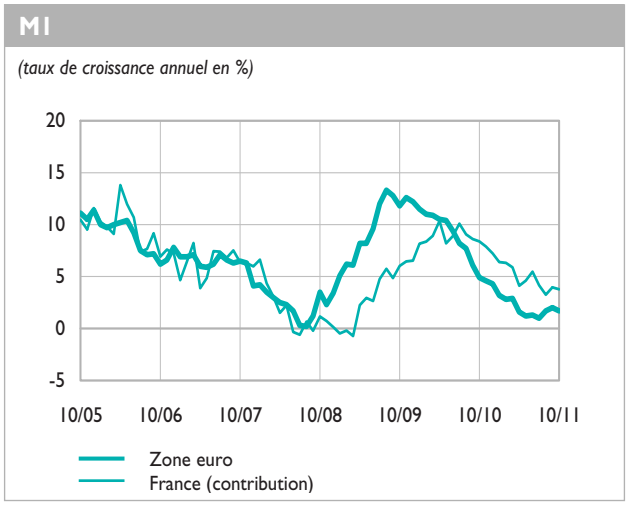
Source : Banque de France

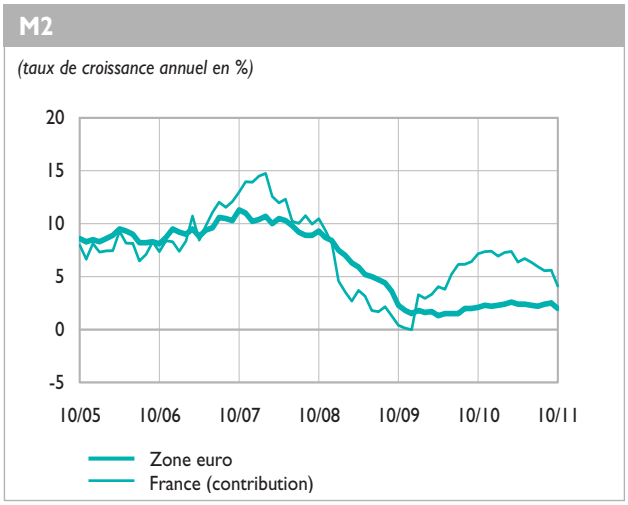
Réalisé le 15 décembre 2011

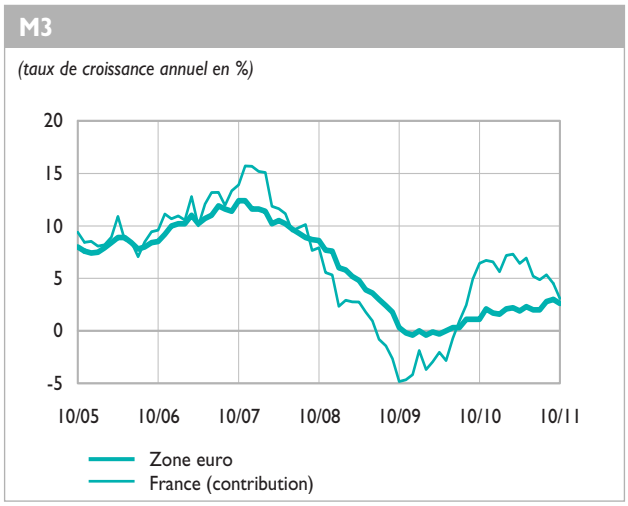
Figure 11
Principaux indicateurs monétaires et financiers – France et zone euro

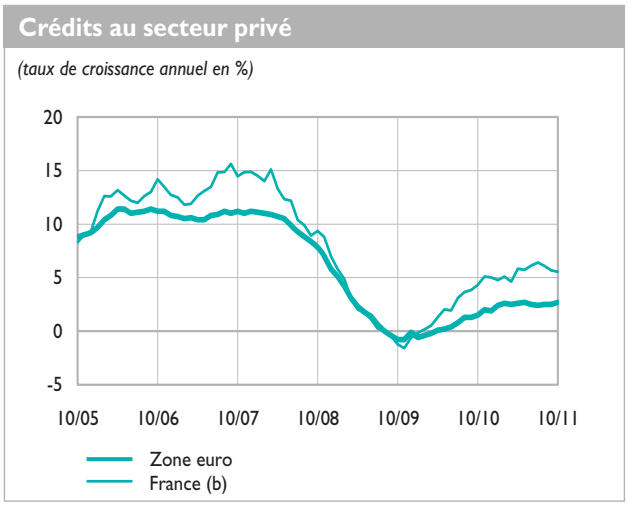
(taux de croissance annuel en %)

	2008	2009	2010	2010	2011						
	déc.	déc.	déc.	oct.	avril	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.
M1											
Zone euro (a)	3,4	12,2	4,3	4,9	1,6	1,2	1,3	1,0	1,7	2,0	1,7
France (contribution)	0,1	6,5	7,2	8,4	4,1	4,6	5,5	4,2	3,2	4,0	3,8
M2											
Zone euro (a)	8,4	1,5	2,2	2,1	2,4	2,4	2,3	2,2	2,4	2,5	2,0
France (contribution)	8,1	0,0	7,4	7,2	6,4	6,7	6,4	5,9	5,6	5,6	4,1
M3											
Zone euro (a)	7,6	-0,4	1,7	1,1	1,9	2,3	2,0	2,0	2,8	3,0	2,6
France (contribution)	5,3	-4,2	6,6	6,4	6,4	6,9	5,2	4,9	5,3	4,5	3,1
Crédits au secteur privé											
Zone euro (a)	5,8	-0,1	1,9	1,5	2,6	2,7	2,5	2,4	2,5	2,5	2,7
France (b)	7,0	-0,6	5,0	4,3	5,8	5,7	6,1	6,4	6,1	5,7	5,6









(a) Données corrigées des effets saisonniers et calendaires
(b) Crédits consentis par les IFM résidant en France aux résidents de la zone euro hors IFM et hors administrations publiques

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 15 décembre 2011*

Figure 12
Bilan de la Banque de France

(encours en fin de période en milliards d'euros)

	2008	2009	2010	2010	2011			
	déc.	déc.	déc.	oct.	juil.	août	sept.	oct.
Actif								
Territoire national	244,9	179,5	103,7	92,5	117,7	128,3	208,3	220,4
Crédits	215,4	143,6	56,3	53,1	62,5	69,9	147,2	158,7
IFM	*215,3*	*143,5*	*56,1*	*53,0*	*62,3*	*69,8*	*147,0*	*158,5*
Administration centrale	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*
Secteur privé	*0,2*	*0,1*	*0,2*	*0,1*	*0,2*	*0,2*	*0,2*	*0,2*
Titres autres que des actions	29,5	35,9	47,4	39,3	55,1	58,4	61,1	61,7
IFM	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*
Administration centrale	*29,5*	*35,9*	*47,4*	*39,3*	*55,1*	*58,4*	*61,1*	*61,7*
Secteur privé	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*
Instruments du marché monétaire	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Actions et autres participations	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres États de la zone euro	60,6	77,1	86,7	85,9	97,1	98,1	103,4	101,9
Reste du monde	110,7	96,3	99,1	93,8	112,2	121,0	118,4	106,6
Avoirs en or	49,8	60,0	82,6	76,8	89,2	99,1	94,5	96,5
Non ventilés par zones géographiques (a)	91,1	97,2	113,2	98,1	98,2	102,5	107,3	105,3
Total	**557,1**	**510,1**	**485,3**	**447,1**	**514,4**	**548,9**	**631,8**	**630,6**
Passif								
Dépôts – Territoire national	112,8	88,6	51,6	48,4	69,7	65,2	80,8	86,9
IFM	99,3	68,0	49,6	47,4	68,6	64,1	79,6	85,1
Administration centrale	13,0	19,0	1,5	0,5	0,5	0,5	0,8	1,4
Autres secteurs (à vue)	0,5	1,6	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4
Dépôts – Autres États de la zone euro	117,7	62,0	28,3	23,1	7,4	33,5	97,7	98,5
IFM	117,7	62,0	28,3	23,1	7,4	33,5	97,7	98,5
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dépôts – reste du monde	99,4	112,7	122,9	104,3	145,7	142,5	150,9	138,7
Non ventilés par zones géographiques	227,2	246,8	282,5	271,3	291,7	307,8	302,4	306,4
Billets et pièces en circulation (b)	147,3	153,7	160,1	155,4	162,8	161,7	163,1	164,4
Titres de créance émis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Instruments du marché monétaire	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Capital et réserves	58,6	70,6	97,6	91,4	103,8	114,1	110,0	111,9
Autres	21,3	22,5	24,8	24,4	25,1	32,0	29,3	30,1
Total	**557,1**	**510,1**	**485,3**	**447,1**	**514,4**	**548,9**	**631,8**	**630,6**

(a) Y compris l'ajustement lié au nouveau mode de comptabilisation des billets au passif du bilan de la Banque de France depuis janvier 2002. Par ailleurs, cette rubrique a fait partiellement l'objet d'un reclassement vers les crédits.
(b) Depuis janvier 2002, les billets en circulation font l'objet d'un traitement statistique qui prend en compte les conventions comptables adoptées au niveau de la zone euro. Les billets en euros en circulation sont désormais émis légalement à hauteur de 8 % par la Banque centrale européenne, le solde étant réparti entre les différents pays de la zone au prorata *de la part détenue par chaque banque centrale nationale dans le capital de la BCE.*

Source : Banque de France *Réalisé le 15 décembre 2011*

Figure 13
Bilan des institutions financières monétaires (IFM) hors Banque de France – France

(encours en fin de période en milliards d'euros)

	2008	2009	2010	2010	2011			
	déc.	déc.	déc.	oct.	juil.	août	sept.	oct.
Actif								
Territoire national	4 517,7	4 527,2	4 568,2	4 560,1	4 711,2	4 759,6	4 829,6	4 875,5
Crédits	3 493,6	3 509,9	3 562,1	3 542,2	3 785,0	3 807,1	3 847,1	3 867,1
IFM	*1 480,2*	*1 486,5*	*1 413,9*	*1 431,9*	*1 558,3*	*1 585,7*	*1 614,1*	*1 636,9*
APU	*173,8*	*196,1*	*217,8*	*201,9*	*188,1*	*189,8*	*188,6*	*189,8*
Secteur privé	*1 839,6*	*1 827,4*	*1 930,4*	*1 908,4*	*2 038,6*	*2 031,6*	*2 044,4*	*2 040,4*
Titres autres que des actions	636,2	622,6	613,6	625,9	559,0	588,2	622,8	656,7
IFM ≤ 2 ans	*242,6*	*229,8*	*208,5*	*204,0*	*169,5*	*198,4*	*218,5*	*226,2*
IFM > 2 ans	*121,8*	*113,4*	*134,8*	*133,1*	*127,9*	*123,3*	*124,2*	*124,1*
APU	*149,7*	*159,7*	*152,1*	*164,7*	*138,2*	*143,8*	*146,2*	*146,5*
Secteur privé	*122,1*	*119,8*	*118,3*	*124,2*	*123,4*	*122,6*	*133,8*	*160,0*
Titres d'OPCVM monétaires	90,3	79,1	52,6	56,2	52,8	53,9	50,3	47,5
Actions et autres participations	297,7	315,5	339,9	335,8	314,4	310,5	309,4	304,1
Autres États de la zone euro	1 006,4	1 034,4	1 020,2	1 047,6	919,2	896,8	882,8	884,4
Reste du monde	926,0	848,2	962,9	994,9	972,4	974,2	1 007,3	976,5
Non ventilés par zones géographiques	1 260,4	1 247,1	1 278,7	1 456,4	1 377,4	1 558,4	1 725,7	1 890,2
Total	**7 710,6**	**7 656,7**	**7 830,1**	**8 058,9**	**7 980,2**	**8 189,1**	**8 445,3**	**8 626,6**
Passif								
Dépôts – Territoire national	3 043,5	3 099,0	3 035,3	3 032,3	3 274,3	3 309,8	3 456,6	3 510,1
IFM	1 605,1	1 571,3	1 423,1	1 448,4	1 565,8	1 608,2	1 710,9	1 729,7
Administration centrale	23,4	28,3	28,7	27,3	44,5	28,8	41,5	38,5
Autres secteurs	1 415,0	1 499,4	1 583,5	1 556,6	1 664,0	1 672,8	1 704,2	1 741,9
Dépôts à vue	*434,4*	*463,1*	*502,1*	*483,3*	*513,6*	*495,8*	*504,8*	*507,8*
Dépôts à terme ≤ 2 ans	*185,3*	*131,3*	*133,4*	*138,4*	*137,4*	*148,6*	*156,0*	*160,0*
Dépôts à terme > 2 ans	*260,9*	*362,4*	*377,0*	*366,6*	*430,3*	*432,9*	*451,5*	*478,0*
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	*486,0*	*501,1*	*518,8*	*510,9*	*542,8*	*548,2*	*547,6*	*550,2*
Pensions	*48,5*	*41,5*	*52,3*	*57,4*	*40,0*	*47,3*	*44,3*	*45,9*
Dépôts – Autres États de la zone euro	377,6	338,3	380,3	387,3	385,4	399,9	413,7	392,3
IFM	277,6	229,3	220,6	227,9	233,2	240,0	260,9	255,0
Autres secteurs	100,1	109,0	159,7	159,5	152,3	159,9	152,8	137,2
Dépôts – reste du monde	985,3	880,9	968,9	1 002,8	931,9	898,0	818,9	808,0
Non ventilés par zones géographiques	3 304,1	3 338,6	3 445,6	3 636,5	3 388,5	3 581,3	3 756,1	3 916,3
Titres de créance émis ≤ 2 ans	*458,6*	*381,4*	*409,8*	*401,0*	*381,3*	*401,1*	*410,9*	*416,0*
Titres de créance émis > 2 ans	*689,3*	*715,2*	*754,9*	*753,3*	*817,8*	*809,2*	*823,3*	*816,5*
Titres d'OPCVM monétaires	483,3	479,2	394,3	414,0	368,1	379,9	364,3	355,1
Capital et réserves	416,1	454,7	476,7	471,3	493,5	492,1	489,6	487,9
Autres	1 256,8	1 308,1	1 409,9	1 596,9	1 327,8	1 499,1	1 668,0	1 840,7
Total	**7 710,6**	**7 656,7**	**7 830,1**	**8 058,9**	**7 980,2**	**8 189,1**	**8 445,3**	**8 626,6**

NB : Depuis juillet 2003, les opérations financières de La Poste sont recensées dans le bilan des institutions financières monétaires. Il en résulte notamment un accroissement, à l'actif, du poste « Actions et autres participations » et, au passif, des postes « Dépôts à vue » et « Capital et réserves ».

Source : Banque de France *Réalisé le 15 décembre 2011*

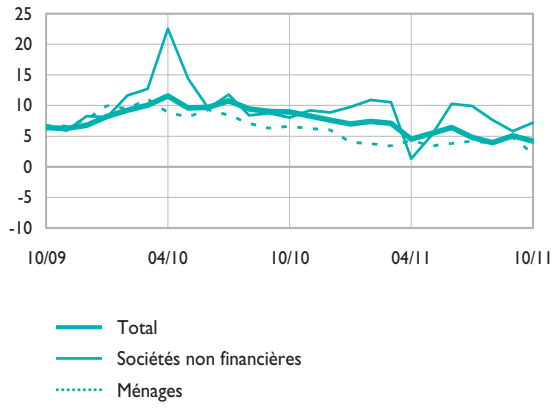
Figure 14
Dépôts – France

(encours fin de période en milliards d'euros et taux de croissance en %)

	2008	2009	2010	2010	2011			
	déc.	déc.	déc.	oct.	juil.	août	sept.	oct.
Dépôts à vue								
Total ANF (hors administrations centrales)	447,8	481,1	516,3	483,9	521,9	505,9	511,6	509,4
Ménages et assimilés	*243,7*	*262,4*	*278,4*	*274,8*	*291,7*	*284,3*	*285,3*	*283,3*
Sociétés non financières	*154,5*	*167,0*	*182,5*	*160,3*	*180,3*	*172,9*	*175,8*	*176,7*
Administrations publiques (hors adm. centrales)	*49,6*	*51,7*	*55,4*	*48,7*	*49,9*	*48,6*	*50,5*	*49,4*
Autres agents	33,6	32,6	38,7	43,9	35,8	33,8	36,8	41,1
Total – Encours	**481,4**	**513,7**	**555,1**	**527,7**	**557,7**	**539,7**	**548,4**	**550,5**
Total – Taux de croissance	**-3,8**	**6,8**	**7,6**	**9,0**	**4,8**	**3,9**	**5,0**	**4,2**
Comptes sur livret								
Livrets A et bleus	164,4	183,4	193,5	189,8	205,7	208,5	209,7	210,1
Comptes épargne-logement	36,7	36,6	36,1	35,8	36,2	36,4	36,1	36,0
Livrets de développement durable (ex-Codevi)	70,2	69,1	68,0	67,7	68,8	69,0	68,6	68,6
Livrets d'épargne populaire	62,0	58,3	54,4	55,6	52,8	53,0	53,0	53,0
Livrets jeunes	7,4	7,2	7,0	7,1	6,9	6,9	7,0	7,0
Livrets soumis à l'impôt	145,4	146,5	159,8	154,9	172,5	174,4	173,1	175,6
Total – Encours	**486,0**	**501,1**	**518,8**	**510,9**	**542,8**	**548,2**	**547,6**	**550,2**
Total – Taux de croissance	**11,1**	**3,1**	**3,5**	**2,5**	**7,1**	**7,0**	**6,8**	**7,2**

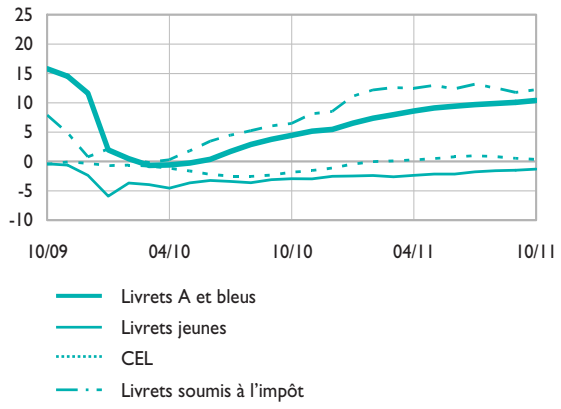
Dépôts à vue

(en taux de croissance annuel)



Comptes sur livret

(en taux de croissance annuel)



Source : Banque de France

Réalisé le 15 décembre 2011

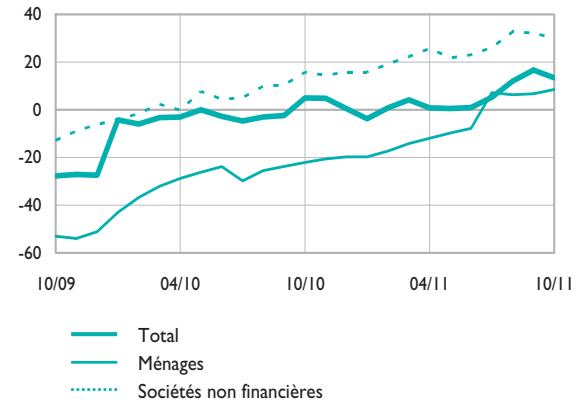
Figure 15
Dépôts à terme – France

(encours fin de période en milliards d'euros et taux de croissance en %)

	2008	2009	2010	2010	2011			
	déc.	déc.	déc.	oct.	juil.	août	sept.	oct.
Dépôts à terme ≤ 2 ans								
Total ANF (hors administrations centrales)	121,9	86,1	89,1	86,5	103,1	109,0	109,3	111,6
Ménages et assimilés	*62,4*	*30,4*	*24,5*	*25,1*	*30,6*	*31,2*	*30,6*	*30,8*
Sociétés non financières	*58,8*	*55,1*	*63,9*	*60,6*	*71,6*	*76,8*	*77,7*	*79,9*
Administrations publiques (hors adm. centrales)	*0,8*	*0,6*	*0,7*	*0,7*	*1,0*	*1,0*	*1,0*	*1,0*
Autres agents	63,4	45,1	44,2	51,9	34,3	39,5	46,7	48,4
Total – Encours	**185,3**	**131,3**	**133,4**	**138,4**	**137,4**	**148,6**	**156,0**	**160,0**
Total – Taux de croissance	**45,0**	**-27,4**	**0,5**	**4,9**	**5,2**	**12,0**	**16,6**	**13,4**
Dépôts à terme > 2 ans								
Total ANF (hors administrations centrales)	236,5	264,3	282,6	274,9	295,1	296,1	298,3	300,0
Ménages et assimilés	*223,2*	*241,4*	*248,0*	*242,8*	*251,9*	*252,2*	*253,0*	*253,7*
PEL	*168,7*	*173,8*	*182,3*	*177,3*	*182,7*	*183,0*	*182,9*	*182,9*
PEP	*29,3*	*29,0*	*26,6*	*26,5*	*24,8*	*24,7*	*24,5*	*24,3*
Autres	*25,1*	*38,6*	*39,1*	*39,0*	*44,4*	*44,5*	*45,7*	*46,5*
Sociétés non financières	*13,3*	*22,5*	*34,0*	*31,5*	*42,3*	*43,1*	*44,4*	*45,4*
Administrations publiques (hors adm. centrales)	*0,1*	*0,4*	*0,6*	*0,6*	*0,8*	*0,8*	*0,9*	*0,9*
Autres agents	24,4	98,1	94,4	91,7	135,3	136,8	153,3	178,0
Total – Encours	**260,9**	**362,4**	**377,0**	**366,6**	**430,3**	**432,9**	**451,5**	**478,0**
Total – Taux de croissance	**-5,9**	**38,1**	**3,5**	**3,9**	**7,6**	**8,1**	**12,8**	**20,9**

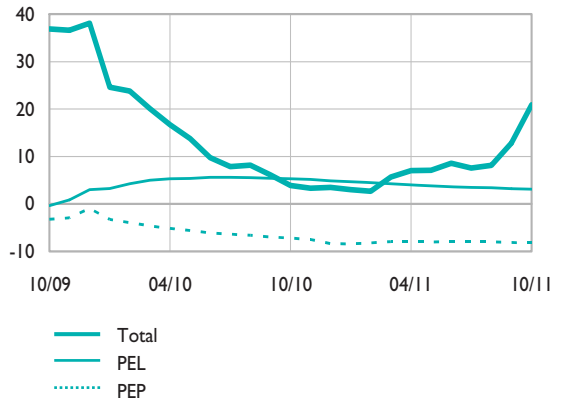
Dépôts ≤ 2 ans

(taux de croissance annuel en %)



Dépôts > 2 ans

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisé le 15 décembre 2011

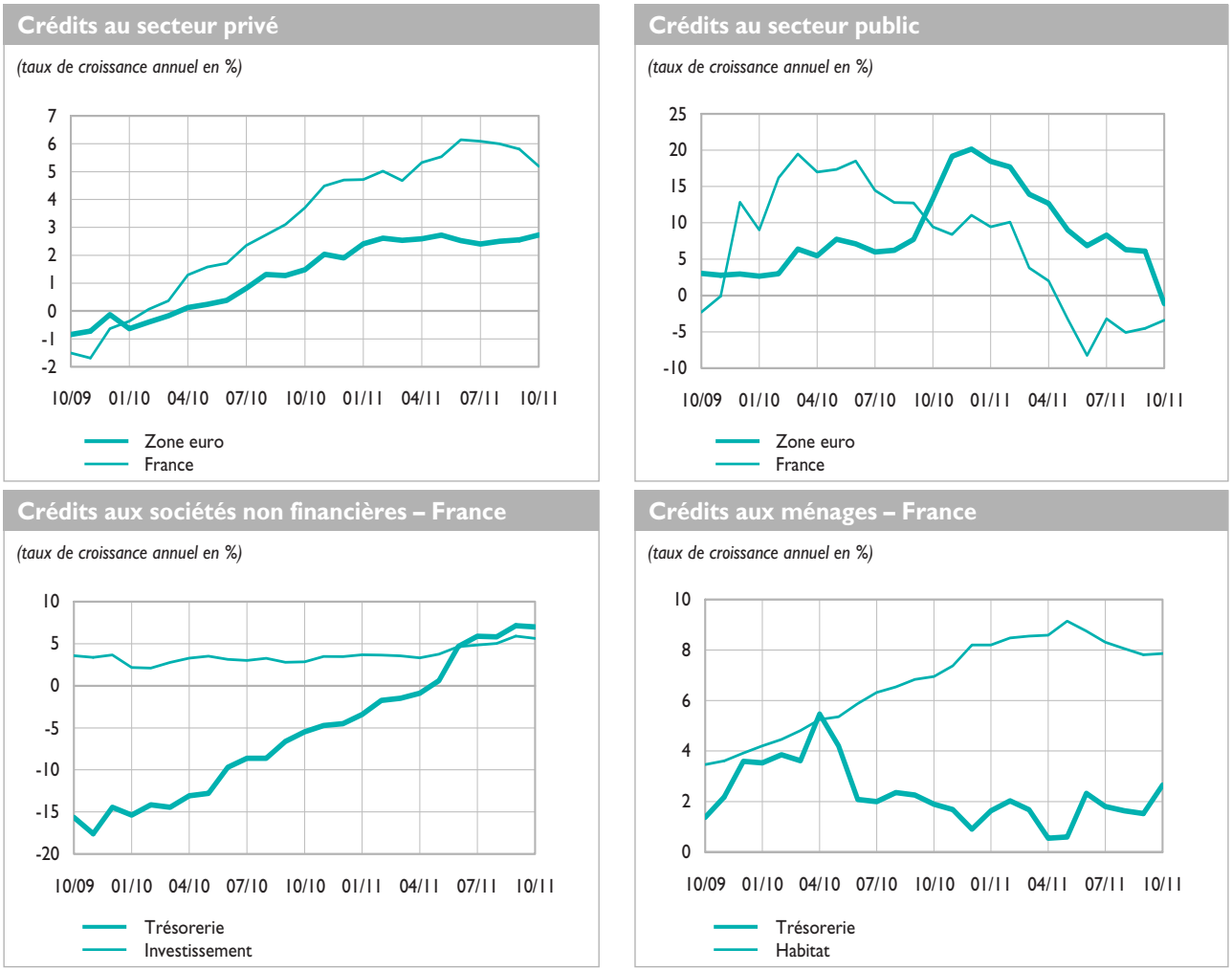
Figure 16
Crédits des établissements de crédit implantés en France à des résidents français – France

(encours fin de période en milliards d'euros et taux de croissance annuel en %)

	2008	2009	2010	2010	2011				
	déc.	déc.	déc.	oct.	juin	juil.	août	sept.	oct.
Crédits des institutions financières monétaires									
Secteur privé	1 839,8	1 827,5	1 930,6	1 908,6	2 025,7	2 038,7	2 031,8	2 044,6	2 040,6
Administrations publiques	173,8	196,1	217,8	201,9	187,2	188,1	189,8	188,6	189,8
Total – Encours	**2 013,5**	**2 023,6**	**2 148,4**	**2 110,4**	**2 212,9**	**2 226,9**	**2 221,6**	**2 233,1**	**2 230,4**
Secteur privé	6,2	-0,6	4,7	3,7	6,1	6,1	6,0	5,8	5,2
Administrations publiques	3,1	12,8	11,0	9,5	-8,2	-3,2	-5,1	-4,5	-3,4
Total – Taux de croissance	**5,9**	**0,5**	**5,3**	**4,2**	**4,7**	**5,2**	**5,0**	**4,9**	**4,4**
Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières									
Investissement	312,6	323,9	335,7	330,9	339,6	342,6	342,0	344,9	345,1
Trésorerie	216,2	184,5	177,9	178,2	193,7	196,7	190,8	193,6	197,1
Autres objets	252,9	260,9	267,2	266,8	274,9	274,8	273,9	277,7	279,0
Total – Encours	**781,6**	**769,3**	**780,8**	**775,9**	**808,2**	**814,1**	**806,7**	**816,2**	**821,3**
Total – Taux de croissance	**9,5**	**-1,2**	**1,2**	**1,1**	**4,2**	**4,5**	**4,5**	**5,4**	**5,5**
Crédits des établissements de crédit aux ménages									
Habitat	710,0	737,6	796,6	776,2	825,0	829,7	831,8	835,9	839,3
Trésorerie	145,5	152,9	154,7	151,9	152,2	151,2	150,1	149,8	151,4
Autres objets	84,7	84,2	87,1	87,0	90,7	90,5	90,6	90,0	88,5
Total – Encours	**940,1**	**974,7**	**1 038,4**	**1 015,1**	**1 067,9**	**1 071,4**	**1 072,4**	**1 075,7**	**1 079,2**
Total – Taux de croissance	**7,3**	**4,0**	**6,6**	**5,9**	**7,4**	**7,1**	**6,7**	**6,4**	**6,6**

Source : Banque de France *Réalisé le 15 décembre 2011*

Figure 17
Crédits des établissements de crédit par agents et par objets de financement – France (a) et zone euro



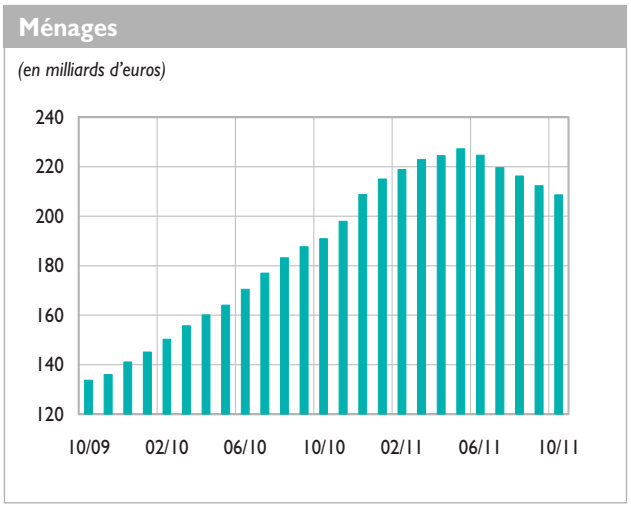
(a) Crédits des établissements de crédit implantés en France à des résidents français

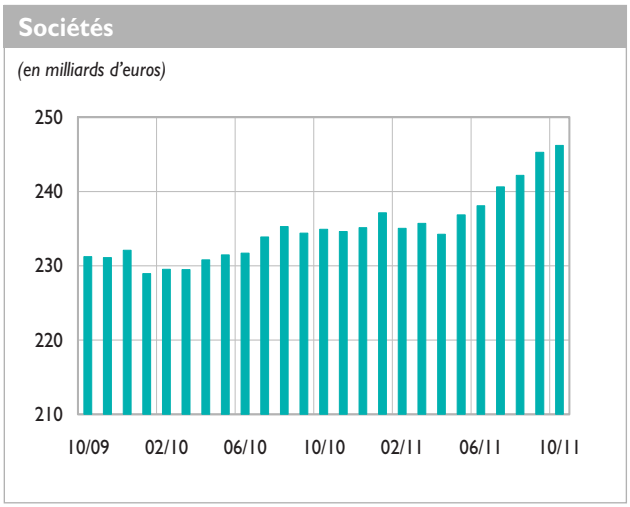
Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 15 décembre 2011*

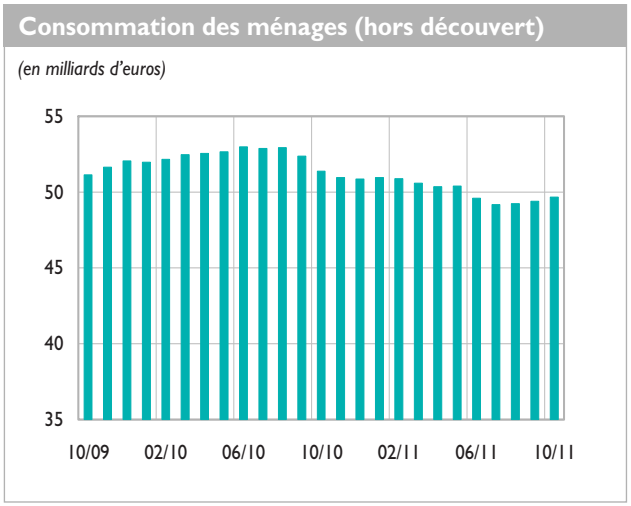
Figure 18
Montant des crédits nouveaux à la clientèle résidente – France

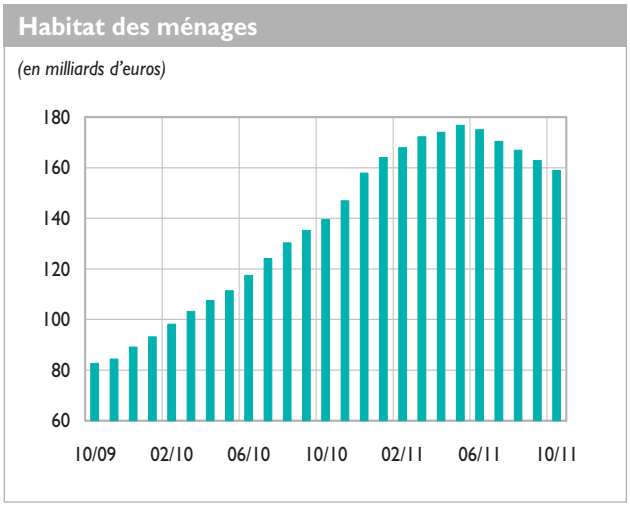
(hors découvert, en cumul sur 12 mois, montants en milliards d'euros)

	2010			2011		
	août	sept.	oct.	août	sept.	oct.
Ensemble des contrats nouveaux	**418,4**	**422,0**	**425,8**	**458,3**	**457,5**	**454,7**
Crédits aux ménages	**183,2**	**187,6**	**190,9**	**216,2**	**212,3**	**208,6**
Consommation (hors découvert)	52,9	52,4	51,4	49,2	49,4	49,7
Habitat d'une Pfit ≤ 1 an (a)	16,3	17,0	17,2	16,5	15,9	15,5
Habitat d'une Pfit > 1 an (a)	114,0	118,3	122,3	150,4	147,0	143,4
Crédits aux sociétés non financières	**235,3**	**234,4**	**234,9**	**242,2**	**245,2**	**246,2**
Crédits d'une Pfit ≤ 1 an (hors découvert) (a)	154,3	154,3	154,9	164,7	167,9	169,7
Crédits d'une Pfit > 1 an (a)	81,0	80,0	80,0	77,5	77,4	76,4









Données révisées sur l'ensemble de la période
(a) Pfit : période de fixation initiale du taux. C'est la période sur laquelle le taux d'un crédit est fixe.
Pfit ≤ 1 an : crédits dont le taux est révisable au moins une fois par an + crédits à taux fixe de durée initiale ≤ 1 an
Pfit > 1 an : crédits à taux révisable selon une périodicité supérieure à l'année + crédits à taux fixe de durée initiale > 1 an

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 15 décembre 2011*

Figure 19
Placements et financements des sociétés d'assurance et fonds de pension – Zone euro et France

(en milliards d'euros)

Zone euro	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2010			2011		2011
	T2	T3	T4	T1	T2	juin
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	-5,9	-5,6	-17,5	-1,6	-3,6	810,5
dont dépôts inclus dans M3 (a)	*2,3*	*5,8*	*-9,7*	*-9,3*	*-15,0*	*179,4*
Titres de créance à court terme	-17,7	-4,5	3,1	3,6	0,6	43,2
Titres de créance à long terme	143,0	164,4	150,9	128,1	122,0	2 667,0
Crédits	6,2	12,2	27,5	24,7	26,3	471,5
Actions et autres participations	133,7	80,2	43,1	27,9	20,6	2 442,8
dont actions cotées	*-67,7*	*13,8*	*16,8*	*14,6*	*9,1*	*556,8*
Actifs nets résiduels	42,8	59,8	52,6	20,4	5,3	247,0
Financements						
Titres de créance	4,5	1,6	0,3	0,1	2,3	32,8
Crédits	-9,8	7,4	5,9	11,2	8,0	273,3
Actions et autres participations	5,0	4,8	5,1	4,5	0,6	421,3
Provisions techniques d'assurance	282,1	278,2	258,8	208,0	184,0	6 031,8
Assurance-vie	*272,9*	*270,0*	*247,8*	*200,7*	*184,1*	*5 195,9*
Assurance-dommages	*9,3*	*8,2*	*11,0*	*7,3*	*0,0*	*835,8*
Solde des créances et dettes (B9B)	**20,2**	**14,8**	**-10,4**	**-20,7**	**-23,7**	

(en milliards d'euros)

France	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2010			2011		2011
	T2	T3	T4	T1	T2	juin
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	1,1	2,1	2,2	3,7	2,0	22,5
Titres de créance à court terme	-9,4	-0,8	6,2	4,0	2,0	22,2
Titres de créance à long terme	74,5	91,2	97,5	89,2	73,3	1 140,3
Crédits	-0,4	-3,9	-2,4	-2,2	-2,0	35,1
Actions et autres participations	25,3	7,0	-18,7	-21,2	-28,7	610,9
dont actions cotées	*6,0*	*5,2*	*-5,9*	*-2,1*	*-2,7*	*81,3*
Actifs nets résiduels	-1,0	2,0	0,1	0,1	7,0	8,8
Financements						
Titres de créance	1,0	1,4	0,6	1,1	2,4	8,2
Crédits	-6,2	3,5	12,0	11,6	11,7	93,9
Actions et autres participations	2,7	1,3	0,3	0,0	0,4	102,5
Provisions techniques d'assurance	95,9	94,1	89,0	75,7	68,5	1 669,3
Assurance-vie et fonds de pension	*84,6*	*83,0*	*77,8*	*68,7*	*61,8*	*1 398,4*
Assurance-dommages	*11,3*	*11,1*	*11,2*	*7,0*	*6,7*	*270,9*
Solde des créances et dettes (B9B)	**6,0**	**6,9**	**-7,2**	**-8,8**	**-22,3**	

(a) Dépôts à moins de 2 ans et à préavis de moins de 3 mois des assurances auprès des IFM et des administrations centrales

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 15 décembre 2011*

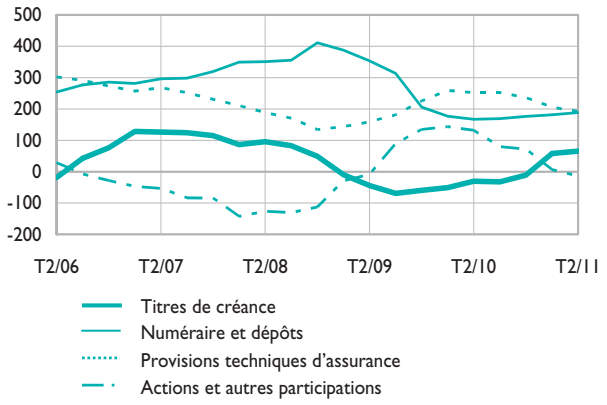
Figure 20
Placements et financements des ménages – Zone euro

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2010			2011		2011
	T2	T3	T4	T1	T2	juin
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	167,1	169,1	176,0	181,4	188,3	6 707,9
dont dépôts inclus dans M3 (a)	*29,2*	*55,6*	*85,5*	*111,2*	*107,8*	*5 064,6*
Titres de créance à court terme	-46,3	-19,3	-8,7	12,4	10,2	51,0
Titres de créance à long terme	16,0	-13,2	-2,2	45,5	55,5	1 379,3
Actions et autres participations	132,1	80,3	71,6	6,5	-13,9	4 411,2
Actions cotées	40,3	29,2	17,8	13,3	4,5	817,0
Actions non cotées et autres participations	98,3	74,2	81,6	43,8	27,9	2 240,2
Titres d'OPCVM	-6,5	-23,1	-27,8	-50,6	-46,3	1 354,0
dont titres d'OPCVM monétaires	*-73,0*	*-83,8*	*-50,7*	*-37,4*	*-31,8*	*196,4*
Provisions techniques d'assurance	252,2	252,2	236,0	205,5	192,9	5 820,3
Actifs nets résiduels	-17,9	9,3	-5,6	9,2	33,4	3,9
Financements						
Crédits	135,1	135,4	146,9	148,0	139,5	6 140,6
dont crédits des IFM de la zone euro	*135,7*	*134,8*	*147,5*	*169,7*	*164,2*	*5 300,5*
Réévaluation des actifs financiers et autres flux						
Actions et autres participations	96,9	-2,5	81,7	36,2	159,0	
Provisions techniques d'assurance	181,7	140,5	84,3	28,6	44,0	
Autres flux	-0,1	-14,1	-61,3	-83,3	-31,3	
Variation de la valeur financière nette	**646,7**	**466,9**	**424,9**	**294,2**	**498,6**	

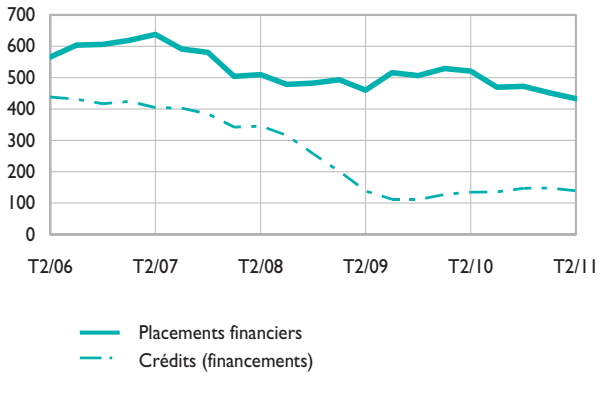
Flux de placements financiers

(en milliards d'euros, flux cumulés sur quatre trimestres)



Flux de placements financiers et de financements

(en milliards d'euros, flux cumulés sur quatre trimestres)



(a) Dépôts à moins de 2 ans et à préavis de moins de 3 mois des ménages auprès des IFM et des administrations centrales

Source : Banque centrale européenne *Réalisé le 15 décembre 2011*

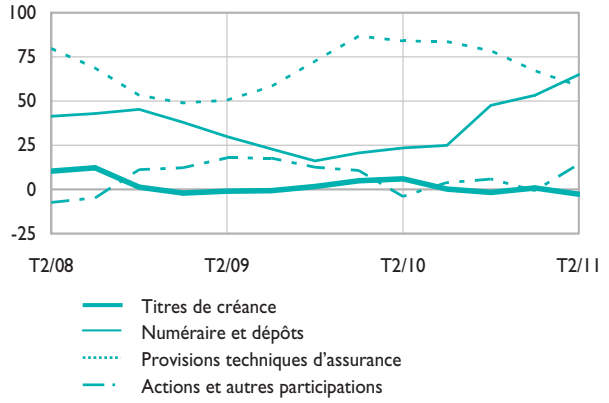
Figure 21
Placements et financements des ménages – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2010			2011		2011
	T2	T3	T4	T1	T2	juin
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	23,4	24,9	47,6	53,2	64,9	1 189,7
Titres de créance à court terme	0,5	0,1	-1,2	-0,7	-3,2	1,5
Titres de créance à long terme	5,5	0,1	-0,5	1,5	0,4	62,0
Actions et autres participations	-4,0	3,8	5,9	-0,7	14,3	1 056,7
Actions cotées	8,1	8,6	5,9	3,4	1,5	197,2
Actions non cotées et autres participations	13,0	15,5	15,3	13,6	17,0	556,2
Titres d'OPCVM	-25,1	-20,4	-15,3	-17,7	-4,3	303,3
dont titres d'OPCVM monétaires	*-20,7*	*-18,7*	*-12,5*	*-12,4*	*-10,8*	*41,3*
Provisions techniques d'assurance	84,0	83,6	78,5	67,0	58,5	1 506,7
Actifs nets résiduels	16,2	35,8	23,5	21,1	30,0	83,3
Financements						
Crédits	48,9	53,1	61,5	63,3	73,5	1 100,6
Réévaluation des actifs financiers et autres flux						
Actions et autres participations	89,4	40,8	48,5	40,8	87,0	
Provisions techniques d'assurance	11,8	1,3	-2,9	-2,8	12,2	
Autres flux	12,0	14,5	5,1	5,6	6,6	
Variation de la valeur financière nette	**190,0**	**151,7**	**142,9**	**121,7**	**197,3**	

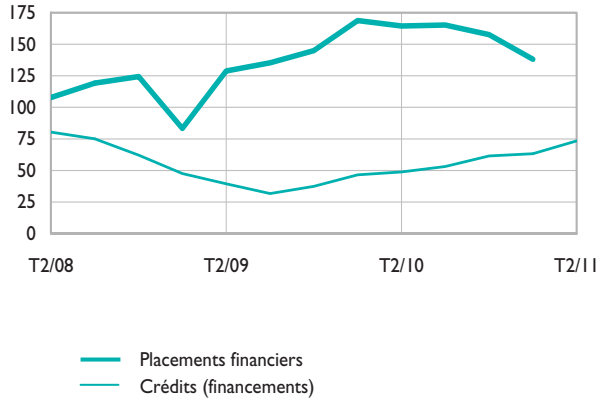
Flux de placements financiers

(en milliards d'euros, flux cumulés sur quatre trimestres)



Flux de placements financiers et de financements

(en milliards d'euros, flux cumulés sur quatre trimestres)



Source : Banque de France

Réalisé le 15 décembre 2011

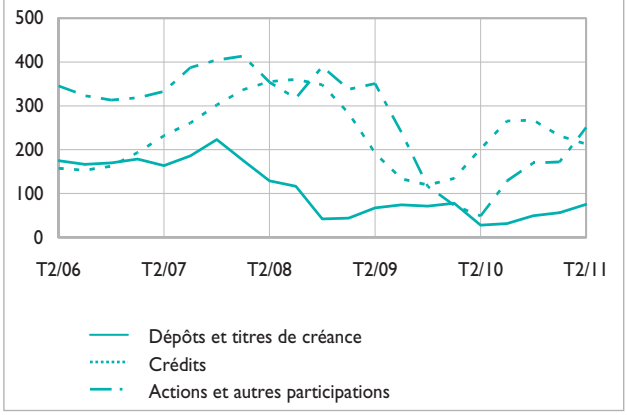
Figure 22
Placements et financements des sociétés non financières – Zone euro

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2010			2011		2011
	T2	T3	T4	T1	T2	juin
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	47,9	44,2	69,5	72,9	71,1	1 884,7
dont dépôts inclus dans M3 (a)	*49,6*	*46,1*	*67,1*	*62,2*	*64,7*	*1 563,8*
Titres de créance	-20,0	-13,0	-20,0	-16,9	4,2	307,3
Crédits	201,6	265,2	267,5	231,3	212,4	3 124,0
Actions et autres participations	48,5	128,5	169,6	172,2	250,6	7 905,5
Provisions techniques d'assurance	2,0	1,8	1,7	1,3	1,3	179,1
Actifs nets résiduels	72,7	29,5	-51,7	-21,6	-47,0	-132,4
Financements						
Endettement	103,9	232,4	224,9	261,7	305,2	9 786,7
Crédits	13,2	157,8	153,6	214,7	258,1	8 569,0
dont crédits des IFM de la zone euro	*-81,4*	*-25,8*	*-2,5*	*41,8*	*66,4*	*4 737,3*
Titres de créance	88,7	73,3	67,5	43,7	43,7	881,8
Réserves de fonds de pension	2,0	1,3	3,7	3,3	3,5	335,9
Actions et autres participations	238,3	226,1	225,6	238,1	259,3	13 355,9
Actions cotées	*47,2*	*36,7*	*29,9*	*29,8*	*28,4*	*3 914,0*
Actions non cotées et autres participations	*191,0*	*189,4*	*195,8*	*208,3*	*230,9*	*9 441,9*
Solde des créances et dettes (B9B)	**10,5**	**-2,3**	**-13,9**	**-60,5**	**-71,9**	

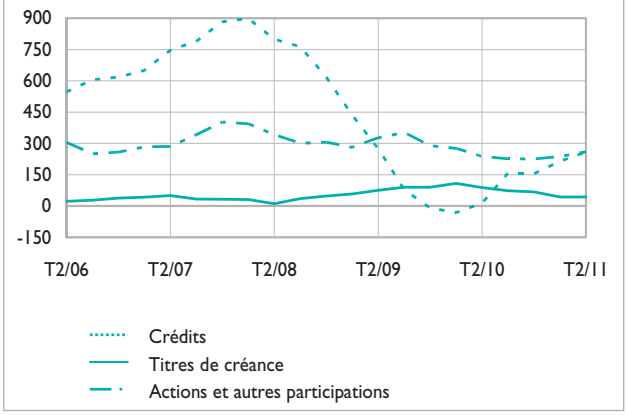
Flux de placements financiers

(en milliards d'euros, flux cumulés sur quatre trimestres)



Flux de financements

(en milliards d'euros, flux cumulés sur quatre trimestres)



(a) Dépôts à moins de 2 ans et à préavis de moins de 3 mois des SNF auprès des IFM et des administrations centrales

Source : Banque centrale européenne *Réalisé le 15 décembre 2011*

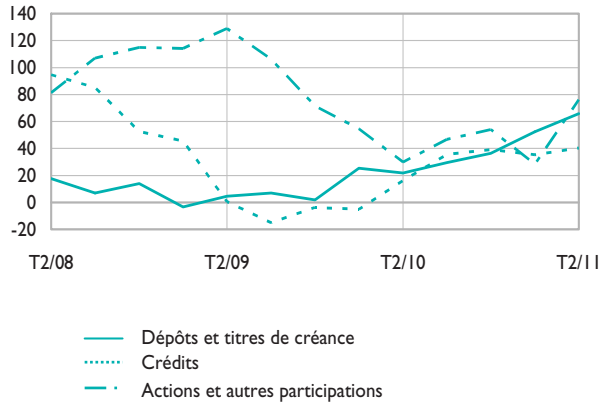
Figure 23
Placements et financements des sociétés non financières – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2010			2011		2011
	T2	T3	T4	T1	T2	juin
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	23,5	26,3	34,8	53,2	62,3	376,3
Titres de créance	-1,8	3,2	1,5	-0,7	3,6	69,4
Crédits	16,2	35,6	39,1	35,4	40,3	805,2
Actions et autres participations	29,9	46,7	54,0	28,1	76,1	2 861,6
Provisions techniques d'assurance	0,1	0,3	0,4	-0,1	-0,1	53,1
Actifs nets résiduels	3,5	1,3	1,1	4,0	-15,7	17,5
Financements						
Endettement	22,0	48,8	47,1	46,2	72,1	2 060,3
Crédits	-14,2	19,0	21,4	25,9	51,7	1 653,9
Titres de créance	36,1	29,8	25,7	20,3	20,4	406,4
Actions et autres participations	103,0	103,5	108,3	97,8	111,1	4 379,6
Actions cotées	*11,3*	*10,9*	*7,5*	*6,6*	*9,0*	*1 200,2*
Actions non cotées et autres participations	*91,8*	*92,6*	*100,7*	*91,2*	*102,1*	*3 179,4*
Solde des créances et dettes (B9B)	**-53,6**	**-38,9**	**-24,4**	**-24,2**	**-16,7**	

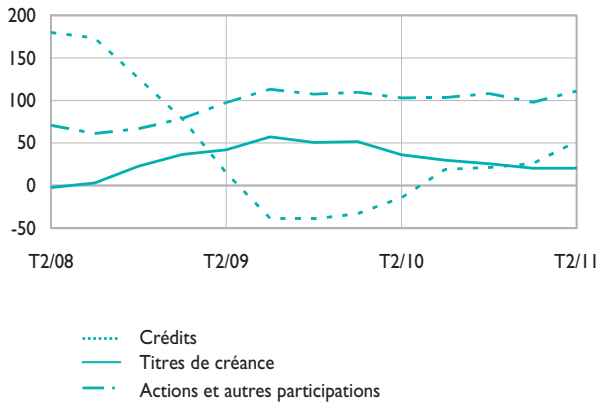
Flux de placements financiers

(en milliards d'euros, flux cumulés sur 4 trimestres)



Flux de financements

(en milliards d'euros, flux cumulés sur 4 trimestres)



Source : Banque de France

Réalisé le 15 décembre 2011

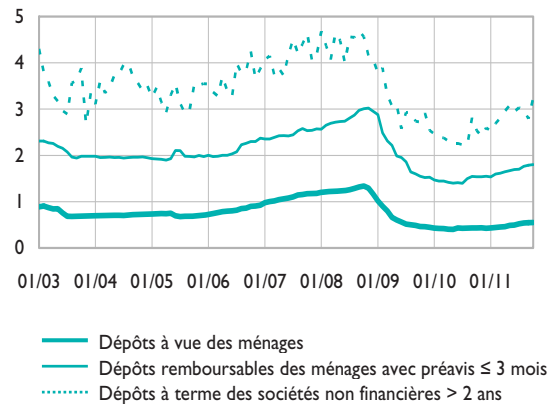
Figure 24
Rémunération des dépôts – France et zone euro

(taux mensuels moyens en %)

	2009	2010	2010	2011				
	déc.	déc.	oct.	juin	juil.	août	sept.	oct.
Zone euro								
Dépôts à vue des ménages	0,45	0,43	0,43	0,49	0,52	0,54	0,55	0,55
Dépôts remboursables des ménages avec préavis ≤ 3 mois	1,53	1,55	1,54	1,70	1,70	1,77	1,79	1,80
Dépôts à terme des sociétés non financières > 2 ans	2,54	2,60	2,53	2,94	3,03	2,99	2,79	3,23
France								
Livret A (fin de période)	1,25	1,75	1,75	2,00	2,00	2,25	2,25	2,25
Livrets à taux réglementés	1,28	1,78	1,78	2,00	2,00	2,25	2,25	2,25
Livrets à taux de marché	1,37	1,66	1,57	1,81	1,81	1,84	1,95	2,01
Dépôts à terme ≤ 2 ans	2,39	2,18	2,17	2,35	2,41	2,30	2,35	2,41
Dépôts à terme > 2 ans	3,41	3,09	3,13	3,15	3,14	3,13	3,18	3,14

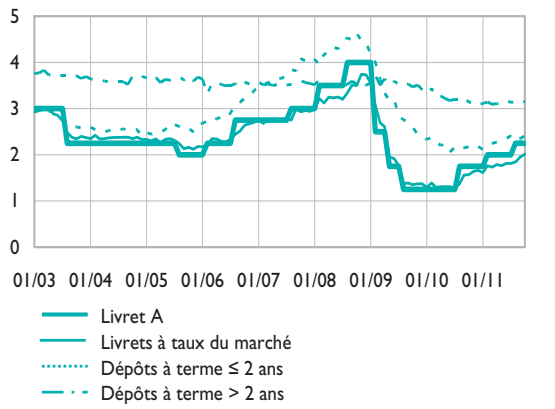
Zone euro

(taux mensuels moyens en %)



France

(taux mensuels moyens en %)



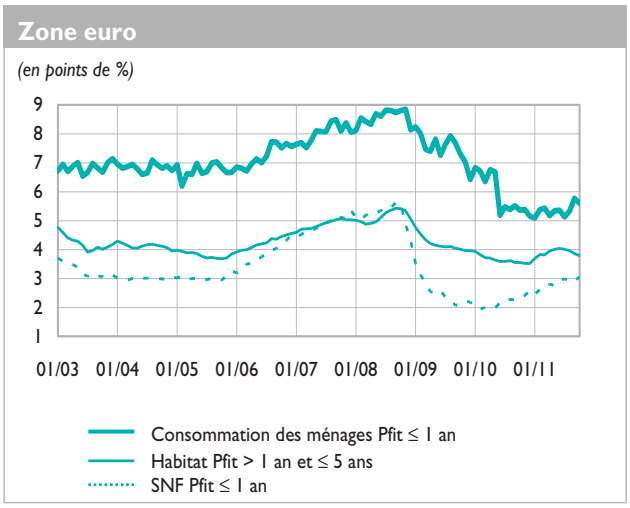
Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

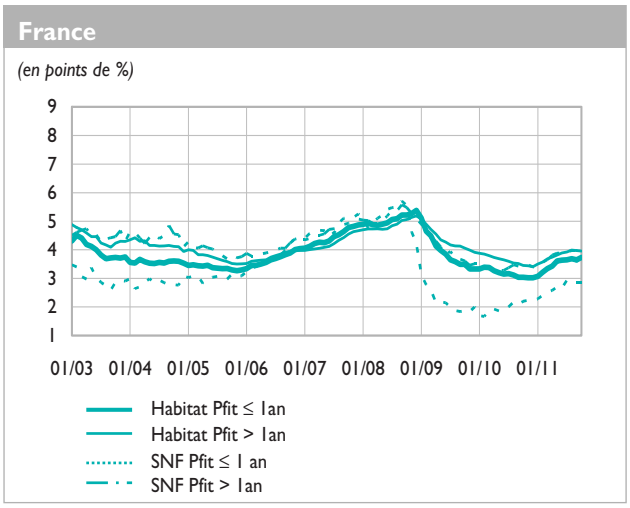
Réalisé le 15 décembre 2011

Figure 25
Coût du crédit – France et zone euro

(taux mensuels moyens en %)

	2010		2011									
	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.
Zone euro												
Consommation des ménages												
Taux variable et Pfit ≤ 1 an (a)	5,38	5,16	5,09	5,38	5,44	5,17	5,35	5,37	5,13	5,34	5,77	5,60
Habitat												
Pfit > 1 an et ≤ 5 ans (a)	3,53	3,52	3,69	3,83	3,82	3,95	4,01	4,04	4,02	3,96	3,86	3,79
SNF > EUR 1 million												
Pfit ≤ 1 an (a)	2,42	2,59	2,45	2,62	2,63	2,80	2,75	2,92	3,00	2,90	2,92	3,06
France												
Consommation des ménages	**5,79**	**5,75**	**5,95**	**6,05**	**6,08**	**6,14**	**6,19**	**6,21**	**6,23**	**6,27**	**6,16**	**6,22**
Habitat												
Pfit ≤ 1 an (a)	3,02	3,02	3,07	3,21	3,34	3,43	3,61	3,64	3,65	3,69	3,65	3,73
Pfit > 1 an (a)	3,44	3,41	3,50	3,57	3,68	3,74	3,82	3,89	3,92	3,99	3,97	3,96
SNF												
Pfit ≤ 1 an (a)	2,23	2,25	2,28	2,40	2,50	2,58	2,70	2,65	2,93	2,83	2,84	2,84
Pfit > 1 an (a)	3,47	3,40	3,45	3,56	3,65	3,81	3,88	3,89	3,92	3,97	3,97	3,98





(a) Pfit : période de fixation initiale du taux. C'est la période pendant laquelle le taux d'un contrat est fixe. Elle égale la durée du crédit lorsque le taux est fixe.
Pfit ≤ un an : crédits dont le taux est révisable au moins une fois par an + crédits dont la durée initiale est inférieure ou égale à un an.
Pfit > un an : crédits à taux révisable selon une périodicité sup. à l'année + crédits à taux fixe de durée initiale sup. à un an

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 15 décembre 2011*

Figure 26
Coût du crédit – France

(en %)

Seuils de l'usure applicables à partir du 1er jour de la période indiquée	2011			
	janv.	avril	juil.	oct.
Prêts aux particuliers (articles L312-1 à L312-26 du code de la consommation)				
Prêts immobiliers				
Prêts à taux fixe	5,51	5,61	5,97	6,23
Prêts à taux variable	4,96	5,01	5,33	5,61
Prêts relais	5,88	5,99	6,07	6,28
Crédits de trésorerie				
Prêts ≤ 1 524 €		21,47	21,41	21,03
Découverts, prêts permanents et financements d'achats ou de ventes à tempérament d'un montant > 1 524 € et < 3 000 € et prêts viagers hypothécaires		19,53	19,37	19,27
Prêts personnels et autres prêts d'un montant > 1 524 € et < 3 000 €		8,03	11,22	12,76
Découverts, prêts permanents et financements d'achats ou de ventes à tempérament d'un montant > 3 000 € et < 6 000 € et prêts viagers hypothécaires		19,53	18,61	18,16
Prêts personnels et autres prêts d'un montant > 3 000 € et < 6 000 €		8,03	10,46	11,65
Découverts, prêts permanents et financements d'achats ou de ventes à tempérament d'un montant > 6 000 € et prêts viagers hypothécaires		19,53	17,49	16,62
Prêts personnels et autres prêts d'un montant > 6 000 €		8,03	9,34	10,10

	2010		2011		
	T3	T4	T1	T2	T3
Crédit aux entreprises					
Escompte					
≤ 15 245 €	2,01	2,64	2,85	3,07	3,38
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	2,51	2,62	2,93	3,15	3,53
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	2,57	2,58	2,80	2,99	3,21
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	2,29	2,50	2,80	3,03	3,27
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	2,05	2,21	2,32	2,48	2,69
> 1 524 490 €	1,63	1,86	1,86	2,24	2,35
Découvert					
≤ 15 245 €	10,03	10,14	10,49	10,56	10,64
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	7,45	7,47	7,71	7,82	7,89
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	4,64	4,79	5,10	5,28	5,60
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	3,09	2,87	3,14	3,37	3,85
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	2,13	1,83	2,11	2,29	2,66
> 1 524 490 €	1,73	1,37	1,69	1,89	2,26
Autres crédits à court terme					
≤ 15 245 €	3,61	3,70	3,73	3,95	4,14
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	3,32	3,45	3,48	3,72	3,98
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	3,00	3,09	3,29	3,49	3,77
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	2,47	2,67	2,69	2,91	3,27
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	1,87	2,02	2,07	2,32	2,57
> 1 524 490 €	1,69	1,74	1,82	2,05	2,30
Crédits à moyen et long termes					
≤ 15 245 €	3,54	3,49	3,58	3,70	4,11
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	3,40	3,41	3,47	3,57	3,91
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	3,36	3,31	3,34	3,50	3,86
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	3,33	3,38	3,39	3,65	3,92
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	3,06	3,18	3,20	3,53	3,77
> 1 524 490 €	2,64	2,69	2,80	3,10	3,47

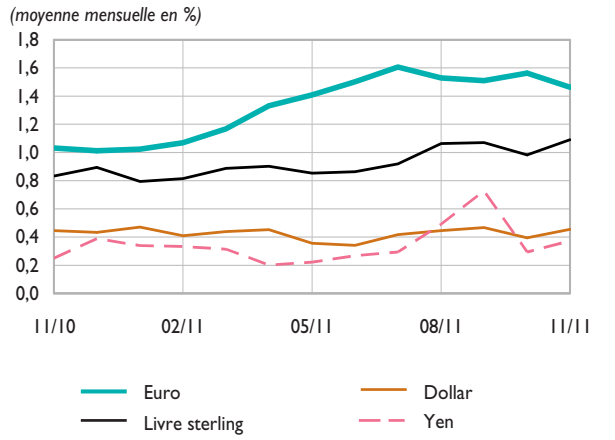
Source : Banque de France *Réalisé le 15 décembre 2011*

Figure 27
Taux d'intérêt

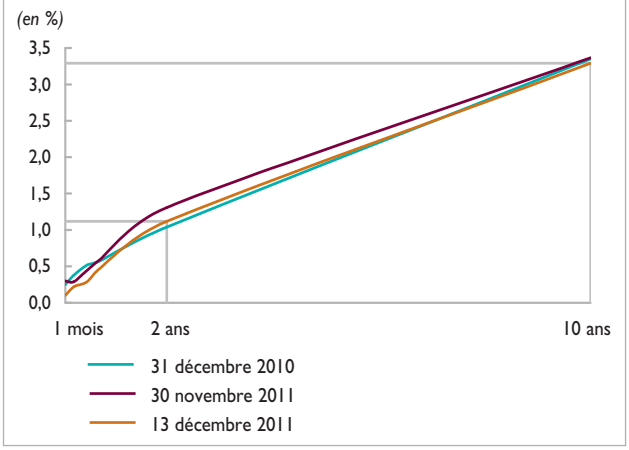
(en %)

	Moyenne mensuelle (a)										Taux directeurs au 14/12/11
	2011										
	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	
Taux d'intérêt interbancaires à court terme											
Euro											**1,00**
Au jour le jour	0,68	0,63	0,98	1,02	1,11	0,99	0,87	0,93	0,91	0,72	
À 3 mois	1,07	1,17	1,33	1,41	1,50	1,61	1,53	1,51	1,56	1,46	
À 1 an	1,71	1,94	2,12	2,13	2,10	2,15	1,97	2,02	2,10	1,99	
Livre sterling											**0,50**
Au jour le jour	0,53	0,53	0,55	0,54	0,56	0,56	0,60	0,61	0,60	0,62	
À 3 mois	0,82	0,89	0,90	0,85	0,86	0,92	1,06	1,07	0,98	1,09	
À 1 an	1,63	1,65	1,59	1,53	1,53	1,54	1,89	1,80	1,71	1,80	
Dollar											**0,25**
Au jour le jour	0,24	0,21	0,16	0,15	0,16	0,17	0,19	0,20	0,20	0,22	
À 3 mois	0,41	0,44	0,45	0,36	0,34	0,42	0,45	0,47	0,39	0,45	
À 1 an	0,96	0,95	0,92	0,85	0,84	0,90	0,85	1,00	1,02	1,11	
Yen											**0,10**
Au jour le jour	0,10	0,10	0,11	0,11	0,18	0,18	0,11	0,15	0,23	0,27	
À 3 mois	0,33	0,31	0,20	0,22	0,27	0,29	0,49	0,73	0,29	0,37	
À 1 an	0,47	0,49	0,45	0,50	0,58	0,64	0,92	1,26	0,73	0,82	
Taux des emprunts phares à 10 ans											
France	3,60	3,61	3,69	3,49	3,43	3,40	2,98	2,64	2,99	3,41	
Allemagne	3,23	3,25	3,35	3,11	2,98	2,79	2,26	1,87	2,04	1,94	
Zone euro	4,48	4,49	4,66	4,37	4,37	4,59	4,21	4,04	4,09	4,40	
Royaume-Uni	3,78	3,64	3,65	3,37	3,25	3,13	2,55	2,40	2,49	2,23	
États-Unis	3,60	3,43	3,46	3,19	3,01	3,02	2,31	1,99	2,14	2,02	
Japon	1,29	1,25	1,27	1,15	1,14	1,12	1,03	1,01	1,01	0,99	

Taux du marché interbancaire à 3 mois



Courbe des rendements des titres d'État – France



(a) Court terme : moyenne des taux interbancaires du milieu de fourchette entre les taux offerts et demandés, extraits des cotations affichées par Reuters, à 16h30 pour l'euro, et à 11h30 pour les autres devises
Emprunts phares : taux affichés par Reuters à 16h30

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 15 décembre 2011*

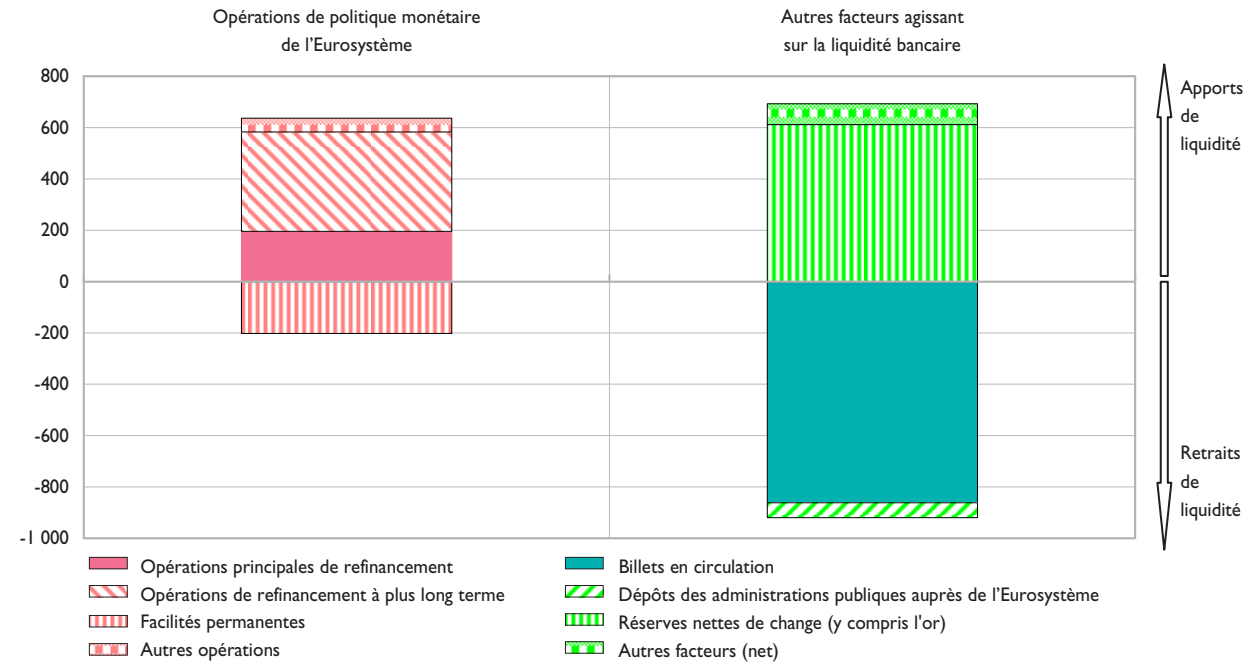
Figure 28
Liquidité bancaire et refinancement – Zone euro

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 12 octobre au 8 novembre 2011)

	Apports de liquidité	Retraits de liquidité	Contribution nette
Contribution à la liquidité du système bancaire			
(a) Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème	**817,9**	**382,6**	**435,3**
Opération principale de refinancement	196,1		196,1
Opération de refinancement à plus long terme	387,2		387,2
Facilités permanentes	2,8	204,6	-201,8
Autres opérations	231,9	178,0	53,9
(b) Autres facteurs agissant sur la liquidité bancaire	**692,9**	**919,3**	**-226,4**
Billets en circulation		861,4	-861,4
Dépôts des administrations publiques auprès de l'Eurosystème		57,9	-57,9
Réserves nettes de change (y compris l'or)	612,1		612,1
Autres facteurs (net)	80,8		80,8
(c) Réserves constituées par les établissements de crédit (a) + (b)			**208,9**
dont réserves obligatoires			*206,2*

Contribution nette à la liquidité du système bancaire

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 12 octobre au 8 novembre 2011)



Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisé le 15 décembre 2011

Figure 29
Taux directeurs de l'Eurosystème et réserves obligatoires

(en %)

Taux directeurs de l'Eurosystème (dernières dates de modification)						
Opération principale de refinancement			Facilité permanente			
Date de		Taux fixe	Date de		Dépôt	Prêt marginal
décision	valeur		décision	valeur		
07/07/11	13/07/11	1,50	07/07/11	13/07/11	0,75	2,25
03/11/11	09/11/11	1,25	03/11/11	09/11/11	0,50	2,00
08/12/11	14/12/11	1,00	08/12/11	14/12/11	0,25	1,75

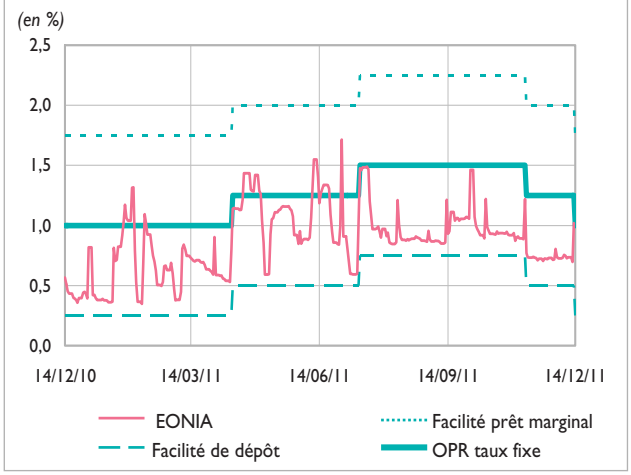
(en %)

Opérations principales de refinancement			Opérations de refinancement à plus long terme		
		Taux marginal	Taux moyen pondéré		Taux marginal
2011	9 novembre (a)	1,25	1,25	2011 1 septembre	1,50
	16 novembre	1,25	1,25	14 septembre	1,50
	23 novembre	1,25	1,25	29 septembre	1,50
	30 novembre	1,25	1,25	27 octobre	1,50
	7 décembre	1,25	1,25	9 novembre	1,25
	14 décembre	1,00	1,00	1 décembre	1,25

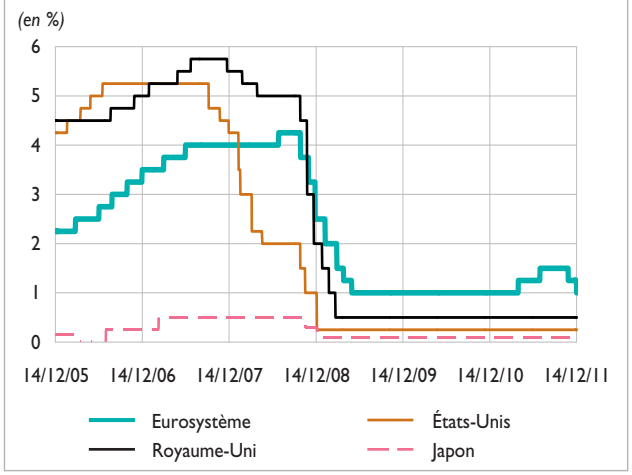
(en milliards d'euros, taux en %)

Réserves obligatoires (moyennes quotidiennes)								
Période de réserve prenant fin le		Réserves à constituer		Réserves constituées		Excédents		Taux de rémunération
		zone euro	France	zone euro	France	zone euro	France	
2011	14 juin	206,93	40,28	208,96	40,43	2,03	0,15	1,25
	8 juillet	207,74	40,75	210,87	40,90	3,13	0,15	1,25
	9 août	208,79	41,00	211,45	41,17	2,66	0,17	1,50
	13 septembre	206,98	40,60	209,49	40,80	2,51	0,20	1,50
	11 octobre	206,10	40,54	208,68	40,75	2,58	0,21	1,50
	8 novembre	206,18	39,93	208,93	40,55	NC	0,62	1,50

Taux directeurs de l'Eurosystème et EONIA



Taux directeurs des banques centrales



(a) Appel d'offres à taux fixe

Sources : Banque centrale européenne, SEBC

Réalisé le 15 décembre 2011

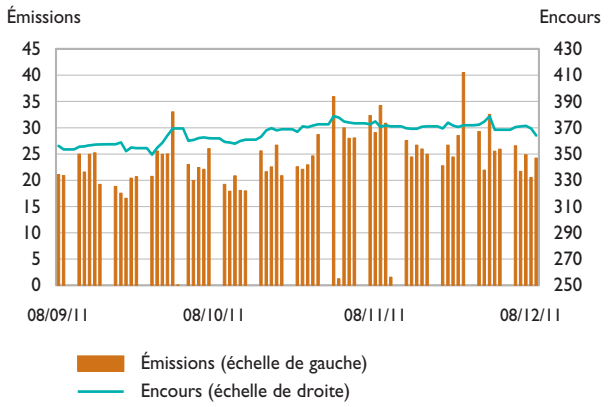
Figure 30
Titres de créances négociables – France

Certificats de dépôt

	En milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
10/09/11 au 16/09/11	116,00	357,47	174
17/09/11 au 23/09/11	94,11	354,48	175
24/09/11 au 30/09/11	129,39	369,54	172
01/10/11 au 07/10/11	113,58	361,99	172
08/10/11 au 14/10/11	94,06	360,96	172
15/10/11 au 21/10/11	117,38	368,90	173
22/10/11 au 28/10/11	121,05	372,52	173
29/10/11 au 04/11/11	123,28	373,35	174
05/11/11 au 11/11/11	128,12	371,06	175
12/11/11 au 18/11/11	129,64	371,01	175
19/11/11 au 25/11/11	142,97	371,91	180
26/11/11 au 02/12/11	135,25	368,43	180
03/12/11 au 09/12/11	117,91	364,17	180

Certificats de dépôt

(données quotidiennes en milliards d'euros)

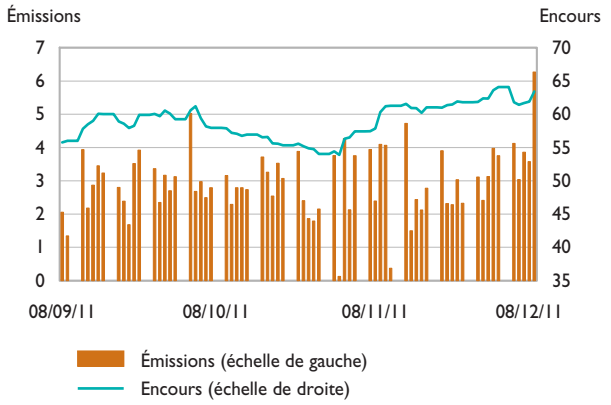


Billets de trésorerie

	En milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
10/09/11 au 16/09/11	15,67	60,03	86
17/09/11 au 23/09/11	14,31	59,91	83
24/09/11 au 30/09/11	14,70	59,26	82
01/10/11 au 07/10/11	15,98	57,95	85
08/10/11 au 14/10/11	13,77	56,95	88
15/10/11 au 21/10/11	16,11	55,36	87
22/10/11 au 28/10/11	12,10	54,04	85
29/10/11 au 04/11/11	14,04	57,42	86
05/11/11 au 11/11/11	14,88	61,28	86
12/11/11 au 18/11/11	13,57	61,04	86
19/11/11 au 25/11/11	13,86	61,81	85
26/11/11 au 02/12/11	16,39	64,09	86
03/12/11 au 09/12/11	20,87	63,42	86

Billets de trésorerie

(données quotidiennes en milliards d'euros)

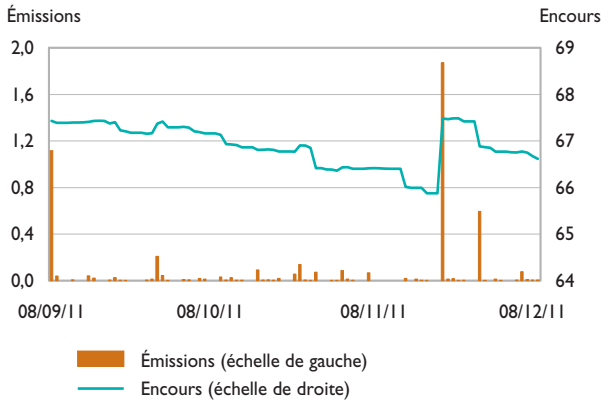


Bons à moyen terme négociables

	En milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
10/09/11 au 16/09/11	0,08	67,43	126
17/09/11 au 23/09/11	0,04	67,18	126
24/09/11 au 30/09/11	0,28	67,29	125
01/10/11 au 07/10/11	0,05	67,16	125
08/10/11 au 14/10/11	0,07	66,86	124
15/10/11 au 21/10/11	0,13	66,77	124
22/10/11 au 28/10/11	0,28	66,42	124
29/10/11 au 04/11/11	0,11	66,41	124
05/11/11 au 11/11/11	0,07	66,40	123
12/11/11 au 18/11/11	0,05	65,88	123
19/11/11 au 25/11/11	1,91	67,42	124
26/11/11 au 02/12/11	0,62	66,77	124
03/12/11 au 09/12/11	0,11	66,62	123

Bons à moyen terme négociables

(données quotidiennes en milliards d'euros)



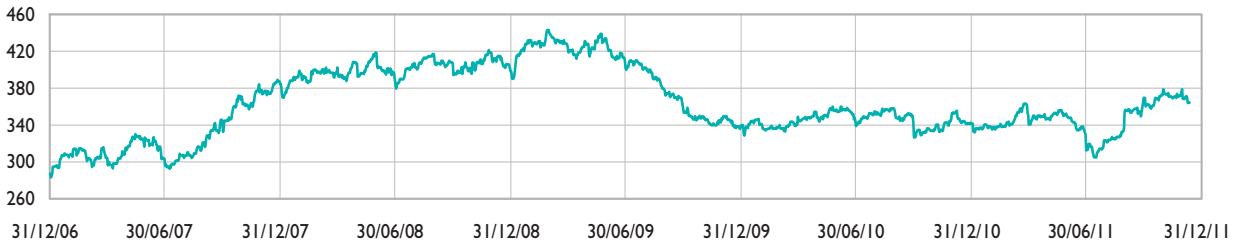
(a) Les émissions en euros sont cumulées sur la période de référence et les encours sont calculés à la date d'arrêté (dernier jour de la période considérée).

Source : Banque de France *Réalisé le 15 décembre 2011*

Figure 31
Titres de créances négociables – France

Certificats de dépôt

(encours journalier en milliards d'euros)

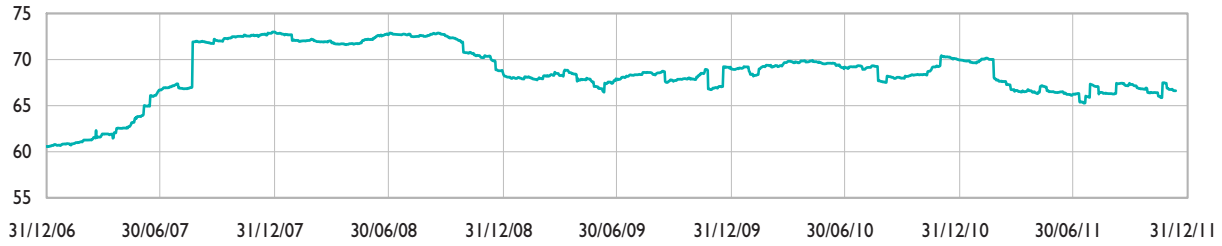


Billets de trésorerie

(encours journalier en milliards d'euros)

Bons à moyen terme négociables

(encours journalier en milliards d'euros)



Titres de créances négociables, encours cumulés

(encours journalier en milliards d'euros)

Source : Banque de France *Réalisé le 15 décembre 2011*

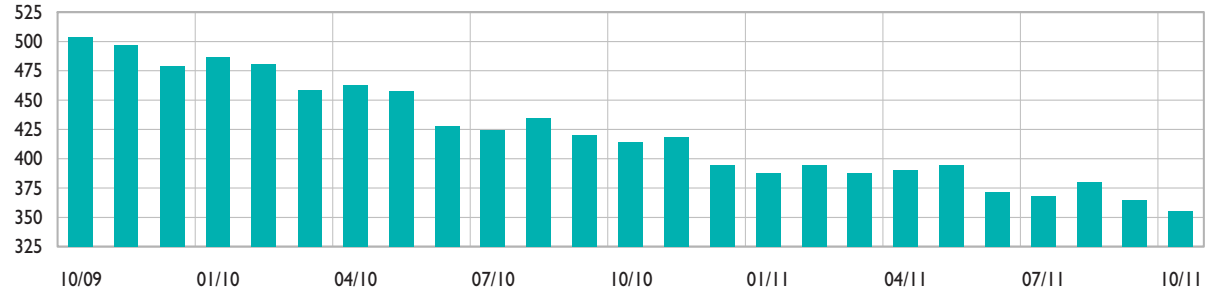
Figure 32
Titres d'OPCVM – France

(en milliards d'euros)

	2010	2011		2011
	déc.	mars	juin	oct.
Actif net des OPCVM par catégories				
OPCVM monétaires	394,34	387,78	369,03	355,14
OPCVM obligations	203,58	201,18	197,66	
OPCVM actions	278,93	278,40	276,96	
OPCVM diversifiés	264,88	263,90	262,65	
OPCVM de fonds alternatifs	15,84	15,41	14,68	
OPCVM garantis	0,01	0,01	0,01	
Fonds à formule	62,55	59,54	58,82	

Actif net des OPCVM monétaires

(en milliards d'euros)



Source : Banque de France

Réalisé le 15 décembre 2011

Figure 33
Émissions de titres de dette et d'actions cotées par les résidents français

(en milliards d'euros)

	Encours (a)		Émissions nettes (b)			
	2010	2011	Cumul	2011		
	oct. (c)	oct. (c)	12 mois	août (c)	sept. (c)	oct. (c)
Titres de dette des résidents français						
Total	**3 035,2**	**3 243,2**	**208,0**	**39,4**	**29,2**	**17,4**
Sociétés non financières	407,8	425,6	17,7	3,6	2,7	1,5
court terme (≤ 1 an)	*33,0*	*34,0*	*1,0*	*0,7*	*-0,3*	*-1,2*
long terme (> 1 an)	*374,8*	*391,6*	*16,8*	*3,0*	*3,0*	*2,7*
Administrations publiques	1 342,3	1 453,5	111,2	13,9	8,2	0,0
court terme (≤ 1 an)	*239,6*	*240,4*	*0,9*	*10,7*	*1,6*	*-6,1*
long terme (> 1 an)	*1 102,8*	*1 213,1*	*110,3*	*3,2*	*6,6*	*6,1*
Institutions financières monétaires (d)	1 106,2	1 187,2	81,0	21,1	17,9	13,5
court terme (≤ 1 an)	*292,5*	*319,9*	*27,3*	*28,2*	*20,9*	*10,6*
long terme (> 1 an) (d)	*813,7*	*867,3*	*53,6*	*-7,0*	*-2,9*	*2,9*
Institutions financières non monétaires (e)	178,8	177,0	-1,9	0,7	0,4	2,5

(en milliards d'euros)

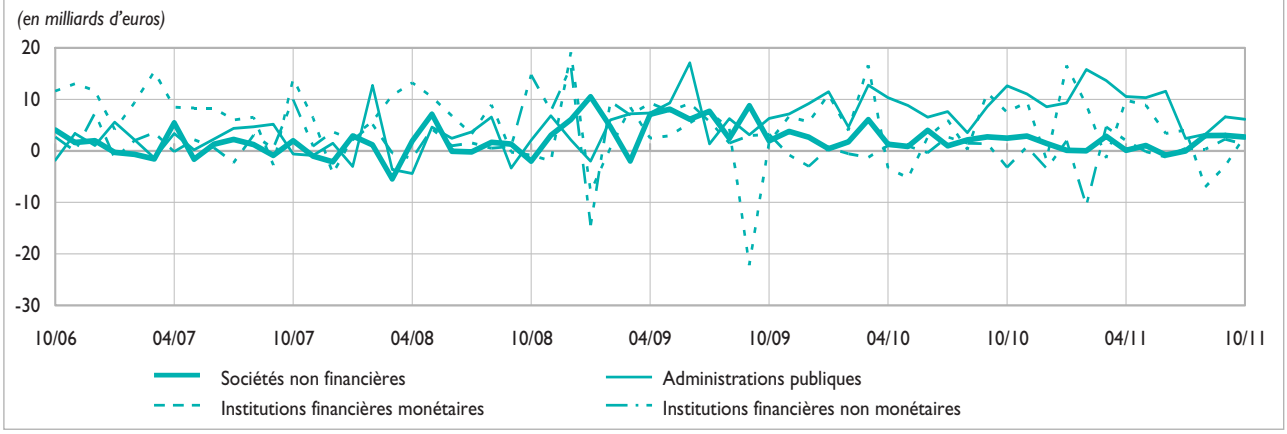
	Encours (f)		Émissions nettes (b)			Émissions brutes (g)	Rachats (g)
	2010	2011	Cumul	2011		Cumul	Cumul
	oct.	oct.	12 mois	sept.	oct.	12 mois	12 mois
Actions françaises cotées							
Total	**1 323,1**	**1 155,1**	**12,6**	**0,7**	**0,2**	**17,7**	**5,0**
Sociétés non financières	1 128,0	1 026,3	9,2	0,8	0,2	14,1	5,0
Institutions financières monétaires	146,4	85,9	3,0	-0,1	0,0	3,1	0,0
Institutions financières non monétaires	48,7	42,9	0,4	0,1	0,0	0,5	0,0

(a) L'encours des titres de dette est exprimé en valeur nominale.
(b) Les chiffres mensuels sont corrigés des variations saisonnières. Le cumul sur 12 mois est donné en brut.
(c) Données éventuellement révisées
(d) Hors impact des opérations internes aux groupes bancaires
(e) Y compris parts émises par les FCC
(f) L'encours des actions cotées est valorisé au prix de marché.
(g) Données non cvs

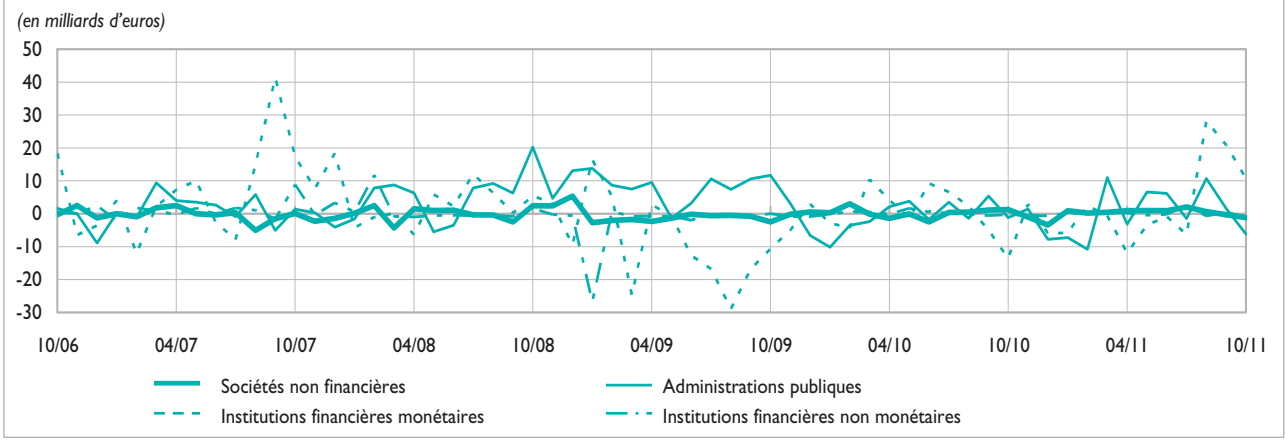
Source : Banque de France *Réalisé le 15 décembre 2011*

Figure 34
Émissions de titres de dette et d'actions cotées des résidents français par secteur émetteur

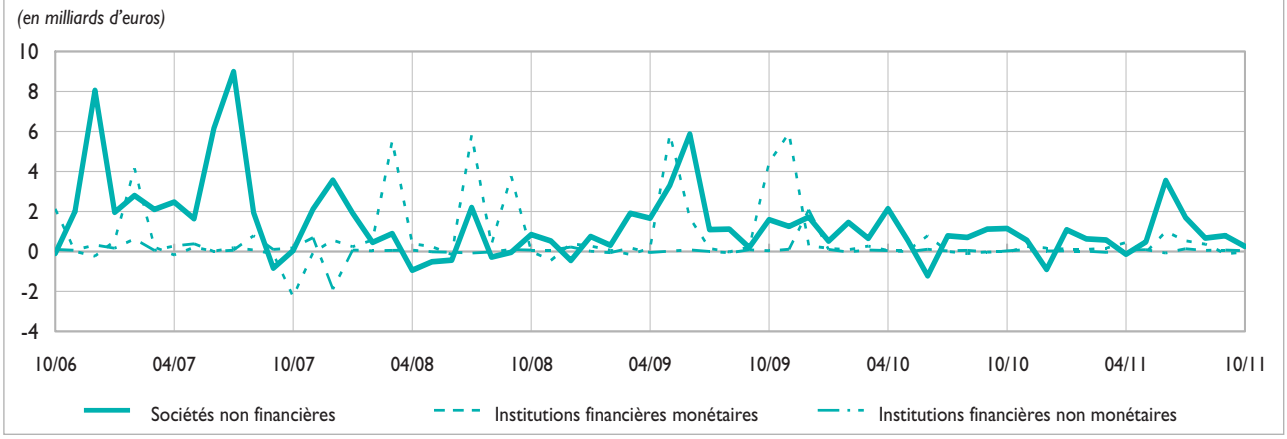
Émissions nettes de titres de dette à long terme des résidents français, désaisonnalisées



Émissions nettes de titres de dette à court terme des résidents français, désaisonnalisées



Émissions nettes d'actions cotées des résidents français, désaisonnalisées



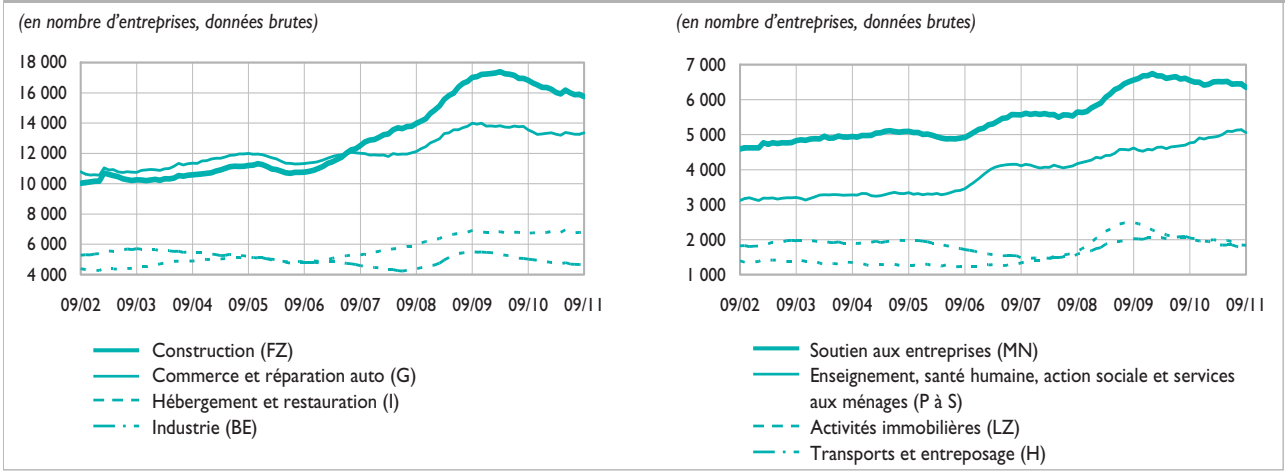
Source : Banque de France *Réalisé le 15 décembre 2011*

Figure 35
État des défaillances d'entreprises par secteur – France

(en nombre d'entreprises, données brutes, cumul 12 mois)

	2010				2011								
	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.	août	sept.
Agriculture, sylviculture, pêche (AZ)	1 356	1 336	1 329	1 306	1 261	1 250	1 256	1 267	1 264	1 245	1 255	1 244	1 242
Industrie (BE)	5 015	4 982	4 953	4 860	4 841	4 795	4 784	4 706	4 783	4 691	4 677	4 670	4 627
Construction (FZ)	16 823	16 650	16 523	16 354	16 343	16 229	16 022	15 923	16 180	16 005	15 879	15 906	15 746
Commerce et réparation auto (G)	13 551	13 422	13 251	13 287	13 329	13 356	13 266	13 211	13 388	13 329	13 262	13 269	13 364
Transports et entreposage (H)	2 044	2 031	2 015	1 954	1 946	1 906	1 862	1 842	1 846	1 848	1 799	1 792	1 784
Hébergement et restauration (I)	6 734	6 756	6 785	6 725	6 784	6 843	6 748	6 788	6 952	6 870	6 770	6 774	6 802
Information et communication (JZ)	1 639	1 630	1 641	1 602	1 591	1 574	1 608	1 577	1 578	1 563	1 562	1 564	1 543
Activités financières et d'assurance (KZ)	1 083	1 066	1 054	1 066	1 064	1 080	1 095	1 088	1 112	1 084	1 069	1 083	1 142
Activités immobilières (LZ)	2 027	1 994	1 961	1 971	1 968	1 998	1 974	1 960	1 973	1 935	1 868	1 847	1 837
Soutien aux entreprises (MN)	6 547	6 504	6 500	6 419	6 436	6 508	6 519	6 511	6 522	6 440	6 450	6 447	6 352
Enseignement, santé humaine, action sociale et services aux ménages (P à S)	4 764	4 782	4 904	4 877	4 916	4 932	4 953	5 006	5 100	5 087	5 128	5 140	5 057
Secteur inconnu	99	99	93	93	93	92	89	91	97	100	99	100	104
Total des secteurs	**61 682**	**61 252**	**61 009**	**60 514**	**60 572**	**60 563**	**60 176**	**59 970**	**60 795**	**60 197**	**59 818**	**59 836**	**59 600**

Défaillances d'entreprises en cumul 12 mois



NB : Les codes sur deux caractères correspondent au niveau d'agrégation A10 ; ceux sur un caractère aux sections de la NAF rév.2 A21.

Source : Banque de France *Réalisé le 15 décembre 2011*

Figure 36
Systèmes de paiement de masse – France

(moyenne quotidienne en millions d'euros, part en % sur le dernier mois)

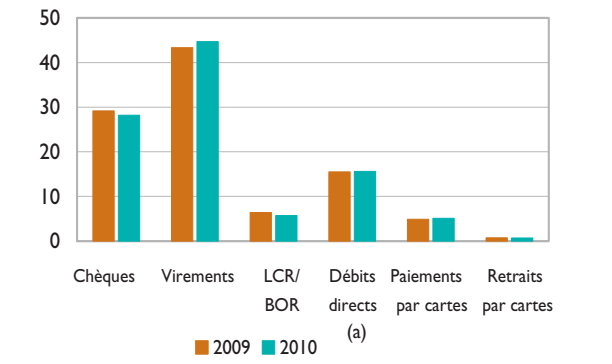
	2007	2008	2009	2010	2011			2011
					sept.	oct.	nov.	Part
Chèques	6 974	6 533	5 700	5 590	5 127	5 863	4 953	25,1
Virements	7 904	8 413	8 473	8 865	9 664	9 709	9 259	47,0
dont virements SEPA	–	29	95	683	2 931	3 084	3 098	15,7
LCR/BOR	1 555	1 523	1 250	1 138	1 116	973	1 126	5,7
Prélèvements	1 739	1 814	1 801	1 827	1 871	2 130	1 899	9,6
TIP	150	147	143	133	185	303	206	1,0
Télérèglements	975	1 061	1 082	1 141	1 580	1 498	1 114	5,6
Paiements par cartes	864	921	957	1 009	1 016	1 128	1 026	5,2
Retraits par cartes	140	142	143	140	141	145	133	0,7
Total	**20 300**	**20 554**	**19 550**	**19 844**	**20 700**	**21 748**	**19 716**	**100,0**

(moyenne quotidienne en milliers d'opérations, part en % sur le dernier mois)

	2007	2008	2009	2010	2011			2011
					sept.	oct.	nov.	Part
Chèques	11 561	10 996	10 287	9 507	8 585	9 561	9 017	18,4
Virements	7 344	7 425	7 527	7 356	7 610	7 616	7 108	14,5
dont virements SEPA	–	13	38	270	1 625	1 667	1 488	3,0
LCR/BOR	370	355	334	311	280	275	299	0,6
Prélèvements	7 863	7 864	8 163	8 194	8 270	8 944	7 890	16,1
TIP	458	425	394	364	380	551	429	0,9
Télérèglements	38	47	56	66	74	124	105	0,2
Paiements par cartes	18 146	19 219	20 542	21 505	21 796	24 013	21 865	44,6
Retraits par cartes	2 467	2 462	2 454	2 375	2 395	2 446	2 273	4,6
Total	**48 248**	**48 794**	**49 757**	**49 677**	**49 389**	**53 531**	**48 986**	**100,0**

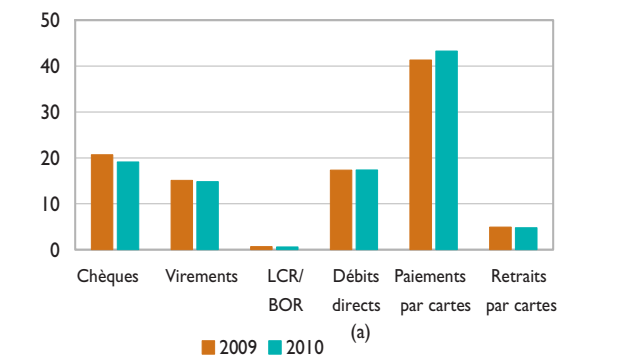
Évolution des parts de marché des principaux moyens de paiement scripturaux

(% des montants échangés)



Évolution des parts de marché des principaux moyens de paiement scripturaux

(% des volumes échangés)



(a) Débits directs : les prélèvements, les TIP et les télérèglements

Sources : GSIT, STET

Réalisé le 15 décembre 2011

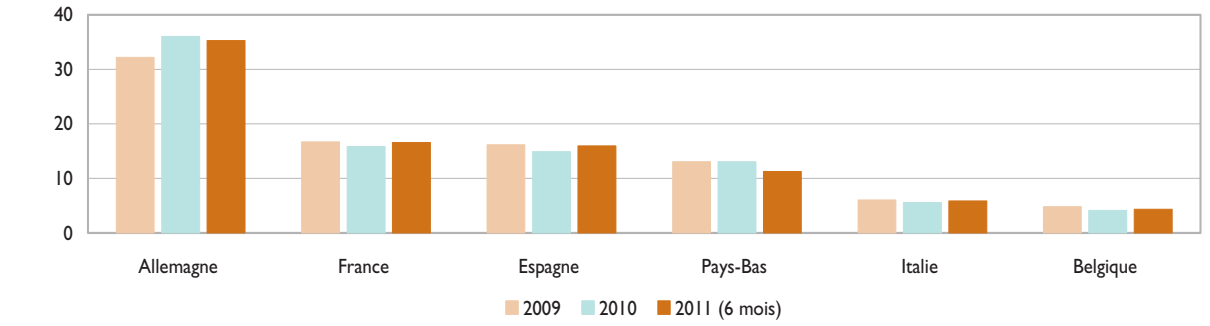
Figure 37
Systèmes de paiement de montant élevé – Union européenne

(moyenne quotidienne en milliards d'euros, part en % sur le dernier mois)

	2007	2008	2009	2010	2011			2011
					août	sept.	oct.	Part
France	569	398	367	365	378	424	443	17,2
Allemagne	711	972	707	829	766	816	831	32,2
Autriche	35	59	28	27	24	25	26	1,0
Belgique	104	152	106	95	103	117	119	4,6
Chypre	–	1	2	2	1	2	2	0,1
Espagne	344	331	356	342	382	361	407	15,8
Finlande	24	33	28	35	46	55	64	2,5
Grèce	33	30	29	28	25	23	15	0,6
Irlande	29	32	30	30	16	19	17	0,7
Italie	165	221	133	129	119	124	118	4,6
Luxembourg	39	60	40	40	57	62	66	2,6
Malte	–	0	0	0	1	1	1	0,0
Pays-Bas (a)	121	264	287	300	298	352	384	14,9
Portugal	13	16	17	20	22	21	20	0,8
Slovaquie	–	–	3	3	3	3	3	0,1
Slovénie	2	2	2	2	2	2	2	0,1
EPM-BCE	27	43	47	37	37	40	39	1,5
Total TARGET2 zone euro (b)	**2 217**	**2 614**	**2 182**	**2 283**	**2 280**	**2 447**	**2 556**	**99,2**
Hors zone euro	202	53	16	16	17	18	19	0,8
Total TARGET2 Union européenne (b)	**2 419**	**2 667**	**2 198**	**2 299**	**2 298**	**2 466**	**2 576**	**100,0**
Euro1 (c)	**228**	**287**	**255**	**241**	**240**	**260**	**264**	

Parts de marché de chaque place dans le système TARGET2 de l'Union européenne

(% des capitaux échangés)



La somme des composantes peut ne pas être égale au total (ou à 100) en raison des arrondis.
Depuis janvier 2009, une nouvelle méthodologie de collecte et de reporting *statistique a été mise en place sur les données TARGET2 afin d'améliorer la qualité des données. Cet élément doit être pris en considération lors des comparaisons des données 2009 avec les données antérieures.*
(a) Depuis le 19 mai 2008, les opérations du Royaume-Uni transitent par ce pays.
(b) Composition variable en fonction des pays qui participent aux systèmes de paiement en euros.
(c) Système de compensation de l'Association bancaire pour l'euro (ABE). Comprend les paiements de détail enregistrés dans STEP1.

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 15 décembre 2011*

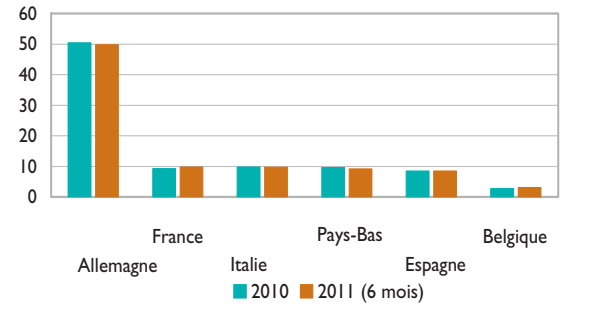
Figure 38
Systèmes de paiement de montant élevé – Union européenne

(moyenne quotidienne en nombre d'opérations, part en % sur le dernier mois)

	2007	2008	2009	2010	2011			2011
					août	sept.	oct.	Part
France	19 192	25 992	29 773	31 850	30 275	33 814	34 330	9,9
Allemagne	164 187	181 625	174 695	173 218	160 563	168 859	169 851	48,9
Autriche	15 222	14 199	6 539	5 266	6 068	6 534	6 391	1,8
Belgique	7 993	9 884	8 517	9 454	8 834	9 228	9 996	2,9
Chypre	–	392	389	466	477	528	534	0,2
Espagne	41 792	36 167	29 580	29 195	24 811	28 598	30 000	8,6
Finlande	1 392	1 587	1 652	1 589	1 501	1 631	1 640	0,5
Grèce	6 334	5 117	5 692	5 904	5 160	5 808	5 647	1,6
Irlande	5 334	5 139	4 824	4 961	4 052	4 371	4 045	1,2
Italie	45 111	36 491	33 943	33 649	28 953	32 565	33 534	9,6
Luxembourg	3 399	3 037	2 847	3 033	2 983	3 070	3 243	0,9
Malte	–	50	59	65	49	54	64	0,0
Pays-Bas (a)	27 685	37 745	36 930	33 304	30 632	33 139	33 360	9,6
Portugal	4 774	5 072	4 191	4 206	3 882	3 997	4 160	1,2
Slovaquie	–	–	606	582	715	736	801	0,2
Slovénie	3 152	3 018	3 073	3 023	2 795	3 024	2 943	0,8
EPM-BCE	169	176	312	333	396	399	397	0,1
Total TARGET2 zone euro (b)	**345 738**	**365 690**	**343 621**	**340 099**	**312 144**	**336 352**	**340 937**	**98,1**
Hors zone euro	20 442	4 277	2 364	3 281	5 920	6 381	6 665	1,9
Total TARGET2 Union européenne (b)	**366 179**	**369 967**	**345 985**	**343 380**	**318 064**	**342 733**	**347 602**	**100,0**
Euro1 (c)	**211 217**	**250 766**	**227 674**	**230 124**	**220 465**	**240 509**	**248 550**	

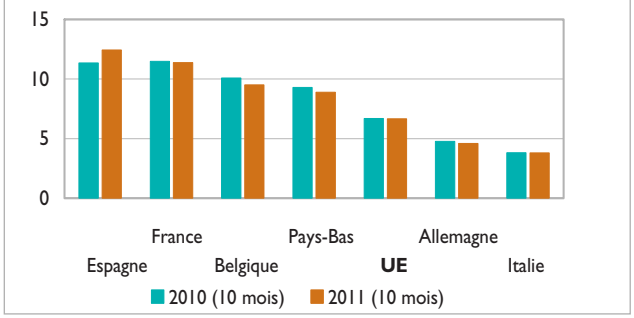
Parts de marché de chaque place dans le système TARGET2 de l'Union européenne

(% des volumes échangés)



Montant moyen d'une opération dans le système TARGET2 de l'Union européenne

(en millions d'euros)



La somme des composantes peut ne pas être égale au total (ou à 100) en raison des arrondis.
Depuis janvier 2009, une nouvelle méthodologie de collecte et de reporting *statistique a été mise en place sur les données TARGET2 afin d'améliorer la qualité des données. Cet élément doit être pris en considération lors des comparaisons des données 2009 avec les données antérieures.*
(a) Depuis le 19 mai 2008, les opérations du Royaume-Uni transitent par ce pays.
(b) Composition variable en fonction des pays qui participent aux systèmes de paiement en euros.
(c) Système de compensation de l'Association bancaire pour l'euro (ABE). Comprend les paiements de détail enregistrés dans STEP1.

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 15 décembre 2011*

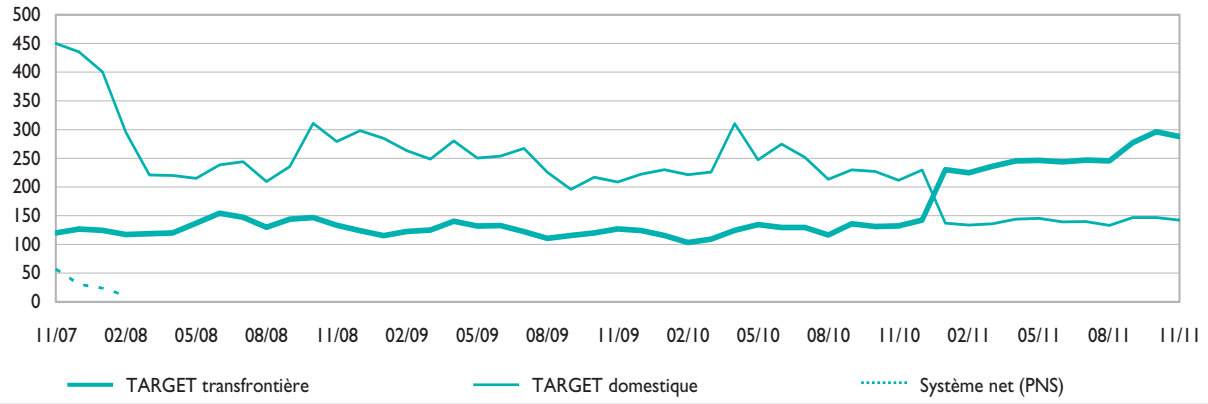
Figure 39
Systèmes de paiement de montant élevé – France

(moyenne quotidienne en milliards d'euros, part en % sur le dernier mois)

	2007	2008	2009	2010	2011			2011
					sept.	oct.	nov.	Part
Garanties mobilisées dans TARGET domestique France (b)								
Titres français négociables	11,5	51,2	114,6	105,7	75,0	83,8	89,1	30,3
Créances privées	18,6	79,9	129,0	149,8	143,8	145,0	146,8	49,9
Titres mobilisés *via* le CCBM	7,2	62,8	79,9	76,9	55,4	58,7	55,2	18,8
Autres titres étrangers (c)	8,8	8,2	7,9	5,9	2,7	2,8	2,8	1,0
Total	**46,1**	**202,1**	**331,3**	**338,3**	**276,9**	**290,3**	**293,9**	**100,0**

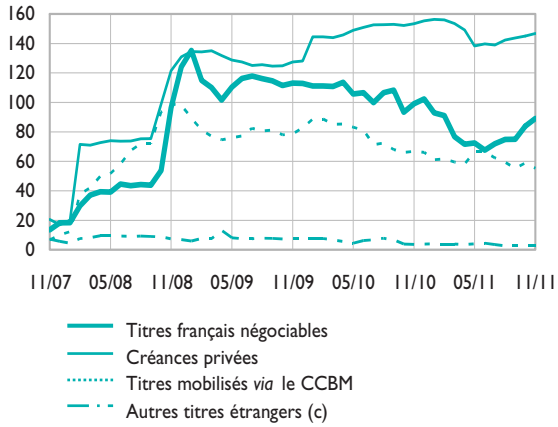
Évolution mensuelle des capitaux échangés (a)

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne)

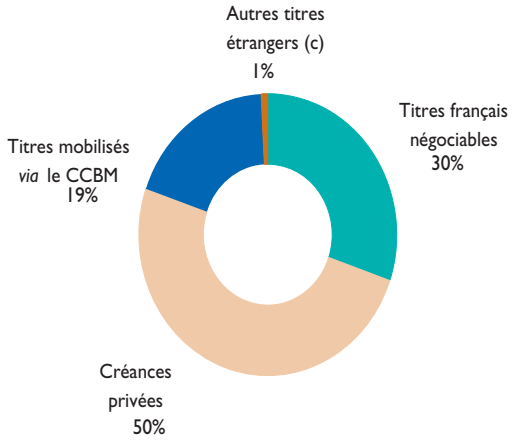


Évolution mensuelle des garanties mobilisées (b)

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne)



Garanties mobilisées en novembre 2011 (b)



(a) Depuis le 18 février 2008, les systèmes TBF (composante française de TARGET) et PNS ont laissé place à TARGET2-Banque de France, seul système de paiement de montant élevé français.

(b) Jusqu'au 15 février 2008, les montants indiqués représentaient les garanties effectivement mobilisées pour le crédit intrajournalier dans TBF. Depuis la mise en place de 3G (Gestion Globale des Garanties) et de TARGET2-Banque de France le 18 février 2008, les montants indiqués représentent le collatéral déposé dans un « pool » d'actifs mobilisables pour les opérations de politique monétaire et/ou de crédit intrajournalier.

(c) Autres titres étrangers mobilisés via *les liens entre les systèmes de règlement – livraison de titres*

Source : Banque de France *Réalisé le 15 décembre 2011*

Notice méthodologique

1| Situation économique générale

1|1 Compétitivité

Les indicateurs de compétitivité sont calculés selon la méthodologie développée par L. Buldorini *et alii* [1]. Les pondérations, égales à la moyenne des parts à l'importation et à l'exportation, prennent notamment en compte la concurrence sur les marchés tiers (double pondération à l'exportation). Elles sont calculées sur la base des échanges de produits manufacturés en moyenne sur les années 1999 à 2001. Pour les pays de l'Union européenne, les IPC utilisés comme déflateurs sont les indices de prix à la consommation harmonisés.

Le groupe de 22 pays partenaires de l'OCDE est constitué de l'Allemagne, de l'Australie, de l'Autriche, de la Belgique, du Canada, du Danemark, de l'Espagne, des États-Unis, de la Finlande, du Royaume-Uni, de la Grèce, de l'Irlande, de l'Italie, du Japon, des Pays-Bas, de la Norvège, de la Nouvelle-Zélande, du Portugal, de la Suède, de la Suisse, du Mexique et de la Corée du Sud.

Le groupe de 46 pays partenaires est constitué de pays de l'Union européenne (UE à 15, la Pologne, la Hongrie, Chypre, Malte), des États-Unis, de la Suisse, du Japon, du Canada, de la Corée du Sud, de la Chine, de la Turquie, du Maroc, de Taiwan, de Hong Kong, de la Norvège, du Brésil, de l'Australie, de l'Indonésie, de l'Inde, de l'Argentine, d'Israël, de la Thaïlande, de Singapour, de l'Afrique du Sud, de la Malaisie, du Mexique, du Chili, des Philippines, du Pakistan, du Venezuela, de la Colombie, de la Nouvelle-Zélande, et de l'Algérie.

Le groupe de 56 pays partenaires est constitué de ces mêmes pays, auxquels s'ajoutent la République tchèque, la Slovénie, la Slovaquie, la Lituanie, l'Estonie, la Lettonie, la Roumanie, la Bulgarie, la Croatie et la Russie.

1|2 Balance des paiements

Définitions

La balance des paiements est un document statistique, présenté suivant les règles de la comptabilité en partie double, qui rassemble et ordonne l'ensemble des transactions économiques et financières entre les résidents français et les non-résidents, au cours d'une période donnée.

Les résidents sont les personnes physiques ayant leur principal centre d'intérêt en France, quelle que soit leur nationalité — à l'exception des fonctionnaires et militaires étrangers en poste en France, les fonctionnaires et autres agents publics français en poste à l'étranger ou mis à la disposition d'organisations internationales ou d'autres employeurs non résidents, les personnes morales, françaises ou étrangères, pour leurs établissements en France, lorsqu'il y a existence d'une activité économique réelle exercée en France par des unités de production autonomes, quelle qu'en soit leur forme juridique.

Pour l'élaboration des statistiques de balance des paiements, la France comprend la métropole, la principauté de Monaco, les départements d'Outre-mer (Guadeloupe, Guyane, Martinique, Réunion), les collectivités territoriales de Mayotte et Saint-Pierre-et-Miquelon. Tous les autres pays constituent « l'étranger » ou le « reste du monde ».

La balance des paiements est traditionnellement présentée du point de vue de la nation, contrairement à la comptabilité nationale au sein de laquelle les échanges entre la France et l'extérieur sont présentés du point de vue de l'agent « reste du monde ».

Mode d'enregistrement

Par convention, en balance des paiements, un chiffre positif (crédit) correspond à une exportation ou à une recette lorsqu'il se rapporte à une opération réelle, c'est-à-dire à des échanges de biens, de services et

1 *Buldorini, Makrydakis et Thimann (2002) :* "The effective exchange rates of the euro", *BCE,* Occasional Paper, *n° 2, consultable sur le site de la BCE* (http://www.ecb.int/pub/pdf/scpops/ecbocp2.pdf)

des paiements de revenus. Un chiffre négatif (débit) représente une importation ou une dépense. S'agissant du compte financier, un chiffre positif reflète une diminution des avoirs ou une augmentation des engagements, qu'ils soient financiers ou monétaires. Un chiffre négatif représente une augmentation des avoirs ou une diminution des engagements. Ainsi, un chiffre négatif au titre des avoirs de réserve signifie que les réserves ont augmenté.

La balance des paiements est établie chaque mois, dans une forme simplifiée, selon un calendrier annoncé à l'avance, environ six semaines après la fin du mois sous revue. Les révisions trimestrielles, environ soixante-quinze jours après la fin du trimestre sont l'occasion d'améliorer la qualité des données, mais également de publier une information plus détaillée. Les révisions annuelles, publiées en mai, concernent non seulement l'année précédente, mais également les deux années antérieures.

Les premiers résultats mensuels publiés sont considérés comme provisoires. Les données trimestrielles après révision et les données de l'année précédant l'année en cours ont le statut de résultats semi-définitifs. Les données des années antérieures sont qualifiées de résultats définitifs.

Secteurs économiques

Dans certaines parties de la balance des paiements — les transferts courants, les investissements de portefeuille, les « autres investissements » —, les échanges recensés font l'objet d'un classement en fonction du secteur économique auquel appartient le résident impliqué dans l'opération. On distingue dans ce cas :

• les autorités monétaires, c'est-à-dire la Banque de France ;

• le secteur des administrations publiques (APU), qui regroupe l'État, les organismes divers d'administration centrale (ODAC), les collectivités locales et les organismes de sécurité sociale ;

• le secteur des institutions financières monétaires hors Banque centrale (IFM), comprenant les établissements de crédit résidents tels que définis par la législation communautaire et toutes les autres institutions financières résidentes dont l'activité consiste à recevoir des dépôts et/ou de proches substituts de dépôts de la part d'entités autres que des IFM et qui, pour leur propre compte (du moins en termes économiques), consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières. Les OPCVM monétaires remplissent les conditions et sont dès lors inclus dans le secteur des IFM ;

• les « autres secteurs », qui regroupent les agents économiques autres que ceux inclus dans les trois secteurs précédents : les entreprises industrielles et commerciales, les assurances, les institutions financières non monétaires, notamment les entreprises d'investissement et les organismes de placement collectif en valeurs mobilières non monétaires (OPCVM non monétaires), les institutions à but non lucratif au service des ménages et les ménages.

Les grandes composantes de la balance des paiements

Définies par le cinquième *Manuel de la balance des paiements* du Fonds monétaire international (FMI), les composantes types de la balance des paiements sont réparties entre le compte de transactions courantes, le compte de capital et le compte financier. Le poste des erreurs et omissions nettes est un poste d'ajustement dont l'existence tient à ce que, à la différence d'un véritable système de comptabilisation en partie double, les enregistrements en débit et crédit dans la balance des paiements ne sont pas inscrits simultanément à l'occasion de chaque transaction, mais résultent de déclarations indépendantes qui peuvent générer des erreurs, des oublis ou des décalages de période.

Le compte de transactions courantes regroupe les échanges de biens et services, les revenus et les transferts courants. Les échanges de biens sont évalués à partir des statistiques du commerce extérieur de la direction générale des Douanes et des Droits indirects, auxquelles sont ajoutées les transactions relatives à l'avitaillement, au travail à façon et aux réparations.

Les échanges de services hors voyages sont subdivisés en plusieurs postes selon leur nature économique. Parmi les postes mis en évidence par la balance des paiements, figurent notamment les transports, éclatés entre les transports maritimes, aériens et les autres transports, les services de communication, les services de construction, les services d'assurance, les services financiers, les services informatiques et d'information, les redevances et droits de licence, les autres services

aux entreprises, qui peuvent être décomposés en négoce international, autres services commerciaux, locations et services divers aux entreprises.

Les voyages constituent un poste particulier au sein des échanges de services, à la fois par leur importance et par leur définition, qui ne prend pas en compte la nature économique de l'échange, mais les modalités de celui-ci. La ligne voyages reflète au crédit l'ensemble des dépenses des non-résidents en France effectuées au titre de leurs frais de séjour à l'occasion d'excursions, de voyages touristiques ou de voyages d'affaires, de durée inférieure à un an, ainsi que les frais engagés au titre des services personnels (de santé, de scolarité, etc.) acquis auprès de résidents ; au débit, les dépenses de même nature effectuées par des résidents français à l'étranger. Les dépenses et recettes de transport liées aux voyages internationaux ne sont pas enregistrées sous cette ligne, mais avec les services de transport. À l'inverse, les transports intérieurs effectués par des non-résidents et les transports à l'intérieur d'un pays étranger effectués par des résidents sont en principe inclus dans les voyages (en pratique, il est parfois difficile de différencier les dépenses de transport intérieur des dépenses de transport international).

Les revenus sont partagés entre rémunérations des salariés et revenus d'investissements. Les rémunérations des salariés comprennent les salaires, gages, traitements versés par des employeurs non résidents à leurs salariés résidents (travailleurs frontaliers, saisonniers, en mission de courte durée) et inversement. Les revenus des investissements correspondent aux recettes ou paiements afférents aux avoirs ou engagements financiers extérieurs. Ils sont décomposés en fonction de la nature des opérations financières auxquelles ils se rattachent, revenus des investissements directs, revenus des investissements de portefeuille et autres revenus d'investissements (cf. ci-après pour une définition des rubriques du compte financier). Les dividendes (revenus des titres de participations) sont enregistrés à la date de versement et les intérêts (revenus des créances) sur la base des droits constatés.

Les transferts courants constituent la contrepartie comptable de biens, services, capitaux exportés ou importés gratuitement, c'est-à-dire sans contrepartie apparente ou mesurable. Ils sont ventilés par secteur. Les transferts courants des administrations publiques comprennent notamment la coopération internationale, les contributions de la France aux dépenses des organisations internationales, les recettes et versements d'impôts en provenance et à destination d'administrations publiques étrangères effectués dans le cadre de conventions fiscales, les versements des administrations de sécurité sociale à des travailleurs ou à d'anciens travailleurs non résidents et à leurs ayant-droits et les opérations avec les institutions européennes, hormis les concours alloués à la France au titre du Fonds européen de développement régional (FEDER) et du FEOGA — section orientation, qui sont enregistrés, conformément à la méthodologie internationale, dans les transferts en capital.

Les transferts des autres secteurs sont ventilés en deux rubriques, les envois de fonds des travailleurs et les autres opérations. Les envois de fonds des travailleurs reprennent les montants transférés à l'étranger par des travailleurs résidents et vice-versa. De tels transferts sont généralement effectués par des résidents d'origine étrangère vers leur pays d'origine ou vers la France par des personnes non résidentes d'origine ou de nationalité française. Les autres opérations comprennent des opérations de nature très diverse, parmi lesquelles les dons et versements humanitaires en faveur de personnes physiques et morales, les subventions et donations, les indemnités pour rupture de contrat, cautions et dédommagements, les prix littéraires, artistiques ou scientifiques, etc.

Le compte de capital regroupe les transferts en capital — remises de dettes, pertes sur créances, aides à l'investissement des fonds structurels, transferts des migrants — et les acquisitions et cessions d'actifs non financiers non produits (brevets, marques, droits d'auteur…).

Le compte financier est partagé en rubriques en fonction de la nature et de la finalité des opérations, investissements directs, investissements de portefeuille, produits financiers dérivés, autres investissements et avoirs de réserve. À l'exception des investissements directs, des produits financiers dérivés et des avoirs de réserve, les rubriques sont subdivisées en créances et engagements, puis ventilées selon le type d'opération ou d'instrument et enfin selon le secteur résident concerné.

Conformément à la définition de référence détaillée de l'OCDE et en accord avec les recommandations internationales (FMI, Eurostat, BCE), les

investissements directs couvrent les opérations effectuées par des investisseurs afin d'acquérir, d'accroître ou de liquider un intérêt durable dans une entreprise et de détenir (ou de liquider) une influence dans sa gestion. La notion d'investissement direct est donc plus large que celle de contrôle.

L'investissement direct met en relation des entreprises apparentées, c'est-à-dire :

• une entreprise « investisseur direct » (maison-mère) et une ou plusieurs entreprises investies, qu'il s'agisse de succursales, de filiales ou d'autres entreprises affiliées ;

• des entreprises « investies » (sociétés sœurs) entre elles.

Par convention, on considère qu'une relation d'investissement direct est établie dès lors qu'une personne physique ou morale (l'investisseur) détient au moins 10 % des droits de vote, ou à défaut 10 % du capital social, d'une entreprise « investie ».

Les investissements directs comprennent non seulement la transaction initiale, qui établit la relation entre l'investisseur et l'entreprise investie, mais aussi toutes les transactions ultérieures entre eux et entre les entreprises apparentées (opérations de prêt, flux de trésorerie et, plus généralement, l'ensemble des opérations financières à l'exception des crédits commerciaux et des opérations interbancaires entre établissements de crédit affiliés). Les investissements immobiliers sont également considérés comme des investissements directs.

Les investissements directs sont enregistrés selon le principe directionnel. Ainsi, les investissements directs français à l'étranger comprennent les créances (autres que celles figurant dans les investissements étrangers en France) et les engagements des maisons-mères résidentes vis-à-vis de leurs filiales étrangères. Symétriquement, les investissements directs étrangers en France incluent les engagements (autres que ceux enregistrés dans les investissements français à l'étranger) et les créances des filiales résidentes auprès de leur maison mère étrangère.

Les investissements directs français à l'étranger et étrangers en France sont décomposés par nature d'opérations entre :

• les investissements immobiliers et les opérations en capital social, qui comprennent les créations, acquisitions ou extensions d'entreprises, réalisées sous forme d'acquisitions de titres ou d'actifs productifs, les subventions d'équilibre, les consolidations de prêts, prêts subordonnés et prêts participatifs du secteur bancaire ;

• les bénéfices réinvestis, qui correspondent à la part des résultats nets des entreprises investies revenant à la maison-mère au cours d'un exercice comptable diminuée des dividendes versés à la maison-mère au cours du même exercice ;

• les autres opérations, qui recouvrent les opérations de prêt, avances, dépôts, à court et long termes, entre sociétés affiliées, à l'exception des crédits commerciaux et des crédits et dépôts entre les banques résidentes et leurs correspondants étrangers, classés en « autres investissements ».

Les investissements de portefeuille comprennent toutes les opérations sur titres négociables entre résidents et non-résidents, achats à l'émission, négociations et remboursements, à l'exception des opérations comprises au sein des investissements directs, des avoirs de réserve et des produits financiers dérivés et des opérations de cession temporaire. Les prêts secs de titres, qui ne donnent lieu à aucun mouvement monétaire, ne sont pas enregistrés dans la balance des paiements.

Les flux sont partagés en avoirs (opérations entre résidents et non-résidents sur titres émis par des non-résidents) et engagements (opérations entre résidents et non-résidents sur titres émis par des résidents). Chacune de ces deux lignes est ensuite scindée en fonction de la nature des titres échangés : actions et titres d'OPCVM, obligations et titres assimilés, c'est-à-dire tous les titres d'emprunt à plus d'un an d'échéance initiale, titres de créance à court terme, dont l'échéance est inférieure à un an. Les flux par catégorie d'instruments sont ensuite partagés en fonction du secteur résident détenteur (pour les avoirs) ou émetteur (pour les engagements).

Depuis le 1er février 2000, conformément aux recommandations du FMI et avec l'accord de tous les organismes internationaux intéressés, il a été créé une nouvelle rubrique au sein du compte financier, intitulée Produits financiers dérivés, qui comprend les primes sur options, les appels de marge et les intérêts sur *swaps*.

Les autres investissements sont une rubrique résiduelle qui englobe toutes les opérations sur actifs et passifs financiers vis-à-vis des non-résidents qui ne figurent pas sous une autre rubrique du compte financier. Elle se répartit entre créances et engagements des résidents vis-à-vis de l'étranger (y compris les prises et mises en pension livrée), puis par nature d'opérations (crédits commerciaux, prêts, dépôts et emprunts, autres avoirs et engagements), enfin par secteur résident à l'origine des créances et des engagements. On distingue en particulier les flux des IFM qui sont cohérents avec les informations destinées à l'élaboration des statistiques monétaires.

Les avoirs de réserve sont les avoirs extérieurs qui sont à la disposition immédiate et sous le contrôle des autorités monétaires pour leur permettre de financer les déséquilibres de paiements ou d'intervenir pour en réduire l'ampleur. Depuis la création de la zone euro, seuls les mouvements affectant la partie des réserves de change non transférées à la BCE et qui restent gérées par la Banque de France figurent dans la balance des paiements de la France. Par ailleurs, compte tenu de l'adoption d'une méthodologie commune aux pays membres de l'Union monétaire, seules les créances sur des non-résidents hors zone euro sont prises en compte, ce qui exclut, de fait, de cette rubrique les placements en devises effectués auprès de banques non résidentes situées dans la zone euro.

Les avoirs de réserve sont constitués des créances brutes en or monétaire et en devises, y compris sous forme de titres émis par des non-résidents, des avoirs en droits de tirage spéciaux (DTS) et de la position nette de réserve à l'égard du FMI.

1|3 La position extérieure

La position extérieure de la France a pour objectif de recenser, à la date d'arrêté, l'ensemble des créances et des engagements des résidents vis-à-vis des non-résidents. Elle est élaborée à l'aide d'enquêtes périodiques de stocks revalorisés et actualisée, si nécessaire, par des cumuls de flux pour les points les plus récents.

Conformément aux recommandations du cinquième *Manuel de balance des paiements* du Fonds monétaire international, les créances et engagements extérieurs de la France sont présentés suivant les mêmes rubriques que la balance des paiements.

Les encours d'investissements directs sont recensés chaque année. Ils peuvent être valorisés en valeur de marché ou en valeur comptable, selon le mode de valorisation des capitaux propres. La valeur comptable des encours est celle indiquée par les entreprises dans leur comptabilité. Elle figure, pour les investissements directs français à l'étranger, dans les tableaux relatifs aux filiales et participations annexés aux comptes annuels, et pour les investissements directs étrangers en France, dans les bilans des affiliés résidents des investisseurs directs non résidents. Pour l'élaboration des chiffres définitifs (publiés en principe dix-huit mois après la date d'arrêté), le montant d'un investissement est calculé en multipliant la quote-part détenue par l'investisseur direct dans la société investie par la valeur des capitaux propres de la société. On ajoute ensuite l'encours des prêts consentis par l'investisseur à l'affilié. Les chiffres estimés sont établis tant pour les investissements directs français à l'étranger que pour les investissements étrangers en France, à partir des dernières données comptables disponibles, revalorisées et actualisées par les flux de balance de paiements relatifs aux investissements directs (apports en capital et autres opérations entre sociétés affiliées).

Le recensement est limité aux encours détenus directement par les investisseurs directs, les participations indirectes (de deuxième rang, de troisième rang, etc.) n'étant pas prises en compte. Ainsi, si la filiale étrangère d'un investisseur résident détient elle-même un investissement direct dans une autre société, ce deuxième investissement n'est pas pris en considération. De même, si la filiale française d'un investisseur étranger détient une autre filiale en France, ce deuxième investissement n'entre pas dans l'encours recensé.

Les encours d'investissements directs en valeur de marché, tant français à l'étranger qu'étrangers en France, font l'objet d'une estimation, déterminée en commun avec les comptables financiers nationaux, appliquée aux seuls capitaux propres. S'agissant des prêts et placements, la valeur comptable est présumée identique à la valeur de marché. La valeur de marché est uniquement calculée sur le total de l'encours. Aucune ventilation par entreprise, par pays ou par secteur économique n'est donc disponible.

La position-titres (encours des titres français détenus par les non-résidents et des titres étrangers détenus par les résidents) est établie chaque année à la suite d'un recensement titre par titre dont les résultats sont disponibles neuf mois après la fin de l'année de référence. Entre deux recensements annuels, des estimations sont effectuées à l'aide du dernier stock disponible, revalorisé et actualisé à l'aide de cumuls de flux.

S'agissant des investissements de portefeuille des résidents en titres étrangers (avoirs), les titres recensés sont tous les titres étrangers en euros ou en devises, (actions, titres d'OPCVM monétaires et non monétaires, obligations, titres de créance à court terme) émis par des non-résidents et détenus par les résidents, à l'exception des titres de participation détenus dans le cadre d'investissements directs, des titres qui ne peuvent être cédés qu'avec l'accord de l'émetteur et des bons de caisse émis par les banques non résidentes, des titres étrangers détenus par des résidents n'appartenant pas au secteur des institutions financières monétaires (IFM) et conservés directement à l'étranger par ceux-ci.

Les investissements de portefeuille des non-résidents en titres français (engagements) comprennent tous les titres en euros ou en devises émis par des résidents et détenus par des non-résidents. Le portefeuille des non-résidents en titres français est ventilé entre les actions, les titres d'OPCVM monétaires et non monétaires, les obligations et assimilées (dont les OAT et les BTAN), les titres de créance à court terme (dont les bons du Trésor à taux fixe). Ne sont inclus dans le recensement ni les actions détenues au titre des investissements directs, ni les titres français (actions, obligations ou titres de créance à court terme) détenus hors de France par les non-résidents, à l'exception des obligations émises sur le marché international. Pour cette catégorie d'instrument, l'encours détenu par les non-résidents est inclus dans les engagements des résidents, quel que soit le lieu de conservation (France ou étranger) du titre.

Les portefeuilles sont évalués en valeur de marché, à la date d'arrêté du recensement (cours de bourse pour les titres cotés ou cours retenus par les banques pour l'évaluation annuelle du portefeuille de leur clientèle pour les titres non cotés).

Les encours de produits dérivés comprennent des données sur les options — instruments conditionnels achetés ou vendus par les banques résidentes et par les autres secteurs, les *swaps*, FRAs, *forwards* du secteur bancaire. Ils sont valorisés en valeur de marché.

Les autres investissements comprennent les crédits commerciaux et les avances à la commande, la position dépôts-crédits des entreprises, des OPCVM non monétaires et des entreprises d'investissement, les créances des ménages vis-à-vis de l'étranger, la position dépôts-crédits des IFM résidentes, les investissements des autorités monétaires et des administrations publiques non recensés ailleurs. Les encours sont évalués en valeur nominale.

Les avoirs de réserve sont valorisés à chaque fin de mois sur la base des cours déterminés comme suit :

• l'or est valorisé au cours du dernier jour du mois ;

• les droits de tirage spéciaux et la position vis-à-vis du Fonds monétaire international sont évalués au dernier cours du DTS calculé par le FMI à la date d'arrêté ;

• les devises sont comptabilisées au cours constaté à la date d'arrêté.

2| Monnaie, placements et financements

Zones géographiques

Zone euro : Allemagne + Autriche + Belgique + Chypre + Espagne + Estonie + Finlande + France + Grèce + Irlande + Italie + Luxembourg + Malte + Pays-Bas + Portugal + Slovaquie + Slovénie

Depuis le 1er janvier 2011, la zone euro inclut l'Estonie. Les séries statistiques relatives à la zone euro tiennent compte des modifications de la composition de la zone euro.

Pour l'élaboration des statistiques monétaires, le territoire français est défini comme suit :
France = métropole + Monaco + départements d'outre-mer (Guadeloupe, Guyane, Martinique, Réunion) + Saint-Pierre-et-Miquelon + Mayotte

Secteurs économiques

Institutions financières monétaires (IFM) : elles comprennent les établissements de crédit résidant dans la zone euro, tels que définis par la législation communautaire, et toutes les institutions financières résidentes dont l'activité est de recevoir des dépôts et/ou de proches substituts des dépôts d'entités autres que les IFM et qui, pour leur propre compte, du moins en termes économiques, consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières. Aux termes de cette définition, les IFM résidant en France sont la Banque de France, les établissements de crédit au sens de la loi bancaire, à l'exception des sociétés de caution mutuelle, la Caisse des dépôts et consignations, les OPCVM monétaires et la Caisse nationale d'épargne.

Administrations publiques (APU) = État + administrations d'États fédérés + administrations de Sécurité sociale + collectivités locales

Secteur privé = sociétés non financières + ménages + sociétés d'assurance et fonds de pension + institutions à but non lucratif au service des ménages + autres intermédiaires financiers (OPCVM monétaires, entreprises d'investissement, fonds communs de créances, etc.)

Agents non financiers (ANF) = administrations publiques + secteur privé – autres intermédiaires financiers

Cette catégorie englobe exclusivement les agents dont les décisions en matière de placement ou d'endettement ne résultent pas d'un comportement d'intermédiaire financier.

Instruments financiers

Les dépôts à terme comprennent les dépôts qui ne peuvent être convertis en espèces avant un terme fixe convenu ou qui ne peuvent être convertis en espèces avant ce terme que moyennant sanction.

Les dépôts avec un préavis inférieur ou égal à 3 mois recouvrent les dépôts d'épargne à vue qui présentent, à la différence des dépôts à vue, un caractère de transférabilité incomplet. Il s'agit, par exemple, en France, des livrets A et bleus, des Codevi, des comptes d'épargne logement, des livrets d'épargne populaire, des livrets jeunes et des livrets soumis à l'impôt.

Les pensions représentent des espèces perçues en contrepartie de titres vendus à un prix donné dans le cadre d'un engagement de rachat desdits titres (ou de titres similaires) à un prix et à une date déterminés. Les titres autres que des actions ou titres de créance sont constitués de titres de créances négociables et échangés sur des marchés secondaires. La composante française de cette rubrique comprend, notamment, les obligations et les bons à moyen terme négociables (BMTN).

Les titres de créance à court terme correspondent à des titres émis par des IFM, des SNF ou des APU, d'une durée initiale inférieure ou égale à un an, négociables sur des marchés monétaires liquides. Au plan français, cette catégorie regroupe les certificats de dépôt, les billets de trésorerie et les bons du Trésor à taux fixe et à intérêt pré-compté (BTF).

Sont qualifiés de monétaires tous les actifs financiers entrant dans la composition de l'agrégat *M3* suivi par la Banque centrale européenne.

M1 = pièces et billets en circulation + dépôts à vue

M2 = *M1* + dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois + dépôts à terme d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans

M3 = *M2* + pensions + titres d'OPCVM monétaires + titres de créance de durée initiale inférieure ou égale à deux ans

Seules les positions vis-à-vis des résidents de la zone euro, qui ne sont ni des IFM ni des institutions relevant de l'administration centrale, sont incluses dans *M3*.

Les crédits incluent les crédits à l'habitat, à la consommation, à l'investissement, de trésorerie, les autres crédits, les créances douteuses brutes, le crédit-bail, les avoirs en titres non négociables et les dettes subordonnées constituées sous la forme de dépôts ou de prêts.

Par souci de prendre en compte d'éventuels mouvements de substitution entre actifs en euros et actifs en devises, le suivi des instruments financiers s'appuie sur un critère « toutes devises ».

Séries chronologiques

Taux

http://www.banque-france.fr/fr/statistiques/taux/taux.htm

- Les taux de change (euro contre devises)
- Les taux directeurs
- Les taux d'intérêt
- Les taux de l'usure

Monnaie

http://www.banque-france.fr/fr/statistiques/monnaie/monnaie.htm

- Les évolutions monétaires de la France
- Les agrégats monétaires de la zone euro
- Monnaie et placements France et zone euro

Titres, crédit et dépôts

http://www.banque-france.fr/fr/statistiques/titres/titres.htm

- Dépôts et placements
- Crédit
- Endettement et titres
- Comptes financiers

Activité bancaire et financière

http://www.banque-france.fr/fr/statistiques/activite/activite.htm

- Les institutions financières
- L'activité bancaire internationale

Économie et conjoncture

http://www.banque-france.fr/fr/statistiques/economie/economie.htm

- Balance des paiements
- Enquêtes de conjoncture
- Entreprises
- Publications régionales

Base de données

http://www.banque-france.fr/fr/statistiques/base/base.htm

- Taux d'intérêt et taux de change
- Statistiques monétaires
- Dépôts et crédits en région : centralisations financières territoriales
- Émissions de titres
- Endettement des agents non financiers
- Endettement des agents non financiers dans les autres pays
- Taux d'intermédiation financière
- Comptes nationaux financiers
- Activité financière internationale
- Balance des paiements
- Position extérieure
- Enquêtes de conjoncture
- Entreprises : délais de paiement
- Systèmes et moyens de paiement

Divers

Abréviations

Organismes et institutions

BCE	Banque centrale européenne
BCEAO	Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest
BCN	Banque centrale nationale
BEA	*Bureau of Economic Analysis*
BEAC	Banque des États de l'Afrique centrale
BIT	Bureau international du travail
BLS	*Bureau of Labour Statistics*
BRI	Banque des règlements internationaux
CDC-CNE	Caisse des dépôts et consignations – Caisse nationale d'épargne
Dares	Direction de l'animation de la recherche, des études et des statistiques (ministère du Travail)
FMI	Fonds monétaire international
FOMC	*Federal Open Market Committee*
IFM	Institutions financières monétaires
INSEE	Institut national de la statistique et des études économiques
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques

Zones économiques

CEMAC	Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale
PECO	Pays de l'Europe centrale et orientale
ZE à 17	Zone euro à dix-sept pays (Allemagne, Autriche, Belgique, Chypre, Espagne, Estonie, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Luxembourg, Malte, Pays-Bas, Portugal, Slovaquie, Slovénie)
UE à 27	Union européenne à vingt-sept pays (ZE à 17 + Bulgarie, Danemark, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Pologne, République tchèque, Roumanie, Royaume-Uni, Suède)
UEM	Union économique et monétaire
UEMOA	Union économique et monétaire ouest-africaine

Pays

AT	Autriche
AU	Australie
BE	Belgique
BG	Bulgarie
CA	Canada
CH	Chine
CY	Chypre
CZ	République tchèque
DE	Allemagne
EE	Estonie
ES	Espagne
FI	Finlande
FR	France
GB	Royaume-Uni
GR	Grèce
HU	Hongrie
IE	Irlande
IT	Italie
JP	Japon
LT	Lituanie
LU	Luxembourg
LV	Lettonie
MT	Malte
NL	Pays-Bas
PL	Pologne
PT	Portugal
RO	Roumanie
RU	Russie
SE	Suède
SI	Slovénie
SK	Slovaquie
US	États-Unis
ZE	Zone euro

Indices

CAC 40	Indice français. Synthèse des cours pondérés des 40 principales actions françaises
CAC All-tradable	Indice français, composé de 250 titres négociés sur la place de Paris
CAC Mid & small	Indice composite de la Bourse de Paris des petites et moyennes capitalisations (de la 101e à la 290e)
CCBM	Modèle de banque centrale correspondante *(Correspondent Central Banking Model)*
DAX	Indice allemand très corrélé à l'EuroStoxx 50, composé de 30 valeurs négociées sur la place de Francfort
DOW JONES	Indice américain
Euro 1 (ABE)	Système de paiement de montant élevé à règlement net de l'Association bancaire pour l'euro
Eonia	*Euro over night index average*
DJ STOXX EURO 50	Indice composé de 50 actions négociées sur les places boursières de la zone euro
FTSE (FOOTSIE)	Indice de la City
Itraxx	Indice de référence pour les contrats indiciels sur défaut
IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé
IPCN	Indice des prix à la consommation national
ISM	Indice américain de l'activité industrielle
MIDCAC	Indice français, relatif aux petites et moyennes capitalisations, technologiques ou pas
NASDAQ	Indice des valeurs technologiques américaines
NIKKEI	Indice japonais
SP 500	Indice américain composé de 500 actions négociées surtout sur le NYSE (*New York Stock Exchange*)

Autres sigles

ANF	Agents non financiers
APD	Aide publique au développement
APU	Administrations publiques
BMTN	Bon à moyen terme négociable
BTAN	Bon du Trésor à taux fixe et à intérêt annuel
BTF	Bon du Trésor à taux fixe et à intérêt annuel précompté
CAF/FAB	Coût, assurance/frêt franco-à-bord
CDO	Obligation sur dette collatéralisée
CDN	Certificat de dépôt négociable
CDS	*Credit default swaps*
CEL	Compte épargne-logement
Cjo	Données corrigées des jours ouvrés
Cvs	Données corrigées des variations saisonnières
EC	Établissement de crédit
EI	Entreprise d'investissement
EIT	Endettement intérieur total
EMTN	*Euro medium term notes*
Euribor	*Euro interbank offered rate*
FAB/FAB	Franco-à-bord/Franco-à-bord
FBCF	Formation brute de capital fixe
FCC	Fonds commun de créance
IDE	Investissements directs à l'étranger
ISBLM	Institution sans but lucratif au service des ménages
Isma	Indicateur (Banque de France) synthétique mensuel d'activité
LCR	Lettre de change relevé
LDD	Livret de développement durable
Libor	*London interbank offered rate*
NES 16	Nomenclature économique sectorielle établie par l'INSEE
OAT	Obligation assimilable du Trésor
OPCVM	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières
OPR	Opération principale de refinancement
OTC	*Over-the-counter* (marché de gré à gré)
PEL	Plan d'épargne-logement
PEP	Plan d'épargne populaire
PFIT	Période de fixation initiale des taux
PIB	Produit intérieur brut
PMI	Petites et moyennes industries
SNF	Sociétés non financières
SQS	Sociétés et quasi-sociétés
TARGET	Système européen de paiement de gros montant à règlement brut en temps réel *(Trans-European automated real-time gross settlement express transfer system)* en fonction entre le 1er janvier 1999 et le 19 mai 2008
TARGET2	Système TARGET de paiement de deuxième génération, utilisé depuis le 19 novembre 2007
TCN	Titres de créances négociables
TIP	Titre interbancaire de paiement
TMT	Télécoms, médias, technologies
TUC	Taux d'utilisation des capacités de production
WTI	West Texas Intermediate

Documents publiés

L'ensemble des publications est accessible sur internet (http://www.banque-france.fr/fr/publications/accueil.htm).

Rapport annuel de la Banque de France

http://www.banque-france.fr/fr/publications/revues/rapport-banque-de-france/htm/rapport-annuel-banque-de-france.asp?espace=null&interet=labdf

Études parues dans le Bulletin de la Banque de France

http://www.banque-france.fr/fr/publications/revues/Bulletin-de-la-Banque-de-France/htm/etudes-du-bulletin-de-la-Banque-de-France.asp?espace=chercheur&interet=null

Année 2009

« Les grands traits de la situation financière des entreprises fin 2007 », n° 175, 1er trimestre
« La situation des entreprises en France à fin 2008 — Quelques développements récents », n° 175, 1er trimestre
« La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie manufacturière — Résultats de l'enquête 2008 », n° 175, 1er trimestre
« Évolutions de la monnaie et du crédit en France en 2008 », n° 175, 1er trimestre
« Le patrimoine économique national de 1978 à 2007 — Trente années au rythme des plus-values immobilières et boursières », n° 175, 1er trimestre
« Typologie des situations de surendettement », n° 175, 1er trimestre
« Le remboursement des billets en francs — Premier bilan, sept ans après l'introduction des billets en euro », n° 175, 1er trimestre

« La balance des paiements et la position extérieure de la France en 2008 », n° 176, 2e trimestre
« Les comptes financiers de la Nation en 2008 : les taux d'endettement des agents non financiers augmentent toujours », n° 176, 2e trimestre
« La détention par les non-résidents des actions des sociétés françaises du CAC 40 à fin 2008 », n° 176, 2e trimestre
« Les marchés de titres de la dette publique dans les pays africains en développement : évolution récente et principaux défis », n° 176, 2e trimestre
« La formation des professionnels à l'authentification des billets de banque — Un axe essentiel de la lutte contre la contrefaçon », n° 176, 2e trimestre

« Évolutions récentes de la structure des placements des assureurs », n° 177, 3e trimestre
« La situation des PMI en 2008 : la résistance de l'activité en début d'année a limité l'impact de la récession sur les comptes », n° 177, 3e trimestre
« Délais de paiement et solde du crédit interentreprises de 1990 à 2008 », 3e trimestre
« Les flux d'investissements directs de la France en 2008 », n° 177, 3e trimestre
« Une nouvelle norme de construction et de diffusion des statistiques d'investissements directs », n° 177, 3e trimestre
« Les crédits nouveaux à l'habitat des ménages : tendances récentes », n° 177, 3e trimestre

« La mesure de l'activité des banques en France », n° 178, 4e trimestre
« Analyse de la portée des résultats du *Bank Lending Survey* au regard des données de crédit », n° 178, 4e trimestre
« La situation des entreprises en 2008 — Grandes entreprises, entreprises de taille intermédiaire et petites et moyennes entreprises : des profils différenciés face à la crise », n° 178, 4e trimestre
« L'impact économique des défaillances d'entreprises en 2008 et 2009 », n° 178, 4e trimestre
« La Médiation du crédit », n° 178, 4e trimestre
« Le *Contrat de service public* », n° 178, 4e trimestre
« Le droit au compte », n° 178, 4e trimestre

Année 2010

« Les politiques salariales des entreprises durant la crise : résultats d'enquêtes », n° 179, 1er trimestre
« Chute historique de la durée d'utilisation des équipements dans l'industrie manufacturière en 2009, mais rebond prévu en 2010 », n° 179, 1er trimestre
« Les marchés immobiliers après la crise : quelles leçons pour la macroéconomie ? », n° 179, 1er trimestre
« Besoins de financement et viabilité de la dette extérieure dans les pays d'Afrique subsaharienne », n° 179, 1er trimestre
« Évaluation des stocks d'investissements directs dans des sociétés non cotées en valeur de marché : méthodes et résultats pour la France », n° 179, 1er trimestre
« La qualité de la circulation des billets — Un rôle essentiel de la Banque centrale », n° 179, 1er trimestre
« Évolution de la monnaie et du crédit en France en 2009 », n° 179, 1er trimestre

« Le comportement d'épargne des ménages en 2009 », n° 180, 2e trimestre
« Les comptes financiers de la Nation en 2009 : réorientation des flux de financement vers les administrations publiques », n° 180, 2e trimestre
« La détention par les non-résidents des actions des sociétés françaises du CAC 40 à fin 2009 », n° 180, 2e trimestre
« Liens économiques, contagion, et la crise financière — Synthèse de la conférence BdF/PSE/FMI des 28 et 29 janvier 2010 », n° 180, 2e trimestre
« Les déterminants de la multibancarité des entreprises en France », n° 180, 2e trimestre
« Les PME de l'industrie manufacturière en France : un positionnement intermédiaire par rapport à huit autres pays européens », n° 180, 2e trimestre
« Le système de cotation de la Banque de France : un atout pour la Banque centrale et un outil pour les banques », n° 180, 2e trimestre
« Les évolutions du commerce extérieur de services de la France : une analyse par secteurs et par pays », n° 180, 2e trimestre

« En 2009, repli du patrimoine économique national pour la deuxième année consécutive », n° 181, 3e trimestre
« Évolution de l'épargne réglementée depuis la généralisation de la distribution du livret A », n° 181, 3e rimestre
« Évolutions récentes de la structure des placements des assureurs », n° 181, 3e trimestre
« La situation des PME en 2009 : leur structure financière résiste à la crise », n° 181, 3e trimestre
« Les crédits nouveaux à l'habitat des ménages : tendances récentes », n° 181, 3e trimestre
« La balance des paiements et la position extérieure de la France en 2009 », n° 181, 3e trimestre
« Les investissements directs français à l'étranger et étrangers en France en 2009 », n° 181, 3e trimestre
« Séminaire monétaire international : infrastructures de marché et stabilité financière », n° 181, 3e trimestre
« Les stratégies de politique monétaire après la crise », n° 181, 3e trimestre
« La politique de cohésion et les nouveaux États membres de l'Union européenne », n° 181, 3e trimestre

« La situation des entreprises en 2009 : baisse de l'activité et attentisme en période de crise », n° 182, 4e trimestre
« Les délais de paiement en 2009 un an après la mise en œuvre de la LME », n° 182, 4e trimestre
« La Médiation du crédit », n° 182, 4e trimestre
« Le dispositif de traitement des situations de surendettement des particuliers : les principaux effets de la loi Lagarde », n° 182, 4e trimestre
« La loi sur le crédit à la consommation : la protection de la clientèle au cœur de la prévention et du contrôle bancaire et assurantiel », n° 182, 4e trimestre
« L'évolution du taux des certificats de dépôt et la disparité des taux unitaires par émetteurs, indicateur de tensions potentielles ? », n° 182, 4e trimestre
« Le futur de la politique monétaire : synthèse de la conférence tenue à Rome le 30 septembre et le 1er octobre 2010 », n° 182, 4e trimestre
« Nouveaux défis pour la dette publique dans les pays avancés : synthèse du colloque tenu à Strasbourg les 16 et 17 septembre 2010 », n° 182, 4e trimestre

Année 2011

« L'évolution de la monnaie et du crédit en France : 2010, l'année de la reprise », n° 183, 1er trimestre
« Le retour à la normale de la durée d'utilisation des équipements dans l'industrie manufacturière en 2010 », n° 183, 1er trimestre
« Les stocks dans la crise », n° 183, 1er trimestre
« Stratégies de sortie de crise et de croissance — Colloque OCDE-Banque de France, 9 et 10 décembre 2010 », n° 183, 1er trimestre
« Analyses structurelles en temps de crise — Colloque Banque de France, 29 et 30 novembre 2010 », n° 183, 1er trimestre
« La Banque de France dans les instances européennes et internationales », n° 183, 1er trimestre
« Les modèles fractals en finance », n° 183, 1er trimestre

« Les répercussions du séisme du 11 mars sur l'économie japonaise et l'économie mondiale », n° 184, 2e trimestre
« Face aux déséquilibres mondiaux : quelle régulation ? » — Synthèse du colloque international de la Banque de France, 4 mars 2011 », n° 184, 2e trimestre
« Les comptes financiers de la Nation en 2010 : reprise du crédit et poursuite de la hausse des taux d'endettement », n° 184, 2e trimestre
« Le comportement d'épargne des ménages en 2010 », n° 184, 2e trimestre
« Épargne et choix de portefeuille des ménages : approches micro et macroéconomiques », n° 184, 2e trimestre
« La destination finale des placements financiers des ménages français », n° 184, 2e trimestre
« Les PME-ETI cotées en bourse : la crise accentue les disparités et souligne les différences de réactivité », n° 184, 2e trimestre
« La détention par les non-résidents des actions des sociétés françaises du CAC 40 à fin 2010 », n° 184, 2e trimestre
« Liens entre les flux de capitaux et le développement financier : une revue de la littérature », n° 184, 2e trimestre

« En 2010, les PME bénéficient de la reprise mais diffèrent leurs investissements », n° 185, 3e trimestre
« Les entreprises après la crise – colloque Banque de France, 28 juin 2011 », n° 185, 3e trimestre
« Le coût du crédit aux entreprises selon leur catégorie », n° 185, 3e trimestre
« Synthèse du colloque international sur la microfinance », n° 185, 3e trimestre
« Défis pour les politiques monétaires et budgétaires à court et long terme – Synthèse de la conférence Banque de France/Bundesbank des 19 et 20 mai à Hambourg », n° 185, 3e trimestre
« Après la chute, la recomposition du commerce international – Synthèse de la Conférence Banque de France/PSE/CEPII des 25 et 26 mai 2011 », n° 185, 3e trimestre
« La balance des paiements et la position extérieure de la France en 2010 », n° 185, 3e trimestre
« Les crédits nouveaux à l'habitat des ménages : tendances récentes », n° 185, 3e trimestre
« Les comportements patrimoniaux des ménages en France : évolutions et déterminants entre 2004 et 2010 », n° 185, 3e trimestre
« Les placements des organismes d'assurance à fin 2010 », n° 185, 3e trimestre
« Le traitement des billets : l'évolution de la réglementation et du recyclage par le secteur privé en France », n° 185, 3e trimestre

Études sur les entreprises

http://www.banque-france.fr/fr/publications/espaces/microeconomie/microeconomie.asp?espace=null&interet=microeconomie

Études parues dans la Revue de la stabilité financière

http://www.banque-france.fr/fr/publications/revues/revue-stabilite-financiere/htm/accueil-revue-stabilite-financiere.asp?espace=chercheur&interet=null

Année 2009

« Quelle régulation financière pour l'après-crise ? », n° 13, septembre
« Le système bancaire parallèle : implications pour la régulation financière », n° 13, septembre
« Gérer la transition vers un système financier plus sûr », n° 13, septembre
« Réforme de l'architecture financière globale : un nouveau contrat social entre la société et la finance », n° 13, septembre
« L'approche macroprudentielle appliquée à la régulation et à la surveillance financières », n° 13, septembre
« Minimiser l'impact des crises financières à venir : six points incontournables pour réformer la régulation », n° 13, septembre
« Réflexions sur l'efficacité de la régulation financière », n° 13, septembre
« Le traitement des banques en difficulté », n° 13, septembre
« *Crédit default swaps* et stabilité financière : quels risques ? Quels enjeux pour les régulateurs ? », n° 13, septembre
« L'avenir de la régulation financière », n° 13, septembre
« L'avenir de la régulation financière » : échange de vues » n° 13, septembre
« Émergence d'une ébauche de régulation financière : défis et dynamique », n° 13, septembre
« Régulation-supervision : quelles perspectives pour l'après-crise ? », n° 13, septembre
« Au-delà de la crise : la réponse stratégique du Comité de Bâle », n° 13, septembre

Année 2010

« Repenser les marchés des dérivés de gré à gré pour garantir la stabilité financière », n° 14, juillet
« Les CDS : quels avantages et coûts collectifs ? », n° 14, juillet
« *Fiat lux* — Un jour nouveau sur les marchés de produits dérivés », n° 14, juillet
« Dette publique et interactions avec les marchés dérivés : le cas européen », n° 14, juillet
« Les produits dérivés : le point de vue d'un assureur », n° 14, juillet
« *Credit default swaps* et stabilité financière », n° 14, juillet
« Les *credit default swaps* — Innovation financière ou dysfonctionnement financier ? », n° 14, juillet
« Faut-il interdire la spéculation sur les marchés des obligations souveraines ? », n° 14, juillet
« Les marchés de produits dérivés de gré à gré en Inde : questions et perspectives », n° 14, juillet
« Produits dérivés de gré à gré et compensation centrale : toutes les transactions peuvent-elles faire l'objet d'une compensation ? », n° 14, juillet
« La finance du XXIe siècle ne peut faire l'économie d'une bonne régulation des marchés dérivés de gré à gré », n° 14, juillet
« Risque systémique : une approche alternative », n° 14, juillet
« Produits dérivés OTC : défis pour la stabilité financière et réponses des autorités », n° 14, juillet
« Sous-collatéralisation et « réhypothécation » sur les marchés des produits dérivés de gré à gré », n° 14, juillet
« Silos et silences : les difficultés à déceler les problèmes liés aux instruments de crédit structurés et les leçons pour l'avenir », n° 14, juillet
« Réduire le risque systémique sur les marchés de dérivés de gré à gré (OTC) », n° 14, juillet
« *Credit default swaps* : quels sont les risques et défis en matière de stabilité financière ? », n° 14, juillet

« Structure des marchés de dérivés OTC et profils de crédit des banques de financement et d'investissement », n° 14, juillet
« Contreparties centrales et stabilité financière : quelles leçons tirer de la théorie des réseaux et du risque endogène ? », n° 14, juillet
« Marché des CDS et marché obligataire : qui dirige l'autre ? », n° 14, juillet
« Risque de concentration et nombre optimal de contreparties centrales pour un actif unique », n° 14, juillet

Année 2011

« Déséquilibres mondiaux : le point de vue de l'Agence monétaire saoudienne », n° 15, février
« Les flux internationaux de capitaux et le repli vers les actifs sûrs aux États-Unis, 2003-2007 », n° 15, février
« La stabilité financière confrontée aux afflux massifs de capitaux : le point de vue d'un marché émergent », n° 15, février
« Les déséquilibres mondiaux, le système monétaire international et la stabilité financière », n° 15, février
« Déséquilibres mondiaux : le point de vue de la Banque du Mexique », n° 15, février
« Complémentarité et coordination des politiques macroéconomiques et financières pour remédier aux déséquilibres internes et externes », n° 15, février
« Déséquilibres mondiaux : un problème commun à résoudre pour les économies avancées et les économies de marché émergentes », n° 15, février
« Équilibre mondial et stabilité financière : des objectifs indissociables pour un système économique mondial résistant », n° 15, février
« Déséquilibres mondiaux : le point de vue de la Banque d'Angleterre », n° 15, février
« Déséquilibres mondiaux et pays en développement », n° 15, février
« Les déséquilibres mondiaux : un point de vue sud-africain », n° 15, février
« La nature volatile des flux de capitaux : l'expérience indonésienne et les nouveaux rôles du FMI », n° 15, février
« Déséquilibres mondiaux et stabilité financière », n° 15, février
« Les déséquilibres mondiaux et les déséquilibres des comptes de transactions courantes », n° 15, février
« Les déséquilibres mondiaux vus au travers du prisme de l'épargne et de l'investissement », n° 15, février
« Déséquilibres mondiaux : le point de vue de la Banque de réserve d'Inde », n° 15, février
« Les défis intellectuels qui se posent à l'analyse de la stabilité financière à l'ère de la surveillance macroprudentielle », n° 15, février
« Renouer avec la stabilité et la croissance après la crise », n° 15, février
« La règle de Tinbergen revisitée : le maintien de la stabilité financière à l'aide d'outils macroprudentiels », n° 15, février
« Du taux d'épargne », n° 15, février

Documents et débats

http://www.banque-france.fr/fr/publications/revues/documents-et-debats/htm/documents-et-debats.asp?espace=enseignant&interet=null

Année 2009

« La crise financière », n° 2, février

Année 2010

« De la crise financière à la crise économique », n° 3, janvier

Focus

http://www.banque-france.fr/fr/publications/revues/focus/htm/focus.asp?espace=enseignant&interet=null

Année 2009

« Déflation ou désinflation ? », n° 3, janvier
« Les mesures non conventionnelles de politique monétaire », n° 4, avril

Année 2010

« Qu'est-ce que l'étalon-or ? », n° 5, novembre

Questions actuelles

http://www.banque-france.fr/fr/publications/revues/questions-actuelles/htm/questions-actuelles.asp?espace=enseignant&interet=null

Année 2009

« Les mesures non conventionnelles de politique monétaire face à la crise », n° 1, avril
« Les effets de la crise sur la croissance à long terme », n° 2, octobre

PARUTION

en novembre 2011

Premier rapport
de l'Observatoire des tarifs bancaires – 2011

- Méthodologie
- Analyse de l'extrait standard des tarifs
- Analyse des offres de gamme de paiements alternatifs
- Offres groupées de services
- Les constatations de l'Observatoire des tarifs bancaires de l'Institut d'émission des départements d'outre-mer
- L'indice des services financiers dans l'indice des prix à la consommation des ménages (Insee)

À commander au (+33) 1 42 92 39 08
*(Documentation et relations avec le public) **
Accessible sur :
http://www.banque-france.fr/publications/publications.html

** dans la limite des stocks disponibles*

PARUTION

en décembre 2011

Rapport annuel 2011
de l'Observatoire de la microfinance

- Le microcrédit en Europe
- La microfinance en France

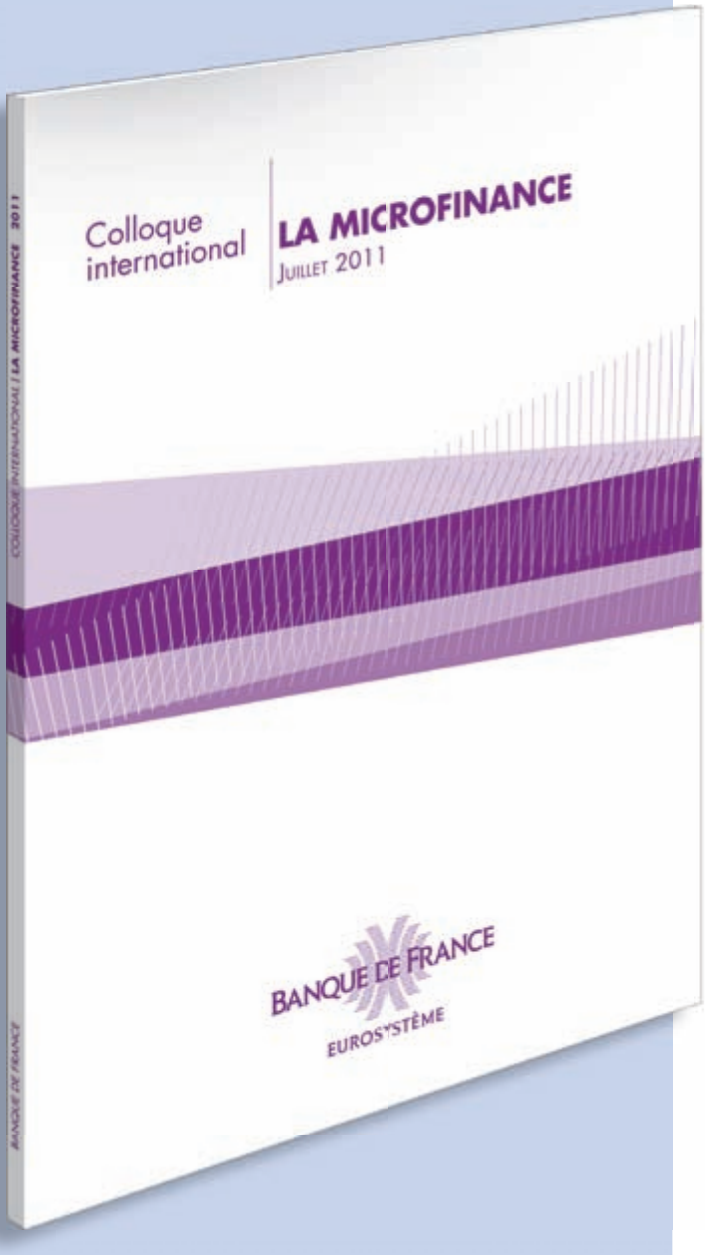
À commander au (+33) 1 42 92 39 08
*(Documentation et relations avec le public) **
Accessible sur :
http://www.banque-france.fr/publications/publications.html

** dans la limite des stocks disponibles*

PARUTION

en décembre 2011

Colloque international
de juillet 2011 sur la microfinance



- Dans quelle mesure la microfinance peut-elle participer à l'inclusion financière et à la réduction de la pauvreté ?
- Quelles leçons peuvent tirer les pays du Nord des pratiques de microfinance dans les pays du Sud ?
- Le financement de la microfinance : mobilisation des ressources locales, transferts d'épargne du Nord vers le Sud, financements internationaux
- La régulation de la microfinance

À commander au (+33) 1 42 92 39 08
*(Documentation et relations avec le public) **
Accessible sur :
http://www.banque-france.fr/publications/publications.html

** dans la limite des stocks disponibles*

PARUTION

en décembre 2011

Rapport annuel 2010-2011
du Comité consultatif du secteur financier

- La préparation et la mise en oeuvre des nouvelles mesures sur les frais bancaires
- Vers des moyens de paiement plus modernes
- Crédit à la consommation : les avis du CCSF sur les textes d'application de la loi Lagarde
- La formation des réseaux bancaires et l'information des clients : deux éléments essentiels de la relation client
- Assurance de personnes : une année décisive pour l'assurance emprunteur
- Assurance automobile et assurance multirisques habitation : une année riche en actualité
- Assurance de dommages les travaux du CCSF en faveur d'une plus grande fluidité du marché
- Commercialisation des produits financiers : nouvelles réflexions sur l'information des clientèles de particuliers
- Présentation des dispositifs de médiation au CCSF
- L'implication du CCSF dans la préparation du « G20 consommateurs » de Cannes

À commander au (+33) 1 42 92 39 08
*(Documentation et relations avec le public) **
Accessible sur :
http://www.banque-france.fr/publications/publications.html

** dans la limite des stocks disponibles*

❑ Mes coordonnées ont changé, merci de bien vouloir les rectifier ou les compléter :

Numéro d'abonnement :
Prénom : Nom :
Organisme : Fonction :
Adresse :
Code postal : Ville :
Pays :

❑ Je ne souhaite plus recevoir le *Bulletin de la Banque de France* :

Numéro d'abonnement :
Prénom : Nom :
Organisme :

« Vous recevez cette publication de la part de la Banque de France parce que vous figurez dans la liste informatique de ses contacts. Vos coordonnées ne sont pas transmises à des tiers. Si vous souhaitez modifier les informations vous concernant ou si vous ne souhaitez plus recevoir cette publication, merci de nous le préciser à tout moment dans le coupon-réponse que vous adresserez à : Banque de France 07-1397 SDRP Pôle support aux relations externes 75049 Paris Cedex 01 ou par courriel à diffusion@banque-france.fr ».

Le Bulletin de la Banque de France *est disponible à la fois sous format électronique sur le site web de la Banque de France et sous format papier.*

La version imprimée peut donc être obtenue gratuitement sur simple demande au service des Relations avec le public (adresse ci-contre).

La Banque de France produit un nombre d'exemplaires limité. Elle se réserve le droit de suspendre le service de cette diffusion gratuite et de restreindre le nombre de copies attribuées par personne.

Éditeur
Banque de France
39, rue Croix des Petits-Champs
75001 Paris

Directeur de la publication
Armand Pujal

Comité éditorial
François de Coustin
Unités de la Banque de France représentées :
DGAFP, DGEI, DGO, DGS, SGACP

Rédacteur en chef
Dominique Rougès

Secrétaires de rédaction
Raymond Domurado, Sylvain Josserand

Maquettistes et opérateurs PAO
Nicolas Besson, Angélique Brunelle, Christian Heurtaux, François Lécuyer, Aurélien Lefèvre, Carine Otto, Isabelle Pasquier

Demandes d'abonnement
Banque de France
07-1397 Service de la Documentation
et des Relations avec le public
75049 Paris Cedex 01

Impression
SIMA IVRY 25-1168

Dépôt légal
Décembre 2011

Internet
http://www.banque-france.fr/fr/publications/accueil.htm