

BULLETIN

**DE LA BANQUE
DE FRANCE**

1^{ER} TRIMESTRE 2009

175

AVIS AUX LECTEURS

La Banque de France a engagé une réflexion d'ensemble sur ses publications, qui l'a conduite à suspendre la parution de son Bulletin dans la forme qu'il revêtait jusqu'alors. De cette réflexion sont issues plusieurs innovations éditoriales qui se traduisent par un renouvellement de la gamme des publications et une plus grande spécificité de chacune d'entre elles mais également, pour ce qui concerne le Bulletin, un changement du rythme de parution.

La gamme des publications est renouvelée et s'élargit : à côté du Bulletin, dont le contenu est désormais centré sur l'information institutionnelle et qui a vocation à être le reflet des différentes activités de la banque centrale, sont clairement identifiées des publications dédiées à l'analyse économique, financière ou monétaire, certaines étant disponibles exclusivement sur le site internet de la Banque de France. Il s'agit de Focus (trois numéros déjà parus), Questions actuelles (à paraître), Dossiers économiques et monétaires (à paraître) et Documents et débats (dont le dernier numéro, consacré à la crise financière, est adressé gracieusement à nos abonnés) qui rejoignent la Revue de la stabilité financière.

Le Bulletin paraît désormais chaque fin de trimestre. Tout en priant nos lecteurs d'accepter nos excuses pour la gêne occasionnée par les retards puis la suspension de sa parution l'année passée, nous espérons engager avec eux un nouveau bail de fidélité pour ce Bulletin revu et corrigé.

Le rédacteur en chef

ÉTUDES

- Les grands traits de la situation financière des entreprises fin 2007**
Des éléments de fragilité malgré une situation financière assainie 1
Direction des Entreprises
Au vu des comptes sur les dix dernières années, la crise intervient à l'issue d'une période de renforcement de la structure financière des entreprises en France.
- La situation des entreprises en France à fin 2008**
Quelques développements récents 27
Direction des Entreprises
Dans un contexte de ralentissement économique, les incidents de paiement et les défaillances d'entreprises s'accroissent. Les engagements bancaires continuent de progresser, mais moins nettement qu'en 2007.
- La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie manufacturière**
Résultats de l'enquête 2008 35
Ingrid GAUDICHAU, Béatrice ROUVREAU et Olivier VIGNA
Les industries manufacturières interrogées par la Banque de France prévoient une quasi-stabilité de la durée d'utilisation de leurs équipements en 2009. Mais la baisse s'accélérerait dans l'automobile.
- Évolutions de la monnaie et du crédit en France en 2008** 49
Julien DEMUYNCK et Jérémie MONTORNES
Après plusieurs années de croissance soutenue, la contribution française à l'agrégat M3 de la zone euro a ralenti en 2008. La croissance des crédits au secteur privé, principale source de la création de monnaie, s'est modérée en France comme dans le reste de la zone euro.
- Le patrimoine économique national de 1978 à 2007**
Trente années au rythme des plus-values immobilières et boursières 57
Nathalie COULEAUD et Frédéric DELAMARE
Le patrimoine économique national a doublé en termes réels entre 1978 et 2007. Les ménages, principaux détenteurs de la richesse nationale, ont accru leur patrimoine immobilier et diversifié leurs actifs financiers.
- Typologie des situations de surendettement** 65
Direction de la Surveillance des relations entre les particuliers et la sphère financière
La Banque de France, qui assure le secrétariat des commissions de surendettement, réalise des enquêtes destinées à mettre en évidence les principales évolutions quantitatives et sociologiques du surendettement. Les résultats de la dernière enquête sont présentés ici.
- Le remboursement des billets en francs**
Premier bilan, sept ans après l'introduction de l'euro 71
Julien LASALLE et Michel RUIMY
La fin de la période d'échange du 100 francs Delacroix, au 31 janvier 2009, marque le retrait de la circulation de l'avant-dernière gamme de billets en francs. Elle est l'occasion pour la Banque de France de tirer un premier bilan du remboursement des coupures en francs, sept ans après l'introduction de l'euro fiduciaire.

STATISTIQUES	■ Sommaire	SI
DIVERS	■ Arborescence de la rubrique « Évolutions économiques et financières » du site internet	I
	Abréviations	III
	Documents publiés	V
	Parutions récentes	X

Achévé de rédiger le 20 mars 2009

Les grands traits de la situation financière des entreprises fin 2007

Direction des Entreprises
Observatoire des entreprises

La crise financière affecte désormais l'économie réelle et les craintes sur les difficultés de financement s'amplifient. Au cours de l'année 2008, les incidents de paiement et les défaillances se sont accentués dans plusieurs secteurs. À partir du deuxième trimestre 2008, les engagements de crédits aux entreprises ont marqué un ralentissement (cf. « La situation des entreprises en France à fin 2008 » publiée dans ce présent Bulletin).

Toutefois, la crise intervient à l'issue d'une période de renforcement de la structure financière des entreprises. Au vu des comptes arrêtés en 2007 et à fin juin 2008, la rentabilité est satisfaisante et le poids de l'endettement maîtrisé. Le développement des structures de groupes se poursuit et certains d'entre eux trouvent des relais de croissance à l'international.

Plusieurs éléments de fragilité sont néanmoins perceptibles : le taux d'épargne baisse sensiblement en 2007 et les charges financières augmentent. L'endettement s'est particulièrement accru ces dernières années dans les holdings et les activités immobilières. Enfin, avec le développement des opérations de fusion et d'acquisition, le poids des écarts d'acquisition dans les bilans consolidés est devenu important, notamment dans les grands groupes, ce qui pourrait constituer un facteur de vulnérabilité.

Mots-clés : Activité, rentabilité, endettement, structure financière, groupe, *holdings*

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

Note : Cette étude a été réalisée à partir de données extraites des bases FIBEN de la Banque de France. La liste et le contenu de ces bases sont détaillés dans l'annexe I.

Caractéristiques de l'organisation du tissu économique français, les structures de groupe se sont développées au cours des dix dernières années. Cette dimension devient par conséquent essentielle dans l'analyse de la situation financière des entreprises (cf. encadré 1). Ainsi, cette situation est d'abord appréhendée ici grâce à l'utilisation des comptes consolidés, qui donnent une vision globale de l'activité et concernent prioritairement les grandes structures. L'analyse des comptes sociaux étend le diagnostic à un périmètre plus large d'entreprises, affiliées ou non à un groupe, tout en se cantonnant à l'activité réalisée en France.

I | La situation consolidée des groupes s'améliore en 2007, mais les perspectives sont moins favorables pour 2008

Globalement, la structure financière des groupes, analysée à partir des comptes consolidés, se renforce. Ils affichent en 2007 un ratio moyen de rentabilité supérieur à 15 %¹.

III | La rentabilité nette a progressé au cours des dix dernières années

Accroissement de la marge opérationnelle

En 2007, le taux de marge opérationnelle, défini comme le résultat d'exploitation sur le chiffre d'affaires, dépasse 9 % tous groupes confondus. Il était inférieur à 5 % dix ans auparavant. L'écart est important en fin de période entre les grands groupes utilisant les normes IFRS et les autres de taille plus modeste, même s'il s'est réduit ces deux dernières années (cf. graphiques 1). Dix ans auparavant, les différences en fonction de la taille étaient moins marquées.

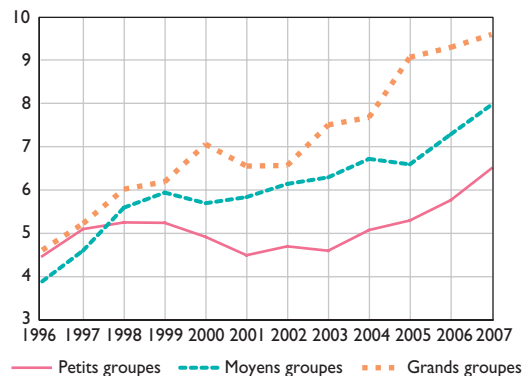
Le poids du résultat d'exploitation rapporté au total du bilan augmente aussi fortement : il double en l'espace de dix ans et atteint près de 7 % en 2007.

¹ L'utilisation des comptes consolidés pour analyser la situation des entreprises en France apporte un éclairage spécifique. Elle soulève cependant plusieurs difficultés. Les bilans consolidés retracent l'activité de groupes dont certains sont fortement internationalisés. Le diagnostic ne concerne donc pas la situation sur le seul territoire national, mais prend aussi en compte l'ensemble des filiales à l'étranger. En outre, les comparaisons dans le temps sont difficiles du fait des changements de périmètre de ces groupes au gré d'opérations successives de cession ou d'acquisition. Enfin, depuis 2005, certains de ces groupes appliquent les normes comptables International financial reporting standards (IFRS), obligatoirement pour les groupes cotés, sur option pour les autres, générant des problèmes d'homogénéité dans le calcul de plusieurs agrégats. Des retraitements spécifiques et le choix de ratios de structure permettent de surmonter partiellement cette difficulté.

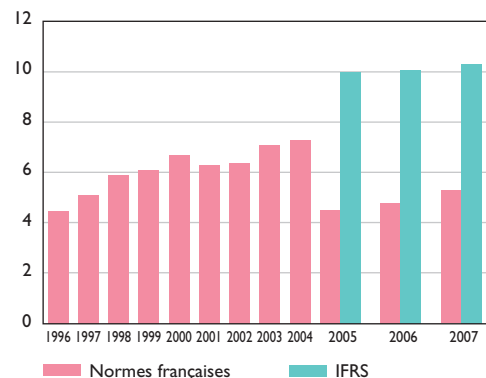
Graphiques | Taux de marge opérationnelle

(ratio moyen ; en pourcentage)

A - Par tailles de groupe



B - Par normes comptables adoptées



Note : Les données 2007 sont provisoires.

Source : Banque de France (base FIBEN des comptes consolidés, novembre 2008)

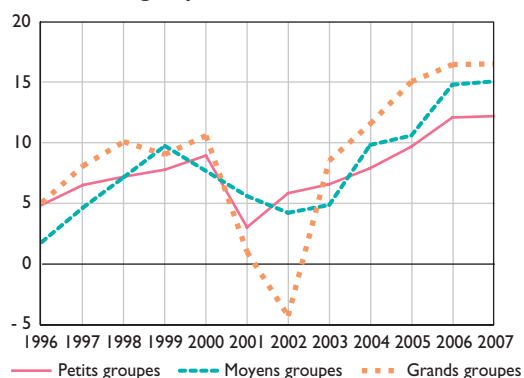
La rentabilité nette se stabilise à un niveau élevé depuis deux ans

En 2007, la rentabilité nette des capitaux propres (résultat net consolidé sur capitaux propres totaux) atteint, en moyenne, près de 16 % pour l'ensemble des groupes (cf. graphique 2 A). Elle s'est dégradée en 2001 et 2002, surtout dans les grandes entités, à cause principalement de la crise des télécommunications et des nouvelles technologies. Pour l'ensemble des groupes, la rentabilité nette sur base consolidée a même été négative en 2002 (- 2 %).

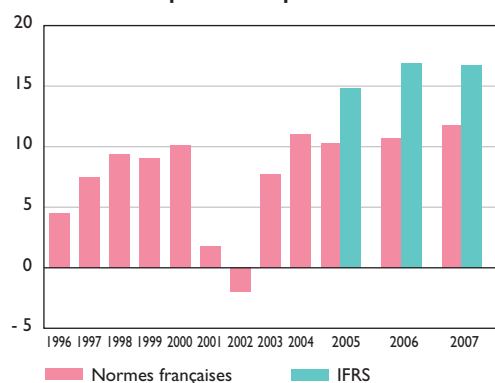
Graphiques 2 Rentabilité nette des capitaux propres

(ratio moyen ; en pourcentage)

A - Par tailles de groupe



B - Par normes comptables adoptées



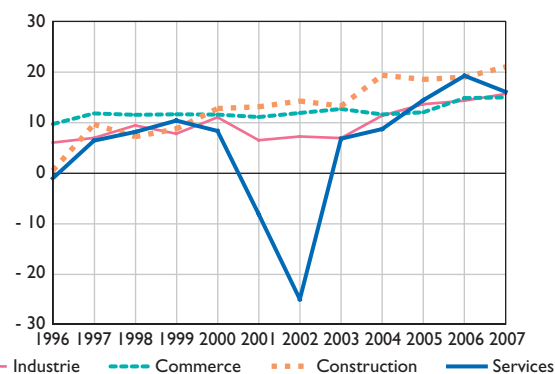
Note : Les données 2007 sont provisoires.

Source : Banque de France (base FIBEN des comptes consolidés, novembre 2008)

Les évolutions sont plus contrastées pour les grands groupes que pour les petits et moyens groupes ; les premiers ont des taux de rentabilité plus élevés depuis 2003 : en 2007, la rentabilité des grands groupes est de 16,5 % et de l'ordre de 12 % pour les plus petits. De même, ceux qui appliquent les normes IFRS affichent les plus hauts niveaux de rentabilité (près de 17 %) (cf. graphique 2 B). La mise en œuvre de ces normes comptables en 2005 explique en partie la hausse de la rentabilité au cours de cet exercice, du fait, notamment, de la suppression de l'amortissement des écarts d'acquisition (cf. Boukari *et alii*, 2007).

Graphique 3 Rentabilité nette des capitaux propres par secteurs d'activité

(ratio moyen ; en pourcentage)



Notes : Les données 2007 sont provisoires. Les secteurs d'activité sont définis à partir de la nomenclature d'activités française révisée (NAF rev. 2) déterminée par l'INSEE et entrée en application en janvier 2008.

Source : Banque de France (base FIBEN des comptes consolidés, novembre 2008)

En 2007, la rentabilité nette des capitaux propres augmente dans l'industrie et dans la construction, atteignant respectivement 16 % et 21 %. Elle est stable dans le commerce. Elle diminue enfin dans les services à hauteur de 16 % (cf. graphique 3).

Une progression liée pour partie à des opérations non récurrentes

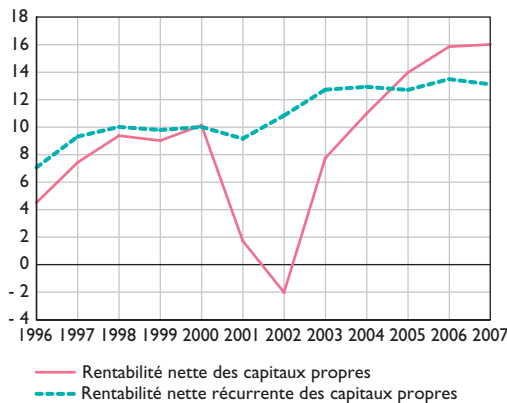
La croissance des résultats ces dernières années repose d'abord sur les activités opérationnelles, comme l'illustre la progression régulière du taux de marge opérationnelle. Mais la rentabilité nette des groupes est due aussi à des opérations dites « non récurrentes »². Ces opérations sont constituées d'éléments exceptionnels (plus ou moins-values de cessions d'actifs, dépréciations, provisions pour restructurations...).

Sur la base des seules opérations récurrentes, la rentabilité est stable depuis quatre ans autour de 13 %. Depuis 2005, elle est inférieure à la rentabilité nette telle qu'elle ressort du résultat net consolidé

2 Pour élaborer leur diagnostic individuel et évaluer les performances intrinsèques de l'entreprise, les analystes de la Banque de France isolent les opérations non récurrentes des opérations récurrentes.

Graphique 4 Rentabilité nette des capitaux propres
Ensemble des groupes

(ratio moyen ; en pourcentage)



Note : Les données 2007 sont provisoires.

Source : Banque de France (base FIBEN des comptes consolidés, novembre 2008)

non retraité. Sur longue période, la rentabilité calculée à partir de ces résultats non retraités se dégrade de façon marquée en 2001 et 2002, période au cours de

laquelle des dépréciations importantes d'actifs avaient été enregistrées (éclatement de la bulle du secteur des télécommunications et des nouvelles technologies). Ces écarts concernent davantage les grands groupes. Pour les petits et moyens, l'impact des opérations non récurrentes est moindre, mais il a tout de même pour effet d'expliquer à lui seul sur la période récente une rentabilité plus élevée et en hausse, puisque cet indicateur stagne s'il est calculé sur la base des seules opérations récurrentes (cf. graphique 4).

Contribution accrue de l'international

Lorsque les groupes réalisent une forte proportion de leur chiffre d'affaires grâce à leurs filiales à l'étranger, la rentabilité est plus forte³ ; au cours des dernières années, leur taux de marge est supérieur à celui de tous les groupes : près de 11 % en 2007, alors que l'ensemble affiche un ratio de seulement 9 %. En 2002, l'écart était minime avec un taux équivalent de 6,4 %. Cette contribution de l'international est généralement le fait des grands groupes (cf. encadré 1), mais elle concerne également dans de moindres proportions des structures de taille moyenne ou petite.

ENCADRÉ 1

Le développement des groupes depuis dix ans

L'organisation des sociétés en groupes s'est accélérée au cours des dix dernières années, avec le développement du nombre de prises de participation et de la mise en place d'entités mono-activité liées entre elles par des liens en capital. Ceci traduit la recherche d'une organisation de l'entreprise adaptée aux mutations structurelles de tous ordres, technologiques, économiques, financières et institutionnelles (cf. Nahmias, 2007 ; Picart, 2008 ; Cayssials et alii, 2007).

Le développement des groupes peut être appréhendé en dénombrant et caractérisant les entreprises reliées entre elles par ces liens en capital. Les comptes consolidés retracent l'activité des entreprises organisées en groupes et prennent en compte l'ensemble de l'activité des groupes, via l'intégration des filiales à l'étranger. L'utilisation des « comptes sociaux » constitue une autre approche mais se heurte aux difficultés de prise en compte des flux intragroupe (cf. encadré 2).

Les groupes d'après la base FIBEN des comptes consolidés

Leur poids en nombre, mais surtout économique, s'amplifie

En 2006, on comptabilise 3 862 têtes de groupes avec des comptes consolidés¹, contre moins de 2 500 il y a dix ans. Leur chiffre d'affaires cumulé approche les 1 900 milliards d'euros aujourd'hui, contre un peu plus de 1 000 milliards en 1997. Le montant de leurs capitaux propres est désormais proche de 700 milliards d'euros (cf. tableau A).

¹ Au sein de ces groupes, certaines filiales établissent également des comptes consolidés. Elles sont neutralisées dans les calculs afin d'éviter les doubles comptes.

.../...

³ Ce calcul n'est fait que pour les groupes dans lesquels la distinction entre le chiffre d'affaires réalisé en France et celui réalisé à l'étranger est disponible.

Tableau A Développement des groupes sur base consolidée

(montants en milliards d'euros)

	Nombre de groupes		Chiffre d'affaires		Total de bilan		Capitaux propres	
	Normes françaises	IFRS	Normes françaises	IFRS	Normes françaises	IFRS	Normes françaises	IFRS
1997	2 357	–	1 082	–	1 340	–	326	–
2006 (a)	3 268	594	486	1 380	389	2 164	109	554
2007 (b)	2 622	514	430	1 467	358	2 209	102	639

Notes : Les données 2007 sont provisoires.

(a) Depuis 2005, certains groupes appliquent les normes comptables internationales IFRS pour établir leurs comptes consolidés. Ces standards sont obligatoires pour les sociétés cotées, optionnels pour les groupes non cotés.

(b) La base est encore incomplète pour la centralisation de 2007 mais son taux de couverture pour l'ensemble des groupes est suffisamment élevé pour établir un diagnostic d'ensemble sur leur situation financière.

Source : Banque de France (base FIBEN des comptes consolidés, novembre 2008)

Il s'agit de très grands groupes, souvent cotés, mais aussi de nombreuses structures de petite taille

De grandes structures avec un chiffre d'affaires de plusieurs milliards d'euros coexistent avec des unités de taille beaucoup plus réduite, de chiffre d'affaires inférieur à 150 millions. Ces petits groupes sont très nombreux (3 002 en 2006) (cf. tableau B).

Tableau B Groupes consolidés en 2006 et 2007

Répartition par tailles de groupe

(montants en milliards d'euros)

	Nombre		Chiffre d'affaires		Total de bilan		Capitaux propres	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Petits groupes : chiffre d'affaires inférieur à 150 millions	3 002	2 344	156	125	157	133	51	45
Moyens groupes : chiffre d'affaires entre 150 millions et 1,5 milliard	728	656	302	275	353	358	113	122
Grands groupes : chiffre d'affaires supérieur à 1,5 milliard	132	136	1 408	1 497	2 042	2 076	499	573
Ensemble	3 862	3 136	1 866	1 897	2 553	2 567	663	741

Note : Les données 2007 sont provisoires.

Source : Banque de France (base FIBEN des comptes consolidés, novembre 2008)

Les groupes sont diversifiés, mais majoritairement présents dans l'industrie, le commerce et les services

Nombre de ces groupes consolidés, notamment les plus grands, ont des activités multiples. Leur principale activité opérationnelle se trouve cependant dans l'industrie manufacturière, le commerce et les services. Les groupes industriels sont plus grands : ils représentent en nombre le tiers de l'ensemble des groupes consolidés, mais pèsent pour plus de la moitié en termes de chiffre d'affaires et de total de bilan (cf. tableau C).

Tableau C Groupes consolidés

Répartition par secteurs d'activité

(montants en milliards d'euros)

	Nombre		Chiffre d'affaires		Total de bilan		Capitaux propres	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Agriculture	31	20	3	1	3	1	1	0
Industrie	1 303	1 093	962	987	1 289	1 328	414	437
Commerce	1 157	888	382	395	250	279	64	72
Construction	216	187	89	99	125	132	23	24
Services	1 155	948	430	414	886	826	161	206

Notes : Les données 2007 sont provisoires. Les secteurs d'activité sont définis à partir de la nomenclature d'activités française révisée (NAF rev. 2) déterminée par l'INSEE et entrée en application en janvier 2008.

Source : Banque de France (base FIBEN des comptes consolidés, novembre 2008)

L'internationalisation se concentre dans un petit nombre de groupes

L'internationalisation des groupes est concentrée dans un petit nombre d'unités et croît avec la taille. Sur la base d'informations partielles, le poids du chiffre d'affaires réalisé à l'étranger peut atteindre des niveaux très élevés, supérieurs à 60 % dans certains cas ². C'est notamment le cas des entités qui appliquent les normes comptables « International financial reporting standards » (IFRS).

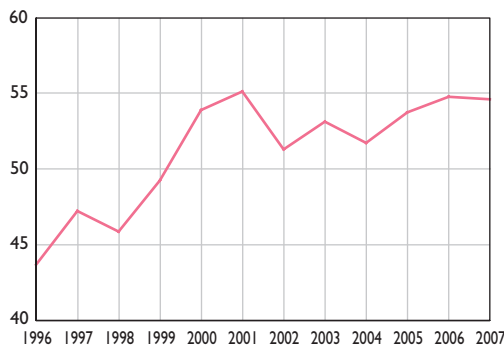
Lorsque les groupes ont une filiale à l'étranger et que l'information est disponible, la part du chiffre d'affaires réalisé à l'étranger gagne en moyenne près de dix points : 43,7 % en 1996 à 54,6 % en 2007. Celle-ci est stable toutefois depuis 2005, la hausse étant surtout marquée à la fin des années quatre-vingt-dix. Dans les grands groupes, la part des filiales étrangères atteint 57,7 %, alors qu'elle est de 36,7 % dans les groupes moyens et de 22,5 % dans les petits groupes (cf. graphiques A).

Graphiques A Chiffre d'affaires réalisé à l'étranger

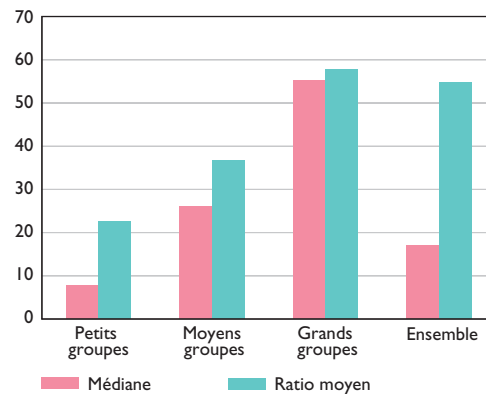
(Groupes communiquant la répartition de leur chiffre d'affaires entre la France et l'étranger)

(part en pourcentage)

1 - Ratio moyen



2 - Médiane et ratio moyen en 2007



Note : Les données 2007 sont provisoires.

Source : Banque de France (base FIBEN des comptes consolidés, novembre 2008)

Les groupes d'après la base FIBEN des comptes sociaux

Depuis 2000, le poids des groupes n'a cessé de croître dans l'ensemble de l'économie

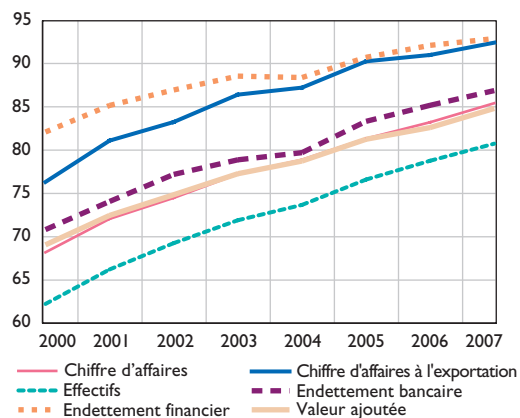
Le nombre de groupes a fortement augmenté en sept ans : le rapport entre le nombre de groupes et le nombre d'entreprises a été divisé par deux. Leur importance se confirme à travers le renforcement de leur poids dans les principaux agrégats comptables. La part de la valeur ajoutée des groupes a augmenté de 15 points, pour atteindre plus de 84 % de la valeur ajoutée totale. La part des effectifs des groupes augmente de près de 20 points. L'augmentation du chiffre d'affaires est également importante mais doit être relativisée du fait de la présence de doubles comptes.

Les petits groupes sont concentrés sur certains secteurs

La part des petits groupes diminue au profit des grands mais ils restent fortement majoritaires en nombre : entre 2000 et 2007,

Graphique B Les groupes dans les principaux agrégats comptables

(part en pourcentage)



Note : Les données 2007 sont provisoires.

Source : Banque de France (base FIBEN des comptes sociaux, novembre 2008)

² La distinction entre le chiffre d'affaires réalisé en France et celui réalisé à l'étranger n'est cependant pas toujours disponible.

.../....

la proportion des petits groupes est passée d'environ 86 % à 83 %. Les groupes sont répartis en trois grands secteurs : le commerce, l'industrie, les services et les autres. Le commerce se détache avec une représentation de plus de 30 %. Depuis 2000, le nombre de groupes de l'industrie a diminué au profit de groupes dans les services et les autres secteurs. Les grands groupes, notamment ceux du commerce, emploient peu d'effectifs. Parmi les grands groupes du commerce, 86,5 % ont des effectifs inférieurs à 500 salariés³.

Par contre, ils ont des chiffres d'affaires nets élevés, puisque 67 % des grands groupes du commerce ont un chiffre d'affaires net supérieur à 50 millions⁴. Les grands groupes des services sont composés de beaucoup de filiales avec de petits effectifs et de petits chiffres d'affaires puisque 76 % des grands groupes des services ont moins de 500 employés et 71 % ont un chiffre d'affaires inférieur à 50 millions d'euros.

Les secteurs sont très concentrés en ce qui concerne le chiffre d'affaires⁵ (cf. tableau D). En 2007, 94,4 % du chiffre d'affaires des groupes du commerce est créé par des entreprises appartenant à ce secteur. Les groupes des services sont les moins concentrés, avec seulement 62,9 % du chiffre d'affaires généré par des entreprises issues du secteur des services. L'industrie est concentrée à 83,7 %.

³ L'effectif du groupe se mesure en faisant la somme des effectifs des entreprises qui composent le groupe.

⁴ Le chiffre d'affaires du groupe se mesure en faisant la somme des chiffres d'affaires des entreprises qui composent le groupe. Un groupe appartient à un secteur lorsque plus de 50 % de ses effectifs proviennent de ce secteur. Ainsi, un groupe appartient au secteur du commerce si plus de 50 % de ses effectifs, toutes entreprises confondues, sont issus du commerce.

⁵ Un secteur est concentré si plus de la moitié de son chiffre d'affaires est créé par des entreprises qui sont issues du même secteur que la tête de groupe.

Tableau D Chiffre d'affaires en 2007 pour chaque secteur d'activité des groupes par secteurs d'activité

(en pourcentage)

Secteur	Groupes du commerce	Groupes de l'industrie	Groupes des services
Industrie	2,8	83,7	3,9
Commerce	94,4	11,3	10,1
Services	1,3	2,8	62,9
Autres secteurs	1,5	2,2	23,1

Notes : Les données 2007 sont provisoires. Les secteurs d'activité sont ceux définis dans la nomenclature économique de synthèse NES 16 déterminée par l'INSEE.

Source : Banque de France (base FIBEN des comptes consolidés, novembre 2008)

I | 2 La structure de financement reste solide, malgré le poids des écarts d'acquisition

En 2007, baisse du niveau de l'endettement financier net dans les grands groupes

Mesuré par rapport aux capitaux propres, le taux d'endettement financier net (endettement financier moins trésorerie à l'actif sur capitaux propres) baisse en 2007 : 85,2 %, contre 90,4 % en 2006. Ce taux d'endettement est plus élevé dans les grands groupes que dans les petits et moyens groupes, mais baisse dans les premiers alors qu'il se stabilise dans les seconds (cf. graphiques 5).

Ce repli succède à une hausse du taux d'endettement en 2005 et en 2006, surtout visible dans les grands groupes. Nombre d'entre eux appliquent les normes IFRS et leur mise en œuvre a pu être un facteur d'accroissement de l'endettement financier net⁴. Mais sur longue période, l'endettement des groupes apparaît maîtrisé, en deçà du taux d'endettement net observé en 2002 (plus de 104 %).

Le taux d'endettement dans l'industrie est nettement plus faible que dans les autres secteurs. Dans l'industrie et le commerce, les variations entre 2006 et 2007 sont faibles. Le recul est marqué dans les services, mais le niveau reste important (117,0 %). Il augmente dans la construction atteignant 132,8 % en 2007. Mais ce niveau plus élevé s'explique par quelques grandes entreprises : un grand nombre de groupes du secteur affiche au contraire un taux d'endettement net négatif, comme l'atteste le taux médian proche de 0 %.

⁴ La réduction de la trésorerie, liée à la non reconnaissance des actions propres parmi les éléments d'actif, est une des principales explications (cf. Boukari et alii, 2007)

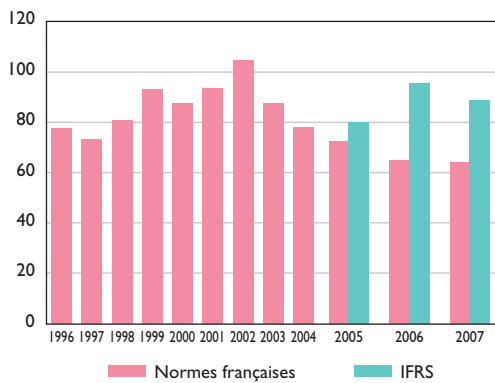
Graphiques 5 Taux d'endettement financier net

(ratio moyen ; en pourcentage)

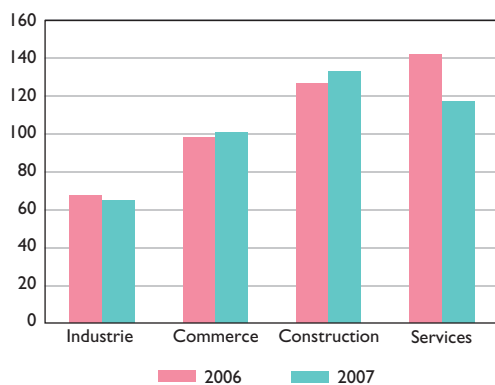
A - Par tailles de groupe



B - Par normes comptables adoptées



C - Par secteurs d'activité



Notes : Les données 2007 sont provisoires. Les secteurs d'activité sont définis à partir de la nomenclature révisée d'activités française (NAF rev. 2) déterminée par l'INSEE et entrée en application en janvier 2008.

Source : Banque de France (base FIBEN des comptes consolidés, novembre 2008)

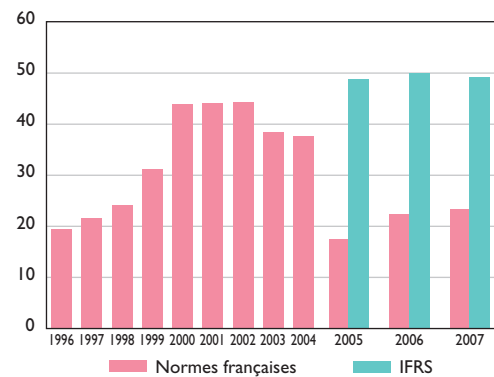
Les écarts d'acquisition : un élément important dans le bilan des grands groupes

Le poids de l'écart d'acquisition par rapport aux capitaux propres est stable en 2007, de l'ordre de 46 % (cf. graphiques 6), et se concentre sur un petit nombre de groupes. Pour la moitié de la population, le ratio est inférieur à 2,9 % en 2007. Les groupes concernés par ces écarts d'acquisition sont généralement de grande taille, puisque leur poids dépasse 51 % en 2007 dans les grands, alors qu'il est inférieur à 30 % dans les petits et moyens.

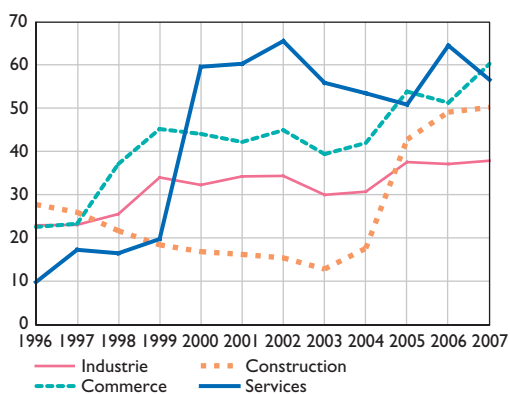
Graphiques 6 Poids de l'écart d'acquisition dans les capitaux propres

(ratio moyen ; en pourcentage)

A - Par normes comptables adoptées



B - Par secteurs d'activité



Notes : Les données 2007 sont provisoires. Les secteurs d'activité sont définis à partir de la nomenclature révisée (NAF rev. 2) déterminée par l'INSEE et entrée en application en janvier 2008.

Source : Banque de France (base FIBEN des comptes consolidés, novembre 2008)

L'importance de ces écarts d'acquisition peut constituer un facteur de risque dans le contexte actuel de ralentissement économique. En effet, les turbulences des marchés financiers et la crise économique pourraient entraîner des dépréciations d'actifs, portant, notamment, sur les écarts d'acquisition⁵. Or des craintes pèsent sur la valorisation de ces actifs : d'une part, les flux futurs de trésorerie générés par ces actifs et, d'autre part, le niveau des taux d'actualisation retenus (les primes de risque actuelles sont plus élevées) pourraient se traduire par des dépréciations venant impacter négativement le compte de résultat. Ces dépréciations devraient surtout concerner les secteurs touchés par le ralentissement économique. Lors de l'éclatement de la crise du secteur des nouvelles technologies en 2001-2002, des dépréciations avaient également été enregistrées, ramenant le poids des écarts d'acquisition à moins de 40 % des fonds propres⁶.

I | 3 Une inflexion se dessine toutefois depuis l'été 2008 : de moins bonnes performances pour les grands groupes cotés

Seuls les groupes cotés sur un marché ont l'obligation de publier des informations financières sur une base infra-annuelle⁷. Même s'ils ne sont pas parfaitement représentatifs de l'ensemble des groupes dans l'Hexagone, du fait notamment de leur très large internationalisation, les principales entités cotées réalisent à elles seules pratiquement la moitié du chiffre d'affaires de l'ensemble des groupes français.

Au premier semestre 2008, l'activité et les résultats des principaux groupes non financiers cotés demeurent favorables

Au 30 juin 2008 et malgré un contexte déjà difficile sur les marchés financiers, l'activité est encore bien orientée. Pour 31 grands groupes non financiers cotés, le chiffre d'affaires augmente de près de 9 % en moyenne sur la base des comptes publiés. Les disparités sont néanmoins importantes et le résultat global est

tiré, notamment, par quelques groupes de l'énergie. La moitié des groupes a une croissance du chiffre d'affaires inférieure à 2 %. Le résultat net consolidé progresse de 5 %, à 36,4 milliards d'euros, mais stagne hors sociétés de l'énergie. La majorité des groupes confirment alors des objectifs favorables, après un exercice 2007 globalement satisfaisant.

De moins bonnes perspectives d'activité et de résultat pour la fin de 2008 et l'année 2009

Dans leur communication financière relative au troisième trimestre, plusieurs groupes cotés ont corrigé leur jugement, avec notamment des objectifs de résultat et de croissance révisés à la baisse pour 2008 et 2009. Les groupes du secteur automobile sont particulièrement affectés. L'ampleur du ralentissement se répercute d'ailleurs à l'ensemble de la branche (équipementiers, sous-traitants...). Les perspectives économiques dégradées et les craintes de difficultés de financement (resserrement des conditions de crédit, aversion au risque des investisseurs...) entraînent des reports ou des réductions dans les projets d'investissement, alimentant le processus de dégradation au niveau macroéconomique. Pour autant, plusieurs groupes maintiennent encore, peu ou prou, leurs objectifs malgré la détérioration rapide du climat économique et financier.

2 | Sur la base des comptes sociaux, la situation financière de l'ensemble des entreprises continue de se renforcer en 2007

L'analyse à partir des bilans consolidés prend en compte l'ensemble des filiales du groupe, y compris à l'étranger, et retrace généralement la situation de grandes entités. L'utilisation des comptes « sociaux » permet d'élargir le diagnostic à un plus grand nombre d'entreprises affiliées ou non à un groupe⁸, tout en se cantonnant à l'activité sur le territoire en France, qu'il s'agisse de répondre à une demande intérieure ou bien à l'exportation.

⁵ La norme IAS36 pour les comptes en IFRS impose de mesurer la valeur recouvrable de l'actif dès lors qu'il existe un quelconque indice de perte de valeur. Cette mesure est systématique quand il s'agit d'un actif incorporel à durée de vie indéfinie (écarts d'acquisition par exemple). Pour cela, est déterminée soit la valeur de marché, soit la valeur d'utilité qui est une actualisation des flux futurs de trésorerie.

⁶ Néanmoins, à ce moment-là, les écarts d'acquisition faisaient l'objet d'un amortissement auquel les dépréciations sont venues s'ajouter. Aujourd'hui, les groupes appliquant les normes IFRS ne peuvent pas amortir ces écarts d'acquisition.

⁷ À la date d'écriture de cet article, les résultats annuels des entreprises ne sont pas disponibles.

⁸ On en dénombre environ 50 000 dans la base FIBEN.

Avec le développement de structures intégrées, l'agrégation des comptes sociaux pour l'analyse de la situation financière des entreprises soulève la question des doubles comptes générés par les flux intragroupe (cf. Picart, 2003 et 2008). La prise en compte des *holdings*, notamment pour

les actifs et les revenus relevant d'opérations financières, se heurte à ces difficultés (cf. encadré 2). C'est la raison pour laquelle lorsque l'impact des doubles comptes est trop important ou difficile à analyser, le calcul des ratios moyens est effectué hors entreprises *holdings*.

ENCADRÉ 2

La difficulté de prendre en compte les holdings suivant les ratios

Les holdings ont un rôle spécifique dans les groupes d'entreprises, dès lors que cela concerne des opérations financières : financement, charges financières, versement de dividendes, produits financiers sous forme de dividendes reçus... Mais leur poids est aussi surestimé du fait des doubles comptes dans certains concepts : c'est le cas de l'endettement financier ou des capitaux propres (cf. Picart, 2003). Tous les flux intragroupe sont à l'origine de doubles comptes. Les holdings ne sont donc pas les seules entités provoquant la présence de doubles comptes, même si leur rôle est prépondérant.

La difficulté réside dans la capacité à déterminer pour chaque agrégat l'ampleur de ces doubles comptes. Cette difficulté est d'autant plus importante lorsque deux agrégats sont mis en parallèle pour le calcul de ratios.

La rentabilité

L'impact des holdings est très limité sur la rentabilité économique, plus difficile à déterminer sur la rentabilité financière.

La répartition du revenu global

Les effets sont très difficiles à analyser. Ils dépendent de la proportion de doubles comptes au numérateur et au dénominateur. Faute de pouvoir déterminer la part des doubles comptes dans chacun des agrégats, ajouter les holdings risque de fausser l'analyse.

La répartition des revenus est grandement modifiée lors de l'ajout des holdings dans l'analyse. Alors que le dénominateur fait apparaître des doubles comptes dont l'importance n'est pas quantifiable, le numérateur « charges de personnel » ne doit pas a priori intégrer de doubles comptes. Pour la part de personnel, la différence est donc flagrante, ce ratio perd 9 points lorsque les holdings sont présentes. Cette modification a pour conséquence un déplacement de tous les autres éléments de la répartition des revenus, sans qu'on puisse affirmer la pertinence ou non d'incorporer les holdings.

Tableau A Poids des holdings dans les principaux agrégats en 2007

(en pourcentage)

Agrégats	Poids des holdings
Nombre d'entreprises	10,2
Chiffre d'affaires	1,7
Valeur ajoutée	2,3
Résultat brut d'exploitation	2,1
Capacité nette d'autofinancement	50,7
Revenus répartis	17,5
Charges de personnel	2,5
Dividendes versés	42,0
Impôts et taxes	0,0
Intérêts versés et assimilés	46,5
Épargne de l'entreprise	37,4
Endettement financier	46,9
Capitaux propres	57,9
Endettement bancaire	31,6
Capital d'exploitation	4,7

Note : Les données 2007 sont provisoires.

Source : Banque de France (base FIBEN des comptes sociaux, novembre 2008)

Tableau B Présence de doubles comptes au sein des ratios d'endettement en 2007

(taux en pourcentage)

Ratios d'endettement	Holdings incluses	Holdings exclues	Présence de doubles comptes	
			Au numérateur	Au dénominateur
Endettement financier / capitaux propres	70,4	88,8	X	X
Endettement financier / valeur ajoutée	175,9	95,6	X	
Endettement bancaire / valeur ajoutée	61,2	42,9		
Endettement bancaire / endettement financier	34,8	44,8		X
Coût apparent de l'endettement	5,6	5,7	X	X

Note : Les données 2007 sont provisoires.

Source : Banque de France (base FIBEN des comptes sociaux, novembre 2008)

.../..

L'endettement

L'endettement bancaire ne comprend pas de doubles comptes et requiert d'intégrer les holdings qui portent cet endettement. L'endettement financier comprend en revanche des doubles comptes, tout comme les capitaux propres.

L'intégration des holdings peut aussi présenter l'avantage de mesurer l'importance des doubles comptes lorsque ces derniers ne concernent que le numérateur (endettement financier sur valeur ajoutée par exemple).

Ce problème des doubles comptes concerne également d'autres grandeurs comptables telles que le chiffre d'affaires. Le rapport du CNIS sur les statistiques d'entreprises recommande la reconnaissance de l'entreprise comme « la plus petite combinaison d'unités légales qui constitue une unité organisationnelle de production de biens et de services jouissant d'une certaine autonomie de décision, notamment pour l'affectation de ses ressources courantes. Cela consiste à introduire la dimension « groupe » dans les statistiques d'entreprises en regroupant si nécessaire plusieurs unités légales et en développant le « profilage » des comptes pour éliminer les doubles comptes » (cf. CNIS, 2008).

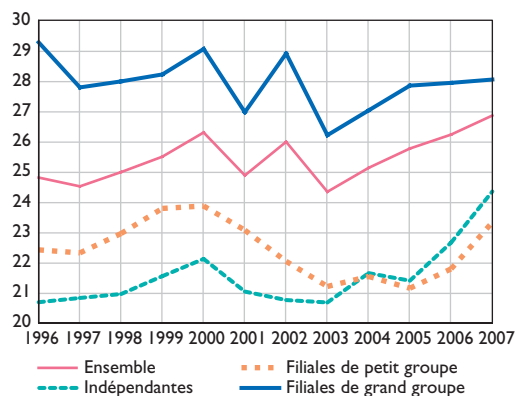
2 | La capacité bénéficiaire ne cesse de progresser sur la période 2004-2007

Hausse régulière du taux de marge depuis le creux de 2003

Le taux de marge (résultat brut d'exploitation sur valeur ajoutée) augmente légèrement en 2007 pour l'ensemble des entreprises et s'établit à 27 %. La hausse est marquée, de l'ordre de 2 %, pour les entreprises indépendantes et filiales de petit groupe.

Graphique 7 Taux de marge
Par statuts d'entreprise (hors holdings)

(ratio moyen ; en pourcentage)



Note : Les données 2007 sont provisoires.

Source : Banque de France (base FIBEN des comptes sociaux, novembre 2008)

En revanche, le taux de marge stagne dans les entreprises appartenant à un grand groupe.

Les niveaux des taux de marge font apparaître des différences structurelles selon la taille des groupes : les filiales de grand groupe ont un taux de marge de 28 %, supérieur de 4 points aux filiales de petit groupe et aux indépendantes (cf. graphique 7). Au niveau sectoriel, le taux de marge est relativement homogène hormis deux secteurs atypiques : la construction affiche un taux de marge particulièrement faible (15 %) et l'immobilier un taux de marge beaucoup plus élevé (de plus de 60 %), notamment grâce aux entreprises appartenant à des groupes. En réalité, nombre de ces entreprises de l'immobilier sont des structures en charge de la gestion de l'ensemble du parc immobilier de ces groupes. Du fait de leur particularité, ces structures supportent des charges de personnel faibles voire nulles, ce qui explique le niveau important du taux de marge et illustre, sur ce cas précis, le bien-fondé d'une analyse sur base consolidée de l'ensemble du groupe.

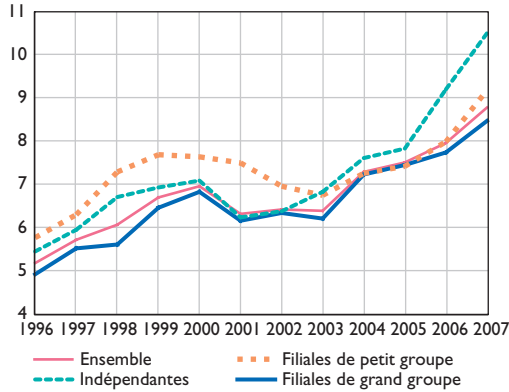
La rentabilité économique avant impôt s'accroît depuis quatre ans

Quel que soit le statut des entreprises, indépendantes ou appartenant à des petits ou grands groupes, la rentabilité nette du capital d'exploitation est en hausse de 0,8 point en 2007. Elle atteint un niveau moyen de l'ordre de 9 %. Les entreprises indépendantes accusent la plus forte progression, du fait notamment de la nette amélioration de leur taux de marge (cf. graphique 8)⁹.

9 Résultat net d'exploitation sur Capital d'exploitation avec Résultat net d'exploitation : Résultat brut d'exploitation – dotations nettes aux amortissements et provisions d'exploitation

Graphique 8 Rentabilité nette du capital d'exploitation
Par statuts d'entreprise (hors holdings)

(ratio moyen ; en pourcentage)



Note : Les données 2007 sont provisoires.
Source : Banque de France (base FIBEN des comptes sociaux, novembre 2008)

Selon une analyse sectorielle, la construction et dans une moindre mesure le commerce et les services aux entreprises se détachent des autres secteurs, affichant des niveaux de rentabilité beaucoup plus élevés (respectivement 27,2 %, 15,6 % et 12 %). Le niveau particulièrement élevé du secteur de la construction contraste avec la faiblesse de son taux de marge. Ceci peut s'expliquer par les caractéristiques du secteur : le taux de marge est faible du fait de l'importance des charges de personnel dans la valeur ajoutée et la plus forte rentabilité est liée, en revanche, à la relative faiblesse des capitaux engagés.

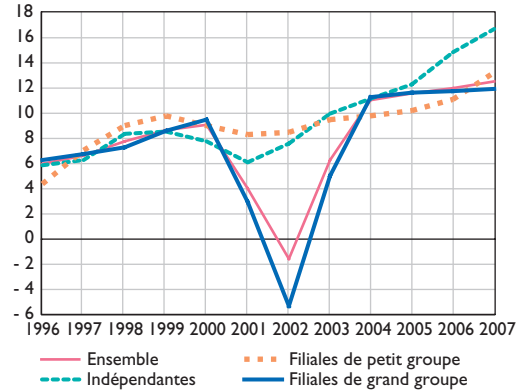
La rentabilité financière nette augmente modérément ces dernières années

La rentabilité financière (capacité nette d'autofinancement sur capitaux propres) gagne un demi-point en 2007, à 12,6 %, en raison principalement de l'accélération de la rentabilité financière des entreprises indépendantes et des filiales de petits groupes. Les entreprises adossées à un grand groupe voient leur rentabilité financière stagner à un niveau de 12 % (cf. graphique 9).

Sur longue période, la tendance est globalement à la hausse. Les filiales de grands groupes ont néanmoins subi de plein fouet la crise du secteur des télécommunications et des nouvelles technologies en 2001 et 2002, avec des pertes importantes dans plusieurs grandes entreprises.

Graphique 9 Rentabilité financière
Par statuts d'entreprise (hors holdings)

(ratio moyen ; en pourcentage)



Note : Les données 2007 sont provisoires.
Source : Banque de France (base FIBEN des comptes sociaux, novembre 2008)

Ce diagnostic porté sur la rentabilité à partir des comptes individuels d'entreprises est différent de l'analyse réalisée à partir des données de comptabilité nationale sur les sociétés non financières (cf. Cayssials *et alii*, 2008). L'évolution moins favorable ces dernières années de la rentabilité financière dans les comptes nationaux est due, en effet, à la valorisation des actifs, notamment immobiliers, tandis que son augmentation dans les comptes sociaux d'entreprises résulte, partiellement, du double comptage des dividendes, dont l'effet s'est amplifié avec les bons résultats des entreprises sur la période.

2 | 2 Une répartition des revenus qui pèse sur le taux d'épargne

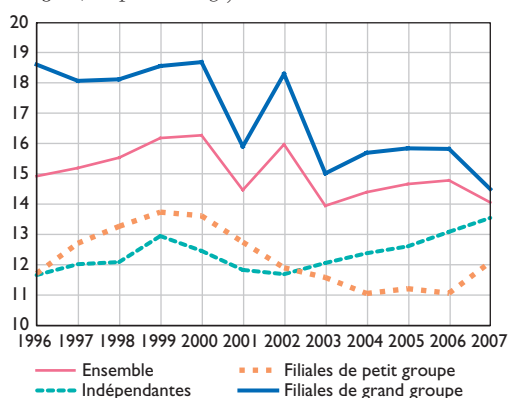
Le taux d'épargne baisse en 2007...

Malgré les bons résultats des entreprises en 2007, leur taux d'épargne marque une baisse, après avoir légèrement progressé. Ce phénomène est largement imputable aux filiales de grands groupes qui semblent privilégier les dividendes versés aux actionnaires dans la répartition de leur revenu (cf. graphique 10).

Sur longue période, le taux d'épargne, qui apparaît relativement stable pour l'ensemble des entreprises, accuse toutefois un biais baissier largement lié au comportement des filiales de grands groupes.

Graphique 10 Taux d'épargne
Par statuts d'entreprise (hors holdings)

(ratio moyen ; en pourcentage)



Note : Les données 2007 sont provisoires.

Source : Banque de France (base FIBEN des comptes sociaux, novembre 2008)

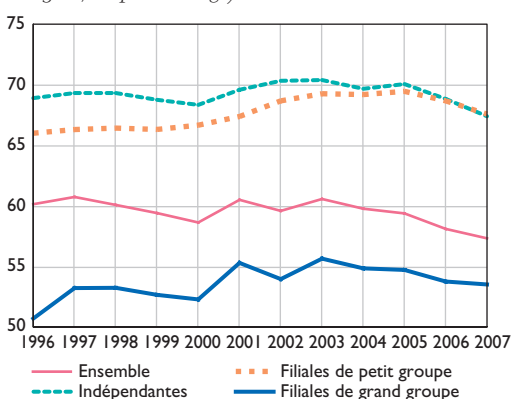
... sous l'effet d'une répartition des revenus au profit des actionnaires

Baisse de la part des charges de personnel

Depuis 2002, la part des charges de personnel dans le revenu global ¹⁰ diminue, quels que soient le statut de l'entreprise et son secteur d'activité. Les entreprises adossées à un grand groupe diminuent ces charges de 5 points. La baisse est moins nette pour les entreprises adossées à un petit groupe et les entreprises indépendantes (cf. graphique 11).

Graphique 11 Part des charges de personnel dans le revenu global
Par statuts d'entreprise (hors holdings)

(ratio moyen ; en pourcentage)



Note : Les données 2007 sont provisoires.

Source : Banque de France (base FIBEN des comptes sociaux, novembre 2008)

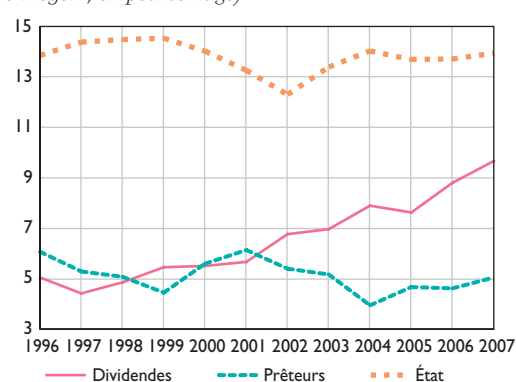
Hausse de la part des actionnaires...

En contrepartie, le poids des dividendes augmente régulièrement depuis plusieurs années, passant ainsi de 7 % en 2002 à 9,5 % en 2007, et la part des prêteurs progresse sur la période récente, se rapprochant de son niveau d'il y a cinq ans. En revanche, la part de l'État est stable (cf. graphique 12).

La hausse marquée des dividendes touche essentiellement les entreprises adossées à un grand groupe dont la part des dividendes augmente de plus de 6 points depuis 1997. Les entreprises indépendantes augmentent peu la part des dividendes sur la période, qui atteint néanmoins en 2007 son plus haut niveau depuis sept ans (6 %) (cf. graphique 13).

Graphique 12 Affectation du revenu global
Ensemble des entreprises (hors holdings)

(ratio moyen ; en pourcentage)

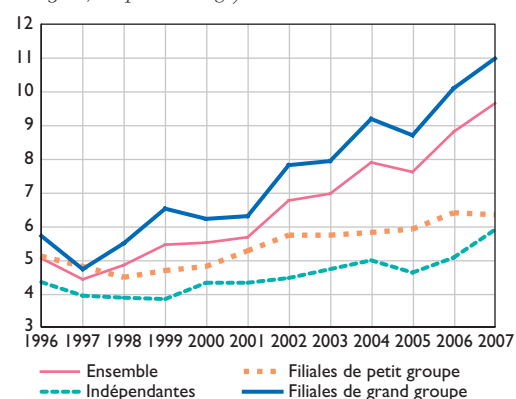


Note : Les données 2007 sont provisoires.

Source : Banque de France (base FIBEN des comptes sociaux, novembre 2008)

Graphique 13 Part des dividendes versés dans le revenu global
Par statuts d'entreprise (hors holdings)

(ratio moyen ; en pourcentage)



Note : Les données 2007 sont provisoires.

Source : Banque de France (base FIBEN des comptes sociaux, novembre 2008)

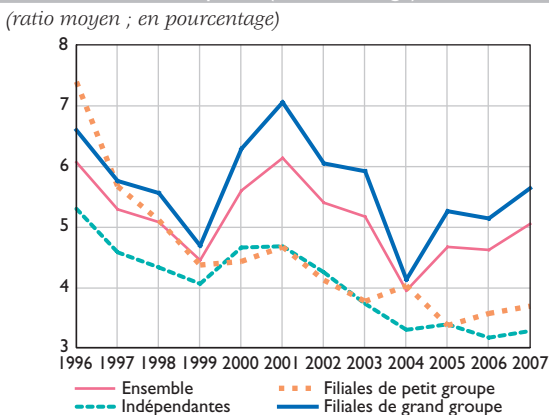
¹⁰ Revenu global : Valeur ajoutée produite – Charges à répartir + Autres produits – Autres charges + Opérations hors exploitation

... comme des prêteurs

Depuis 2004, la part des prêteurs augmente (cf. graphique 14). Cette hausse touche les filiales de grands groupes et, dans une moindre mesure, celles de petits groupes. En revanche, les entreprises indépendantes n'ont cessé de voir diminuer la part des prêteurs depuis les années deux mille.

Cette tendance à la hausse de la part des prêteurs s'explique par l'augmentation du coût du crédit depuis 2005. En effet, les taux moyens des prêts aux entreprises augmentent régulièrement depuis 2006 et ce quel que soit le type de prêt. La reprise observée depuis 2006 ramène ces taux à un niveau proche de celui de début 2001. Le niveau est néanmoins inférieur à celui des dividendes. En outre, il est plus élevé dans les entités de grands groupes, davantage endettées, que dans les indépendantes ou celles qui sont liées à un petit groupe.

Graphique 14 Part des prêteurs dans le revenu global
Par statuts d'entreprise (hors holdings)

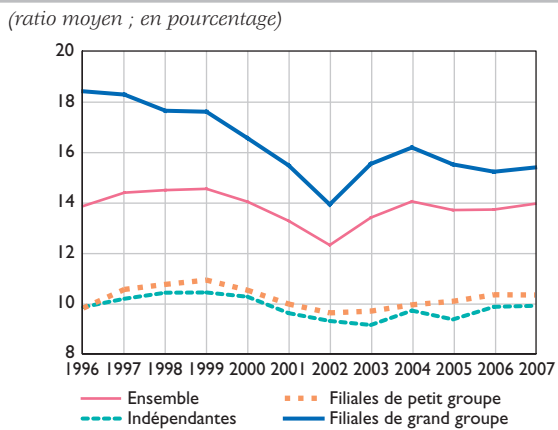


Note : Les données 2007 sont provisoires.
Source : Banque de France (base FIBEN des comptes sociaux, novembre 2008)

La part de l'État est relativement stable depuis trois ans

Si la part de l'État est globalement stable sur la période, elle diminue dans les entreprises adossées à un grand groupe depuis 2004, alors qu'elle augmente pour les entreprises adossées à un petit groupe et les entreprises indépendantes (cf. graphique 15). Dans le commerce, l'État a une part de plus en plus importante

Graphique 15 Part de l'État dans le revenu global
Par statuts d'entreprise (hors holdings)



Note : Les données 2007 sont provisoires.
Source : Banque de France (base FIBEN des comptes sociaux, novembre 2008)

depuis ces cinq dernières années et ce, en particulier, pour les grandes entreprises.

2 | 3 Les besoins de financement se stabilisent

Stable en 2007, le taux d'investissement est plus élevé dans les structures de groupe

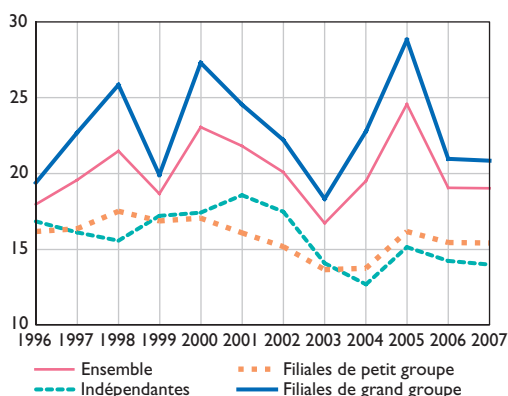
En 2007, le taux d'investissement (investissements corporel et incorporel sur valeur ajoutée) se stabilise à 19 %, tous secteurs et toutes tailles confondus (cf. graphique 16). Depuis un bas niveau observé en 2003, il se renforce au cours des deux exercices suivants, porté notamment par plusieurs grandes entreprises de l'énergie et des transports. L'effort d'investissement dans les entreprises adossées à un grand groupe est plus prononcé que dans les entités indépendantes ou celles qui sont liées à de petits groupes.

Ces dernières années, le secteur des activités immobilières est un des plus dynamiques. Il couvre à lui seul près de 16 % de l'investissement productif en 2007 et compte pour plus de 2 points dans le taux d'investissement de l'ensemble des entreprises ¹¹ (cf. graphique 17).

11 Si on ne prend pas en compte ce secteur, le taux est de deux points plus bas en niveau.

Graphique 16 Taux d'investissement
Par statuts d'entreprise (hors holdings)

(ratio moyen ; taux en pourcentage)



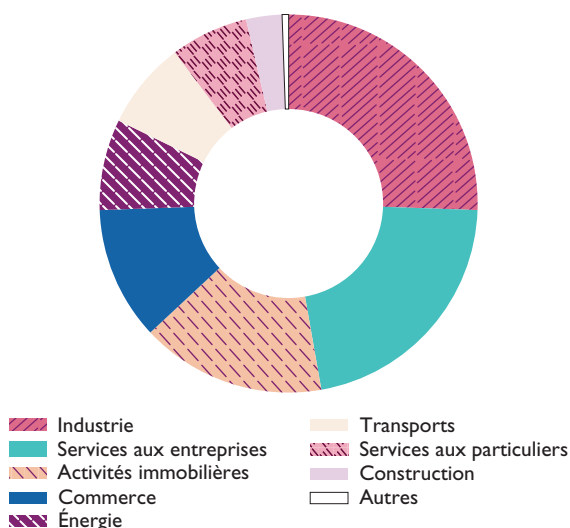
Notes : Les holdings ne sont pas retenues car ce ne sont pas des entités productives : elles ne portent pas les immobilisations et n'ont pas de valeur ajoutée. Le pic en 2005 est dû en partie à des réorganisations de grandes entreprises. Les données 2007 sont provisoires.

Source : Banque de France (base FIBEN des comptes sociaux, novembre 2008)

Graphique 17 Répartition de l'investissement en 2007

Par secteurs d'activité (hors holdings)

(en pourcentage)



Note : Les données 2007 sont provisoires.

Source : Banque de France (base FIBEN des comptes sociaux, novembre 2008)

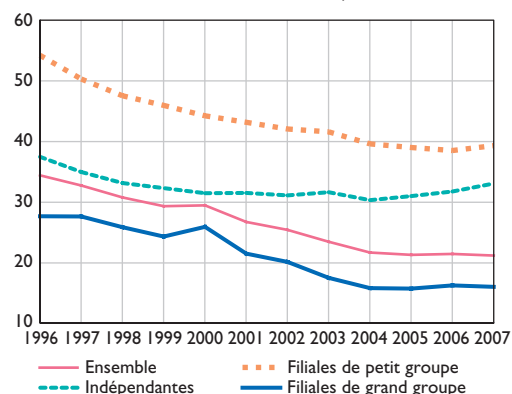
Le poids des besoins en fonds de roulement d'exploitation est plus important dans les unités de petite taille

En 2007, le poids des besoins en fonds de roulement d'exploitation se stabilise en moyenne autour de 21 jours de chiffre d'affaires. Il augmente en 2007 dans les entreprises indépendantes (+ 1,3 jour de chiffre d'affaires) ainsi que dans les entités de petits groupes (+ 0,8 jour). Les différences sont marquées entre les filiales de grands groupes (un peu moins de 16 jours de chiffre d'affaires en 2007) et les entités indépendantes (33 jours) ou les filiales de petits groupes (39,3 jours) (cf. graphique 18). Ces écarts sont dus pour partie au poids du crédit interentreprises, moins élevé dans les entités adossées à un grand groupe, et dans une moindre mesure à l'importance des stocks.

La moitié des entreprises ont un besoin en fonds de roulement supérieur à 20,8 jours de chiffre d'affaires et pour un quart des entreprises, cette part est supérieure à 57 jours (cf. graphique 19 A). Ces deux parts augmentent légèrement en 2007. Pour 10 % des entreprises, le poids des besoins en fonds de roulement d'exploitation est particulièrement élevé à plus de 105,7 jours de chiffre d'affaires (+ 0,4 point) (cf. graphique 19 B).

Graphique 18 Poids des besoins en fonds de roulement d'exploitation
Par statuts d'entreprise (hors holdings)

(ratio moyen ; en jours de chiffre d'affaires)



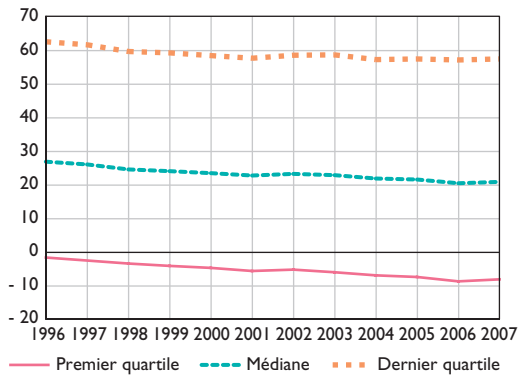
Note : Les données 2007 sont provisoires.

Source : Banque de France (base FIBEN des comptes sociaux, novembre 2008)

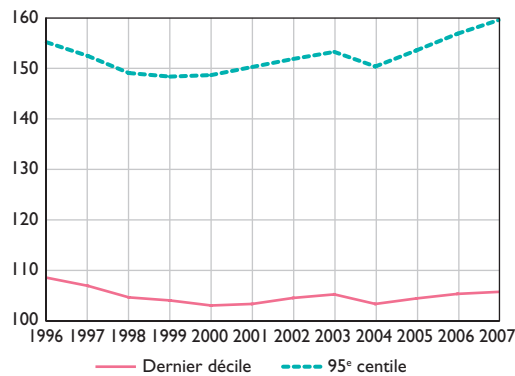
Graphiques 19 Poids des besoins en fonds de roulement d'exploitation Ensemble des entreprises (hors holdings)

(quantiles ; en jours de chiffre d'affaires)

A - Quartiles



B - Dernier décile et 95° centile



Notes : La distribution apporte un éclairage sur le comportement des entreprises indépendamment de leur poids. Les données 2007 sont provisoires. Source : Banque de France (base FIBEN des comptes sociaux, novembre 2008)

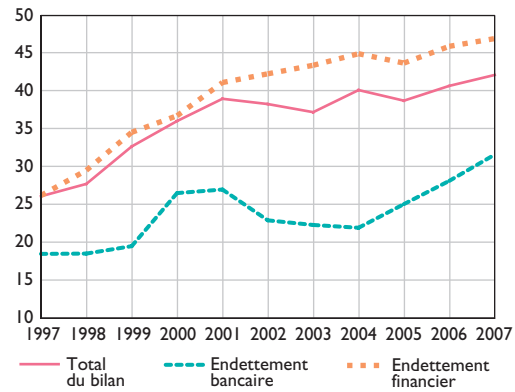
2|4 Le poids et la charge de l'endettement sont maîtrisés, malgré l'impact des holdings et des activités immobilières, fortement emprunteuses

Les holdings ont un rôle essentiel

Depuis dix ans, le nombre des holdings parmi les entités liées à un groupe augmente de plus de 5 points. Ainsi, en 2007, 18,5 % des entités composant les groupes sont des holdings. Les holdings ont un poids très important au niveau de l'endettement. Ainsi, les engagements bancaires portés par des holdings représentent en 2007

Graphique 20 Part des holdings

(ratio moyen ; en pourcentage)



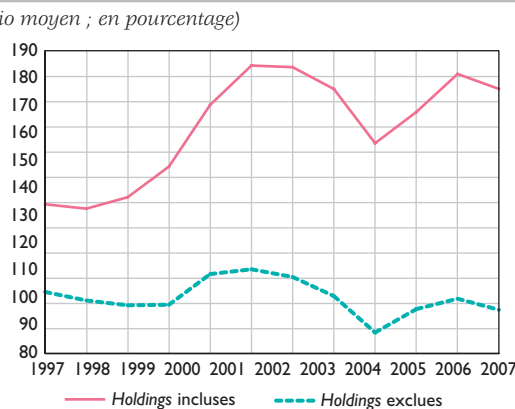
Note : Les données 2007 sont provisoires. Source : Banque de France (base FIBEN des comptes sociaux, novembre 2008)

près de 32 % des dettes bancaires de l'ensemble des entreprises. S'agissant de l'endettement financier, notion plus globale intégrant, outre les prêts bancaires, les financements de marché et les dettes auprès du groupe et des associés, ce poids est de 47 % (cf. graphique 20).

Leur prise en compte pose néanmoins des difficultés liées à des doubles comptes, notamment pour calculer l'endettement financier (cf. encadré 2). Il comprend à la fois celui de la holding emprunteuse, et celui de sa filiale bénéficiaire finale dont l'encours est comptabilisé dans le poste « concours du groupe et associés » (cf. graphique 21).

Graphique 21 Ratio endettement financier sur valeur ajoutée Ensemble des entreprises

(ratio moyen ; en pourcentage)



Note : Les données 2007 sont provisoires. Source : Banque de France (base FIBEN des comptes sociaux, novembre 2008)

Le poids de l'endettement bancaire s'accroît depuis 2004, notamment à cause des *holdings*

Une première approche consiste à mesurer le poids des seules dettes bancaires dans la valeur ajoutée en intégrant les *holdings*. Les deux grandeurs comptables ne comportent pas de doubles comptes. En 2007, le ratio d'endettement bancaire augmente et atteint

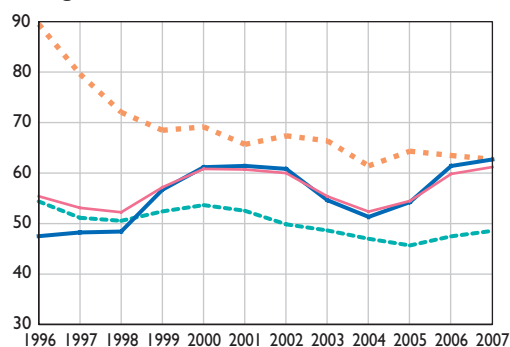
61,2 %, contre 42,9 % sans les *holdings*. Le poids de l'endettement bancaire (y compris celui des *holdings*) dans la valeur ajoutée progresse principalement dans les filiales de grand groupe depuis 2004, passant de 51 % à 62,7 % en 2007 (cf. graphiques 22 A et B). Ce renforcement s'explique, en partie, par les turbulences des marchés financiers ressenties dès l'été 2007. Les plus grandes difficultés à se procurer des ressources directement sur les marchés ont entraîné un recours accru au financement bancaire.

Graphiques 22 Ratio endettement bancaire sur valeur ajoutée

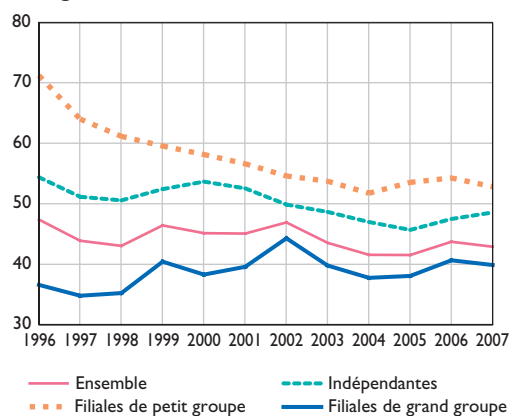
Par statuts d'entreprise

(ratio moyen ; en pourcentage)

A - Holdings incluses



B - Holdings exclues



Note : Les données 2007 sont provisoires.

Source : Banque de France (base FIBEN des comptes sociaux, novembre 2008)

En revanche, le taux d'endettement financier est en recul, mais son niveau est influencé par les financements intragroupe

Une mesure plus large de l'endettement, l'endettement financier, nécessite l'exclusion des *holdings* afin d'éliminer la double comptabilisation de l'endettement, au niveau de la *holding*, d'une part, et des filiales, d'autre part, dans le poste « Concours du groupe et associés »¹².

Après avoir augmenté pendant deux ans, le taux d'endettement financier recule en 2007

Quelle que soit la définition retenue, le taux d'endettement financier (endettement financier sur capitaux propres ou valeur ajoutée) baisse en 2007 : 95,6 % de la valeur ajoutée et 88,8 % des capitaux propres, contre respectivement 99,6 % et 92,5 % en 2006¹³. Il diminue en 2007 pour toutes les catégories d'entreprises (cf. graphiques 23).

Par rapport à la valeur ajoutée, il s'était sensiblement accru en 2005 et 2006, et cette hausse concernait principalement les filiales de grand groupe (110 % de la valeur ajoutée en 2006). L'écart est important avec les autres catégories d'entreprises, notamment les entités indépendantes. En effet dans les structures de groupe, une partie des doubles comptes liés à l'endettement financier demeure malgré l'exclusion des *holdings*. Celles-ci ne sont pas les seules structures à exercer des activités de financement¹⁴.

12 Une consolidation complète des comptes serait néanmoins la meilleure des solutions.

13 Le taux d'endettement net suit la même tendance et recule de près de 2 points, à 46 %, en termes de capitaux propres.

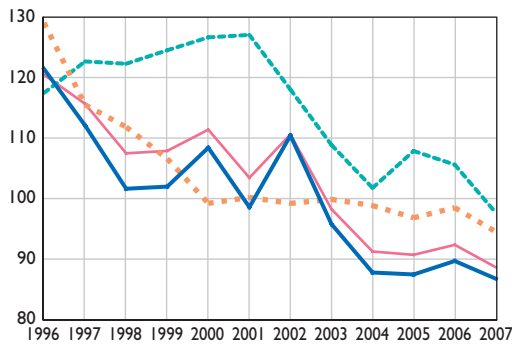
14 C'est le cas par exemple lorsque l'entité exerce une activité opérationnelle tout en développant des activités de financement au sein du groupe.

Graphiques 23 Taux d'endettement

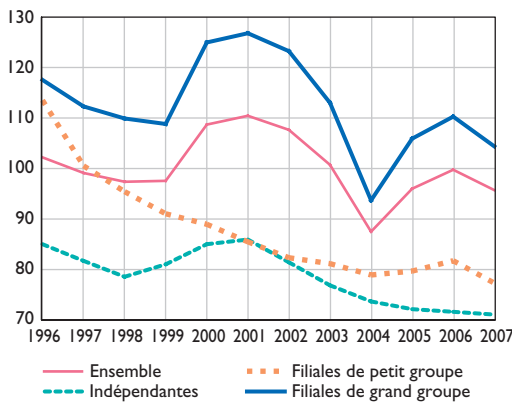
Par statuts d'entreprise (hors holdings)

(ratio moyen ; en pourcentage)

A - Endettement financier sur capitaux propres



B - Endettement financier sur valeur ajoutée



Note : Les données 2007 sont provisoires.

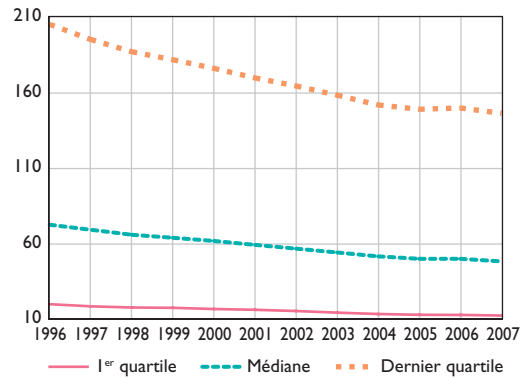
Source : Banque de France (base FIBEN des comptes sociaux, novembre 2008)

Graphiques 24 Endettement financier par rapport aux capitaux propres

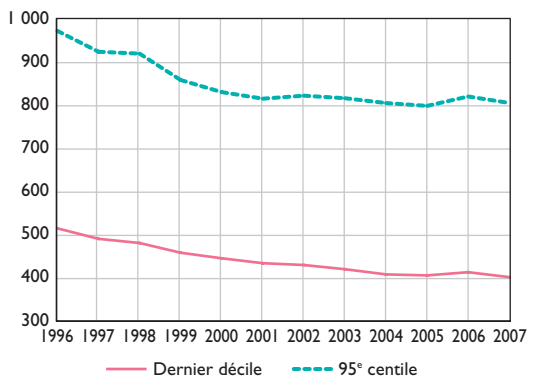
Ensemble des entreprises (hors holdings)

(quantiles ; en pourcentage)

A - Quartiles



B - Dernier décile et 95° centile



Notes : La distribution apporte un éclairage sur le comportement des entreprises indépendamment de leur poids. Les données 2007 sont provisoires.

Source : Banque de France (base FIBEN des comptes sociaux, novembre 2008)

Les activités immobilières comptent pour beaucoup dans l'endettement des entreprises

Les activités immobilières représentent 23 % de l'endettement financier des entreprises hors holdings. En excluant ce secteur d'activité, le taux d'endettement n'excède pas 76,6 % par rapport à la valeur ajoutée et 78,8 % en termes de capitaux propres.

Le taux d'endettement reste élevé dans certaines entreprises

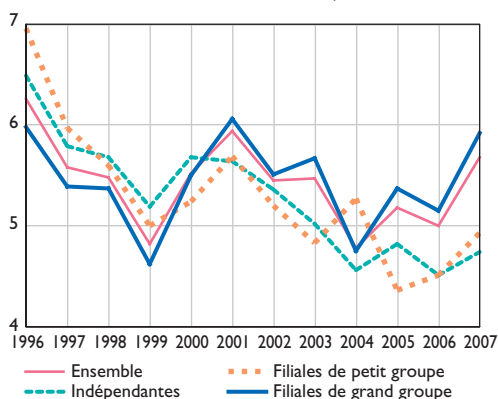
En 2007, le taux d'endettement financier dépasse 145 % pour le quart des entreprises (cf. graphiques 24). Quels que soient les quantiles, leur valeur baisse chaque année depuis dix ans, signe d'un désendettement généralisé des entreprises. Néanmoins, un nombre non négligeable d'entre elles restent fortement endettées, puisque dans 10 % des cas, le taux d'endettement est supérieur à 400 %.

Le coût apparent de l'endettement progresse légèrement en 2007

En 2007, tous secteurs et toutes tailles confondus, le coût apparent de l'endettement (intérêts bruts versés et charges assimilées sur endettement financier) s'accroît et s'affiche à près de 5,7 % (+ 0,7 point). Il retrouve ainsi son niveau de 2001. Le coût apparent de l'endettement augmente en 2007, surtout dans les filiales de grands et de petits groupes : + 0,7 point, à 5,9 %, et + 0,4 point, à 4,9 %, respectivement. Le niveau est un peu moins élevé et progresse moins dans les entités indépendantes, à 4,7 %. Cela corrobore les résultats mentionnés plus haut et faisant état d'un accroissement de la part des prêteurs dans la répartition du revenu global des entreprises (cf. graphique 25).

Graphique 25 Coût apparent de l'endettement Par statuts d'entreprise (hors holdings)

(ratio moyen ; en jours de chiffre d'affaires)



Notes : La prise en compte des holdings ne modifie pas le niveau et l'évolution de ce ratio. Les données 2007 sont provisoires.

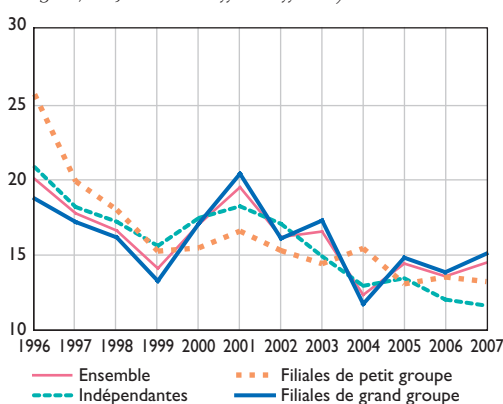
Source : Banque de France (base FIBEN des comptes sociaux, novembre 2008)

L'autonomie financière à court terme est stable en 2007

Le poids des intérêts et charges assimilées dans le résultat brut global évolue peu en 2007. L'écart est assez significatif entre les filiales de grand groupe (15,2 %), et les entités indépendantes (moins de 12 %) (cf. graphique 26). Il est difficile d'interpréter cette différence à cause du poids des doubles comptes, une partie des intérêts et charges assimilées pouvant être

Graphique 26 Autonomie financière à court terme Par statuts d'entreprise (hors holdings)

(ratio moyen ; en jours de chiffre d'affaires)



Notes : La prise en compte des holdings ne modifie pas l'évolution de ce ratio. Celui-ci prend toutefois des valeurs un peu plus élevées (17 % en 2007). Les données 2007 sont provisoires.

Source : Banque de France (base FIBEN des comptes sociaux, novembre 2008)

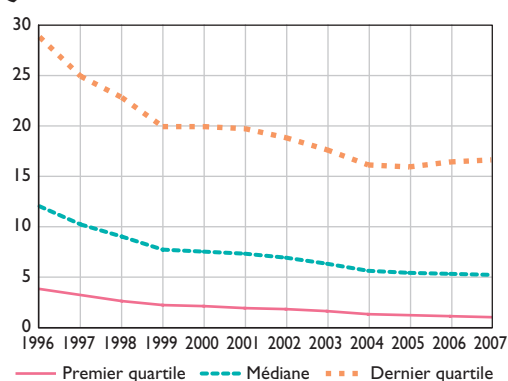
enregistrée plusieurs fois dans l'agrégation au niveau des groupes, et ce malgré l'exclusion des holdings.

Néanmoins, la distribution du ratio montre une légère dégradation depuis 2005, avec une hausse du poids des charges d'intérêts dans le résultat brut global, notamment pour les entreprises dont la part est la plus importante. Ainsi pour 25 % des entreprises, ces charges d'intérêts dépassent, en 2007, 16,7 % du résultat brut global (16 % en 2005). Pour 10 % d'entre elles, cette part est même supérieure à 39 %, soit une progression de plus de trois points en deux ans (cf. graphiques 27).

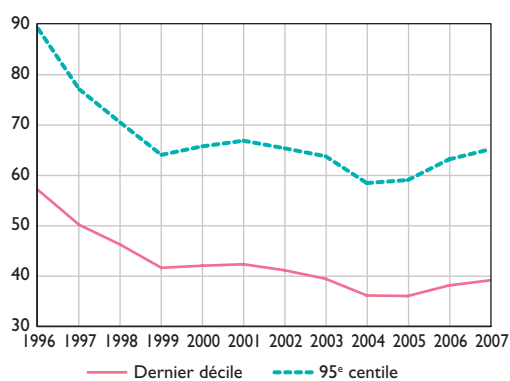
Graphiques 27 Autonomie financière à court terme (hors holdings)

(quantiles ; en pourcentage)

A - Quartiles



B - Dernier décile et 95° centile



Notes : La distribution apporte un éclairage sur le comportement des entreprises indépendamment de leur poids. Les données 2007 sont provisoires.

Source : Banque de France (base FIBEN des comptes sociaux, novembre 2008)

Qu'il s'agisse des groupes sur base consolidée ou de l'ensemble des entreprises sur base sociale, la situation des sociétés non financières françaises s'est plutôt renforcée depuis dix ans. Leur niveau de rentabilité s'est redressé et globalement le taux d'endettement a diminué. Les bons résultats de l'exercice 2007 sont donc inscrits dans le prolongement d'une tendance de fond favorable. Les entreprises paraissent disposer ainsi d'une plus grande marge de résistance pour affronter les difficultés actuelles que lors des crises précédentes. Ce renforcement de la situation financière est perceptible aussi bien dans les entreprises indépendantes que dans celles qui sont liées à des groupes. Pour ces dernières, il concerne aussi bien les grands groupes largement internationalisés que ceux de taille moyenne davantage centrés sur l'économie nationale.

On discerne toutefois sur la période récente certains éléments de faiblesses. Les charges financières augmentent, notamment en 2007, et la rentabilité ne progresse plus depuis deux ans. Le taux d'épargne diminue en 2007, sous l'effet principalement des dividendes payés. Même si globalement la situation peut encore être jugée satisfaisante, une partie des entreprises sous revue est manifestement fragilisée par son niveau d'endettement. Enfin, surtout au niveau des grands groupes, le poids des écarts d'acquisition dans les comptes consolidés peut constituer un autre élément de vulnérabilité dans un contexte devenu beaucoup plus incertain.

Annexe I

Les données FIBEN

Pour remplir sa fonction de refinancement des créances privées, la Banque de France a constitué un fichier de renseignements qui lui permet de coter les entreprises et de vérifier l'éligibilité de ces créances : le fichier bancaire des entreprises (FIBEN). Ce fichier, exclusivement ouvert à la profession bancaire et aux organismes à vocation économique, a progressivement acquis le rôle d'une véritable banque de données sur les entreprises. Il contient des informations à caractère descriptif (cotations, événements judiciaires, événements marquants...) sur plus de 5 millions d'entités, dont 230 000 entreprises cotées sur la base de documents comptables fiscaux ou consolidés.

La base des comptes sociaux

Les comptes sociaux sont collectés *via* les succursales de la Banque de France. Ces firmes représentent un tiers des sociétés imposées au bénéfice industriel et commercial (BIC) ou au bénéfice réel normal (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.

Les liens financiers

La Banque de France recense les liens financiers et suit 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, organismes de placement collectif en valeurs mobilières – OPCVM – ou 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, en s'appuyant sur son réseau de succursales, collecte les comptes consolidés établis par un peu plus de 4 000 groupes. Cette base comprend les plus grands groupes industriels et commerciaux 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 groupes eux-mêmes, consiste en une agrégation de comptes individuels des sociétés entrant dans le périmètre du groupe, après élimination des flux intragroupe et des titres de participation de la maison-mère. Les groupes étudiés ont tous 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.

La Centrale des risques

Le service central des Risques recense les crédits consentis par les établissements de crédit à chacun de leurs clients au-delà d'un seuil (25 000 euros depuis janvier 2006). Cette déclaration comporte une décomposition des différentes catégories de concours utilisés ou disponibles.

Les encours retenus sont les « crédits mobilisés » ainsi que les « crédits mobilisables ». Les crédits mobilisés comprennent : les crédits à court terme, les crédits à moyen et long termes, le crédit-bail et les crédits titrisés.

La Centrale des incidents de paiement sur effets de commerce

Les incidents de paiement sur effets de commerce (IPE) doivent être déclarés à la Banque de France par les banques pour toute entreprise impliquée dans un incident portant sur une valeur acceptée d'un montant au moins égal à 1 524 euros et d'un montant double s'il s'agit d'une valeur non acceptée. Toutefois, lorsque la déclaration se fait sous forme automatisée, les incidents déclarés sont pris en compte dès le premier euro dès lors que l'entité est recensée. Les IPE concernent les instruments autres que le chèque. Ces IPE sont ventilés en deux grandes catégories : les « incapacités de payer » et les « contestations de créance ».

Les défaillances

Toutes les entreprises subissant une défaillance sont recensées. Les informations émanent des greffes de tribunaux de commerce, de façon automatique dans 90 % des cas et par saisie manuelle pour le solde (notamment pour les entreprises situées dans le ressort des tribunaux de grande instance (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 vingt-quatre heures après l'enregistrement aux greffes. Les journaux d'annonces légales et les TGI sont utilisés pour compléter la collecte. La notion retenue est l'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire ou de liquidation judiciaire lorsque celle-ci n'est pas précédée d'un redressement. Les événements judiciaires qui concernent les seules personnes physiques, comme par exemple les faillites personnelles, sont exclus.

Annexe 2

La base des comptes sociaux de FIBEN

Taille des entreprises

La taille des entreprises est définie en reprenant les trois critères définis par la Commission européenne (effectifs, chiffre d'affaires et total du bilan) auxquels la Commission ajoute un critère d'indépendance :

- micro-entreprises : moins de 10 salariés avec un chiffre d'affaires et un total du bilan inférieur à 2 millions ;
- très petites entreprises (TPE) : de 10 salariés à 19 salariés, avec un chiffre d'affaires inférieur à 10 millions et un total de bilan inférieur à 10 millions ;
- petites et moyennes entreprises (PME) : de 20 salariés à 249 salariés, avec un chiffre d'affaires inférieur à 50 millions et un total du bilan inférieur à 43 millions ;
- grandes entreprises : 250 salariés et plus ou un chiffre d'affaires supérieur à 50 millions ou un total du bilan supérieur à 43 millions.

Suivant les recommandations du Conseil national de l'information statistique (CNIS) sur les statistiques d'entreprises et pour une meilleure prise en compte des groupes, les entreprises sont regroupées en fonction des liens en capital recensés. Ces regroupements distinguent trois statuts :

- les entreprises indépendantes ;
- les filiales de petits groupes : effectifs cumulés inférieurs à 500 salariés avec un chiffre d'affaires de moins de 50 millions et nombre de filiales inférieur à 5 ;
- les filiales de grands groupes : autres cas.

Champ

Ensemble des activités marchandes à l'exclusion des secteurs des activités financières (EL), de l'éducation, de la santé, de l'action sociale (EQ) et de l'administration (ER). Sont par ailleurs exclus un certain nombre de grandes entreprises nationales (SNCF, Réseau ferré de France, RATP...) et, plus généralement, les établissements publics ou sociétés d'économie mixte. En revanche, les sociétés Gaz de France (GDF) et Électricité de France (EDF) font partie de l'échantillon sur l'ensemble de la période. Les grandes entreprises du secteur automobile ont fait l'objet de retraitements afin de neutraliser certains doubles comptes dans l'agrégation des comptes. L'échantillon retenu ne fait l'objet d'aucun redressement statistique. Le taux de couverture de 70 % est en effet satisfaisant. Par ailleurs, les ratios analysés étant des ratios de structure et non de variation entre deux périodes successives, les résultats sont présentés sur un échantillon non cylindré.

La base des comptes sociaux de FIBEN en 2007

(nombre d'entreprises et effectifs en unités, montants en millions d'euros, structure et taux en %)

	Nombre d'entreprises	Chiffre d'affaires		Valeur ajoutée		Effectifs		Taux de couverture/ effectifs
		montant (a)	structure (a)	montant	structure (a)	nombre	structure (a)	
Par secteurs d'activité et taux de couverture en termes d'effectifs								
Agriculture	2 851	9 598	0,4	3 619	0,5	60 589	0,7	51,0
Industrie	38 229	794 719	30,6	215 460	30,1	2 620 475	29,4	75,8
Énergie	762	182 932	7,1	55 066	7,7	194 638	2,2	84,8
Construction	26 206	137 823	5,3	51 328	7,2	809 408	9,1	73,4
Commerce	66 482	918 983	35,4	135 417	18,9	2 022 364	22,7	74,1
Transports	10 369	122 266	4,7	46 089	6,4	629 021	7,1	61,5
Activités immobilières	13 503	53 982	2,1	25 868	3,6	111 247	1,2	46,4
Services aux entreprises (holdings comprises)	44 108	310 065	12,0	154 020	21,5	2 038 111	22,9	66,7
Services aux particuliers	11 578	63 771	2,5	29 576	4,1	427 654	4,8	53,6
Par tailles d'entreprise								
Micro-entreprises	60 935	56 522	2,2	19 077	2,7	255 508	2,9	
TPE	77 642	185 346	7,1	56 297	7,9	791 003	8,9	
PME	65 406	582 323	22,4	180 790	25,2	2 966 251	33,3	
GE	10 105	1 769 948	68,2	460 279	64,2	4 900 745	55,0	
Par statuts d'entreprise								
Inconnu	1 621	926	0	352	0	4 151	0	
Indépendantes	105 885	374 016	14,4	107 815	15,0	1 705 803	19,1	
Filiales de petit groupe	64 307	294 753	11,4	93 803	13,1	1 430 965	16,1	
Filiales de grand groupe	42 275	1 924 444	74,2	514 473	71,8	5 772 588	64,8	
TOTAL	214 088	2 594 139	100,0	716 443	100,0	8 913 507	100,0	69,9

Note : Les secteurs d'activité sont ceux définis dans la nomenclature économique de synthèse NES 16 déterminée par l'INSEE.

(a) La somme des composantes peut ne pas être égale à 100 en raison des arrondis.

Chiffres-clés des groupes en 2000 et 2007 dans les trois principaux secteurs d'activité

Par secteurs d'activité du groupe

(nombre de groupes et d'entreprises en unités, effectifs en milliers d'employés, montants en milliards d'euros)

	Nombre de groupes	Nombre d'entreprises	Effectifs	Chiffres d'affaires	Valeur ajoutée	Endettement		Capitaux propres
						bancaire	financier	
Commerce								
2000	9 713	27 206	1 091	416	50	22	39	45
2007	14 560	50 125	1 543	631	85	24	50	80
Industrie								
2000	9 174	29 645	2 347	758	160	51	122	167
2007	11 679	48 066	2 327	904	181	42	112	188
Services								
2000	4 916	16 203	1 407	159	74	37	148	150
2007	9 652	46 295	2 119	422	144	84	329	613

Note : Les secteurs d'activité sont ceux définis dans la nomenclature économique de synthèse NES 16 déterminée par l'INSEE.

Bibliographie

Banque de France (2008)

« Les défaillances d'entreprise en France »
http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/telechar/statent/defaillance.pdf

Banque de France (2008)

« Enquête trimestrielle sur la distribution du crédit »
http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/telechar/stat_mone/enquete1.pdf

Boukari (M.), Cayssials (J.-L.) et Marchal (S.) (2007)

« L'impact des normes IFRS sur les données comptables des groupes français cotés », *Bulletin de la Banque de France*, n° 163, disponible sur le site de la Banque de France (www.banque-france.fr, rubrique « Publications et recherche »)

Cayssials (J.-L.), Durant (D.), Vigna (O.) et Villetelle (J.-P.) (2008)

« La situation financière des sociétés non financières en France 1995-2006 – Baisse du taux d'épargne et recours accru à l'endettement », *Bulletin de la Banque de France*, n° 170, disponible sur le site de la Banque de France (www.banque-france.fr, rubrique « Publications et recherche »)

Cayssials (J.-L.), Kremp (E.) et Peter (C.) (2007)

« Dix années de dynamique financière des PME en France », *Bulletin de la Banque de France*, n° 165, disponible sur le site de la Banque de France (www.banque-france.fr, rubrique « Publications et recherche »)

CNIS (2008)

« Statistiques structurelles d'entreprises fondées sur les groupes d'entreprises et leurs sous-groupes », n° 107,
http://www.cnis.fr/doc/rapports/RAP_0075.HTM

CNIS (2008)

« La définition des catégories d'entreprises »
http://www.cnis.fr/Agenda/CR/CR_0454.PDF

Delaveau (B.) et du Tertre (R.) (2008)

« La rentabilité des entreprises en France selon leurs tailles et leurs potentialités de croissance », *Horizons stratégiques*, n° 7

Givord (P.), Picart (C.) et Toutlemonde (F.) (2008)

« La situation financière des entreprises : vue d'ensemble et situation relative des PME », dans *L'économie française – comptes et dossiers*

Gonzalez (L.) et Picart (C.) (2006)

« Diversification, recentrage et poids des activités de support dans les groupes », INSEE, *Document de travail*, n° G 2006/15

Nahmias (L.) (2007)

« Groupes de sociétés et analyse du tissu productif : enjeux et premiers constats », *Bulletin de la Banque de France*, n° 159, disponible sur le site de la Banque de France (www.banque-france.fr, rubrique « Publications et recherche »)

Observatoire des entreprises (2008)

« Les PME de l'industrie manufacturière (PMI) : un exercice 2007 satisfaisant, mais des perspectives plus incertaines en 2008 », *Bulletin de la Banque de France*, n° 174, disponible sur le site de la Banque de France (www.banque-france.fr, rubrique « Publications et recherche »)

Picart (C.) (2008)

« Les PME françaises : rentables mais peu dynamiques », INSEE, *Document de travail*, n° G 2008/01

Picart (C.) (2003)

« La remontée de l'endettement des grands groupes français à la fin des années 1990 », *Économie et Statistique*, n° 363-364-365

La situation des entreprises en France à fin 2008

Quelques développements récents

Direction des Entreprises
Observatoire des Entreprises

La Banque de France, à partir des données collectées pour assurer l'analyse financière et la cotation des entreprises, suit mensuellement trois types d'indicateurs. Ils fournissent des éléments d'appréciation significatifs sur la situation du financement des entreprises¹. En nombre et en montant, les incidents de paiement sur effets de commerce et les défaillances accusent une nette hausse depuis les mois de mai-juin. Les entreprises des activités immobilières et de la construction sont les premières affectées. La dégradation s'étend depuis l'été dernier aux autres secteurs d'activité. À partir du deuxième trimestre 2008, les engagements bancaires sur les entreprises marquent un ralentissement, spécifiquement les crédits à court terme et les encours mobilisables. Les crédits mobilisés affichent encore un rythme de progression annuelle élevé, bien qu'en retrait par rapport à 2007. Une partie du ralentissement peut s'expliquer par une reprise des financements par les marchés en toute fin d'année dernière.

¹ Les trois sources de données mobilisées ici sont décrites dans l'annexe 1 de l'étude « La situation des entreprises fin 2007-début 2008 », publiée dans ce présent Bulletin.

Les incidents de paiement sur effets de commerce

Avec notamment le développement de l'affacturage, l'effet de commerce est aujourd'hui moins utilisé comme technique de financement par les entreprises. Pourtant, en dépit de cette évolution structurelle, 1,55 million d'incidents de paiement sur effets de commerce sont comptabilisés sur l'année 2008, pour un total de 4,55 milliards d'euros, montant en hausse de 17 % par rapport à 2007. Parmi ces incidents de paiement, les motifs pour incapacité de payer sont de l'ordre de 935 000 soit un encours de plus de 2,24 milliards d'euros sur un an. Le solde provient des contestations de créances.

Ainsi, le nombre et le montant des incidents pour incapacité de payer repartent à la hausse depuis fin 2007 (cf. graphiques 1). Sur l'année 2008, les incidents concernés augmentent de 12,8 % en nombre et de 15,9 % en montant par rapport à 2007. L'année 2008 a effacé trois années de baisse et les montants sont désormais équivalents à ceux comptabilisés fin 2004.

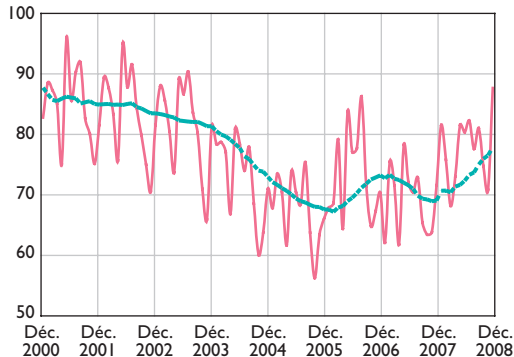
Les incidents de paiement se concentrent sur trois secteurs : le commerce, la construction et l'industrie manufacturière. Ceux-ci couvrent plus de 80 % des incidents sur effets pour incapacité de payer, en nombre comme en montant, et plus de 85 % des contestations de créances (cf. graphique 2).

Le montant des incidents pour incapacité de payer augmente dans tous les secteurs, et particulièrement dans les deux secteurs les plus concernés par ce motif : la construction (+ 14,7 % sur les douze mois de 2008 par rapport à 2007) et le commerce (+ 14,1 %). Dans la construction, la dégradation a commencé dès la fin de 2005 et se poursuit depuis (cf. graphiques 3). Dans le commerce, elle est manifeste depuis janvier 2008. S'agissant de l'industrie manufacturière, le changement de tendance est plus tardif, à partir de juin 2008, mais se confirme avec un montant

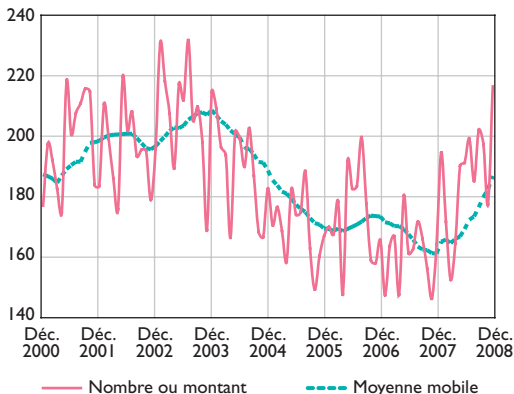
Graphiques 1 Incidents de paiement pour incapacité de payer
Ensemble de l'économie – Décembre 2000 - décembre 2008

(nombre en milliers et montant en millions d'euros)

En nombre



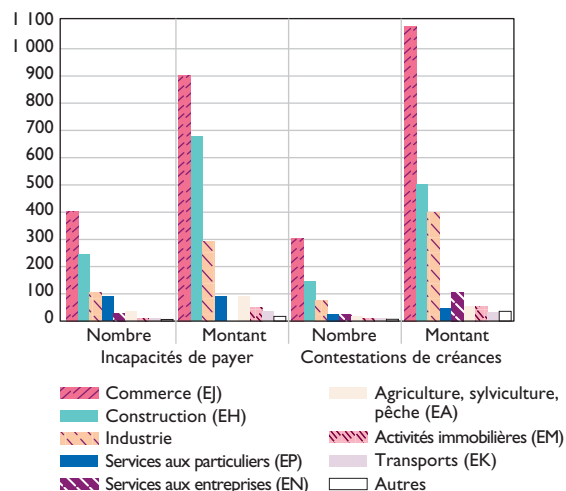
En montant



Source : Banque de France – Direction des Entreprises – Base CIPE, données du 2 février 2009

Graphique 2 Répartition sectorielle du nombre et du montant des incidents de paiement sur effets
Décembre 2008, cumul des 12 derniers mois

(montants en millions d'euros ; nombre en milliers)



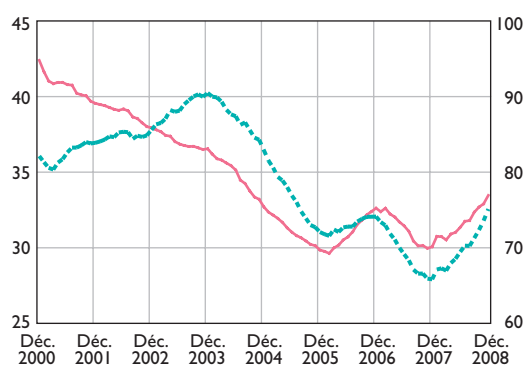
Source : Banque de France – Direction des Entreprises – Base CIPE, données du 2 février 2009

d'incapacité de payer qui progresse de 20,7 % sur un an. L'industrie automobile et les biens intermédiaires sont plus particulièrement concernés.

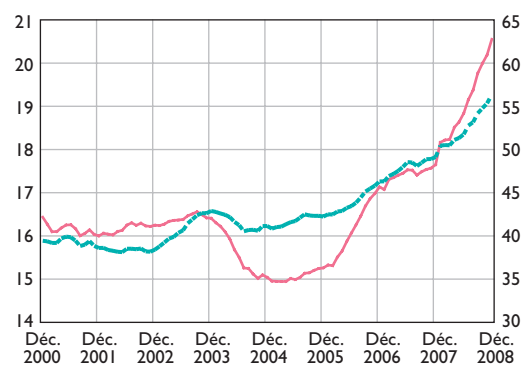
Graphiques 3 Nombre et montant des incidents de paiement pour incapacité de payer dans les trois principaux secteurs Décembre 2000 - décembre 2008

(moyenne mobile sur douze mois ; nombre en milliers et montant en millions d'euros)

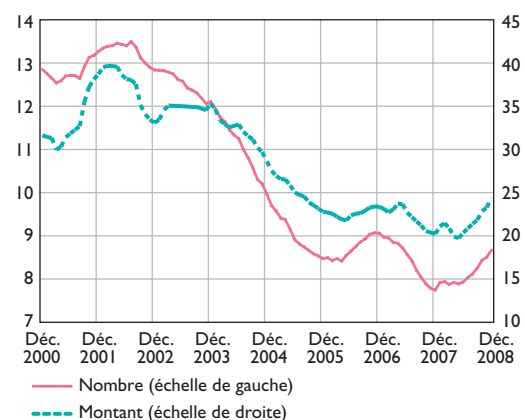
Commerce



Construction



Industrie manufacturière



Source : Banque de France – Direction des Entreprises – Base CIPE, données du 2 février 2009.

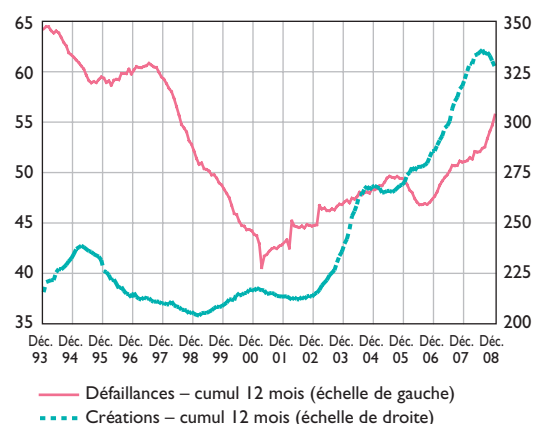
Les montants d'incapacité de paiement des autres secteurs sont très inférieurs mais ils augmentent aussi en 2008. La dégradation est marquée dans les transports (avec des montants cumulés en hausse de 35,9 %), les activités immobilières (21,7 %), mais aussi dans les services aux entreprises (17 %). Elle est un peu moins prononcée dans les services aux particuliers : + 14,4 %.

Les défaillances d'entreprises

L'évolution des défaillances, définies comme les ouvertures de procédures judiciaires, est une autre information suivie mensuellement par la Banque de France. À fin décembre 2008, sur la base de données encore incomplètes de la direction des Entreprises, on en dénombre 55 707 sur l'année écoulée (+ 9 % par rapport à 2007). Le nombre de défaillances atteint ainsi son plus haut niveau depuis dix ans, même s'il reste en deçà du pic de 1993, année de récession au cours de laquelle les tribunaux avaient prononcé 64 000 défaillances. Par ailleurs, la poussée actuellement enregistrée doit aussi être relativisée par la forte progression des créations d'entreprises relevée de 2003 à 2007, dans la mesure où 40 % environ des affaires défaillantes ont été créées moins de 4 ans auparavant (cf. graphique 4).

Graphique 4 Comparaison du nombre de créations d'entreprises et du nombre de défaillances Décembre 1993 – décembre 2008 (provisoire)

(nombre en milliers)



Sources : Banque de France – Direction des Entreprises (données du 2 février 2009) pour les données sur les défaillances, INSEE pour les données sur les créations d'entreprises

La dégradation affecte particulièrement la construction et les activités immobilières et s'étend désormais au reste de l'économie

La construction et le commerce concentrent à eux seuls près de la moitié du nombre total de défaillances. Viennent ensuite les services aux entreprises et aux particuliers (autour de 15 % chacun), puis l'industrie (moins de 9 %). Les transports et les activités immobilières ont un poids moins important mais la détérioration y est très marquée en 2008.

Le cumul des défaillances sur 12 mois est en forte hausse dans les activités immobilières (+ 42,8 % à fin décembre). La dégradation se poursuit dans la construction (+ 13,3 %). Dans ces secteurs, le changement de tendance s'est produit dès le début de 2007. La dégradation s'accélère depuis l'été dans les transports (+ 17 %), dans les services aux particuliers (+ 13,7 %) et dans une moindre mesure dans le commerce (+ 5,7 %).

Dans l'industrie manufacturière et les services aux entreprises, le changement de tendance est plus récent (juillet 2008).

Tableau I
Nombre de défaillances d'entreprises selon le secteur NES 16 — Données brutes

(nombre en unités et taux de croissance en pourcentage)

	Cumul 12 mois				Glissement annuel (a)		
	Nov. 2006	Nov. 2007	Nov. 2008	Déc. 2008 (b)	Nov. 2007	Nov. 2008	Déc. 2008 (b)
Total	47 337	51 042	54 712	55 707	7,8	7,2	9,0
Agriculture, sylviculture, pêche	1 682	1 724	1 641	1 654	2,5	- 4,8	- 2,4
Industrie manufacturière (c)	5 172	4 931	4 869	4 970	- 4,7	- 1,3	2,0
Construction	10 669	12 582	13 968	14 290	17,9	11,0	13,3
Commerce	11 679	12 145	12 663	12 872	4,0	4,3	5,7
Transports	1 681	1 483	1 720	1 744	- 11,8	16,0	17,0
Services aux entreprises	6 249	6 820	7 008	7 096	9,1	2,8	3,7
Services aux particuliers	7 193	7 702	8 739	8 867	7,1	13,5	13,7
Activités immobilières	1 365	1 564	2 151	2 256	14,6	37,5	42,8
Autres : Énergie, Activités financières, Éducation, Administration	1 647	2 091	1 953	1 958	27,0	- 6,6	- 3,4

Note : Les entreprises défaillantes au cours d'une année civile N (en ouverture de procédure judiciaire) sont identifiées grâce à la collecte exhaustive des événements judiciaires par la Banque de France. Les statistiques sont établies en date de jugement. Ces séries sont stabilisées dans un laps de temps de deux mois, soit ici novembre 2008. Ce mode de collecte atténue la volatilité des séries comparativement aux statistiques en date de publication.

(a) Cumul des 12 derniers mois rapporté à cumul des 12 mois un an auparavant

(b) Données provisoires : le recensement des défaillances est incomplet.

(c) Y compris industrie agro-alimentaire et hors énergie

Source : Banque de France – Direction des Entreprises, données du 2 février 2009

Les engagements des établissements de crédit

L'enquête trimestrielle de la Banque de France sur la distribution du crédit faisait état d'un net resserrement des critères d'octroi au troisième trimestre 2008. Sur le quatrième trimestre 2008, ce resserrement est moins marqué tout en continuant d'affecter davantage les PME que les grandes entreprises.

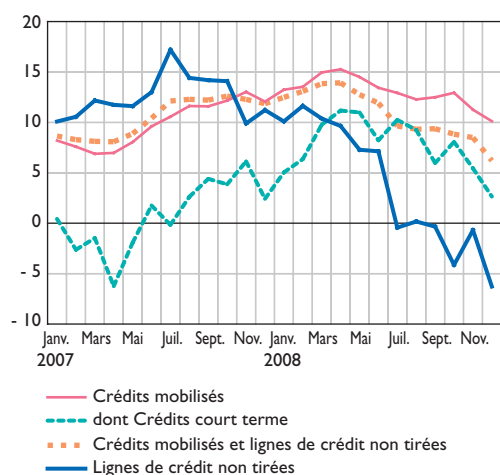
Troisième source d'information centralisée mensuellement à la direction des Entreprises de la Banque de France, les déclarations des établissements de crédit indiquent que si le ralentissement de la distribution des prêts bancaires aux entreprises est relativement modéré pour les encours de crédit mobilisés à moyen – long terme, il est plus net sur les concours à court terme et surtout pour les crédits mobilisables – fraction non tirée des lignes

de crédit confirmées (cf. graphique 5). Ainsi, le taux de croissance annuel de ces engagements diminue régulièrement depuis le troisième trimestre 2007 et est devenu négatif à partir de juillet 2008. Ce recul affecte

tous les types de contreparties, mais spécifiquement les *holdings*, qui en sont traditionnellement les principaux bénéficiaires. Sans que l'on puisse quantifier leur importance respective, les deux facteurs à l'origine du ralentissement sont, d'une part, l'offre des établissements de crédit devenue plus prudente et sélective, d'autre part, la demande de crédits qui a très sensiblement fléchi dans un environnement difficile.

Graphique 5 Taux de variation des encours de crédits aux entreprises résidentes
Crédits mobilisés et lignes de crédit non tirées

(en glissement annuel, en pourcentage)



Source : Banque de France, Centrale des Risques, données du 2 février 2009

L'ensemble des financements bancaires ralentit depuis l'été

À fin décembre 2008, le rythme de croissance des engagements globaux, mobilisés et mobilisables, octroyés aux entreprises résidentes par les établissements de crédit poursuit son ralentissement (cf. tableau 2). Depuis le début de l'année 2008, calculé en glissement annuel, il a été divisé par plus de deux : de près de + 15,3 % en mars, le taux est passé à + 11,9 % en juin, puis à + 6,2 % en décembre. Les concours aux activités immobilières et aux *holdings* sont les plus concernés par ce ralentissement.

Sur les trois derniers mois, les concours augmentent encore dans les activités immobilières et les PME mais reculent dans les autres catégories, notamment dans les grandes entreprises et les *holdings*.

Tableau 2
Montants et taux de croissance des engagements octroyés (mobilisés et mobilisables)

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

	Montants			Taux de croissance			
	Oct. 2008	Nov. 2008	Déc. 2008	Sept. 2008/ Sept 2007	Déc. 2008/ Déc. 2007	Déc. 2008/ Sept. 2008 (trimestriel annualisé)	Déc. 2008/ Sept. 2008 (trimestriel CVS annualisé)
TPE	142,9	142,3	141,1	7,1	4,7	- 2,7	nc
PME	122,0	122,8	122,1	6,4	6,0	5,0	nc
Grandes entreprises	194,5	195,1	188,5	11,5	7,8	- 8,6	- 5,9
TPE + PME + Grandes entreprises	459,4	460,2	451,7	8,7	6,3	- 3,2	- 1,0
Holdings	257,7	257,2	253,7	9,0	3,2	- 4,4	- 10,4
Activités immobilières	305,3	305,1	307,6	10,7	8,7	4,8	nc
Total des encours aux entreprises résidentes	1 022,3	1 022,5	1 013,0	9,4	6,2	- 1,2	- 1,5

Note : Le seuil de déclaration des établissements de crédit a été abaissé en janvier 2006 de 75 000 euros à 25 000 euros par entreprise. La profondeur de champ de la série est encore courte pour qu'une désaisonnalisation soit fiable. Néanmoins, fournie ici avec précaution, elle confirme la rupture de tendance sur le dernier trimestre de l'année 2008.

nc : non communiqué

Source : Banque de France – Direction des Entreprises – Centrale des Risques, données du 2 février 2009

Tableau 3
Encours moyens octroyés par les établissements de crédit (mobilisés et mobilisables) en 2008

(encours en milliards d'euros et poids des encours en %)

	Encours octroyés (mobilisés et mobilisables)	dont lignes de crédit tirées (encours mobilisés)	dont crédits court terme	dont lignes de crédit non tirées (encours mobilisables)	Poids des encours mobilisables dans le total
TPE	140,5	127,9	17,9	12,6	9
PME	120,2	103,2	32,0	17,0	14
Grandes entreprises	185,1	124,4	40,1	60,7	33
Holdings	257,5	149,1	29,9	108,4	42
Activités immobilières	297,8	271,6	17,3	26,2	9
Total des entreprises résidentes	1 001,1	776,2	137,2	224,9	22

Note : Moyenne des encours mensuels de l'année 2008

Source : Banque de France, Centrale des Risques, données du 2 février 2009

Les lignes de crédit non tirées et les crédits à court terme principaux facteurs du ralentissement

Les financements octroyés par les établissements de crédit correspondent aux crédits mobilisés, effectivement utilisés par les entreprises, mais ils intègrent également les crédits mobilisables. Ces engagements correspondent à des lignes de crédit disponibles auprès des banques, mais non utilisées par les contreparties.

À fin décembre 2008, les lignes de crédit non tirées diminuent pour leur part de 6,3 % en glissement annuel, contre + 7,1 % en juin et + 10,4 % en mars. Cette baisse affecte principalement les *holdings* et les activités immobilières.

Sur la base des encours moyens de 2008 calculés à partir des données collectées par la Centrale des Risques de la Banque de France, les crédits mobilisables correspondent à plus de 20 % de l'ensemble des concours octroyés (mobilisés et mobilisables) aux entités résidentes² (cf. tableau 3).

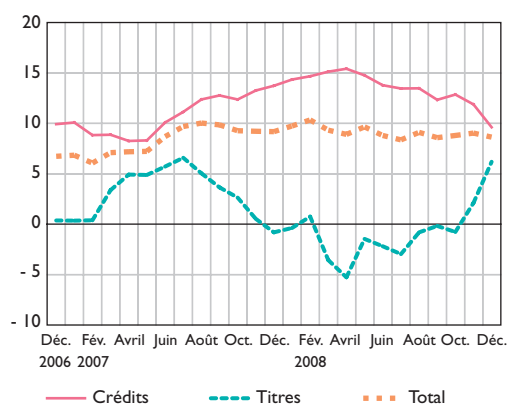
Dans les *holdings*, cette part atteint 42 % des encours octroyés ; elle reste importante dans les grandes entreprises (33 %), mais elle est beaucoup plus faible dans les PME (moins de 15 %), ainsi que dans les TPE et les activités immobilières (moins de 10 %).

En décembre 2008, les encours de crédits à court terme aux entreprises résidentes n'augmentent plus que de 2,7 % en glissement annuel, contre 10,2 % en juillet 2008. Le ralentissement affecte plus particulièrement les *holdings*.

² Ces crédits sont recensés par la direction des Entreprises de la Banque de France auprès des établissements de crédit au-delà du seuil de 25 000 euros de crédits mobilisés par entreprise.

Graphique 6 Endettement des SNF par source de financement

(en glissement annuel ; taux de croissance en %)



Source : Banque de France – Direction des Statistiques monétaires et financières, février 2009

Les effets de substitution entre différentes sources de financement

Cette diminution de la demande de crédit s'effectue néanmoins dans un contexte où la reprise de l'endettement de marché se confirme en glissement annuel : 6,2 % en décembre 2008 après 2,1 % en novembre. Les émissions nettes de titres courts s'accroissent et l'encours des titres à plus d'un an progresse. Ceci suggère un arbitrage récent en faveur des financements par les marchés, dès lors que ceux-ci retrouvent un fonctionnement normal (cf. graphique 6).

L'accroissement des incidents de paiement et des défaillances d'entreprises résulte principalement du ralentissement de l'activité économique. Ce retournement conjoncturel est principalement à l'origine d'une contraction des besoins de financement des entreprises, avec comme conséquence une réduction des encours de crédits bancaires d'autant plus accusée que la reprise des émissions de titres permet aux grandes entreprises de limiter leurs recours à ces concours.

La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie manufacturière

Résultats de l'enquête 2008

Ingrid GAUDICHAU, Béatrice ROUVREAU, Olivier VIGNA

Direction de la Conjoncture et des Prévisions macroéconomiques

Service du Diagnostic conjoncturel

En 2008, la durée d'utilisation des équipements productifs (DUE) augmente, même si elle décélère du fait d'un climat conjoncturel fortement défavorable. Elle diminue dans le secteur de l'automobile, le plus touché par les difficultés économiques. Ce secteur développe le recours au travail posté discontinu et réduit de manière significative la durée hebdomadaire du travail.

Par ailleurs, plus de la moitié des entreprises déclarent en 2008 ne pouvoir adapter la DUE à une intensification éventuelle de la demande, notamment à cause d'un manque de main-d'œuvre qualifiée et de réticences du personnel.

Enfin, les tensions sur les capacités productives – telles que mesurées par l'enquête – se sont affaiblies. Interrogés en septembre 2008, les chefs d'entreprise prévoient une quasi-stabilité de la DUE en 2009.

Mots-clés : Capacité, demande de travail, industrie, production, productivité du capital

Codes JEL : D21, D24, J21, J23

I | La progression de la durée d'utilisation des équipements ralentit en 2008

L'allongement de la DUE dans l'industrie manufacturière est moindre en 2008 qu'en 2007, dans un climat conjoncturel devenu défavorable.

III | Près de la moitié des entreprises ont laissé inchangée en 2008 leur DUE par rapport à 2007

La DUE, mesurée par la Banque de France en septembre de chaque année (cf. encadré 1), est évidemment fonction de la conjoncture. Or, la production industrielle manufacturière, en glissement annuel à fin septembre, est en repli de -3,1 % en 2008, contre + 1,2 % en 2007¹.

ENCADRÉ I

L'enquête de la Banque de France sur la durée d'utilisation des équipements (DUE)

Réalisée depuis une vingtaine d'années par l'intermédiaire du réseau des succursales de la Banque de France, l'enquête sur la durée d'utilisation des équipements (DUE) a pour objectif d'appréhender le degré d'utilisation de l'appareil productif industriel en France et s'avère utile pour apprécier l'évolution de la conjoncture dans l'industrie. La DUE est également un élément de l'analyse des évolutions de la productivité des entreprises, car elle influe sur le coût d'amortissement des équipements productifs. Elle dépend en effet à la fois du mode d'organisation du travail et de la durée moyenne du travail.

Pour 2008, 1 249 établissements industriels représentant 8,2 % des effectifs salariés des entreprises industrielles manufacturières de 20 salariés ou plus ont répondu à l'enquête (cf. annexe).

Les entreprises fournissent des informations sur :

- les effectifs de l'établissement et la durée du travail ;
- les variations passée et prévue de la durée d'utilisation des équipements productifs de l'établissement ;
- le recours au travail posté et ses diverses formes ;
- les éventuels obstacles à l'allongement de la durée d'utilisation des équipements ;
- le taux d'utilisation des équipements productifs (sans embauche).

Le **travail posté** recouvre trois modalités d'organisation du travail :

- le travail posté discontinu : un arrêt chaque jour (exemple : 2 fois 8 heures par jour) ;
- le travail posté semi-continu : un arrêt par semaine (exemple : 3 fois 8 heures par jour sauf samedi et dimanche) ;
- le travail posté continu : aucun arrêt de la production pendant la semaine (exemple : 3 fois 8 heures par jour y compris samedi et dimanche) ; éventuellement un arrêt annuel.

La **semaine de référence** s'étend du 1^{er} au 7 septembre pour l'année 2008 (du 3 au 9 septembre pour l'année 2007).

Le **champ de l'échantillon** est constitué par les établissements des secteurs agro-alimentaire (catégorie NES 16 « EB »), des biens de consommation (« EC »), de l'automobile (« ED »), des biens d'équipement (« EE ») et des biens intermédiaires (« EF »).

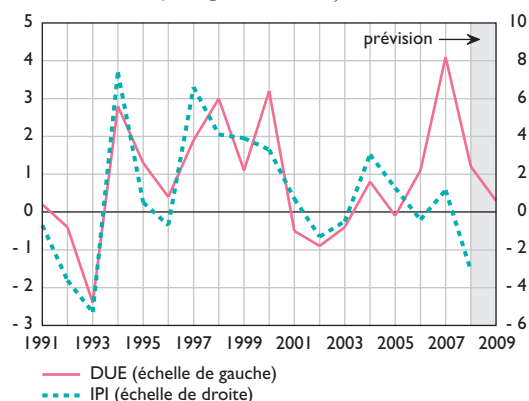
La **taille des entreprises** est définie en fonction des effectifs employés, y compris les intérimaires. Une « petite ou moyenne industrie » (PMI) compte entre 20 à 499 salariés ; les autres sont qualifiées de « grandes entreprises » (GE).

Les **moyennes** présentées sont obtenues par pondération en fonction des effectifs des entreprises.

¹ Mesurée par l'indice de production industrielle calculé par l'INSEE sur le champ de l'industrie manufacturière (hors énergie et industrie agro-alimentaire qui représente 7,6 % du total de l'industrie) en France métropolitaine. Le champ de l'enquête sur la DUE inclut l'industrie agro-alimentaire et est donc plus large que celui retenu par l'INSEE.

Graphique 1 Évolution de la DUE et de l'indice de la production industrielle (IPI) Industrie manufacturière

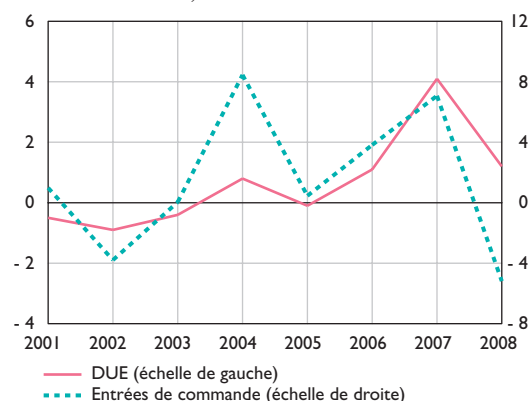
(glissement annuel à fin septembre en %)



Source : Banque de France – DCPM – DIACONJ – Enquête sur la DUE

Graphique 2 Évolution de la DUE et des entrées de commandes dans l'industrie manufacturière

(glissement annuel en %)



Source : Banque de France – DCPM – DIACONJ – Enquête sur la DUE

Tableau 1 Évolution de la production industrielle manufacturière et de la DUE par taille et par secteur

(Production industrielle : glissement annuel à fin septembre en %)

	Production industrielle manufacturière			DUE			
	2006	2007	2008	2006	2007	2008	Prévision 2009
Industrie manufacturière	- 0,3	+ 1,1	- 2,7	+ 1,1	+ 4,1	+ 1,2	+ 0,3
PMI (20 à 499 salariés)				+ 2,5	+ 4,1	+ 2,2	+ 1,8
GE (500 salariés et plus)				+ 0,1	+ 4,0	+ 0,1	- 1,7
Industries agricoles et alimentaires (EB)	+ 0,9	+ 0,9	- 1,0	+ 2,5	+ 3,3	+ 1,2	+ 2,3
Biens de consommation (EC)	- 0,3	+ 0,1	- 1,9	+ 0,1	+ 4,9	+ 0,5	+ 2,1
Industrie automobile (ED)	- 10,0	- 2,3	- 8,4	+ 0,2	+ 7,4	- 2,9	- 6,4
Biens d'équipement (EE)	+ 5,1	+ 2,6	+ 2,2	+ 1,4	+ 4,2	+ 3,1	+ 0,6
Biens intermédiaires (EF)	- 0,7	+ 1,6	- 4,5	+ 1,2	+ 3,0	+ 1,6	+ 0,5

Champ : Entreprises industrielles manufacturières de 20 salariés ou plus

Sources : INSEE, Indice de la production industrielle ; Banque de France – DCPM – DIACONJ, Enquête sur la DUE

Cette nette dégradation de l'activité s'est accompagnée d'un allongement modéré de la DUE : + 1,2 % en 2008, après + 4,1 % en 2007 et + 1,1 % en 2006 (cf. graphiques 1 et 2 et tableau 1). En particulier, ce ralentissement provient notamment du secteur de l'automobile (où la DUE affiche une baisse de 2,9 % en 2008). On note par ailleurs que l'allongement modeste de la DUE en 2008 concerne

essentiellement les PMI (+ 2,2 %), puisque la DUE est quasiment inchangée (avec + 0,1 %) pour les grandes entreprises industrielles (cf. tableau 1 et graphique 3).

En 2008, près de la moitié des entreprises déclarent que la DUE est restée stable, 37 % d'entre elles enregistrant une hausse. Par rapport à 2007, la part des entreprises

indiquant une « hausse » diminue de 10 points, tandis que la réponse « stabilité » augmente de 5 points et la « baisse » de 5 points (cf. graphique 4).

Par secteur, on observe que la baisse du nombre des entreprises déclarant une DUE en hausse est particulièrement notable dans l'automobile, après la forte augmentation de 2007 (cf. graphique 5c). Ceci est évidemment en ligne avec l'inflexion brutale de la conjoncture dans cette filière. Par ailleurs, 2008 est la première des cinq dernières années où, dans le secteur des biens d'équipements, le nombre d'entreprises déclarant une DUE en hausse s'inscrit en diminution (cf. graphique 5d).

Graphique 3 Évolution de la DUE par taille

(glissement annuel en %)



Source : Banque de France – DCPM – DIACONJ – Enquête sur la DUE

Graphique 4 Évolution de la DUE

Répartition des réponses entre baisse, stabilité et hausse

(en %)



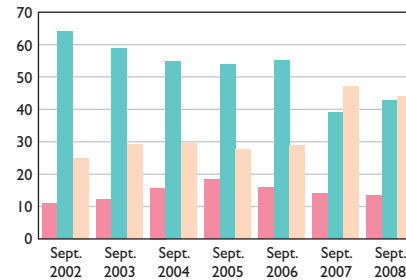
Source : Banque de France – DCPM – DIACONJ – Enquête sur la DUE

Graphiques 5 Évolution de la DUE par secteur

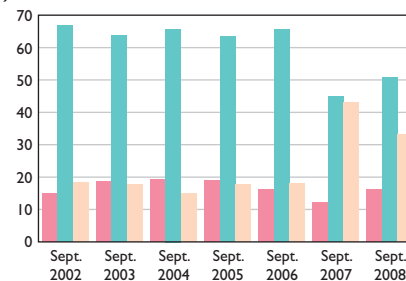
Répartition des réponses entre baisse, stabilité et hausse

(en %)

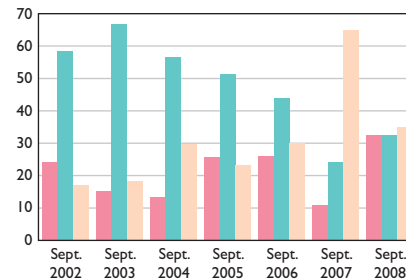
a) dans l'agro-alimentaire



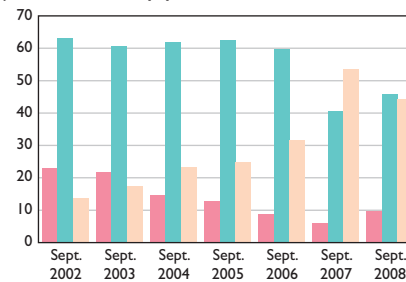
b) dans les biens de consommation



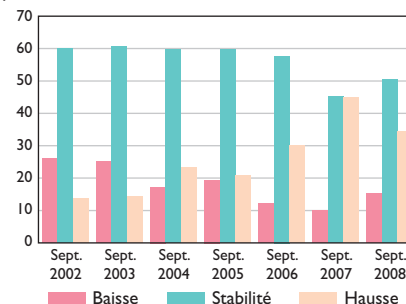
c) dans l'automobile



d) dans les biens d'équipement



e) dans les biens intermédiaires



I | 2 La structure du travail posté en 2008

La hausse modérée de la DUE en 2008 s'explique en partie par un recul du recours au travail posté (qui concerne 44 % des effectifs en 2008, contre 45,1 % en 2007 : cf. tableau 2), notamment du travail semi-continu (- 2 points, à 15,2 %) et du travail continu (- 0,9 point, à 7,1 %). Seul le recours au travail discontinu s'est accru.

La baisse du travail posté en 2008 par rapport à 2007 touche davantage les grandes entreprises (- 1,5 point par rapport à 2007) que les PMI (- 0,9 point). Les grandes entreprises accroissent le recours au travail discontinu (+ 4,3 points),

tandis qu'elles diminuent le travail semi-continu et continu de, respectivement, 4,1 points et 1,6 point. En revanche, les PMI développent le travail semi-continu, mais réduisent légèrement le recours au travail continu et au travail discontinu.

Par secteur, le recours au travail posté diminue en 2008 par rapport à 2007 pour les biens intermédiaires, de consommation et d'équipements. Une hausse est en revanche observée pour l'agro-alimentaire et l'automobile. En particulier, le travail discontinu, modalité principale du travail posté dans l'ensemble des secteurs, croît nettement dans l'agro-alimentaire et l'automobile, mais diminue dans les biens de consommation et se stabilise dans les biens d'équipements et intermédiaires.

Tableau 2 Le travail posté en 2007 et 2008 par taille d'entreprise et par secteur

(en % des effectifs totaux)

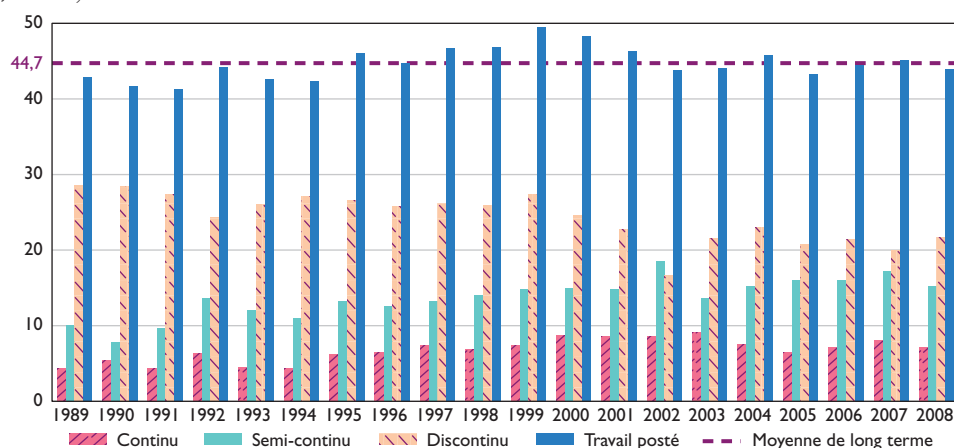
	Travail posté							
	Total		Discontinu		Semi-continu		Continu	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Industrie manufacturière	45,1	44,0	19,9	21,7	17,2	15,2	8,0	7,1
PMI (20 à 499 salariés)	42,3	41,4	20,3	19,3	16,4	16,8	5,5	5,2
GE (500 salariés ou plus)	47,8	46,3	19,4	23,7	18,0	13,9	10,3	8,7
Industries agricoles et alimentaires	49,5	52,2	25,1	38,5	19,7	11,7	4,8	2,0
Biens de consommation	37,5	34,7	24,8	18,9	12,1	13,3	0,6	2,5
Industrie automobile	55,6	57,9	22,0	30,3	31,3	26,3	2,3	1,3
Biens d'équipement	30,8	28,4	18,4	18,1	7,1	8,2	5,3	2,0
Biens intermédiaires	52,9	48,8	17,1	17,0	19,5	16,9	13,6	14,8

Champ : Industrie manufacturière, entreprises de 20 salariés ou plus

Source : Banque de France - DCPM - DIACONJ, Enquête sur la DUE

Graphique 6 Evolution sur les vingt dernières années du travail posté dans l'industrie

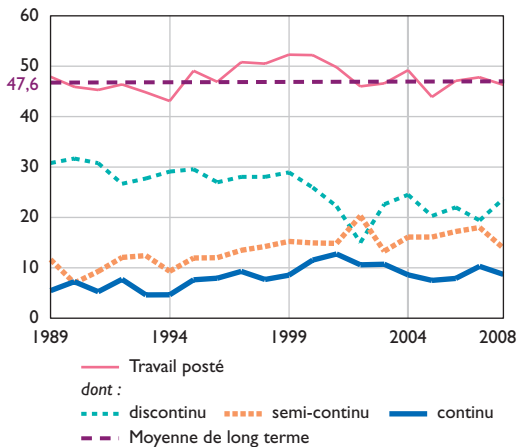
(en % des effectifs totaux)



Source : Banque de France - DCPM - DIACONJ

Graphique 7 Evolution du travail posté dans les grandes entreprises de l'industrie

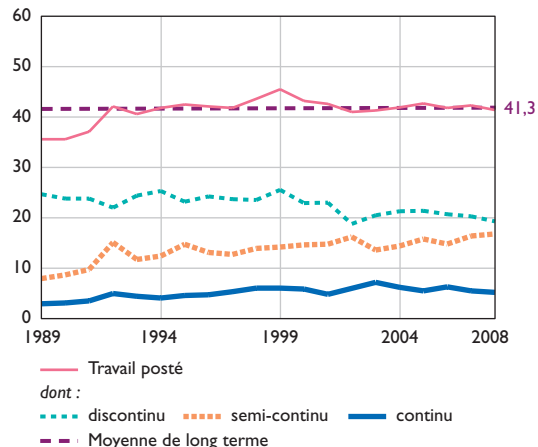
(en % des effectifs totaux)



Source : Banque de France – DCPM – DIACONJ – Enquête sur la DUE

Graphique 8 Evolution du travail posté dans les PMI

(en % des effectifs totaux)



Source : Banque de France – DCPM – DIACONJ – Enquête sur la DUE

Cependant, malgré sa baisse en 2008, le travail posté ne s'éloigne guère de sa moyenne de long terme. Cette dernière, calculée sur vingt années, atteint 44,7 %. On observe néanmoins que, sur la période 1989–2008 (cf. graphique 6 et tableau 3), malgré une hausse de 1,7 point en 2008, le travail discontinu recule de 6,8 points. En revanche, le travail semi-continu et le travail continu progressent respectivement de 5,1 points et de 2,7 points sur longue période, malgré un repli respectif de 1,8 et 0,9 point en 2008.

Dans les grandes entreprises (cf. graphique 7), le recours au travail posté est moins important en 2008 qu'en 1989 (- 1,6 point). Il diminue en 2008 de 1,5 point par rapport à 2007 et passe sous sa moyenne de long terme. À l'inverse, les PMI (cf. graphique 8) ont développé le travail posté depuis le début de la période (+ 5,8 points) et, malgré une baisse de 0,9 point en 2008, il se situe aujourd'hui à un niveau proche de la moyenne de long terme.

Tableau 3 La structure du travail posté au cours des vingt dernières années

(en % des effectifs totaux)

Part du travail posté	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Travail posté	42,9	41,7	41,3	44,3	42,7	42,4	46,1	44,8	46,7	46,9	49,5	48,3	46,3	43,8	44,1	45,8	43,3	44,5	45,1	44,0
dont : discontinu	28,5	28,4	27,3	24,3	26,1	27,1	26,6	25,8	26,1	25,9	27,4	24,6	22,8	16,7	21,6	23,0	20,8	21,4	19,9	21,7
semi-discontinu	10,1	7,9	9,6	13,6	12,1	11,0	13,3	12,6	13,2	14,1	14,8	14,9	14,9	18,5	13,7	15,3	16,0	16,0	17,2	15,2
continu	4,4	5,4	4,3	6,3	4,5	4,4	6,2	6,5	7,4	6,9	7,3	8,7	8,6	8,6	9,1	7,5	6,5	7,1	8,0	7,1

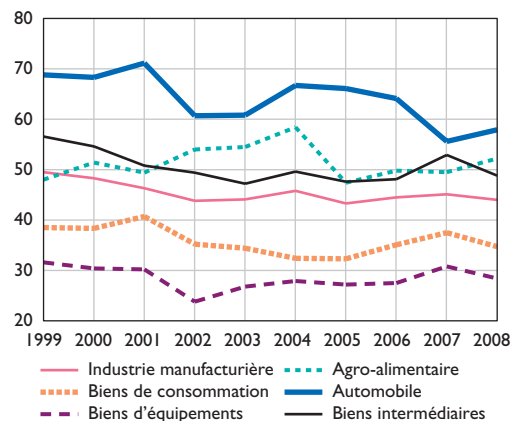
Le travail discontinu reste largement majoritaire pour les grandes entreprises comme pour les PMI ; cependant l'écart avec le travail semi-continu se resserre sur la période, et cela de façon encore plus marquée pour les PMI. En outre, le recours au travail continu s'est globalement renforcé sur la période (+ 3,2 points pour les grandes entreprises, + 2,2 points pour les PMI) en dépit d'une baisse en 2008.

Sur la période 1999-2008, les trois secteurs qui ont eu le plus recours au travail posté sont l'agro-alimentaire, l'automobile et les biens intermédiaires, bien que ces deux derniers enregistrent une baisse sensible depuis 1999 (cf. graphiques 9 et 10).

Depuis le pic de 1999, le travail posté est donc en recul tendanciel, et la progression du travail discontinu dans l'industrie automobile et l'agro-alimentaire en 2008 ne suffisent pas à faire augmenter le travail posté dans l'ensemble de l'industrie manufacturière sur la période récente, notamment parce que cette

Graphique 9 Evolution du travail posté dans l'industrie par secteur

(en % des effectifs totaux)

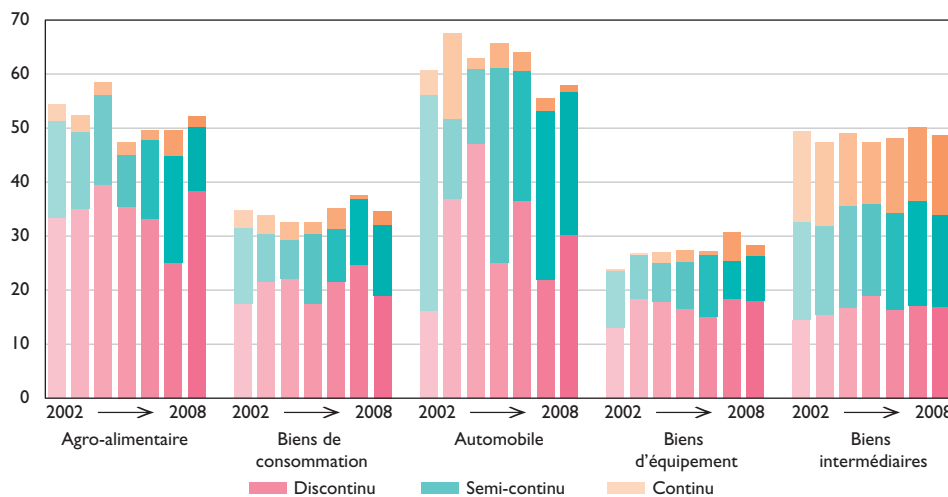


Source : Banque de France – DCPM – DIACONJ – Enquête sur la DUE

hausse est compensée par une nette baisse du travail semi-continu dans les grandes entreprises en 2008.

Graphique 10 Structure du travail posté par secteur

(en % des effectifs totaux)



Source : Banque de France, DCPM – DIACONJ

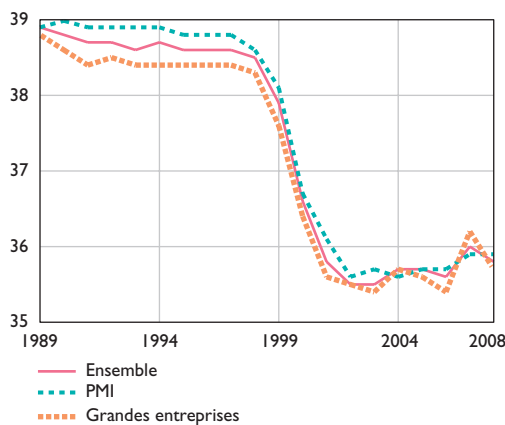
1 | 3 La durée hebdomadaire du travail déclarée par les entreprises interrogées diminue en 2008

Selon les entreprises qui répondent à l'enquête, la durée hebdomadaire moyenne du travail diminue

très légèrement en 2008 par rapport à 2007 (à 35,8 heures, soit - 0,2 heure). Ce recul concerne surtout les grandes entreprises qui enregistrent une baisse de 0,5 heure, alors que la durée du travail est stable dans les PMI (cf. graphique 11). Par secteur ² (cf. graphique 12), la durée hebdomadaire est en net repli dans l'automobile (- 1,1 heure) ainsi que,

Graphique 11 Evolution de la durée du travail dans l'industrie par taille d'entreprise

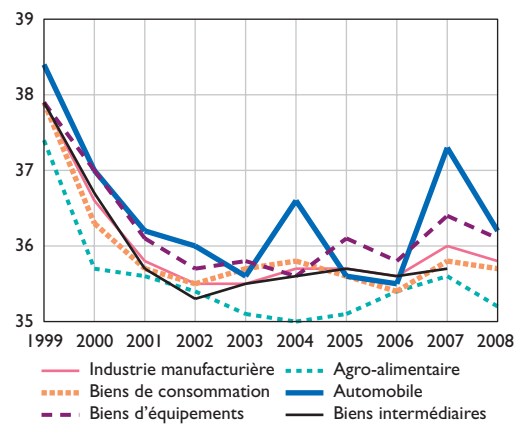
(durée hebdomadaire en heures)



Source : Banque de France – DCPM – DIACONJ – Enquête sur la DUE

Graphique 12 Evolution de la durée du travail dans l'industrie manufacturière par secteur

(durée hebdomadaire en heures)



Source : Banque de France – DCPM – DIACONJ – Enquête sur la DUE

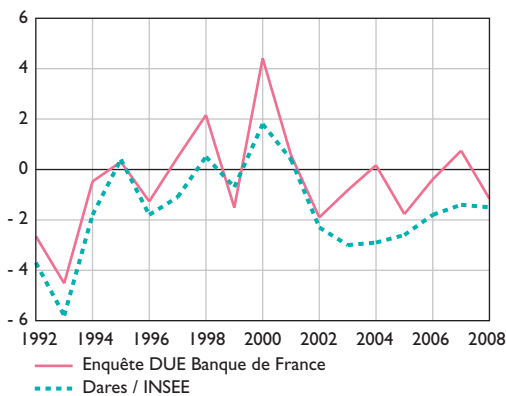
2 D'après l'Enquête sur l'activité et les conditions d'emploi de la main-d'œuvre (Acemo) réalisée par la Dares, la durée collective hebdomadaire du travail a très légèrement diminué entre septembre 2007 et septembre 2008 de - 0,02 heure ; cette baisse concerne tous les secteurs.

ENCADRÉ 2

L'emploi industriel manufacturier recule en 2008 d'après l'enquête sur la DUE

Graphique 13 Evolution des effectifs salariés de l'industrie manufacturière

(glissement annuel à fin septembre en %)



Source : Banque de France – DCPM – DIACONJ, Enquête sur la DUE ; Dares / INSEE, Emploi salarié dans le secteur concurrentiel, 11 décembre 2008

Selon l'enquête sur la DUE, l'emploi de l'industrie manufacturière se replie en 2008 : en septembre 2008, il diminue de 1,2 % par rapport à la même période de 2007 (après + 0,8 % ¹ en septembre 2007 par rapport à la même période de 2006). Cette tendance est d'ailleurs en ligne avec d'autres sources statistiques (Dares ² / INSEE par exemple).

1 D'après les statistiques trimestrielles Dares / INSEE, en glissement annuel, l'emploi industriel manufacturier se replie de 1,5 % fin septembre 2008, après - 1,4 % fin septembre 2007.
2 Ministère du Travail, des Relations sociales et de la Solidarité, Dares, Enquête Acemo au troisième trimestre de 2008, résultats révisés, 11 décembre 2008

mais à un degré moindre, dans l'agro-alimentaire (- 0,4 heure) et les biens d'équipement (- 0,3 heure). Elle ne diminue que légèrement dans les biens de consommation (- 0,1 heure) et reste stable dans les biens intermédiaires.

2| Les obstacles à l'allongement de la DUE

2|1 Plus de la moitié des entreprises ne pourraient adapter la DUE en cas d'augmentation de la demande

En 2008, 53 % des entreprises interrogées par la Banque de France estiment qu'elles sont concernées par des obstacles à l'allongement de la DUE, c'est-à-dire qu'elles se heurteraient à des obstacles ou à des freins si elles souhaitaient allonger la DUE pour répondre à un accroissement de la demande (cf. tableau 4). Pour 55 % de ces entreprises, ces obstacles sont limitatifs : ils les empêcheraient de porter la DUE au niveau désiré³. Cette part est stable par rapport à 2007.

Les grandes entreprises rencontrent sensiblement autant de freins que les PMI à l'augmentation de la DUE, mais ces PMI estiment pour 60 % d'entre elles (contre 50 % pour les grandes entreprises) que

ces obstacles les empêcheraient de porter au niveau désiré cette durée d'utilisation des équipements.

Depuis 2000, où les deux tiers des entreprises (et les trois quarts des grandes) se disaient concernées par des freins ou des obstacles à l'allongement de la DUE, la part des entreprises concernées par les freins ou les obstacles a toutefois nettement reculé, mais beaucoup plus pour les grandes entreprises (- 21 points) que pour les PMI (- 6 points).

En 2008, le secteur le plus affecté est celui de l'industrie agro-alimentaire : 62 % des entreprises de ce secteur estiment rencontrer des obstacles à l'allongement de la DUE (soit + 12 points par rapport à 2007). Cependant, ces obstacles sont jugés moins limitatifs qu'en 2007. À l'inverse, le secteur automobile est moins concerné par ces obstacles (31 % des entreprises du secteur), mais ces derniers sont bloquants à hauteur de 66 %, contre seulement 12 % en 2007.

Sur moyenne période, par rapport à 2000, les rigidités pour allonger la DUE se sont fortement réduites dans l'automobile, qui était alors — et de très loin — le secteur le plus touché (à hauteur de 90 % des entreprises, contre une moyenne dans l'industrie manufacturière de 66 %). À l'inverse, ces obstacles sont restés stables dans l'agro-alimentaire, avec une part inchangée d'entreprises concernées (62 % en 2008, comme en 2000), bien qu'étant jugés moins limitatifs en 2008 (39 % des cas) qu'en 2000 (59 % des cas).

Tableau 4 Rigidités à l'allongement de la DUE par taille d'entreprise et par secteur

(en %)

Part des entreprises	2000		2007		2008	
	... concernées par freins ou obstacles	... dont les considérant limitatifs	... concernées par freins ou obstacles	... dont les considérant limitatifs	... concernées par freins ou obstacles	... dont les considérant limitatifs
Industrie manufacturière	66	64	55	55	53	55
PMI (20 à 499 salariés)	59	63	56	61	53	60
GE (500 salariés ou plus)	75	64	54	48	54	50
Industries agricoles et alimentaires	62	59	50	67	62	39
Biens de consommation	62	54	49	64	52	65
Industrie automobile	90	75	49	12	31	66
Biens d'équipement	60	68	69	66	57	62
Biens intermédiaires	68	64	53	51	55	52

Champ : Industrie manufacturière, entreprises de 20 salariés ou plus

Source : Banque de France - DCPM - DIACONJ, Enquête sur la DUE

3 Dans l'Enquête trimestrielle de conjoncture dans l'industrie de l'INSEE d'octobre 2008, dans le secteur manufacturier, l'appareil de production a été moins sollicité : la proportion d'entreprises mentionnant des goulots de production diminués pour le quatrième trimestre consécutif. La part d'entreprises considérant leur capacité de production comme étant plus que suffisante dépasse de 16 points celle qui considère leur capacité non suffisante ; cet écart, en forte augmentation, rejoint sa moyenne de long terme. La proportion d'entreprises confrontées uniquement à des difficultés d'offre baisse de 11 points par rapport à octobre 2007 ; celle d'entreprises confrontées à des difficultés de demande progresse de 17 points sur un an.

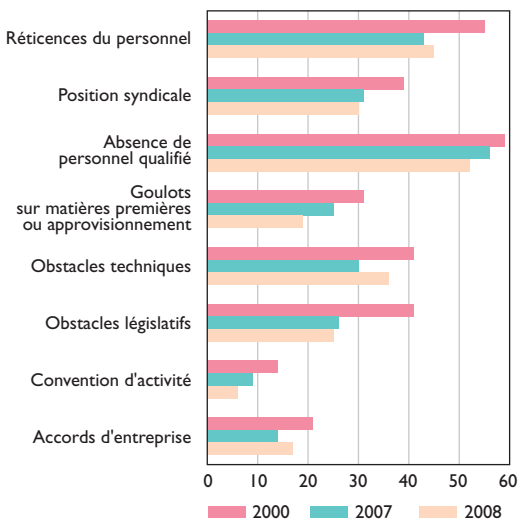
2 | 2 Le manque de main-d'œuvre qualifiée demeure le premier obstacle à l'allongement de la DUE

En 2008, le nombre moyen de réponses sélectionnées dans le questionnaire par chaque entreprise interrogée a légèrement diminué par rapport à 2000, passant de 3,1 à 2,5. Les entreprises rencontrant des obstacles à l'allongement de la DUE citent en premier lieu en 2008, comme en 2007, le manque de main-d'œuvre qualifiée, ce dernier facteur explicatif étant malgré tout en repli dans tous les secteurs, à l'exception de l'automobile où il progresse de 10 % entre 2007 et 2008 (cf. graphiques 14 et 15).

Parmi les facteurs expliquant les obstacles à augmenter la DUE, viennent ensuite les réticences du personnel, en hausse dans le secteur de l'agro-alimentaire et les biens de consommation, mais aussi les obstacles techniques, en forte progression pour l'agro-alimentaire et les biens d'équipement. À l'inverse, les accords d'entreprise et les conventions de branche ou d'activité sont les obstacles les moins fréquemment cités.

Graphique 14 Nature des obstacles à l'allongement de la DUE

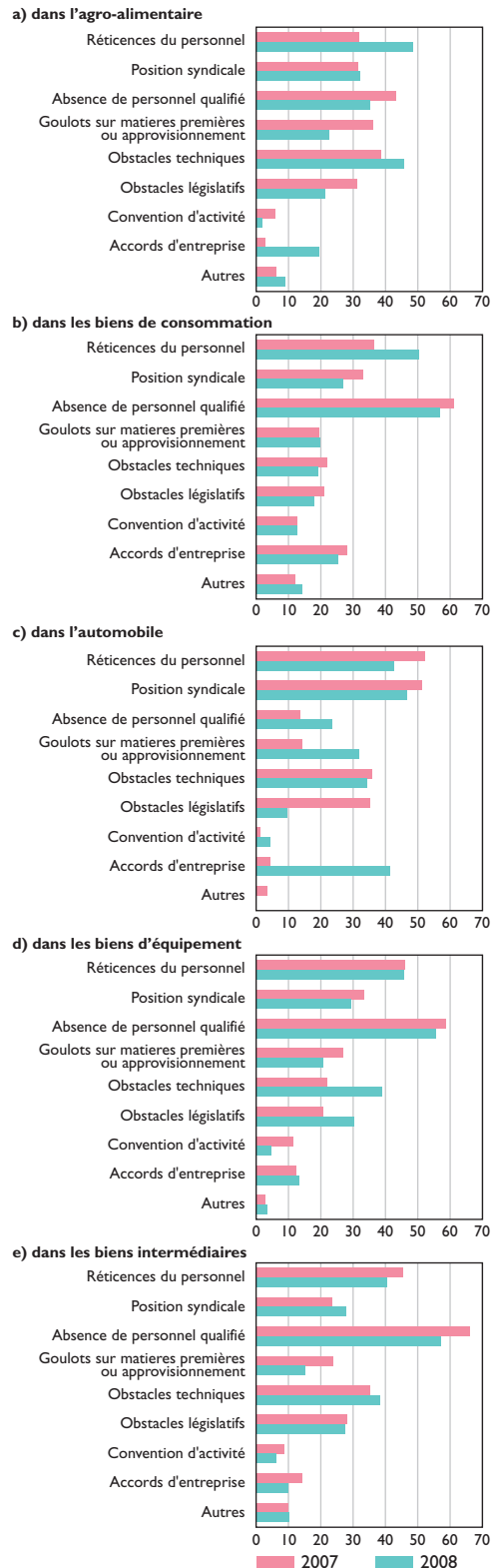
(en %)



Source : Banque de France – DCPM – DIACONJ – Enquête sur la DUE ; Dares / INSEE, Emploi salarié dans le secteur concurrentiel, 11 décembre 2008

Graphiques 15 Nature des obstacles à l'allongement de la DUE par secteur

(en %)



3| En septembre 2008, les chefs d'entreprises prévoient de laisser la DUE quasiment inchangée en 2009

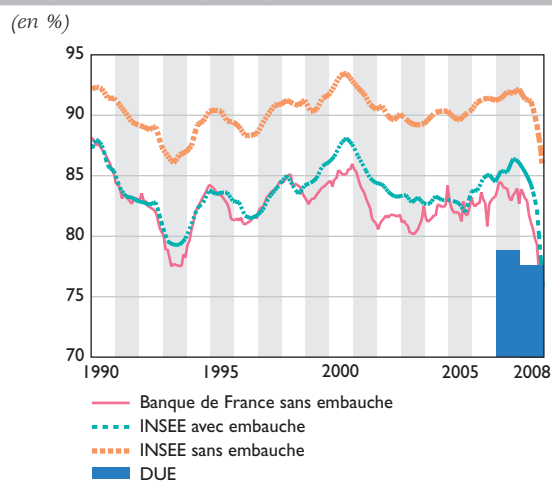
Les tensions sur les capacités productives se sont affaiblies en 2008, en raison d'une dégradation continue de l'activité industrielle depuis le début de l'année. Pour 2009, les chefs d'entreprise anticipent une poursuite de la détérioration du climat conjoncturel.

3| I Les tensions sur les capacités productives se sont atténuées en 2008

Le taux d'utilisation des capacités de production (TUC) est inférieur en 2008 de 1,2 point à celui de l'enquête de 2007. La baisse marquée de la production manufacturière en 2008 suggère en effet un affaiblissement des tensions sur les capacités productives (cf. encadré 3).

D'après l'*Enquête mensuelle de conjoncture* de la Banque de France (EMC), le TUC diminue en moyenne annuelle de 3,9 points entre 2007 et 2008

Graphique 17 Taux d'utilisation des capacités de production (TUC)



Source : Banque de France – DESS – SEEC, Enquête mensuelle de conjoncture (EMC)

(après + 1,0 point en 2007 par rapport à 2006), pour atteindre 79,8 % en 2008, soit 2,8 points en deçà de sa moyenne de longue période (cf. graphique 17). Ce repli touche tous les secteurs, celui dont le TUC recule le plus en 2008 étant l'automobile ; il perd 8,4 points sur un an (après + 1,8 point en 2007) et se situe à 10,5 points en deçà de sa moyenne de long terme.

ENCADRÉ 3

Le taux d'utilisation des capacités de production (TUC) dans l'enquête DUE depuis 2007

Les réponses des entreprises interrogées sur le TUC suggèrent que l'activité des entreprises se situe à un niveau relativement bas en septembre 2008 (77,6 %). Ceci indique que l'industrie manufacturière se situe dans une période d'affaiblissement des tensions sur les capacités productives.

La question relative au TUC dans l'enquête sur la DUE est devenue plus « directe » depuis 2007

« Dans la première semaine complète du mois de septembre, quel pourcentage de vos capacités de production disponibles a été utilisé ? »¹

Posée directement et non plus en termes de marge, afin d'être interprétable plus directement par les entreprises, la question devient homogène à celle de l'Enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France (EMC). Un changement similaire, intervenu dans l'Enquête trimestrielle dans l'industrie de l'INSEE en janvier 2004, a entraîné une rupture de série à la baisse de près de 3 points².

1 Question posée jusqu'à septembre 2006 : « Si le marché (vos débouchés) le permettait, de quel pourcentage pourriez-vous augmenter la production totale de votre établissement, avec les équipements productifs installés ? ».

Le TUC (question actuelle) et la marge (ancienne question) sont reliés par la relation : $TUC = 100 / [1 + \text{marge}/100]$.

2 INSEE (2004), Enquête trimestrielle dans l'industrie, avril 2004, Informations rapides, n° 142, 4 mai

3 | 2 Les chefs d'entreprises prévoient une stabilité de la DUE en 2009

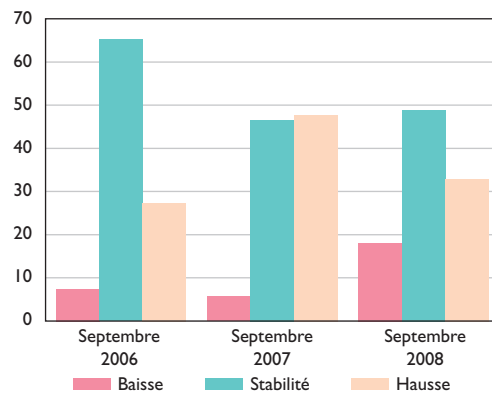
En septembre 2008, la moitié des entreprises prévoient une stabilité de la DUE au cours des douze prochains mois (+ 0,3 %). Une telle prévision sur l'évolution de la DUE peut s'interpréter comme permettant, dans un environnement économique marqué par une incertitude exceptionnellement élevée, d'atténuer les tensions sur les capacités, sans revêtir le caractère irréversible et coûteux que présente l'investissement ⁴. À noter toutefois que le secteur de l'automobile envisage un recul sensible de la DUE en 2009, à - 6,4 % (cf. tableau 1).

S'agissant de la prévision de variation de la DUE pour 2009, l'orientation des réponses, en nombre et après pondération des effectifs, évolue par rapport à l'enquête de 2007 : les réponses « baisse » progressent. La proportion des réponses « stabilité » est quasiment inchangée par rapport à 2007, mais devient majoritaire. En revanche, les prévisions « hausse » reculent de 15 points. Ainsi, la DUE affiche un basculement de « hausse » vers « baisse » pour 2009 (cf. graphique 18).

La perception que les entreprises interrogées début septembre 2008 avaient des perspectives de la DUE

Graphique 18 Évolution de la DUE prévue au cours de l'année à venir
Répartition des réponses entre baisse, stabilité et hausse

(glissement annuel à fin septembre en %)



Note : Le rapprochement, pour les années 2007 et 2008, de l'évolution prévue pour l'année (n+1) dans l'enquête de l'année n (graphique 18) de celle de l'évolution passée déclarée pour l'année n dans l'enquête de l'année (n+1) (graphique 2) montre qu'entre prévision et réalisation, la proportion de réponses « baisse » augmente et que la hiérarchie des trois modalités « baisse » / « stabilité » / « hausse » peut évoluer.

Source : Banque de France – DCPM – DIACONJ, Enquête sur la DUE

pour 2009 doit être remise en perspective compte tenu de la soudaineté du changement de la conjoncture économique intervenu dans les semaines suivant cette enquête.

⁴ D'après l'Enquête sur les investissements dans l'industrie réalisée par l'INSEE en janvier 2009, les chefs d'entreprise prévoient une baisse de 12 % de l'investissement en valeur en 2009 dans l'industrie manufacturière, après - 1 % en 2008. Les inflexions les plus fortes seraient enregistrées dans les biens intermédiaires, l'agro-alimentaire et l'automobile.

Annexe

Représentativité de l'échantillon par taille d'entreprise et par secteur d'activité

(taux en %)

	Population totale		Échantillon de l'enquête sur la DUE		
	Nombre d'entreprises	Effectifs	Nombre d'entreprises	Effectifs	Taux de couverture en termes d'effectifs
Industrie manufacturière (20 salariés ou plus)	22 855	2 980 298	1 249	245 576	8,2
PMI (20 à 499 salariés)	21 956	1 618 077	1 152	133 596	8,3
GE (500 salariés et plus)	899	1 362 221	97	111 980	8,2
Industries agricoles et alimentaires (EB)	2 628	365 968	144	24 236	6,6
Biens de consommation (EC)	4 162	483 867	203	37 545	7,8
Industrie automobile (ED)	552	315 835	36	27 444	8,7
Biens d'équipement (EE)	5 107	657 374	261	53 360	8,1
Biens intermédiaires (EF)	10 406	1 157 254	605	102 991	8,9

Note : Les taux de couverture sont calculés par référence aux statistiques exhaustives d'effectifs de l'INSEE.
Source : INSEE ; Banque de France – DCPM – DIACONJ, Enquête sur la DUE

Bibliographie

Anxo (D.), Bosch (G.), Bosworth (D.), Cette (G.), Sterner (T.) et Taddéi (D.) (1995)

« Horaires de travail et durée d'utilisation des équipements : quelques aspects théoriques », *Économie et Statistique*, n° 287, p. 37-43, juillet

Cette (G.) (1990)

« Durée d'utilisation des équipements : l'inversion d'une tendance longue », *Économie et Statistique*, n° 231, p. 33-47, avril

Cette (G.) et Taddéi (D.) (1995)

« Durée d'utilisation des équipements industriels : mesure et éléments de comparaison internationale », *Économie et Statistique*, n° 287, p. 27-36, juillet

Golfier (C.) (2008)

« La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie manufacturière – Résultats de l'enquête 2007 », *Bulletin de la Banque de France*, n° 170, février

Évolutions de la monnaie et du crédit en France en 2008

Julien DEMUYNCK

Direction des Statistiques monétaires et financières

Service des Analyses et Statistiques monétaires

Jérémi MONTORNES

Direction des Statistiques monétaires et financières

Service d'Ingénierie et de Coordination statistique

Après plusieurs années de forte croissance, l'agrégat M3 de la zone euro a sensiblement ralenti en 2008. Une évolution similaire a été observée en France, le taux de progression de la « contribution française à M3 » diminuant nettement au cours de l'année. Les arbitrages de portefeuille ont largement déterminé les évolutions des placements monétaires, les agents non financiers privilégiant les actifs les plus liquides et les plus rémunérateurs, notamment les comptes sur livret pour ce qui concerne les ménages.

Principale source de la création monétaire, la distribution de crédits au secteur privé s'est graduellement ralentie durant l'année 2008, en France comme dans le reste de la zone euro. Ce ralentissement a concerné aussi bien les crédits aux ménages que ceux consentis aux entreprises. Engagée depuis la fin 2006, la décélération des premiers s'est accentuée en 2008 en lien avec le retournement du marché immobilier et le ralentissement de la consommation des ménages. De même, le rebond de la croissance des crédits aux entreprises observé depuis l'été 2007 s'est interrompu au printemps 2008 : alors que les conditions d'octroi des crédits continuaient d'enregistrer un resserrement, la demande de financements bancaires des sociétés non financières s'est repliée au second semestre sous l'effet principalement de la dégradation du contexte économique.

Mots-clés : Monnaie, crédits à l'habitat, crédits aux entreprises

Codes JEL : D14, D21, E51

I | Les arbitrages de portefeuille ont largement déterminé les évolutions des placements monétaires

Après plusieurs années de forte croissance, l'agrégat M3 de la zone euro a nettement ralenti en 2008 : son taux de croissance annuel est revenu de 11,5 % en janvier à 7,5 % fin décembre, son plus faible rythme de progression depuis mai 2005 (cf. tableau 1). Une évolution similaire a été observée en France où le taux de croissance de la « contribution française à M3 » s'est établi à 5,0 % en décembre 2008, après 16,3 % en début d'année. Le ralentissement de M3 est paradoxalement intervenu dans un contexte où les tensions prolongées sur les marchés financiers étaient de nature à favoriser les arbitrages en faveur des placements sûrs et liquides. Dans la zone euro, la décélération des placements monétaires a été nettement plus marquée pour les titres de créances négociables (3,7 % en 2008, après 20,0 % en 2007)

que pour les autres dépôts monétaires (13,6 %, après 17,7 %) et les moyens de paiement regroupés dans M1 (3,3 % après 3,9 %). Au sein de ces derniers, la baisse du taux de croissance annuel des dépôts à vue (1,4 %, après 3,2 %) a été pour une bonne part contrebalancée par la reprise du développement de la circulation fiduciaire (13,4 %, après 8,1 % pour les billets et pièces).

En France, les choix d'allocation d'actifs au sein des placements monétaires ont également enregistré d'importantes modifications. Le taux de croissance annuel des instruments négociables a ainsi sensiblement baissé, revenant de 16,5 % fin 2007 à 6,1 % en décembre 2008. Les épargnants ont en effet privilégié les actifs monétaires plus liquides et plus rémunérateurs, notamment les comptes sur livret, dont la progression s'est nettement renforcée au cours de l'année (11,0 % en rythme annuel fin 2008, après 5,0 % en décembre 2007). Cet arbitrage a été favorisé par la rémunération attractive des livrets réglementés et par les campagnes de collecte engagées par les établissements de crédit dans la perspective

Tableau I Évolutions monétaires dans la zone euro et en France

(encours en milliards d'euros, taux de croissance en %)

	Zone euro (a)				France			
	Encours à fin décembre 2008	Taux de croissance (b)			Encours à fin décembre 2008	Taux de croissance (b)		
		décembre 2006	décembre 2007	décembre 2008		décembre 2006	décembre 2007	décembre 2008
Agrégats monétaires (en données cvs) ou Principaux actifs monétaires (c)								
Billets et pièces en circulation	710,7	11,0	8,1	13,4				
+ Dépôts à vue	3 267,6	7,0	3,2	1,4	482,3	5,7	6,0	- 3,6
= M1	3 978,3	7,6	3,9	3,3				
+ Autres dépôts monétaires	4 027,7	11,7	17,7	13,6	670,0	8,0	17,7	18,5
dont : Dépôts à préavis ≤ 3 mois	1 557,1	0,6	- 3,6	1,0	485,9	6,2	5,0	11,0
Dépôts à terme ≤ 2 ans	2 470,6	27,2	41,4	23,3	184,0	21,3	100,4	44,0
= M2	8 006,0	9,4	10,1	8,2				
+ Instruments négociables	1 379,7	13,3	20,0	3,7	541,8	10,7	16,5	6,1
dont : Titres d'OPCVM monétaires	752,9	4,9	9,2	4,8	368,0	5,8	1,5	11,1
Titres de créances ≤ 2 ans	271,2	54,4	59,6	- 10,9	125,2	41,8	74,0	- 8,3
= M3	9 385,7	10,0	11,5	7,5				
Contribution française à M3 (d)					1 749,5	10,7	16,3	5,0

(a) Opérations des IFM de la zone euro avec les autres résidents de la zone euro

(b) Évolutions corrigées de l'impact des reclassements et des effets de valorisation

(c) Opérations des IFM françaises avec les autres résidents français

(d) La contribution française à M3 est égale à la somme des engagements monétaires vis-à-vis des résidents (dépôts à vue + autres dépôts monétaires + instruments négociables) et des engagements monétaires vis-à-vis du reste de la zone euro (55,3 milliards d'euros à fin décembre 2008).

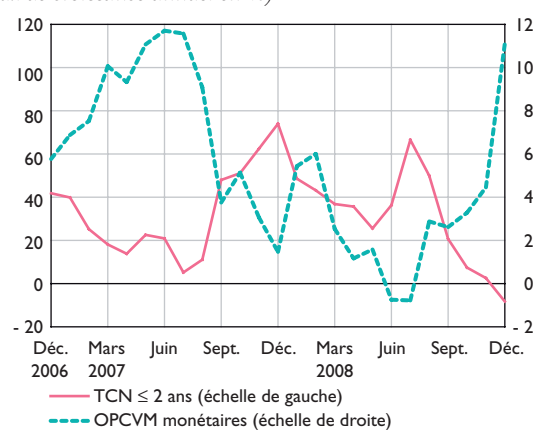
de la libéralisation de la distribution des livrets A. En revanche, avec le ralentissement économique, les dépôts à vue se sont contractés à partir du milieu de l'année, en particulier pour les sociétés non financières.

Le ralentissement de la croissance de l'encours des instruments négociables observé en France recouvre toutefois des évolutions divergentes de leurs composantes. Après avoir fortement baissé de la mi-2007 à la mi-2008, le taux de croissance annuel de l'encours de titres d'OPCVM monétaires s'est sensiblement redressé au cours de la deuxième partie de l'année. En revanche, la progression des titres de créance de moins de deux ans émis par les IFM auprès des agents non financiers s'est nettement modérée au second semestre, en lien notamment avec la recrudescence des tensions sur les marchés financiers (cf. graphique 1).

La distribution de crédits au secteur privé, qui constitue la principale source de la création monétaire, s'est graduellement ralentie au cours de l'année 2008, tant en France qu'au sein de la zone euro. Alors que les conditions d'octroi des crédits enregistraient un resserrement progressif, la dégradation du contexte économique est venue peser sur la demande de financements bancaires. Ce ralentissement a touché

Graphique 1 Instruments négociables

(taux de croissance annuel en %)



aussi bien les crédits aux ménages que ceux consentis aux sociétés non financières. Pour les premiers, la baisse graduelle du taux de croissance engagée depuis la mi-2006 s'est accentuée dès les premiers mois de 2008 pour s'établir à 6,9 % en décembre 2008. Pour les seconds, la forte reprise observée à partir du printemps 2007 s'est interrompue au deuxième trimestre 2008. Fin 2008, le taux de croissance annuel des crédits aux entreprises atteint 9,4 % (cf. tableau 2).

Tableau 2 Évolutions des crédits au secteur privé en France depuis 2006

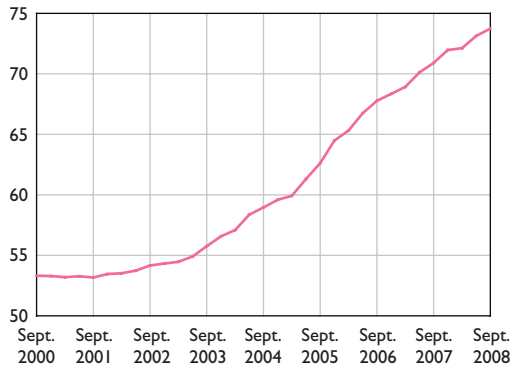
(encours en milliards d'euros, taux en %)

	Encours brut	Taux de croissance annuel brut		
	Décembre 2008	Décembre 2006	Décembre 2007	Décembre 2008
Secteur financier	136,8	24,6	39,1	- 8,7
Secteur non financier	1 723,7	10,8	12,2	8,0
<i>Sociétés non financières</i>	<i>781,1</i>	<i>10,0</i>	<i>13,7</i>	<i>9,4</i>
dont : Investissement	312,8	9,1	11,6	11,8
Trésorerie	216,7	10,0	16,8	8,2
Autres	251,7	11,0	13,8	7,7
<i>Ménages (a)</i>	<i>942,5</i>	<i>11,5</i>	<i>11,0</i>	<i>6,9</i>
dont : Habitat	700,8	15,0	13,0	8,1
Trésorerie	154,2	4,6	4,6	2,5
Autres	87,5	1,2	7,9	5,2
Total des crédits au secteur privé	1 860,4	11,7	14,1	6,6

(a) Particuliers, entrepreneurs individuels et institutions sans but lucratif au service des ménages

Graphique 2 Endettement des ménages

(en % du RDB)



2| Le ralentissement des crédits aux ménages s'est accentué en 2008

Jusqu'à la fin de l'année 2006, l'essor du crédit immobilier en France avait été soutenu par une conjonction de facteurs, notamment, du côté de l'offre, l'allongement de la durée des prêts nouveaux consentis aux ménages, la réduction des exigences des prêteurs en matière d'apport personnel et le développement des crédits à taux variable (ceux-ci ont représenté en 2006 17,6 % de la production annuelle de crédits à l'habitat, après 28,5 % en 2005 et 37,4 % en 2004). Il en est résulté une forte hausse du taux d'endettement des ménages qui a ainsi atteint 74 % du revenu disponible

brut (RDB) en septembre 2008, niveau jusqu'alors jamais observé en France (cf. graphique 2).

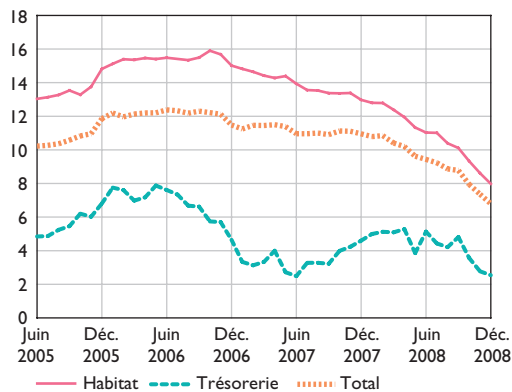
Rompant avec sa quasi-stabilité de l'année précédente, le rythme de progression des crédits aux ménages résidents a nettement fléchi en 2008 (cf. graphique 3). Ce ralentissement a essentiellement concerné les crédits à l'habitat, touchés au premier chef par le resserrement des conditions d'octroi des prêts. Par ailleurs, la part des crédits immobiliers à taux variable a continué de diminuer, la configuration de la courbe des taux observée jusqu'au mois d'octobre les ayant rendus moins attractifs par rapport aux prêts à taux fixe. Le rythme annuel de progression des crédits à la consommation, relativement stable jusqu'en octobre, a également fléchi en fin d'année.

L'accentuation du ralentissement des crédits à l'habitat coïncide avec le retournement de l'investissement immobilier des ménages que les comptes nationaux trimestriels enregistrent au second semestre 2008. Une baisse d'une telle amplitude n'avait pas été observée depuis 1992 (cf. graphique 4).

La décélération des crédits à l'habitat en 2008 est liée au durcissement des critères d'octroi et à la baisse de la demande qui ont été sensibles à partir du deuxième trimestre 2008. Par ailleurs, d'après l'enquête trimestrielle auprès des banques sur la distribution du crédit, le resserrement des conditions d'attribution de prêts s'est traduit principalement par une augmentation des marges pratiquées sur les crédits nouveaux.

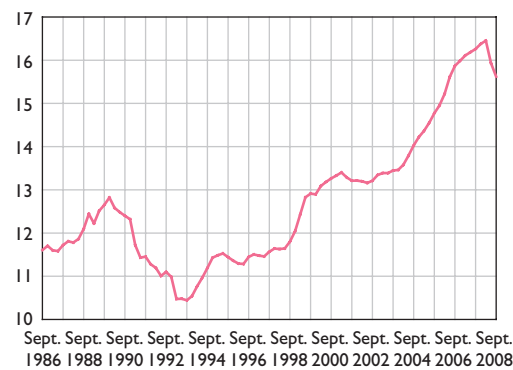
Graphique 3 Crédits aux ménages (y compris crédits titrisés)

(taux de croissance annuel en %)



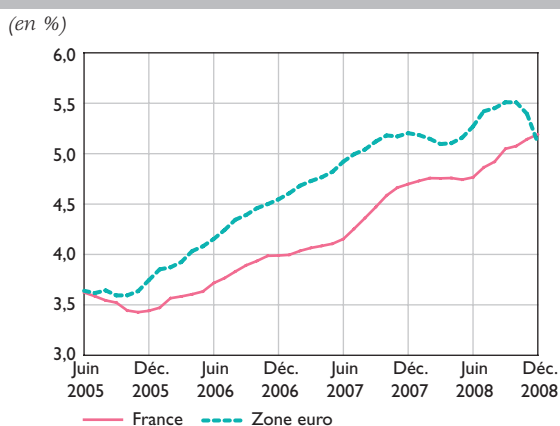
Graphique 4 Investissement immobilier des ménages

(en milliards d'euros, volume aux prix de 2000)



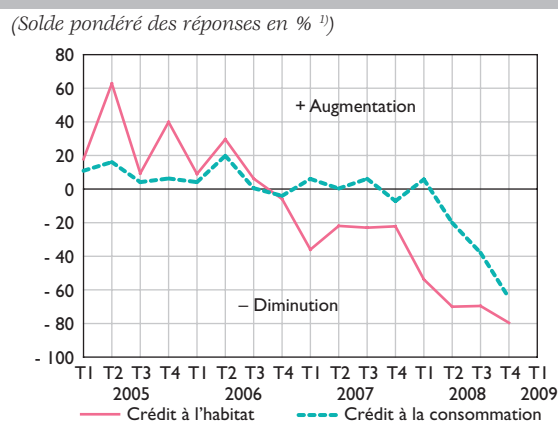
Source : Insee (comptes nationaux)

Graphique 5 Taux des crédits à l'habitat, France et zone euro



De fait, après avoir accompagné la hausse des taux de marché jusqu'au mois d'octobre, les taux des crédits à l'habitat consentis aux ménages n'ont pas immédiatement suivi l'assouplissement de la politique monétaire, contrairement à ce qui a pu être observé, en moyenne, dans l'ensemble de la zone euro (cf. graphiques 5 et 6). Cette évolution reflète sans doute un début de normalisation des pratiques des banques françaises sur ce segment de marché : au cours des dernières années, les crédits à l'habitat ont en effet été largement utilisés par les établissements de l'hexagone comme produits d'appel assortis de marges très faibles, voire négatives.

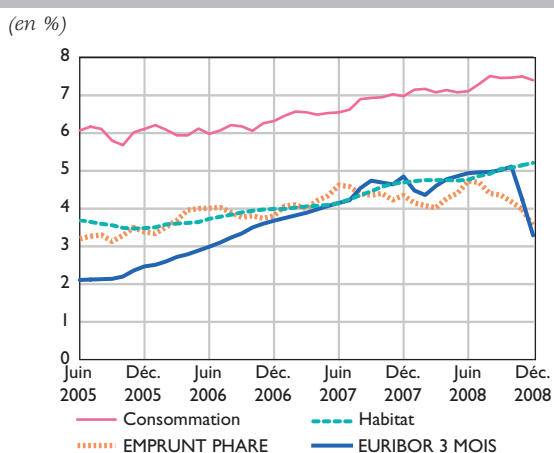
Graphique 7 Demande de crédits des ménages



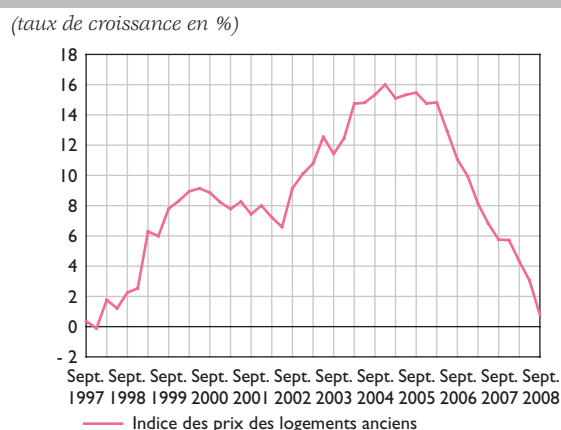
1) Le solde des réponses à l'enquête est calculé par différence entre le pourcentage des banques de l'échantillon qui ont perçu une hausse de la demande et le pourcentage de celles qui ont perçu une baisse.

Dans ce contexte, les banques interrogées ont fait état en 2008 d'une nette accentuation de la baisse de la demande de crédits à l'habitat amorcée fin 2006 (cf. graphique 7), due, dans une large mesure, à la dégradation progressive des perspectives du marché de l'immobilier résidentiel. Ainsi, la hausse des prix des logements, qui avoisinait 15 % au début de l'année 2006 en rythme annuel, a laissé place à une quasi-stagnation à la fin 2008 (cf. graphique 8). Anticipant des baisses de prix des logements et, éventuellement, le retour à des conditions d'emprunt plus avantageuses, une partie des ménages semble dès lors s'être résolue à différer ses projets d'opérations

Graphique 6 Taux des crédits aux ménages et taux de marché, France



Graphique 8 Prix des logements anciens



Source : INSEE

immobilières. S'agissant des crédits à la consommation, les banques ont aussi fait état d'un repli de la demande à compter du 2^e trimestre de 2008, attribuant cette baisse à l'assombrissement des perspectives macroéconomiques, à la dégradation de la confiance des ménages et au recul de la consommation.

3 | Le cycle des crédits aux entreprises est également entré dans une phase de ralentissement

3 | 1 La dynamique des crédits aux entreprises s'est inversée au second semestre 2008

Après avoir marqué un rebond au second semestre 2007, la croissance des crédits aux sociétés non financières s'est encore accentuée au début du premier semestre 2008 sous l'effet du dynamisme des crédits de court terme et de la substitution de financements bancaires aux financements de marché. Au cours de cette période, les réponses à l'enquête sur la distribution du crédit ont toutefois fait ressortir une baisse de la demande et un resserrement persistant des conditions d'octroi de crédit.

De fait, la progression des crédits aux SNF s'est modérée à partir du mois de mai 2008 : le retournement des crédits de trésorerie observé à partir du mois d'avril a été suivi de celui des crédits à l'investissement à partir du mois d'août, en lien notamment avec la dégradation des perspectives économiques (cf. graphique 9).

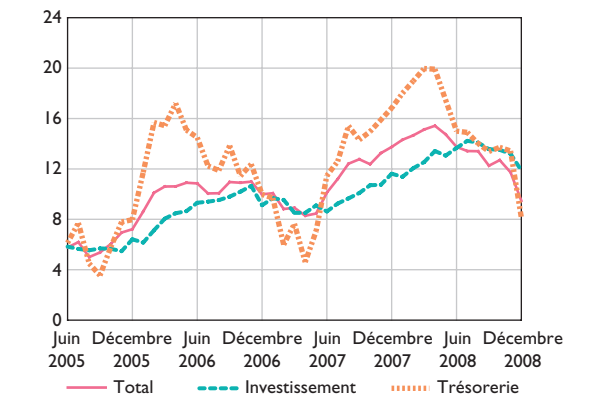
3 | 2 Repli de la demande des entreprises et resserrement des conditions d'octroi de crédit

Le fléchissement de la demande de crédit des entreprises s'explique tout d'abord, d'après les banques interrogées, par le recul de l'investissement et des opérations de fusion-acquisition (cf. graphique 10), les projets à long terme étant plus fréquemment reportés compte tenu de la dégradation de l'environnement macroéconomique.

Le ralentissement du crédit a également été induit par la plus grande sélectivité dont ont fait preuve les banques dans leur politique de distribution des prêts. À partir du second semestre de l'année 2008, ce durcissement a plus particulièrement concerné les petites et moyennes entreprises (cf. graphique 11).

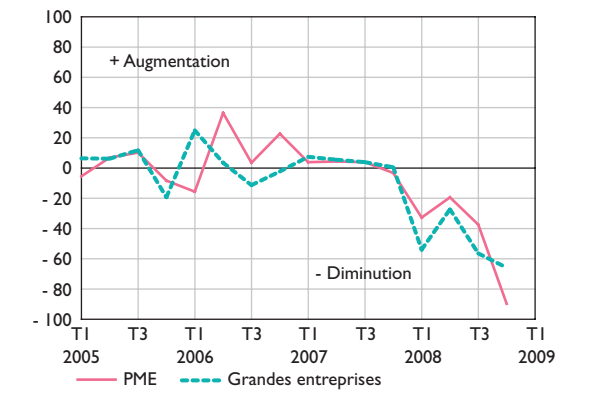
Graphique 9 Crédits aux sociétés non financières

(taux de croissance annuel en %)



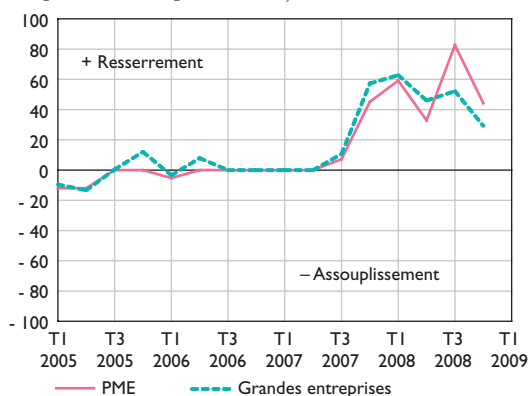
Graphique 10 Évolution de la demande de crédit des entreprises

(Solde pondéré des réponses en %)



Graphique 11 Évolution des critères d'octroi des crédits aux entreprises

(Solde pondéré des réponses en %)

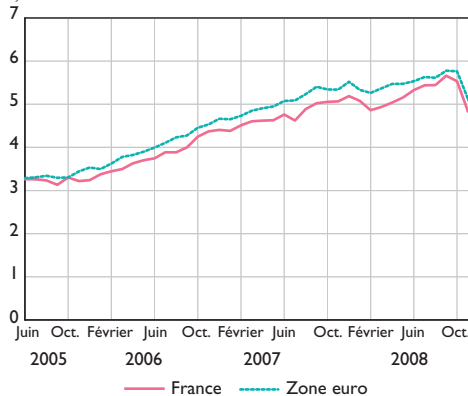


Le resserrement des conditions de crédit engagé au troisième trimestre 2007 s'est notamment traduit, selon les banques, par une augmentation des marges appliquées sur les crédits aux entreprises, tant pour les prêts risqués que pour ceux présentant un risque moyen. Pour ces derniers, cette évolution s'est toutefois atténuée au dernier trimestre 2008 (cf. graphique 12).

Cet ajustement des marges ne semble pas pour autant s'être traduit par un renchérissement excessif des

Graphique 13 Taux des crédits aux entreprises, France et zone euro

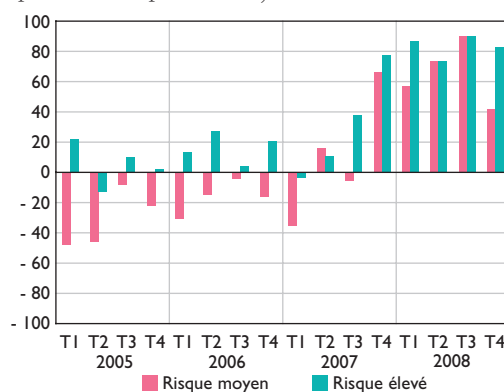
(en %)



taux débiteurs. En effet, sur fond de tensions sur les marchés financiers et d'augmentation des primes de risque, les taux débiteurs ont suivi l'évolution des taux de marché, tant en France que dans la zone euro (cf. graphique 13). En particulier, le taux moyen des crédits à taux variable¹, a répercuté dès le mois de novembre la baisse des taux de marché (EURIBOR 3 mois) dans le sillage de la baisse des taux directeurs de la BCE. La transmission de la baisse du loyer de l'argent aux taux des crédits à taux fixe de durée supérieure à 1 an a été plus progressive (cf. graphique 14).

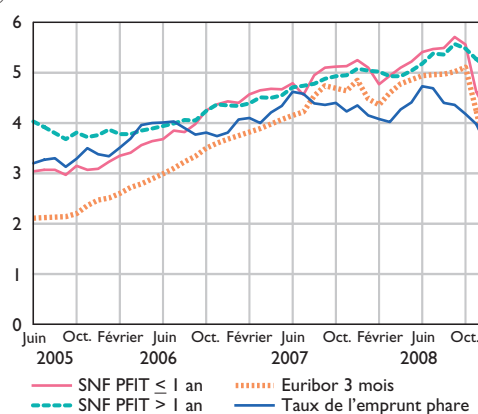
Graphique 12 Évolution des marges bancaires sur les crédits aux entreprises

(Solde pondéré des réponses en %)



Graphique 14 Taux des crédits aux entreprises, taux débiteurs et taux de marché

(en %)



1 Crédits de période de fixation initiale du taux (PFIT) inférieure à un an

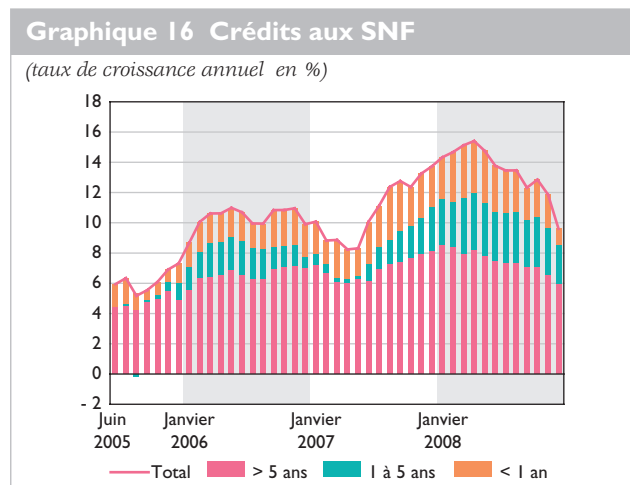
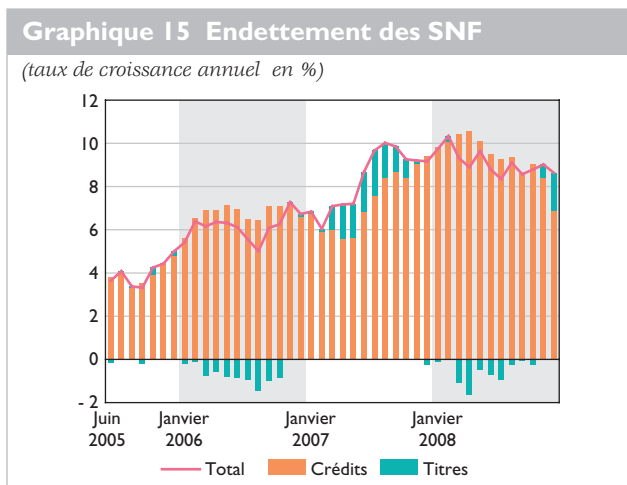
3 | 3 L'évolution du crédit en France a également été affectée par les modifications de la structure de financement des entreprises.

La répartition par tranches de durée du financement bancaire des sociétés non financières s'est sensiblement modifiée à partir du second semestre 2007, le développement du crédit à court terme venant suppléer la contraction des financements de marché. Toutefois, la croissance des concours bancaires à court terme a marqué le pas à partir du deuxième trimestre 2008.

Au premier semestre 2008, la dynamique des crédits bancaires a continué d'être alimentée en partie par des substitutions entre modes de financement en raison

des difficultés persistantes rencontrées par les sociétés non financières pour lever des fonds sur les marchés de capitaux. Cette substitution, qui a ponctuellement soutenu la croissance du crédit durant le premier trimestre, s'est cependant atténuée, puis inversée au second semestre. Le flux annuel des émissions nettes de titres de créance des SNF est ainsi redevenu positif à partir du mois de novembre, bénéficiant, dans une certaine mesure, de la normalisation progressive du fonctionnement des marchés (cf. graphique 15).

Dans ce contexte, la contribution des crédits à court et moyen termes à la croissance des concours bancaires accordés aux sociétés non financières a fléchi au second semestre. Elle s'établit à 1,1 point de pourcentage en décembre 2008, après 3,5 points en mars (cf. graphique 16).



Le patrimoine économique national de 1978 à 2007

Trente années au rythme des plus-values immobilières et boursières

Nathalie COULEAUD

INSEE

Division Synthèse générale des comptes

Frédéric DELAMARRE

Banque de France

Direction des Statistiques monétaires et financières – Sesof

Sous les effets conjoints de la construction européenne, de la mondialisation et des innovations techniques et financières, le tissu productif et le système financier français se sont profondément transformés au cours des trente dernières années. Le poids global des actifs financiers s'est accentué, traduisant la capacité des entreprises et des administrations publiques de se financer plus facilement. Les ménages, principaux détenteurs de la richesse nationale, ont accru leur patrimoine immobilier et diversifié leurs actifs financiers notamment en développant fortement leurs placements d'assurance-vie.

La valeur du patrimoine économique national a été multipliée par huit entre 1978 et 2007 : elle a doublé en termes réels, tandis que les prix des actifs ont plus que quadruplé, portés notamment par la vive progression de ceux des biens immobiliers sur les dix dernières années. Alors qu'il s'est maintenu entre 4 et 4,5 années de PIB durant les années quatre-vingt et quatre-vingt-dix, le patrimoine économique national en représentait 6,6 fin 2007. Cet essor s'est toutefois interrompu en 2008 dans un contexte immobilier et boursier défavorable.

1| Le patrimoine économique national : 12 500 milliards d'euros en 2007

Le patrimoine économique national (cf. tableau) se définit comme le patrimoine de l'ensemble des résidents. Il est composé du patrimoine non financier et du patrimoine financier net, solde des créances et dettes de l'ensemble des agents résidents vis-à-vis de l'étranger. Le patrimoine non financier s'élève à 12 490 milliards d'euros. Le patrimoine financier net est beaucoup plus faible : 23 milliards d'euros, les avoirs à l'étranger des différents agents résidents étant en grande partie contrebalancés au niveau global par des engagements vis-à-vis des non-résidents.

Fin 2007, les actifs non financiers se composent des terrains, c'est-à-dire de l'ensemble du sol national (cf. définitions) pour 45 %, des logements pour 28 %, des autres bâtiments et des ouvrages de travaux publics pour 14 % : la valeur des terrains est ainsi aujourd'hui supérieure à celle des constructions qu'ils supportent, alors qu'elle n'en représentait que la moitié trente ans auparavant. Les machines et équipements, les stocks et les actifs incorporels non produits (brevets, etc.) complètent pour l'essentiel le patrimoine national.

2| Un patrimoine multiplié par huit en prix courants, par deux en prix constants

Depuis 1978, la valeur du patrimoine national a été multipliée par plus de huit (cf. graphique 1). Toutefois, cette progression n'a pas été régulière : très soutenu jusqu'en 1990 (+ 9,1 % par an), son rythme s'est nettement ralenti pendant la décennie quatre-vingt-dix (+ 2,4 % en rythme annuel) avant de s'accroître entre 1998 et 2007 (+ 10,3 % par an). En 2008, le plafonnement des prix immobiliers semble marquer la fin de cet essor.

En termes réels, le patrimoine double à peine. Sur longue période, sa croissance est comparable à celle du PIB. L'augmentation apparente de la valeur du patrimoine est essentiellement due aux prix des actifs, qui ont plus que quadruplé alors que le niveau général des prix des biens et services n'a, lui, été multiplié que par trois sur la même période. De fait, alors qu'il se maintenait entre 4 et 4,5 années de PIB durant les années quatre-vingt et quatre-vingt-dix, le patrimoine économique national représentait 6,6 années de PIB fin 2007. L'effet prix joue pleinement dans l'immobilier, en particulier sur

Le patrimoine des secteurs institutionnels fin 2007

(en milliards d'euros)

	Ensemble de l'économie nationale	Ménages (a)	Sociétés non financières	Sociétés financières	Administrations publiques
Actifs non financiers (ANF)	12 490	7 076	3 750	238	1 426
dont : logements	3 534	2 921	513	49	51
autres bâtiments et génie civil	1 805	183	835	55	731
machines et équipements	593	50	486	16	41
terrains	5 649	3 717	1 259	100	573
Actifs financiers (AF)	20 017	3 573	4 892	10 705	847
dont : numéraires et dépôts	3 972	1 050	261	2 589	73
titres hors actions	3 177	56	125	2 946	50
crédits	2 953	24	756	2 117	56
actions et titres d'OPCVM	6 865	955	2 851	2 598	461
provisions techniques d'assurance	1 373	1 352	19	1	1
Ensemble des actifs (A) = (ANF) + (AF)	32 507	10 649	8 642	10 943	2 273
Passifs financiers (PF)	19 994	1 183	7 083	10 229	1 499
dont : numéraires et dépôts	4 482	0	0	4 410	71
titres hors actions	3 087	1	372	1 666	1 048
crédits	2 802	929	1 524	136	214
actions et titres d'OPCVM (b)	6 604	6	4 444	2 154	0
provisions techniques d'assurance	1 376	0	0	1 376	0
Patrimoine financier net (AF) - (PF)	23	2 390	- 2 191	476	- 652
Patrimoine (ou valeur nette) (A) - (PF)	12 513	9 467	1 558	714	774

(a) Y compris institutions sans but lucratif au service des ménages

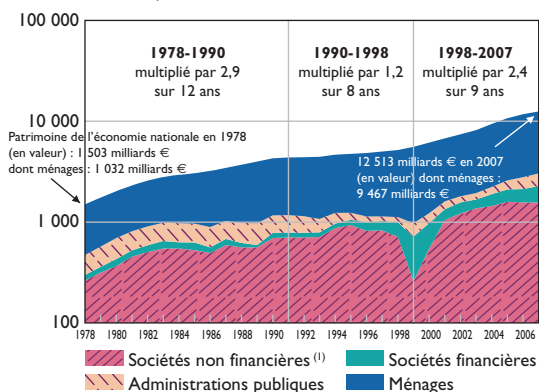
(b) Organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)

Les données financières sont arrêtées au 15 mai 2008 sur la base du compte financier provisoire 2007.

Source : INSEE, Banque de France, comptes nationaux base 2000

Graphique 1 Patrimoine net de 1978 à 2007 en valeur

(en milliards d'euros)



L'axe des ordonnées correspond à la valeur du patrimoine net (en milliards d'euros) ; l'échelle est logarithmique.

(1) Le patrimoine net (ou valeur nette) des sociétés non financières (actifs financiers ou non, moins passifs) baisse fortement entre 1998 et 1999 en raison de la forte croissance de la valeur boursière des actions qui figurent à leur passif.

Source : INSEE, Banque de France, comptes nationaux base 2000

les dix dernières années. Il affecte moins les machines et équipements compte tenu de la baisse tendancielle des prix du matériel informatique.

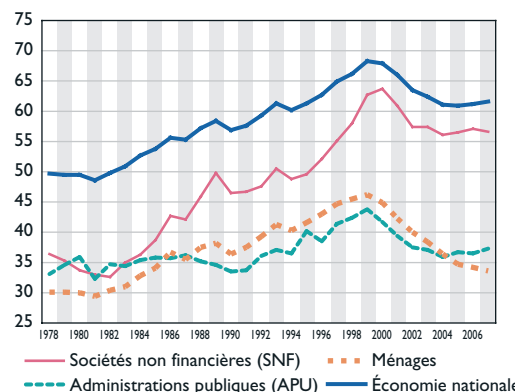
3| Prépondérance des actifs financiers

En 1978, les actifs financiers de la Nation (en valeur) s'établissaient à 1 450 milliards d'euros (dont 270 pour les SNF, 100 pour les APU, 300 pour les ménages). En 2007, en valeur, ils s'élèvent à 20 000 milliards d'euros (dont 4 900 pour les SNF, 850 pour les APU, 3 600 pour les ménages). À cette date, plus de 60 % des actifs sont financiers, cette part ayant progressé de 12 points depuis 1978. Un pic a été atteint à la fin des années quatre-vingt-dix, avec la « bulle » internet : 68 % des actifs étaient alors des actifs financiers. Depuis l'an 2000, cette part a baissé avec la forte progression des prix de l'immobilier (cf. graphique 2) et devrait continuer à se réduire en 2008 avec le repli accentué des cours des actions (recul de 42,7 % de l'indice CAC 40) et la quasi-stabilité des prix de l'immobilier.

L'accroissement de la composante financière du patrimoine national sur longue période contribue également à modifier la composition du passif des sociétés non financières. En effet, ces dernières ont

Graphique 2 Part des actifs financiers dans l'ensemble des actifs

(en %)



Lecture : en 2007, la part des actifs financiers de l'économie nationale dans l'ensemble des actifs est de 61,6 % (y compris sociétés financières) ; celles des SNF, des APU et des ménages sont respectivement de 56,6 %, 37,3 % et 33,6 %.

Source : INSEE, Banque de France, comptes nationaux base 2000

développé leurs engagements sous forme de titres de créance (obligations...) et de propriété (actions...) directement émis sur les marchés, au détriment de la part des financements bancaires. De même, face à une demande soutenue de titres publics, l'État finance de manière croissante ses déficits par recours au marché financier (obligations, bons du Trésor), à un rythme bien supérieur à celui de la progression des crédits bancaires sollicités par les collectivités locales.

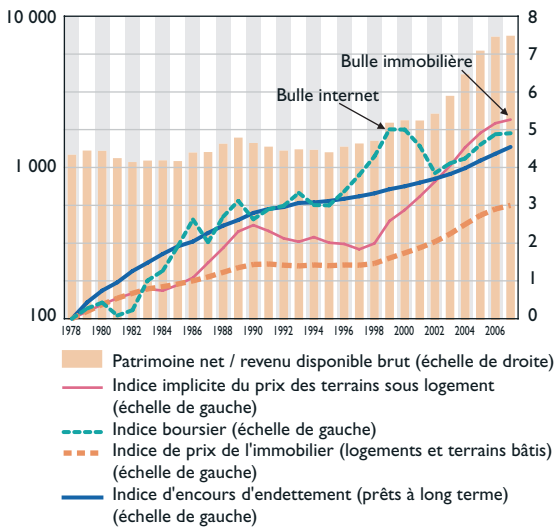
4| Ménages : nette augmentation du patrimoine, avec des placements moins liquides et malgré un endettement accru

Fin 2007, les ménages détiennent un patrimoine net de l'ordre de 9 500 milliards d'euros, soit plus des trois quarts du patrimoine national. Leurs actifs sont constitués pour deux tiers d'actifs non financiers, essentiellement des biens immobiliers : les logements qu'ils possèdent représentent 27 % de l'ensemble de leurs actifs, les terrains sous-jacents 35 %.

Entre 1978 et 2007, le prix des actions cotées françaises a été multiplié par 16,8 et le prix de l'immobilier par 5,6 (par 2,5 sur les 10 dernières années), les

Graphique 3 Bourse et immobilier, facteurs déterminants de l'évolution des actifs des ménages

(indices base 100 en 1978) (en années de RDB*)



* RDB : revenu disponible brut
 L'échelle de gauche est logarithmique.
 Source : INSEE, Banque de France, comptes nationaux base 2000

terrains sous-jacents aux logements supportant la plus-value immobilière. Ainsi, le patrimoine net des ménages représente 7,5 années de leur RDB en 2007 (contre 4,3 en 1978).

La valeur du patrimoine net des ménages a fortement progressé au cours des dix dernières années ; elle représente ainsi 7,5 années de leur revenu disponible brut en 2007, contre 4,4 années en moyenne sur la

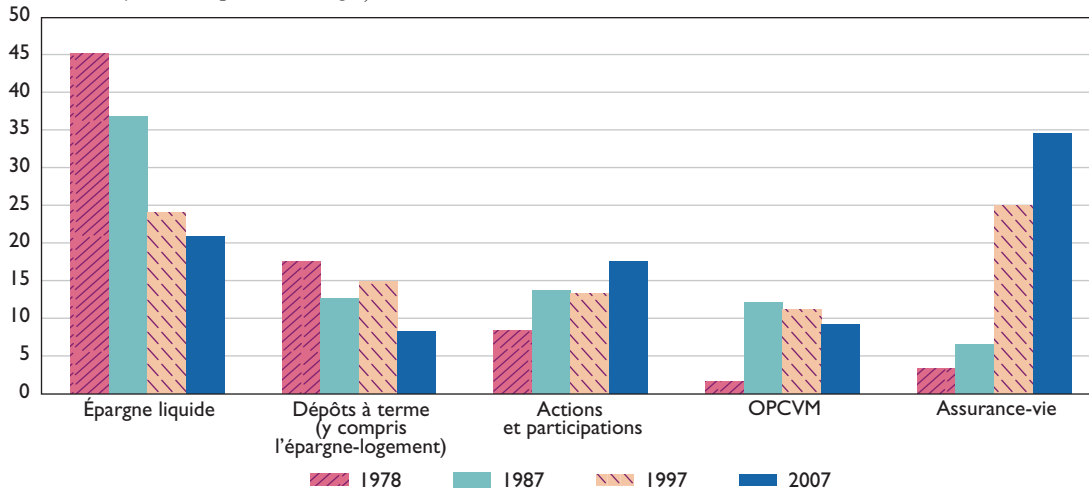
période 1978-1997. La hausse marquée du patrimoine non financier s'explique pour plus de 80 % par l'envolée des prix du marché immobilier (cf. graphique 3) et, dans une moindre mesure, par l'investissement soutenu en logements neufs. L'accession à la propriété se développe : 58 % des ménages sont propriétaires de leur logement en 2007, contre 47 % en 1978.

Entre 2003 et 2006, la valeur du patrimoine net des ménages a crû de plus de 10 % par an. Néanmoins, dès 2007, la croissance du patrimoine net des ménages s'est modérée du fait du ralentissement des prix de l'immobilier et des actifs financiers. Elle devrait laisser place à une baisse en 2008 (de l'ordre de 3 %), pour la première fois depuis trente ans, compte tenu du recul de la Bourse et de l'amorce d'un retournement du marché immobilier.

En trente ans, les préférences des ménages en matière de placements financiers ont évolué sous l'impulsion des politiques de développement du marché financier français (incitations fiscales, épargne salariale...). L'épargne liquide et les dépôts à terme (y compris l'épargne-logement) prédominaient largement en 1978 : les liquidités représentaient 63 % des actifs financiers des ménages, contre 29 % en 2007 (cf. graphique 4). Cette épargne a été complétée par des placements à long terme plus ou moins risqués : l'assurance-vie représente désormais plus du tiers de leur encours de placements financiers. Les ménages ont investi les marchés boursier et obligataire : le nombre de particuliers détenteurs de valeurs mobilières est passé de 1 million en 1978 à

Graphique 4 Évolution de la structure des principaux actifs financiers des ménages

(en % du total des actifs détenus par les ménages)



Source : INSEE, Banque de France, comptes nationaux base 2000

12 millions en 2007, ces investisseurs étant attirés notamment par la vente d'actions de plusieurs grandes entreprises publiques. Leur portefeuille de titres représente 27 % de leurs actifs financiers en 2007 (moins de 20 % en 2008), contre 10 % en 1978.

Les ménages se sont largement endettés pour accroître leur patrimoine (cf. graphique 3) : les prêts à long terme (essentiellement des crédits immobiliers) représentent 69 % de leur revenu disponible brut en 2007, contre 26 % en 1978. Leur recours à l'endettement s'est accru de 1978 à 1990, encouragé par la relative faiblesse des taux d'intérêt réels et le développement de la « bulle » immobilière de la fin des années quatre-vingt. Il s'est stabilisé durant les années quatre-vingt, dans un contexte défavorable (taux d'intérêt au plus haut, retournement du marché de l'immobilier de 1992 à 1997, récession de 1993). L'endettement est reparti à la hausse à partir de 2002, avec le retour de taux d'intérêt réels peu élevés et la forte augmentation des prix de l'immobilier.

5| Sociétés non financières : tertiarisation du tissu productif et gonflement de l'actif financier

Les actifs non financiers des sociétés non financières (SNF) s'élèvent à 3 750 milliards d'euros fin 2007 soit un montant équivalent à quatre années de leur valeur ajoutée (contre moins de trois ans avant 2000). Ils sont composés pour la moitié de capital fixe (bâtiments, moyens de production) et pour un tiers de terrains dont le renchérissement explique la forte revalorisation du patrimoine de ces sociétés. Le poids des stocks n'a pas cessé de s'amenuiser, passant de 17 % au tournant des années quatre-vingt à 9 % en 2007 (soit 337 milliards d'euros).

En trente ans, la valeur du capital fixe des SNF a été multipliée par six, grâce à un flux net annuel moyen d'investissement proche de 10 % du PIB, supérieur à la consommation de capital fixe. L'évolution de la composition du capital productif traduit la « tertiarisation » de l'économie : les machines et équipements des branches industrielles ne représentent plus que 10 % du capital fixe de l'ensemble des SNF en 2007, contre 18 % trente ans plus tôt, et les bâtiments industriels 5 % soit 4 points de moins qu'en 1978.

La part des actifs financiers a augmenté de façon continue jusqu'à l'an 2000 : elle représentait 36 % de l'ensemble des actifs des SNF en 1978 et 64 % fin 2000. Après l'éclatement de la « bulle » internet, cette part est demeurée élevée (autour de 56 %). Le gonflement de l'actif financier a été alimenté par le développement des opérations financières entre agents résidents mais aussi par celui des flux d'investissements directs français à l'étranger.

Au passif, la part des crédits bancaires a baissé au profit de l'émission de titres par les SNF.

6| Sociétés financières : le marché financier au détriment des dépôts et des crédits

Fin 2007, quelques mois après le début de la crise dite des *subprime*, les dépôts entre institutions financières ne représentent plus que 25 % des actifs financiers des sociétés financières (SF), contre 44 % en 1978. De même, la part des crédits dans l'actif de ces sociétés a été divisée par deux en trente ans (20 % en 2007, contre 40 % en 1978). Les organismes de placement en valeurs mobilières (OPCVM) et les sociétés d'assurance, en drainant une épargne croissante en provenance des ménages, se sont imposés dans le même temps comme des acteurs majeurs des marchés de titres.

Le passif des sociétés d'assurance représente en effet 16,5 % de celui des SF en 2007, contre 6 % en 1978. L'assurance-vie s'est progressivement imposée comme leur principal gisement de ressources (elle en représente les trois quarts en 2007, contre un quart en 1978) au détriment de l'assurance-dommages (9 % en 2007 contre 39 % en 1978). Les OPCVM ont également connu un important développement, notamment au début des années quatre-vingt et à la fin des années quatre-vingt-dix : ils représentent 15 % du passif des sociétés financières en 2007 contre 3 % en 1978.

Par nature, la part des actifs non financiers du secteur des sociétés financières est très faible : 2,3 % en moyenne sur les trente dernières années. Leur capital fixe a deux finalités distinctes : le support de leur activité propre et la fourniture de logements locatifs

privés, activité dont elles ont tendance à se désengager (près de 70 % des bâtiments détenus en 1978 étaient des logements ; en 2007, plus de la moitié sont des bureaux).

7 | Administrations publiques : malgré le creusement de leur besoin de financement, des actifs qui l'emportent toujours sur la dette

Fin 2007, le patrimoine net des administrations publiques (APU) s'élève à 774 milliards d'euros, soit 6,2 % du patrimoine national, après en avoir représenté 11 % en moyenne jusqu'au début des années quatre-vingt-dix. Cette diminution s'explique par l'accroissement de leur besoin de financement, notamment à partir de 1993. L'actif de l'ensemble des APU reste cependant supérieur à leur passif du fait de l'importance de leur patrimoine non financier.

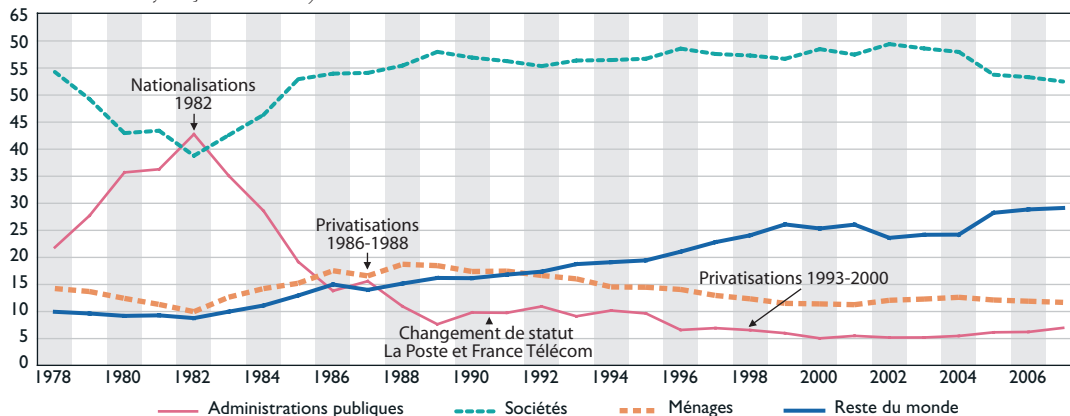
Fin 2007, les APU détiennent 11 % des actifs non financiers nationaux, part relativement stable sur la

période (13 % en 1978). Il s'agit essentiellement de bâtiments non résidentiels (bureaux, hôpitaux...), d'ouvrages de travaux publics (routes...) et surtout de leurs terrains sous-jacents (entre 80 % et 90 % de leur patrimoine non financier selon les années). Ce patrimoine non financier est principalement détenu par les administrations publiques locales en conséquence de la politique de décentralisation engagée à partir de 1982.

Les APU disposent également de 847 milliards d'euros d'actifs financiers en 2007, dont plus de la moitié est constituée d'actions (parts dans le capital d'entreprises publiques notamment). La puissance publique, déjà fortement présente dans le capital des sociétés françaises à la fin des années soixante-dix, a détenu jusqu'à 40 % du total de leurs actions après les nationalisations de 1982. Au cours des années quatre-vingt, l'État s'est ensuite progressivement désengagé : il détenait 10 % des actions des sociétés françaises au début des années quatre-vingt-dix et seulement 3 % en 2007 (cf. graphique 5). Le passif des APU s'élève à 1 499 milliards d'euros en 2007 et la dette publique, au sens de Maastricht (cf. définitions), à 1 210 milliards d'euros, soit 64 % du PIB (trois fois plus qu'en 1978).

Graphique 5 Détenion d'actions émises par les sociétés françaises

(en % du total des actions françaises émises)



Source : INSEE, Banque de France, comptes nationaux base 2000

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 sont de nature à procurer des avantages économiques à leurs propriétaires. Ils peuvent être financiers (actions...) ou non financiers ; ces derniers peuvent être impliqués dans des processus de production (équipements productifs, stocks...) ou sont naturels (terres, gisements...). **La valeur des bâtiments est distinguée de celle des terrains qui les supportent.** Les prix des bâtiments existants suivent l'indice du coût de la construction. Pour cette raison, les terrains sur lesquels sont construits les logements sont la principale source des plus-values immobilières. Certains biens, difficilement valorisables, ne sont pas comptabilisés dans les comptes de patrimoine (monuments historiques, œuvres d'art des musées nationaux...).

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 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.

L'écart entre le passif des administrations publiques dans les comptes financiers et la dette publique au sens de Maastricht résulte de trois éléments : le périmètre des opérations financières, la consolidation et le mode de valorisation.

Le patrimoine « net » est défini comme la valeur des actifs nette des dettes.

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

Bibliographie

L'étude s'appuie sur la prolongation sur la période 1978-1994 des comptes financiers en base 2000 (Banque de France), à présent disponibles sur le site *banque-france.fr*, thème « *Statistiques et enquêtes – Séries chronologiques* ».

Par ailleurs, les comptes de patrimoine en base 2000 ainsi que leur méthodologie peuvent être consultés sur le site *insee.fr*, thème « *Comptes nationaux – Finances publiques, Tableaux de synthèse* ».

Concernant l'écart entre le passif des APU dans les comptes financiers et la dette publique au sens de Maastricht, consulter la note de base 2000 n° 6 (juin 2007) « La dette des administrations publiques au sens de Maastricht » sur le site *insee.fr*, thème « *Comptes nationaux – Finances publiques, Méthodologie* ».

Typologie des situations de surendettement

Direction de la Surveillance des relations entre les particuliers et la sphère financière

Depuis 2001, la Banque de France, qui assure le secrétariat des commissions de surendettement, réalise des enquêtes triennales destinées à mettre en évidence les grandes modifications quantitatives et sociologiques du surendettement. La dernière enquête, qui a été publiée en septembre 2008, actualise, sur la base de données recensées en 2007, les analyses menées lors des deux précédentes études de 2001 et 2004. Elle est également la première étude à comporter des informations relatives à la catégorie des surendettés dont le dossier a fait l'objet d'une décision d'orientation de la commission vers une procédure de rétablissement personnel, qui s'apparente à la faillite civile et a été mise en place par une loi du 1^{er} août 2003.

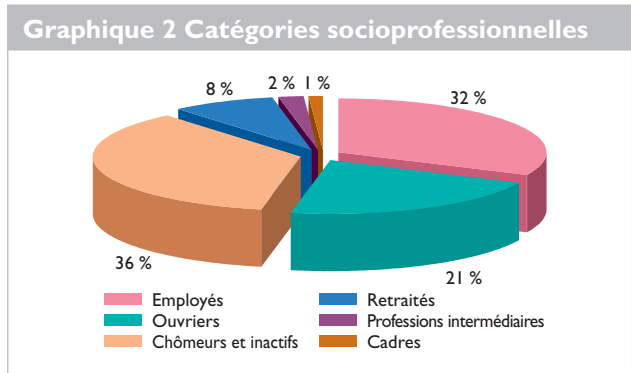
L'enquête typologique, dont les principaux enseignements sont présentés ci-après, est disponible dans son intégralité sur le site Internet de la Banque de France (www.banque-france.fr).

Dans ses grandes lignes, la typologie des surendettés en 2007 s'avère être très voisine de celle qui avait été observée lors des deux précédentes enquêtes. La présente étude confirme les grandes tendances déjà constatées qui semblent s'accroître sur certains points : ainsi, la part du surendettement dit « passif » s'accroît encore pour concerner trois surendettés sur quatre. La relative faiblesse des ressources des ménages surendettés et l'absence de patrimoine les rendent très vulnérables face aux aléas.

Ces caractéristiques sont encore plus marquées pour la population des personnes orientées vers la procédure de rétablissement personnel (PRP).

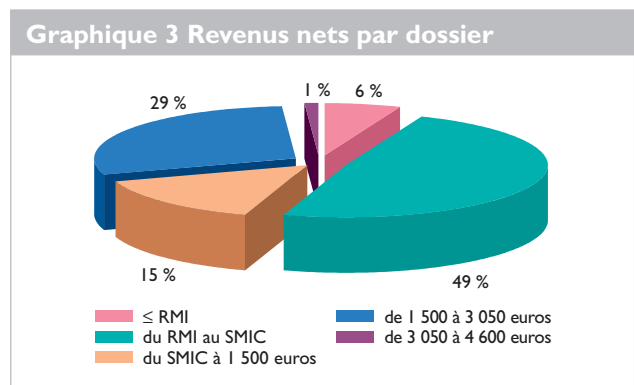
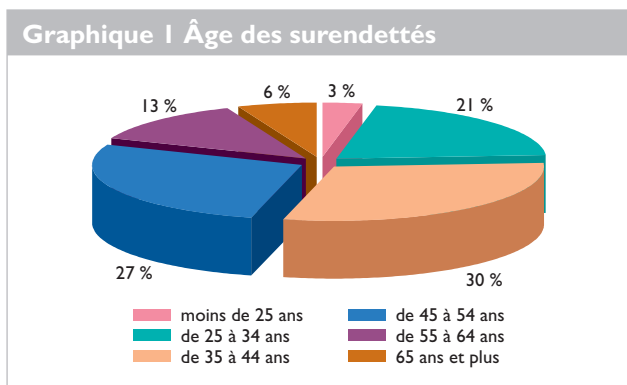
Les caractéristiques sociologiques des surendettés

- Les personnes surendettées sont avant tout (66 % du nombre total de surendettés en 2007 contre 64 % en 2004 et 58 % en 2001) des **personnes vivant seules** (célibataires, divorcés ou séparés, veufs). Parallèlement au renforcement de cette tendance, le nombre de personnes vivant en couple tend à diminuer ; en 2007, il représente 34 % de la population surendettée contre 36 % en 2004 et 42 % en 2001.
- Les débiteurs surendettés n'ayant aucune personne à charge représentent 49 % du total, ce qui traduit une nouvelle progression après celle constatée en 2004 où ils représentaient 47 % (contre 42,5 % en 2001).
- La **tranche d'âge de 35 à 54 ans** demeure la plus représentée (56 % en 2007, soit un pourcentage pratiquement inchangé depuis 2001). Corrélativement à cette stabilisation, des modifications affectent les tranches situées en deçà et au-delà de cette catégorie



d'âge majoritaire. Ainsi le « vieillissement » mis en évidence par la précédente enquête de 2004 se trouve confirmé. La part des 55 ans et plus tend à s'accroître (19 % en 2007 contre 18 % en 2004 et 13 % en 2001), alors que la part des moins de 35 ans régresse de façon presque symétrique (24 % en 2007 contre 25 % en 2004 et 31 % en 2001).

- **Les employés et les ouvriers** demeurent les catégories socioprofessionnelles les plus touchées par le surendettement, même si leur part cumulée a tendance à se réduire (53 % en 2007, contre 54,9 % en 2004 et 55,3 % en 2001). La part des chômeurs et inactifs continue à progresser (36 % en 2007 contre 34 % en 2004 et 32 % en 2001).
- Une proportion très importante (70 %) des surendettés perçoit des **revenus inférieurs ou égaux à 1 500 euros par mois**, la part de ceux dont les revenus sont inférieurs ou égaux au SMIC étant en forte hausse (+ 10 % par rapport à 2001) et atteignant 55 %.
- La proportion de surendettés qui possèdent un **patrimoine immobilier** a tendance à se restreindre : ils sont 8 % seulement en 2007 contre 10 % en 2004. En revanche, dans les cas où il existe, la valeur de ce



patrimoine progresse sous l'effet de l'augmentation générale des prix de l'immobilier. Dans 69 % des cas, soit 10 points de plus qu'en 2004, cette valeur est supérieure à 76 200 euros.

Corrélativement, la proportion de locataires, déjà en hausse sensible en 2004, s'est encore légèrement accrue pour atteindre 80 %.

- Quatre débiteurs sur dix sont propriétaires d'un véhicule (contre la moitié en 2004) ; dans la plupart des cas (81 %), la valeur de celui-ci est relativement faible (inférieure ou égale à 7 600 euros).

- Un nombre marginal de dossiers, qui s'est une nouvelle fois réduit (4 % en 2007 contre 5 % en 2004), fait apparaître l'existence d'une épargne, dont la valeur est souvent inférieure à 1 500 euros.

L'origine du surendettement

- L'analyse des **causes du surendettement** montre que demeurent largement majoritaires les situations de surendettement dit « passif », c'est-à-dire liées à un « accident de la vie » (perte d'emploi, maladie, divorce), qui se distinguent des situations de surendettement dit « actif » provenant d'un recours excessif au crédit.

Ces situations de surendettement « passif » représentent désormais 75 % des cas et enregistrent une augmentation de 2 points depuis 2004 et de

11 points depuis 2001. La perte d'un emploi constitue le facteur dominant à l'origine des situations de surendettement (32 % des causes recensées), à côté des autres motifs principaux que sont le divorce ou la séparation (15 %) et la maladie ou l'accident (11 %).

- Le profil d'endettement type reste de nature mixte, constitué à la fois de crédits et d'arriérés de charges courantes. Il se rencontre, comme en 2004, dans 87 % des dossiers.

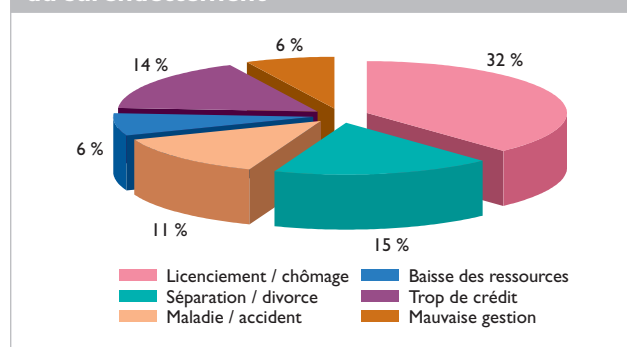
- La part de **l'endettement bancaire et/ou financier** reste souvent prédominante : dans plus de 6 dossiers sur 10, elle représente au moins 75 % de la totalité des dettes.

L'endettement immobilier, déjà en régression en 2004, continue à se réduire. Aujourd'hui seulement 8 % des dossiers comportent au moins un crédit immobilier contre 10 % en 2004 et 15 % en 2001.

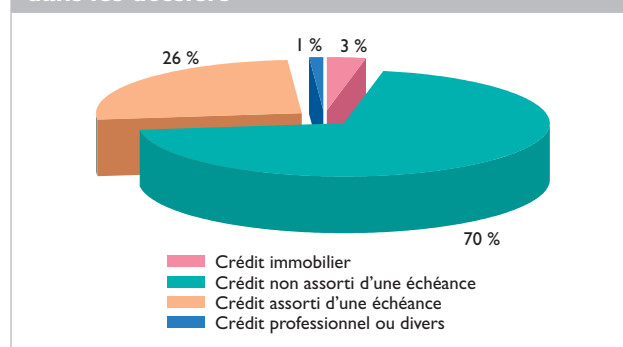
Les crédits à court terme non assortis d'une échéance (crédits *revolving*, découverts) représentent 70 % de l'ensemble des crédits dénombrés dans les dossiers, soit une proportion stable depuis 2001. Les crédits assortis d'une échéance (crédits affectés, prêts personnels) représentent, quant à eux, un peu plus de 26 % de cet ensemble, le solde étant constitué de crédits immobiliers, professionnels ou divers.

Les principaux postes figurant dans les **arriérés de charges courantes** demeurent des dépenses afférentes au logement : loyer, électricité, gaz... Leur poids s'est encore alourdi depuis 2004.

Graphique 4 Principales causes explicatives du surendettement



Graphique 5 Poids de chaque type de crédit dans les dossiers

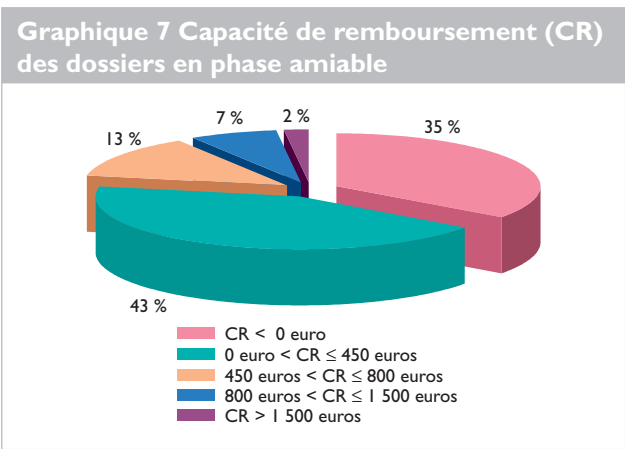


Le traitement du surendettement par les commissions

Le traitement du surendettement s'organise autour de 3 axes principaux qui sont fonction du degré de gravité des problèmes financiers rencontrés par le débiteur :

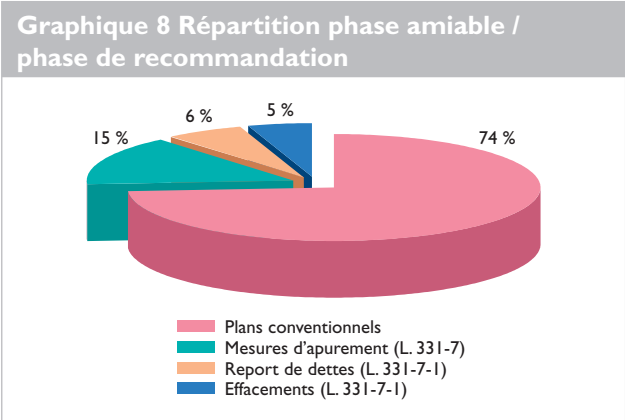
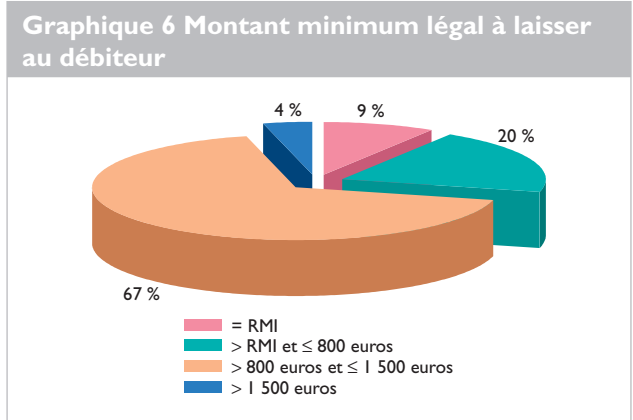
- lorsque le débiteur se trouve dans l'impossibilité manifeste de faire face à ses dettes, la commission oriente le dossier vers la conclusion d'un plan conventionnel d'apurement des dettes ; en cas de désaccord entre les parties, la commission édicte des mesures recommandées « ordinaires » qui seront soumises à l'homologation du juge et s'imposeront aux créanciers et au débiteur (dans le cadre de l'article L. 331-7 du code de la consommation) ;
- dans l'hypothèse d'un surendettement aggravé, la commission recommande la suspension de l'exigibilité des créances, puis à l'expiration de ce délai d'observation, soit une recommandation « ordinaire », soit un éventuel effacement partiel des dettes (dans le cadre de l'article L. 331-7-1 du code de la consommation) ;
- si la situation du débiteur est « irrémédiablement compromise » (c'est-à-dire qu'il n'existe aucune perspective vraisemblable d'amélioration à terme), elle ressort de la procédure de rétablissement personnel, mise en place par la loi du 1^{er} août 2003 ; cette mesure prononcée par le juge de l'exécution entraîne un effacement de l'ensemble des dettes en contrepartie de la liquidation d'un éventuel patrimoine.

Quelle que soit la mesure proposée au débiteur, la commission de surendettement constitue le point



d'entrée unique du dispositif ; elle étudie en premier lieu quelle est la capacité de remboursement pouvant être affectée au remboursement des dettes.

- Afin de déterminer la capacité de remboursement pouvant être affectée à l'apurement du passif, les commissions déterminent, conformément aux prescriptions posées par les textes légaux, le « **reste-à-vivre** » qui constitue la somme nécessaire à la subsistance du débiteur et à celle de son foyer. L'enquête ne fait pas apparaître d'inflexion significative par rapport aux précédentes études ; le « **reste-à-vivre** » se situe encore, dans plus de deux tiers des cas, entre 800 et 1500 euros, soit un niveau supérieur au minimum légal qui est le montant du RMI majoré de 50 % lorsqu'il s'agit d'un ménage.
- L'enquête montre une nouvelle dégradation des **capacités de remboursement** dégagées. Dans 78 % des cas (contre 74 % en 2004), les commissions doivent traiter des dossiers avec des capacités de remboursement inférieures ou égales à 450 euros ;



dans 35 % des cas (contre 32 % en 2004), elles sont même confrontées à une absence totale de capacité de remboursement.

- Conformément à leur mission initiale, les commissions restent avant tout des instances de conciliation, ce qui est confirmé par la progression de la part des plans conventionnels conclus par rapport aux « recommandations ». Ces plans conventionnels représentent 75 % des mesures, contre 67 % en 2004.

Dans le cadre de l'élaboration d'un plan conventionnel de redressement, le recours aux moratoires de l'ensemble des dettes, qui concerne 28 % des cas, a connu une légère augmentation (+ 2 %). Ces moratoires sont, pour la quasi-totalité d'entre eux (93 %), conclus pour une durée inférieure ou égale à deux ans. Une tendance au raccourcissement de la durée des reports, déjà observée lors des deux précédentes enquêtes, s'est renforcée.

Lorsqu'il existe une capacité de remboursement, les commissions ont recours à différentes mesures, qui comportent, dans près des trois quarts des cas, des rééchelonnements. Ces plans sont majoritairement (52 %) élaborés pour une période n'excédant pas cinq ans. En matière de taux d'intérêt, les commissions parviennent à négocier, dans la plupart des cas, des réductions très substantielles : dans 60 % des cas, contre 55 % en 2004, elles obtiennent une suppression totale de l'intérêt et dans 20 % des cas, un taux compris entre 0 % et le taux légal.

- En matière de **recommandations dites « ordinaires »** formulées dans le cadre de l'article L. 331-7, les rééchelonnements et les réductions du taux d'intérêt demeurent les deux mesures les plus communément pratiquées. Comme en 2004, la moitié des mesures s'exécutent sur une durée inférieure ou égale à 5 ans. Quant aux taux d'intérêt, ils sont, comme lors de la précédente étude, dans la quasi-totalité des cas (98 %), ramenés au niveau ou en deçà du taux légal ; cette réduction aboutit, encore plus souvent qu'en 2004 (71 %) à ramener le taux à zéro.

Les **recommandations dites « extraordinaires »**, formulées dans le cadre de l'article L. 331-7-1, consistent en une première phase de moratoire suivi d'un réexamen à l'issue duquel peuvent être

recommandées des mesures d'effacement partiel. S'agissant des moratoires, il apparaît que dans leur grande majorité (80 %), ceux-ci ont une durée égale à 24 mois soit la durée maximale légale. Les moratoires très courts d'une durée inférieure à 6 mois sont très peu nombreux (2 %) et ceux dont la durée est comprise entre 6 et 23 mois représentent 15 % du total.

La procédure de rétablissement personnel

À fin 2007, l'orientation en procédure de rétablissement personnel (PRP) a concerné un peu plus de 100 000 dossiers. Sur la période 2004, première année au cours de laquelle la PRP a pu être mise en œuvre, à 2007, ce sont ainsi environ 17 % des dossiers recevables qui ont fait l'objet d'une telle orientation. Ce pourcentage s'est cependant élevé à 20 % au cours de l'année 2007, signe d'une montée en charge de la procédure depuis son origine.

L'enquête typologique 2007 qui analyse pour la première fois la procédure de rétablissement personnel fait apparaître que le profil du débiteur qui bénéficie de cette mesure se différencie sensiblement de celui qui est observé pour l'ensemble des débiteurs.

- 83 % des bénéficiaires de la PRP sont des personnes seules (contre 66 % pour l'ensemble des débiteurs) ;
- 60 % sont sans activité - retraités, chômeurs et inactifs - (44 % pour l'ensemble des débiteurs) ;
- 30 % ont 55 ans ou plus (19 % pour l'ensemble des débiteurs) et 12 % ont moins de 35 ans (24 % pour l'ensemble des débiteurs) ;
- 81 % ont des revenus inférieurs ou égaux au SMIC (55 % pour l'ensemble des débiteurs) ;
- au sein de la population orientée vers la PRP, les situations de surendettement « passif » représentent 88 % (contre 75 % pour l'ensemble de la population des surendettés) ;
- 90 % sont des locataires (contre 80 % de la population totale des surendettés).

Le remboursement des billets en francs

Premier bilan, sept ans après l'introduction des billets en euro

Julien LASALLE et Michel RUIMY
Direction de l'Émission et de la Circulation fiduciaire
Service des Études et de la Prospective

Bien qu'aucun d'entre eux n'ait plus cours légal depuis le 17 février 2002, les billets en francs restent échangeables aux guichets de la Banque de France et de l'Institut d'émission des départements d'outre-mer (IEDOM), avec une date limite d'échange différente selon les coupures.

L'approche des dates limites de remboursement a donné lieu à une nette augmentation des retours, pour chacune des coupures concernées bien sûr, mais aussi pour les autres : quelle que soit la gamme observée, l'incidence de la date de fin de remboursement d'un billet ne s'est pas limitée à la seule dénomination considérée. Par ailleurs, si le taux de retour est assez inégal selon les coupures, on constate qu'une fraction non négligeable des billets en francs n'est pas portée à l'échange. Ce constat nous conduit à rappeler que les 20 francs Debussy, 50 francs Saint-Exupéry, 100 francs Cézanne, 200 francs Eiffel et 500 francs Pierre et Marie Curie ne seront plus échangeables au-delà du 17 février 2012.

Depuis le 17 février 2002, les billets et les pièces en francs français ne peuvent plus être utilisés. Toutefois, à cette date, un grand nombre de coupures appartenant à trois gammes différentes restaient en circulation et pouvaient être échangées en euros : la Banque de France et l'Institut d'émission des départements d'outre-mer (IEDOM) sont ainsi tenus d'échanger gratuitement, à leurs guichets, les billets en francs français, et cela dix ans après la date à laquelle ils ont été retirés de la circulation ¹ (ce délai était de trois ans pour les pièces). Ces coupures sont remboursées pour leur valeur faciale, indépendamment de leur rareté ou de leur état de conservation, et ce sans limitation de montant.

Depuis 2002, une partie seulement des billets libellés en francs sont revenus aux guichets des instituts d'émission alors même que certains d'entre eux devenaient progressivement non remboursables (cf. dates précisées dans le tableau ci-dessous). Depuis le 31 janvier 2009 marquant la fin de la période d'échange du 100 francs « Delacroix », [seules les coupures de la dernière gamme de billets en francs sont encore échangeables, et cela jusqu'au 17 février 2012.](#)

Afin de mener à bonne fin les opérations d'échange en euros de billets en francs, la Banque centrale lance régulièrement d'importantes actions d'information, au niveau tant national que local, en direction du grand public. Ces actions prennent tout leur sens quand on considère le nombre de billets de la dernière gamme de billets en francs qui restent à échanger : au 1^{er} février 2009, ce nombre atteint près de 54 millions, toutes coupures confondues.

Au-delà de la date de fin d'échange, les billets concernés perdent toute valeur pour leurs détenteurs, mais n'en restent pas moins inscrits comme ressource au bilan de la Banque de France pour leur valeur faciale (on parle de « culot d'émission »). Afin d'annuler cette créance, [la valeur des billets non présentés à l'échange est remboursée à l'État](#), c'est-à-dire à la collectivité. C'est donc une source de revenus pour les finances publiques.

En pratique, la Banque de France a la possibilité de verser par anticipation une fraction de ce solde dès lors que le tarissement du rythme des échanges donne une visibilité suffisante sur le solde final probable. Naturellement, les acomptes sont calculés de manière

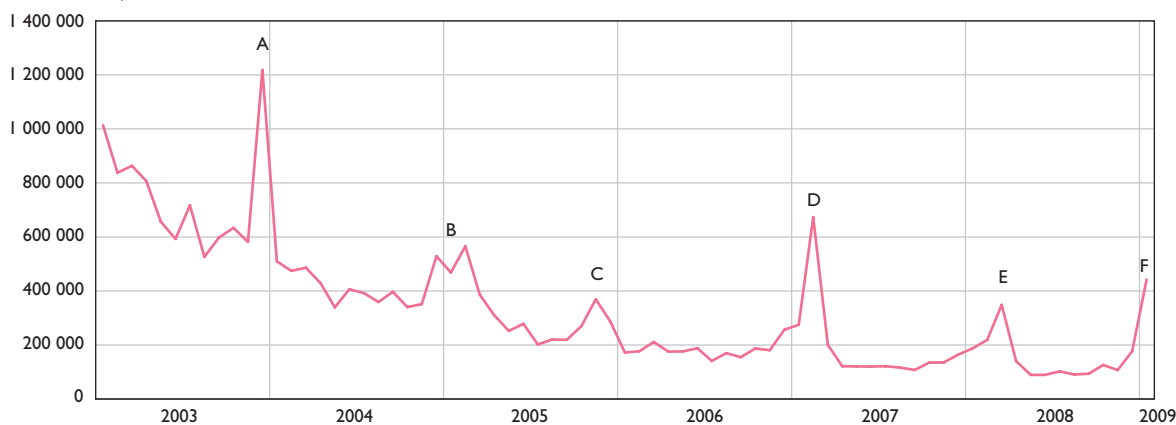
Date limite de remboursement des billets

Coupure	Type	Remboursable jusqu'au
Antépénultième gamme		
5 FRF	1966 Pasteur	31 décembre 2003
10 FRF	1963 Voltaire	31 décembre 2003
10 FRF	1972 Berlioz	31 décembre 2003
50 FRF	1962 Racine	31 décembre 2003
100 FRF	1964 Corneille	31 décembre 2003
Avant-dernière gamme		
50 FRF	1976 Quentin de La Tour	30 novembre 2005
100 FRF	1978 Delacroix	31 janvier 2009
200 FRF	1981 Montesquieu	31 mars 2008
500 FRF	1968 Pascal	28 février 2007
Dernière gamme		
20 FRF	1980 Debussy	17 février 2012
50 FRF	1993 Saint-Exupéry	17 février 2012
100 FRF	1997 Cézanne	17 février 2012
200 FRF	1995 Eiffel	17 février 2012
500 FRF	1993 Pierre et Marie Curie	17 février 2012

¹ On parle de « privation du cours légal ». Qu'un moyen de paiement ait cours légal sur un territoire national signifie qu'une personne ne peut pas refuser de le recevoir en règlement d'une dette libellée dans la même unité monétaire.

Versements mensuels de billets en francs enregistrés aux guichets de la Banque de France et de l'IEDOM

(nombre de billets)



- A : 31 décembre 2003 fin des échanges de l'antépénultième gamme de billets en francs
 B : 17 février 2005 fin des échanges des pièces libellées en francs
 C : 30 novembre 2005 fin des échanges du billet de 50 FRF Quentin de La Tour
 D : 28 février 2007 fin des échanges du billet de 500 FRF Pascal
 E : 31 mars 2008 fin des échanges du billet de 200 FRF Montesquieu
 F : 31 janvier 2009 fin des échanges du billet de 100 FRF Delacroix

Source : Banque de France

prudente afin d'éviter qu'ils ne se transforment en avance. L'avant-dernière gamme de billets en francs a ainsi fait l'objet de quatre versements d'acomptes de ce type, réalisés entre mars 1996 et janvier 2005.

Alors que le 100 francs « Delacroix » n'est plus échangeable depuis le 31 janvier 2009, quels enseignements peut-on tirer des différentes phases de remboursement ? Quelle est la part des encaisses non apportée à l'échange ? Quel a été l'impact des différentes campagnes de communication menées par la Banque de France ? À l'analyse, plusieurs constats simples s'imposent.

Les dates limites d'échange ont donné lieu à une augmentation transitoire des retours

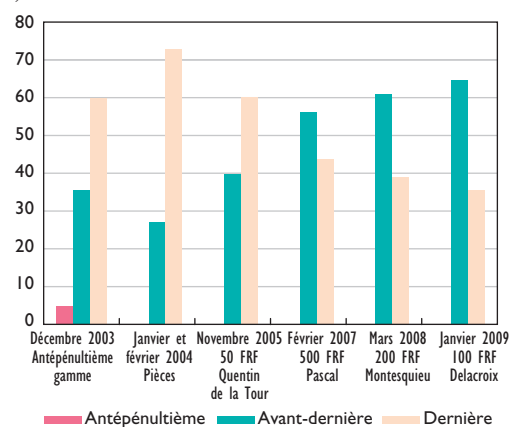
Premier constat : si le volume des échanges de billets en francs a enregistré depuis 2002 un repli continu, les opérations d'échange ont connu, à l'approche de la fin des périodes de remboursement, des **regains importants d'activité**.

Un phénomène de contagion

Deuxième constat : alors qu'on aurait pu s'attendre à ce que, à l'approche de la date de fin de remboursement d'une coupure donnée, les échanges se concentrent sur cette seule coupure, **il a été observé un afflux significatif de billets appartenant à d'autres gammes, non concernées par la date limite d'échange**.

Structure des versements de billets libellés en francs par gamme aux guichets de la Banque de France et de l'IEDOM

(en %)



Source : Banque de France

Ce phénomène de contagion s'est produit notamment en février 2007 (fin des échanges du 500 francs « Pascal ») où 44 % des retours enregistrés ont concerné des coupures d'une autre gamme. Il s'est même vérifié au début de l'année 2004, à l'occasion de la fin de la période d'échange des pièces en francs, qui a suscité des versements importants de billets (près de 6 millions). Mais l'exemple le plus flagrant est celui de décembre 2003, où les versements de billets concernés par cette date limite de remboursement n'ont représenté qu'une part infime des billets portés à l'échange (5 % environ contre 95 % pour les autres coupures).

Une concentration des échanges sur les coupures de transaction

Les coupures sont généralement réparties en trois catégories, qui correspondent à des modes de circulation distincts : les coupures de thésaurisation (500 francs), les coupures de transaction ou de DAB – Distributeurs automatiques de billets – (100 francs et 200 francs) et les coupures de rendu de monnaie (20 francs et 50 francs). En ayant ces distinctions à l'esprit, on est conduit à un troisième constat : les coupures de transaction, les plus nombreuses en circulation, ont représenté systématiquement une fraction importante des volumes échangés (plus de 50 %), atteignant un

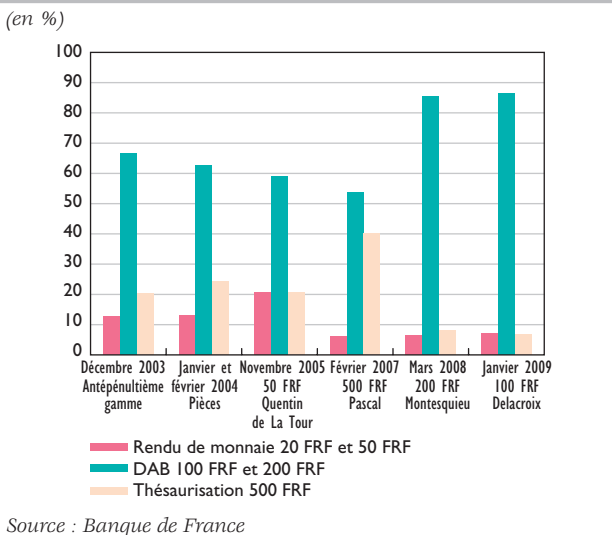
maximum (près de 85 %) à l'occasion des dates de retrait des 100 francs « Delacroix » ou des 200 francs « Montesquieu ». Instrument privilégié dans les transactions, de valeur faciale trop élevée pour être égaré ou perdu mais trop faible pour être thésaurisé, ce type de coupure est un candidat naturel et permanent aux opérations d'échange.

En revanche, la part des autres dénominations, généralement faible dans les échanges, a été conditionnée par la nature du billet qui arrivait en fin de période d'échange : lorsque celle-ci a porté sur le 500 francs « Pascal », la part des coupures de thésaurisation dans les volumes échangés s'est renforcée pour atteindre 40 % au détriment des autres familles de coupures. Le constat est similaire pour les coupures de rendu de monnaie, pour lesquelles la fin des échanges du 50 francs « Quentin de La Tour » a entraîné une hausse momentanée de la part de ces coupures pour atteindre près de 20 %.

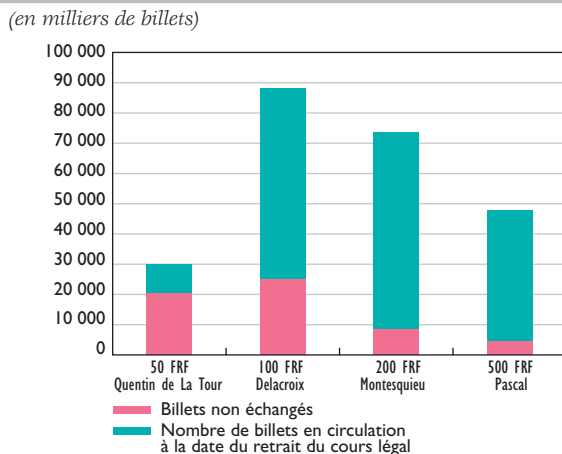
Un taux de retour des billets variable selon la coupure concernée

Quatrième constat : le nombre de billets non apportés à l'échange varie fortement selon les coupures.

Structure des versements de billets en francs par type de coupures aux guichets de la Banque de France et de l'IEDOM



Bilan des échanges de l'avant-dernière gamme de billets en francs



À la fin de la période d'échange, 69 % des billets de 50 francs « Quentin de La Tour » encore en circulation au moment du retrait du cours légal n'avaient pas été échangés. Ce pourcentage atteint 29 % pour le 100 francs « Delacroix ». En revanche, sur les billets de forte valeur faciale – 200 francs « Montesquieu » et 500 francs « Pascal » –, le taux de retour a été beaucoup plus élevé, puisque la part des billets non présentés à l'échange a représenté respectivement 12 % et 10 % du volume des coupures en circulation au moment de la suppression du cours légal.

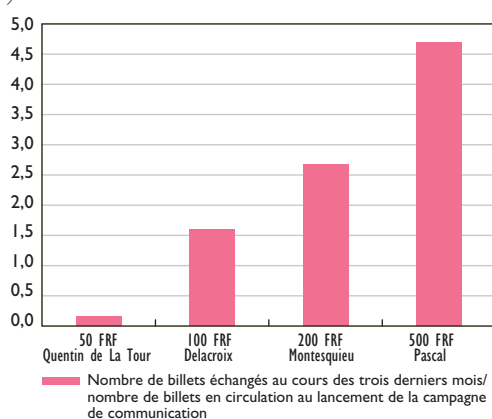
L'opposition est donc nette entre les coupures de rendu de monnaie, dont la faible valeur monétaire peut justifier qu'elles fassent l'objet de pertes ou d'oublis, voire de thésaurisation sans visée lucrative (valeur sentimentale, souvenir de voyage...) et celles de plus forte valeur faciale, qui ont fait l'objet d'une thésaurisation importante.

L'impact des campagnes de communication dépend de la valeur faciale de la coupure

Cinquième constat : l'impact des campagnes de communication menées par la Banque de France semble avoir été d'autant plus important que la valeur faciale de la coupure concernée était élevée. Ainsi, la campagne de communication sur le billet de 50 francs

Taux de retour enregistrés au cours des campagnes de communication

(en %)



Source : Banque de France

Les campagnes de communication

Afin de toucher le public le plus large et d'éviter un effet de « dernière minute », une campagne d'information s'étale normalement sur les six mois précédant la date limite de remboursement d'un billet. Il peut arriver cependant que cette durée soit raccourcie en raison des congés d'été par exemple (cas du 500 francs « Pascal »).

Le communiqué de presse est le principal vecteur de communication utilisé par la Banque de France. Ce message est ensuite relayé par différents médias. S'il est largement repris dans la presse régionale ou d'information grand public, il ne fait, en revanche, généralement l'objet que d'entrefilets dans les quotidiens nationaux ou les grands magazines d'informations générales. Les médias audiovisuels, en particulier les chaînes nationales, ont pour leur part une propension à ne le diffuser que dans les tout derniers jours avant la fin de la période d'échange, ce qui peut créer parfois un « effet d'afflux » qui s'ajoute à la tendance naturelle du public à la procrastination. Certaines opérations d'échange ont suscité un intérêt soutenu des médias : cela a ainsi été le cas du 500 francs « Pascal », coupure à laquelle s'attachait une forte valeur symbolique.

Autre moyen de susciter le retour des francs : les actions promotionnelles des commerçants, par lesquelles l'acceptation des billets libellés en francs encore échangeables comme moyen de paiement peut être appréciée comme un moyen d'accroître le pouvoir d'achat de nombreux foyers. Ces actions menées au niveau local sont, très souvent, l'occasion pour la presse écrite locale de rappeler les dates limites d'échange des coupures encore remboursables en s'appuyant sur les communiqués mis en ligne sur le site internet de la Banque de France. Tel fut le cas lors de la période précédant la fin de l'échange du 100 francs « Delacroix ».

« Quentin de La Tour » n'a pas entraîné de retours massifs de cette coupure (0,2 % des billets restant en circulation). Ce pourcentage, tout en restant modéré, a été beaucoup plus important pour les dénominations de valeur faciale supérieure, culminant à 4,7 % des billets restant en circulation pour la coupure de 500 francs « Pascal ». À titre d'explication, on peut avancer que l'existence d'un enjeu financier plus significatif a suscité l'intérêt plus soutenu des médias, intérêt qui a recueilli un écho plus grand auprès du public pour la même raison.

Des différences marquées entre régions correspondant largement aux poids économiques respectifs

Dernier constat : la contribution des régions au volume de billets échangés reflète leur positionnement dans l'économie du pays, notamment leur poids dans la population et/ou dans le Produit intérieur brut (PIB).

L'analyse des volumes de billets échangés auprès des caisses des instituts d'émission montre, en effet, de manière globale, que 5 régions sur 23² (Île-de-France, Rhône-Alpes, Provence-Alpes-Côte d'Azur,

Nord-Pas-de-Calais et Aquitaine) ont largement contribué aux pics d'activité enregistrés à l'occasion de chaque fin de remboursement, avec un total des flux de billets avoisinant 52 % de l'ensemble. A l'opposé, la Basse-Normandie, le Limousin, la Franche-Comté, l'Outre-mer et la Corse ont participé plus modestement à ces opérations, la somme de leurs mouvements étant proche de 7 %.

Une surpondération de certaines régions a néanmoins été observée, en particulier en février 2007 (fin d'échange du 500 francs « Pascal »). À cette date, les parts respectives des régions Provence-Alpes-Côte d'Azur et, dans une moindre mesure, Alsace, Auvergne et Bourgogne se sont situées sensiblement au-dessus de leur contribution au PIB.

Répartition régionale des échanges de billets en francs (en volume)

(en %)

	Part de la population	Part du PIB	Part dans les versements de billets en francs					
			Déc. 2003	Début 2005	Nov. 2005	Fév. 2007	Mars 2008	Janv. 2009
Alsace	2,9	2,6	2,2	3,0	3,1	4,0	3,6	2,3
Aquitaine	4,9	4,5	5,3	4,9	4,7	5,1	4,9	4,8
Auvergne	2,1	1,7	3,7	2,3	2,4	3,0	3,7	4,5
Basse-Normandie	2,3	1,9	1,6	1,7	1,6	0,9	1,4	2,3
Bourgogne	2,6	2,2	2,2	3,2	3,2	3,2	2,1	2,8
Bretagne	4,9	4,3	6,3	4,1	4,3	2,7	3,7	5,3
Centre	4,0	3,5	3,9	3,4	2,8	3,6	3,8	3,9
Champagne-Ardenne	2,1	1,9	2,2	2,1	2,0	2,3	2,7	3,0
Corse	0,4	0,4	0,7	1,4	0,4	0,7	3,0	0,3
Franche-Comté	1,8	1,5	1,9	1,6	0,7	0,8	1,3	1,3
Haute-Normandie	2,9	2,6	1,6	2,0	2,0	1,9	1,7	1,6
Île-de-France	18,3	28,2	22,7	23,5	24,6	22,4	23,1	22,3
Languedoc-Rousillon	4,0	3,2	3,6	4,0	7,1	3,0	3,4	3,7
Limousin	1,1	0,9	2,4	1,7	0,9	1,0	0,9	1,4
Lorraine	3,7	3,0	3,1	3,0	3,0	2,8	3,1	5,2
Midi-Pyrénées	4,4	4,1	6,1	4,8	3,6	4,7	3,5	4,2
Nord-Pas-de-Calais	6,4	5,1	5,4	5,0	5,6	5,6	8,3	3,9
Outre-mer	2,9	1,7	1,1	2,1	1,3	0,9	1,1	0,9
Pays-de-Loire	5,5	5,0	3,9	3,5	2,9	2,7	2,8	3,5
Picardie	3,0	2,4	2,4	2,5	2,6	1,4	3,6	3,8
Poitou-Charentes	2,7	2,3	2,0	2,0	1,8	1,6	2,1	1,7
Provence-Alpes-Côtes d'Azur	7,6	7,2	7,9	8,3	9,4	17,2	6,1	8,3
Rhône-Alpes	9,6	9,7	8,0	10,2	9,9	8,2	10,2	8,9

Source : Banque de France

2 Les départements d'outre-mer représentent, par convention, une seule région.

Les périodes précédant les dates limites de remboursement de billets en francs ont été caractérisées par une intensification des échanges de billets aux guichets des instituts d'émission.

Durant ces périodes, on a observé un afflux significatif de billets appartenant à d'autres gammes, non concernées par la date limite d'échange, mais de valeur faciale proche.

Au total, le taux de retour a été assez inégal selon les dénominations. Toutefois, l'impact de la campagne de communication menée à l'approche de la fin de la période d'échange s'est révélé plus important sur les coupures de valeur faciale élevée. Des différences marquées entre régions ont, en outre, été relevées.

Au niveau européen, les pratiques d'échange des anciennes monnaies nationales sont diverses : les durées d'échange peuvent atteindre trente ans (Pays-Bas) ou n'ont pas de limite temporelle (Allemagne, Autriche, Espagne). S'agissant des billets en euros, ils resteront échangeables sans limitation de durée auprès de toutes les banques centrales de l'Eurosystème.

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	Financements et placements des agents non financiers — Zone euro	S21
20	Financements et placements des agents non financiers — France	S22
21	Financements et placements des sociétés non financières — France	S23
22	Financements et placements des ménages — France	S24
23	Financements et placements des administrations publiques — France	S25
24	Endettement intérieur total (EIT), répartition par instruments — France	S26
25	Endettement intérieur total (EIT) — France	S27
26	Rémunération des dépôts — France et zone euro	S28
27	Coût du crédit — France et zone euro	S29
28	Coût du crédit — France	S30

Marchés de capitaux et taux d'intérêt

29	Taux d'intérêt	S31
30	Liquidité bancaire et refinancement — Zone euro	S32
31	Taux directeurs de l'Eurosystème et réserves obligatoires	S33
32/33	Titres de créances négociables — France	S34/S35
34	Titres d'OPCVM — France	S36
35	Financements de marché des résidents français (place de Paris et autres places internationales)	S37
36	Émissions d'obligations et d'actions cotées par les résidents français	S38

Autres statistiques

37	État des défaillances d'entreprises par secteurs — France	S39
38	Systèmes de paiement de masse — France	S40
39/40	Systèmes de paiement de montant élevé — Union européenne (à 15)	S41/S42
41	Systèmes de paiement de montant élevé — France	S43

Notice méthodologique

S45

Arborescence de la rubrique « statistiques » du site internet

S53

Séries chronologiques

S54

Avertissement

Depuis le 1^{er} janvier 2009, la zone euro s'est agrandie avec l'adhésion de la Slovaquie. Les données statistiques en tiennent compte à partir de cette date.

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

(données cvs)

	2008					2009	
	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.
Évolution de la production par rapport au mois précédent (a)							
Ensemble	7	-19	-21	-21	-26	-1	-19
Biens intermédiaires	5	-21	-29	-38	-52	-14	-28
Biens d'équipement	3	-3	-3	-15	-25	6	-11
Industrie automobile	6	-47	-92	-55	-53	24	-33
Biens de consommation	9	-22	1	-1	-8	2	-1
Industries agricoles et alimentaires	1	-2	-8	4	2	5	-1
Production pour les prochains mois (a)							
Ensemble	0	-9	-17	-17	-14	-15	-15
Biens intermédiaires	-3	-20	-35	-41	-18	-29	-29
Biens d'équipement	11	-3	-7	-11	-10	-11	-14
Industrie automobile	-9	-26	-41	-36	-13	-17	-4
Biens de consommation	8	8	5	9	7	6	7
Industries agricoles et alimentaires	7	11	0	3	-1	4	3
Évolution des commandes par rapport au mois précédent (ensemble) (a)							
Globales	-2	-32	-34	-28	-30	-16	-28
Étrangères	-6	-27	-32	-30	-30	-22	-30
Niveau du carnet de commandes (a)							
Ensemble	-3	-8	-23	-38	-38	-45	-53
Biens intermédiaires	-19	-25	-45	-69	-69	-76	-83
Biens d'équipement	43	37	29	17	8	0	-15
Biens de consommation	1	-3	-7	-9	-11	-13	-18
Industries agricoles et alimentaires	-16	-8	-29	-23	-13	-19	-25
Niveau des stocks de produits finis (a)							
Ensemble	10	14	16	17	12	14	17
Biens intermédiaires	10	12	14	19	13	16	18
Biens d'équipement	8	8	13	13	13	12	12
Industrie automobile	19	34	36	44	11	31	40
Biens de consommation	8	12	11	11	11	9	10
Industries agricoles et alimentaires	13	11	16	7	4	6	10
Taux d'utilisation des capacités de production (b)							
Ensemble	79,7	79,4	77,1	74,3	70,6	71,5	70,4
Évolution des effectifs (ensemble) (a)							
Par rapport au mois précédent	-2	-7	-12	-15	-12	-11	-12
Au cours des prochains mois	-4	-10	-16	-18	-16	-16	-18
Indicateur du climat des affaires dans l'industrie (c)							
	92	86	79	69	67	70	70

(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.

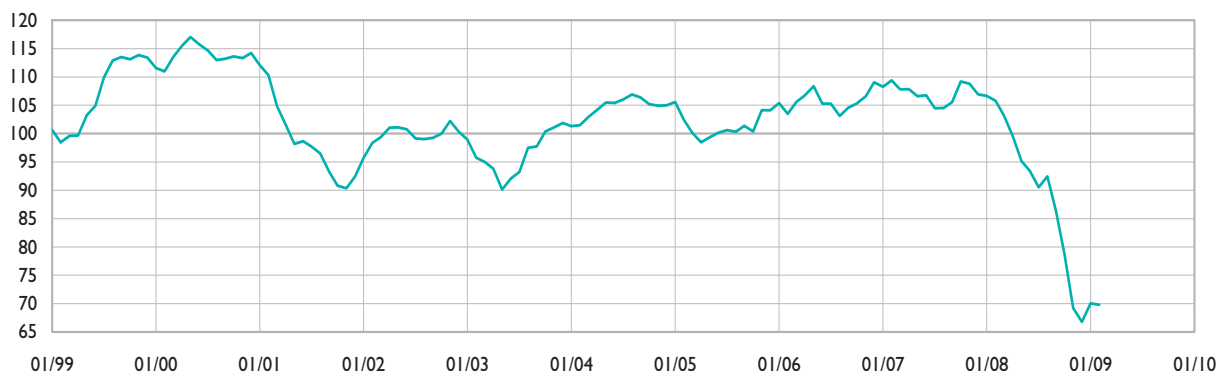
Source : Banque de France

Réalisé le 20 mars 2009

Figure 2 Indicateurs d'activité industrielle – Enquête mensuelle de conjoncture – France (données CVS)

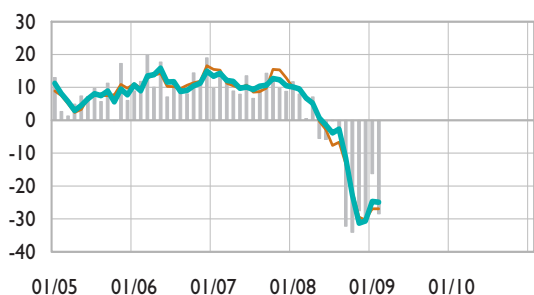
Indicateur du climat des affaires dans l'industrie

(niveau 100 = 1981 - dernier point)



Commandes (solde des opinions)

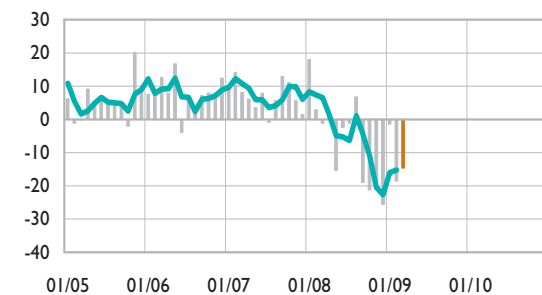
(variation mensuelle)



- Commandes globales
- Commandes globales (moyenne mobile sur 3 mois)
- Commandes étrangères (moyenne mobile sur 3 mois)

Production (solde des opinions)

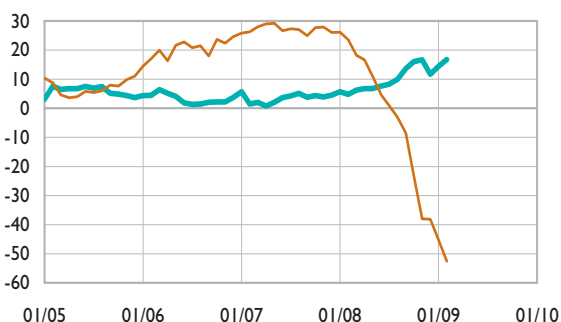
(variation mensuelle)



- Production passée
- Production prévue (série corrigée du biais statistique observé)
- Production passée (moyenne mobile sur 3 mois)

Stocks et carnets de commandes (solde des opinions)

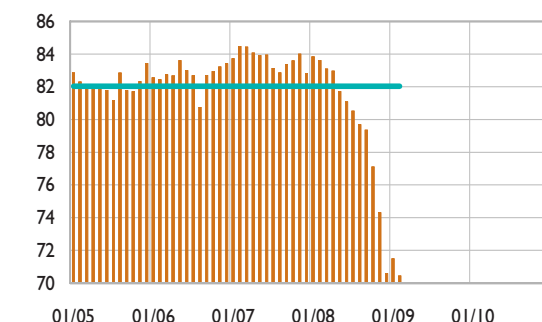
(par rapport à un niveau jugé normal)



- Stocks
- Carnets

TUC dans l'industrie

(en %)



- TUC
- Moyenne 1981-2008

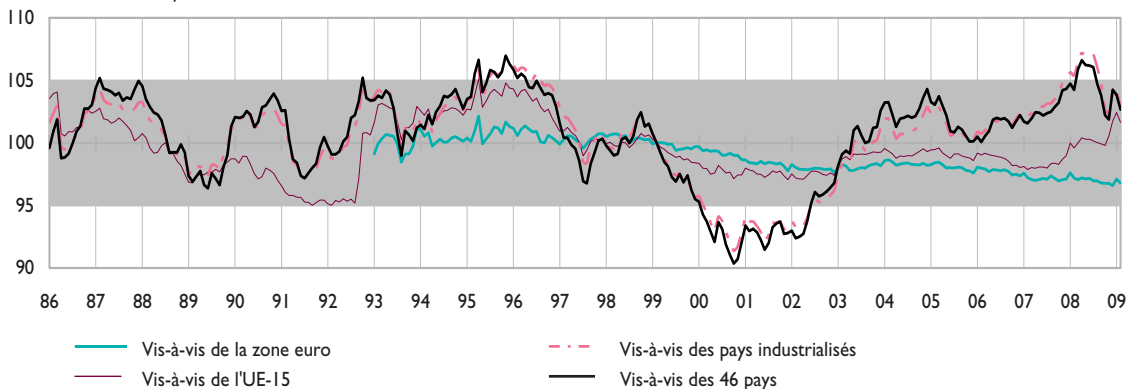
Source : Banque de France

Réalisé le 20 mars 2009

Figure 4
Compétitivité de l'économie française

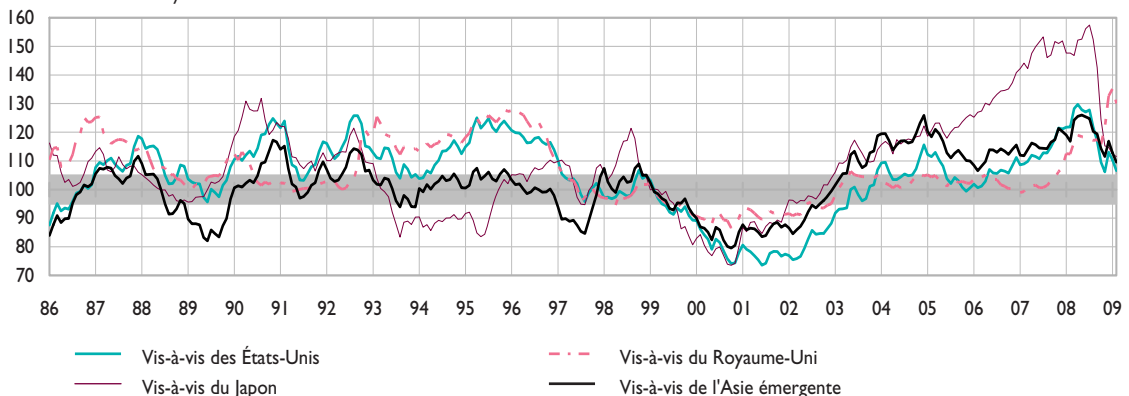
Indicateurs déflatés par les prix à la consommation

Indices base 100 = moyenne 1986 - 2004



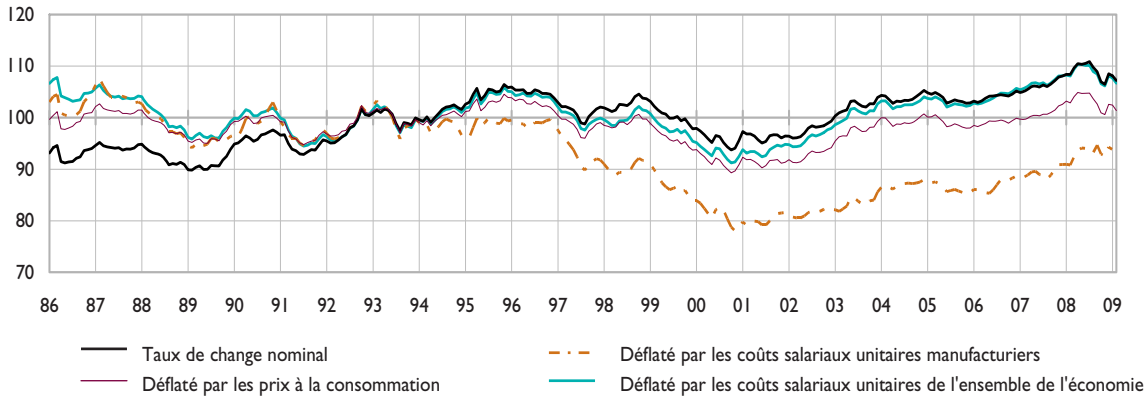
Indicateurs déflatés par les prix à la consommation

Indices base 100 = moyenne 1986 - 2004



Indicateurs de compétitivité vis-à-vis des 22 partenaires de l'OCDE

Indices base 100 = 1987



Partie grise : écart de + ou - 5% par rapport à la moyenne de longue période

Voir notice méthodologique de la partie « Statistiques » du présent Bulletin

Sources : nationales, Banque de France, BCE, FMI, INSEE, OCDE, Thomson Financial Datatstream

Calculs : Banque de France

Réalisé le 20 mars 2009

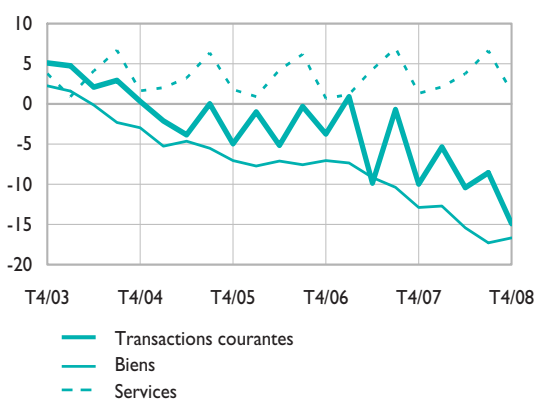
Figure 5
Balance des paiements – Principales composantes (données trimestrielles) – France

(données brutes en millions d'euros)

	2007	2008	2008				
			T4	T1	T2	T3	T4
	(a)	(b)	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)
Compte de transactions courantes	-19 637	-39 242	-9 993	-5 352	-10 414	-8 568	-14 908
Biens	-39 772	-62 059	-12 881	-12 697	-15 407	-17 279	-16 676
Services	13 696	13 961	1 308	2 090	3 762	6 618	1 491
Revenus	28 521	32 691	8 770	8 029	7 085	8 877	8 700
Transferts courants	-22 082	-23 835	-7 190	-2 774	-5 854	-6 784	-8 423
Compte de capital	1 854	760	260	368	196	220	-24
Compte financier	22 163	56 061	-36 628	6 414	16 526	23 428	9 693
Investissements directs	-48 718	-73 576	-19 839	-23 290	-21 125	-12 307	-16 854
Français à l'étranger	-164 139	-159 682	-58 968	-42 546	-49 255	-38 678	-29 203
Étrangers en France	115 421	86 106	39 129	19 256	28 130	26 371	12 349
Investissements de portefeuille	-131 928	66 050	-42 293	-5 128	-20 915	43 957	48 136
Avoirs	-161 132	-53 829	-37 799	-37 884	-77 626	17 100	44 581
Engagements	29 204	119 879	-4 494	32 756	56 711	26 857	3 555
Produits financiers dérivés	42 026	3 847	20 348	5 337	12 598	-607	-13 481
Autres investissements	161 261	51 223	1 997	31 158	43 130	-9 904	-13 161
Avoirs de réserve	-478	8 517	3 159	-1 663	2 838	2 289	5 053
Erreurs et omissions nettes	-4 380	-17 579	46 361	-1 430	-6 308	-15 080	5 239

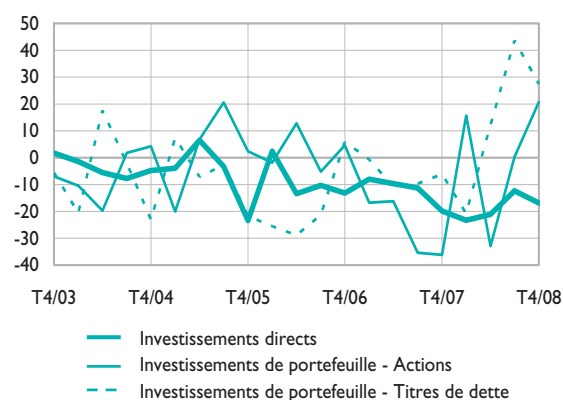
Soldes des transactions courantes

(données brutes en milliards d'euros)



Soldes du compte financier

(données brutes en milliards d'euros)



(a) Chiffres semi-définitifs

(b) Chiffres provisoires

Figure 6
Balance des paiements – Transactions courantes et capital (données trimestrielles) – France

(données brutes en millions d'euros)

	2007 (a)	2008 (b)	2007	2008			
			T4 (a)	T1 (a)	T2 (a)	T3 (a)	T4 (b)
Compte de transactions courantes	-19 637	-39 242	-9 993	-5 352	-10 414	-8 568	-14 908
Biens	-39 772	-62 059	-12 881	-12 697	-15 407	-17 279	-16 676
Exportations	398 262	409 136	102 905	105 871	106 204	99 628	97 433
Importations	438 034	471 195	115 786	118 568	121 611	116 907	114 109
Marchandises générales	-37 504	-59 351	-12 283	-11 952	-14 741	-16 476	-16 182
Avitaillement	-1 311	-2 681	-404	-660	-644	-847	-530
Travail à façon et réparations	-957	-27	-194	-85	-22	44	36
Services	13 696	13 961	1 308	2 090	3 762	6 618	1 491
Exportations	109 433	108 622	24 975	23 712	29 010	31 600	24 300
Importations	95 737	94 661	23 667	21 622	25 248	24 982	22 809
Transports	-265	-784	-125	-428	-112	25	-269
Voyages	12 788	9 469	601	1 723	2 112	5 033	601
Services de communication	1 102	780	295	209	125	177	269
Services de construction	2 324	2 664	682	511	660	702	791
Services d'assurance	-769	-847	-181	-286	-331	-63	-167
Services financiers	-1 350	-4	-162	-14	23	48	-61
Services d'informatique et d'information	-282	-408	-175	-17	-59	-140	-192
Redevances et droits de licence	3 088	3 441	695	1 089	820	699	833
Autres services aux entreprises	-1 895	490	45	-586	750	317	9
Services personnels, culturels et récréatifs	-879	-782	-256	-203	-234	-133	-212
Services des administrations publiques	-166	-58	-111	92	8	-47	-111
Revenus	28 521	32 691	8 770	8 029	7 085	8 877	8 700
Rémunérations des salariés	8 796	9 004	2 216	2 272	2 306	2 316	2 110
Revenus des investissements	19 725	23 687	6 554	5 757	4 779	6 561	6 590
Directs	23 974	26 232	6 497	4 817	9 661	5 575	6 179
De portefeuille	3 170	8 258	1 491	3 797	-1 917	3 783	2 595
Autres	-7 419	-10 803	-1 434	-2 857	-2 965	-2 797	-2 184
Transferts courants	-22 082	-23 835	-7 190	-2 774	-5 854	-6 784	-8 423
Transferts courants du secteur des APU	-13 805	-15 424	-4 962	-699	-3 798	-4 449	-6 478
Transferts courants des autres secteurs	-8 277	-8 411	-2 228	-2 075	-2 056	-2 335	-1 945
dont envois de fonds des travailleurs	-1 970	-1 967	-445	-460	-524	-568	-415
Compte de capital	1 854	760	260	368	196	220	-24

(a) Chiffres semi-définitifs

(b) Chiffres provisoires

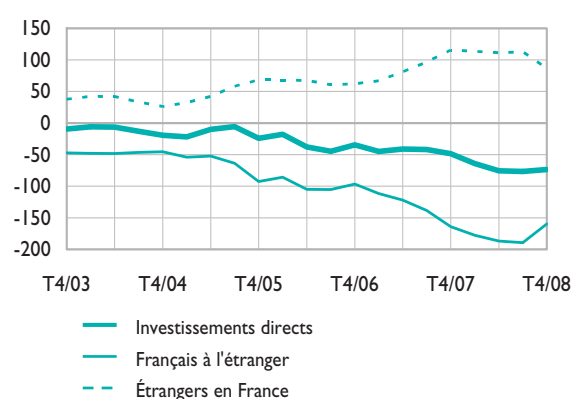
Figure 7
Balance des paiements – Mouvements de capitaux (données trimestrielles) – France

(données brutes en millions d'euros)

	2007	2008	2008				
			T4	T1	T2	T3	T4
	(a)	(b)	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)
Compte financier	22 163	56 061	-36 628	6 414	16 526	23 428	9 693
Investissements directs	-48 718	-73 576	-19 839	-23 290	-21 125	-12 307	-16 854
Français à l'étranger	-164 139	-159 682	-58 968	-42 546	-49 255	-38 678	-29 203
dont capitaux propres et bénéfices réinvestis	-83 718	-75 145	-28 762	-31 443	-12 847	-14 393	-16 462
Étrangers en France	115 421	86 106	39 129	19 256	28 130	26 371	12 349
dont capitaux propres et bénéfices réinvestis	39 254	34 564	11 949	12 626	2 100	7 729	12 109
Investissements de portefeuille	-131 928	66 050	-42 293	-5 128	-20 915	43 957	48 136
Avoirs	-161 132	-53 829	-37 799	-37 884	-77 626	17 100	44 581
Actions	-54 418	15 240	-25 988	12 857	-24 476	11 782	15 077
Obligations	-102 009	-8 974	-11 661	-16 650	-36 058	20 500	23 234
Instruments du marché monétaire	-4 705	-60 095	-150	-34 091	-17 092	-15 182	6 270
Engagements	29 204	119 879	-4 494	32 756	56 711	26 857	3 555
Actions	-50 119	-11 425	-10 171	2 794	-8 420	-11 452	5 653
Obligations	79 902	81 740	7 212	19 042	52 879	18 665	-8 846
Instruments du marché monétaire	-579	49 564	-1 535	10 920	12 252	19 644	6 748
Produits financiers dérivés	42 026	3 847	20 348	5 337	12 598	-607	-13 481
Autres investissements	161 261	51 223	1 997	31 158	43 130	-9 904	-13 161
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	96 355	-104 247	-15 881	-6 101	-7 658	-4 510	-85 978
Avoirs de réserve	-478	8 517	3 159	-1 663	2 838	2 289	5 053
Erreurs et omissions nettes	-4 380	-17 579	46 361	-1 430	-6 308	-15 080	5 239

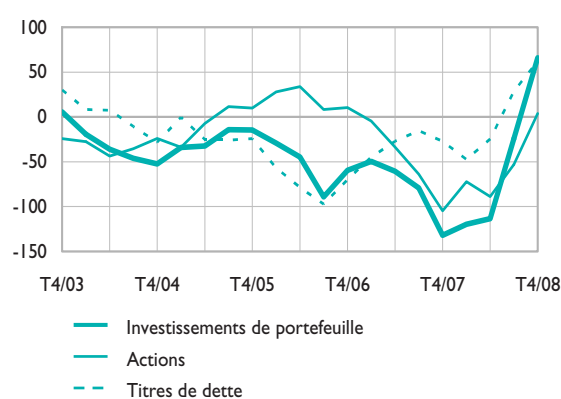
Investissements directs – soldes

(cumul glissant sur 4 trimestres)



Investissements de portefeuille – soldes

(cumul glissant sur 4 trimestres)



(a) Chiffres semi-définitifs

(b) Chiffres provisoires

Figure 8
Balance des paiements – Ventilation géographique (données trimestrielles) – France

(données brutes en millions d'euros)

	3ème trimestre 2008					
	UEM (a)	UE27 hors UEM (b)	USA	Japon	Suisse	Chine
Compte de transactions courantes	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Recettes	83 911	28 104	13 790	2 537	6 534	3 918
Dépenses	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Biens	-15 521	2 227	678	152	56	-2 943
Recettes	47 570	14 670	6 105	1 314	2 713	2 499
Dépenses	63 092	12 444	5 428	1 161	2 656	5 442
Services	2 289	1 722	819	78	254	619
Recettes	11 714	5 113	3 209	382	1 311	1 203
Dépenses	9 424	3 388	2 391	305	1 057	585
Revenus	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Recettes	23 882	7 497	4 274	832	2 231	210
Dépenses	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Transferts courants	-1 540	-2 848	-17	-54	-456	-15
Compte financier	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Investissements directs	-3 758	-977	-4 552	-468	-432	-354
Français à l'étranger	-19 596	-5 391	-7 275	-531	-1 436	-298
Étrangers en France	15 838	4 415	2 723	63	1 005	-55
Investissements de portefeuille (c)	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Avoirs	3 290	2 109	10 626	449	-661	-1 604
Actions	-2 130	7 780	5 809	4 032	251	-1 569
Obligations	17 380	-2 407	4 136	-4 632	-254	-34
Instruments du marché monétaire	-11 959	-3 261	680	1 050	-659	0
Autres investissements	5 707	12 552	-53 236	4 251	553	5 035
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	7 515	6 661	-45 763	6 041	2 609	4 996

(a) 15 pays membres (dont Malte et Chypre entrés au 1^{er} janvier 2008)

(b) Danemark, Royaume-Uni, Suède, Institutions européennes et nouveaux pays membres (République tchèque, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Pologne, Slovaquie, Bulgarie, Roumanie)

(c) Pas de ventilation géographique disponible pour les engagements

Figure 9
Balance des paiements (données mensuelles) – France

(données brutes en millions d'euros)

	2008	2008		2009	Cumul 12 mois	
	janv.	nov.	déc.	janv.	2008	2009
	(a)	(b)	(b)	(b)	(a)	(b)
Compte de transactions courantes	-4 483	-7 804	-1 029	-4 494	-25 102	-39 253
Biens	-5 303	-6 898	-3 092	-5 272	-41 568	-62 028
Services	326	397	667	589	13 158	14 224
Revenus	3 081	848	4 631	2 739	29 645	32 349
Transferts courants	-2 587	-2 151	-3 235	-2 550	-26 337	-23 798
Compte de capital	233	50	-83	-12	1 767	515
Compte financier	-6 516	-5 048	-3 711	-4 791	-4 091	57 786
Investissements directs	-1 414	-3 512	-11 247	-13 284	-50 074	-85 446
Français à l'étranger	-9 666	-8 815	-22 353	-14 762	-167 772	-164 778
Capital social	-4 358	-868	-6 452	401	-58 346	-40 203
Bénéfices réinvestis	-2 515	-2 516	-2 516	-2 516	-27 408	-30 184
Autres opérations	-2 793	-5 431	-13 385	-12 647	-82 018	-94 391
Étrangers en France	8 252	5 303	11 106	1 478	117 698	79 332
Capital social	3 186	822	5 757	-105	25 136	11 017
Bénéfices réinvestis	1 688	1 688	1 688	1 688	17 803	20 256
Autres opérations	3 378	2 793	3 661	-105	74 759	48 059
Investissements de portefeuille	-9 055	-11 643	24 374	-5 776	-143 573	69 329
Avoirs	-21 025	-10 108	23 035	-44 981	-175 860	-77 785
Actions	-2 920	-7 178	8 401	-1 038	-52 648	17 122
Obligations	-10 500	3 214	1 586	-18 252	-114 167	-16 726
Instruments du marché monétaire	-7 605	-6 144	13 048	-25 691	-9 045	-78 181
Engagements	11 970	-1 535	1 339	39 205	32 287	147 114
Actions	3 723	1 831	2 904	-952	-46 090	-16 100
Obligations	2 611	5 773	-5 400	18 361	78 566	97 490
Instruments du marché monétaire	5 636	-9 139	3 835	21 796	-189	65 724
Produits financiers dérivés	-13 843	-6 921	-4 688	5 412	29 664	23 102
Autres investissements	21 652	13 976	-15 277	4 496	164 719	34 067
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	-31 343	7 023	-16 912	8 249	47 670	-64 655
Avoirs de réserve	-3 856	3 052	3 127	4 361	-4 827	16 734
Erreurs et omissions nettes	10 766	12 802	4 823	9 297	27 426	-19 048

(a) Chiffres semi-définitifs

(b) Chiffres provisoires

Figure 10
Position extérieure de la France (estimation des investissements directs en valeur comptable)

(en milliards d'euros)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	déc.	déc.	déc.	déc.	déc.	T3
Créances	2 528,5	2 883,5	3 573,5	4 061,9	4 556,6	4 679,8
Investissements directs français à l'étranger	573,6	620,7	736,2	800,9	950,4	1 088,2
<i>Capitaux propres</i>	380,1	418,1	491,4	547,4	622,6	684,3
<i>Autres opérations</i>	193,5	202,6	244,8	253,5	327,7	403,9
Investissements de portefeuille (titres étrangers détenus par les résidents)	1 084,4	1 285,3	1 587,9	1 863,2	2 046,9	1 939,2
<i>IFM (secteur résident détenteur)</i>	480,3	562,3	665,9	754,6	769,2	771,9
<i>Non IFM (secteur résident détenteur)</i>	604,1	722,8	922,0	1 108,6	1 277,8	1 167,3
Produits financiers dérivés	93,1	116,9	124,5	159,2	158,5	223,8
Autres investissements	721,5	803,9	1 061,8	1 163,9	1 322,2	1 348,5
<i>IFM</i>	492,0	578,9	840,7	945,6	1 094,7	1 107,1
<i>Non IFM</i>	229,4	225,0	221,1	218,3	227,5	241,4
Avoirs de réserve	56,0	56,8	63,0	74,6	78,6	80,0
Engagements	-2 594,8	-2 961,3	-3 641,3	-4 252,2	-4 614,4	-4 753,0
Investissements directs étrangers en France	-417,8	-471,2	-532,4	-585,8	-697,0	-774,2
<i>Capitaux propres</i>	-267,4	-295,2	-325,1	-349,3	-388,9	-412,1
<i>Autres opérations</i>	-150,4	-176,0	-207,3	-236,5	-308,1	-362,2
Investissements de portefeuille (titres français détenus par les non-résidents)	-1 287,8	-1 459,8	-1 764,8	-2 017,7	-1 934,3	-1 880,8
<i>IFM (secteur résident émetteur)</i>	-287,6	-325,5	-414,5	-512,4	-520,1	-526,7
<i>Non IFM (secteur résident émetteur)</i>	-1 000,2	-1 134,3	-1 350,3	-1 505,3	-1 414,2	-1 354,1
Produits financiers dérivés	-117,0	-136,6	-147,4	-188,9	-230,2	-253,0
Autres investissements	-772,2	-893,7	-1 196,8	-1 459,8	-1 752,9	-1 844,9
<i>IFM</i>	-624,2	-740,4	-1 016,1	-1 245,0	-1 465,6	-1 465,6
<i>Non IFM</i>	-148,1	-153,3	-180,6	-214,8	-287,3	-379,3
Position nette	-66,3	-77,7	-67,9	-190,4	-57,9	-73,2

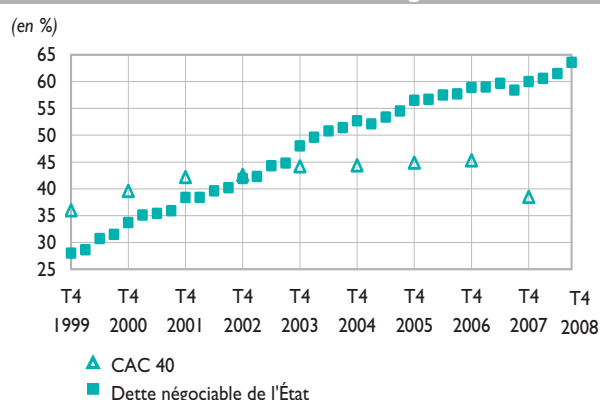
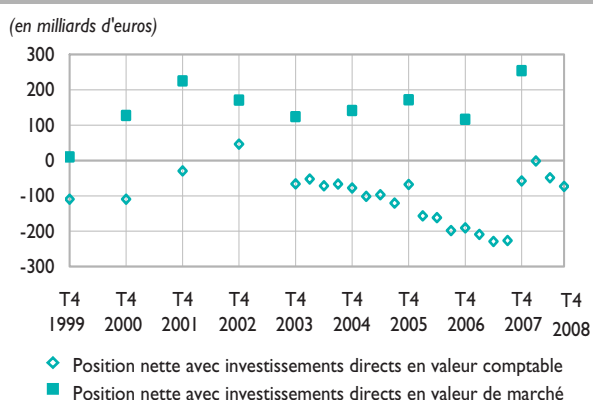
Détention par les non-résidents des valeurs du CAC 40 et des titres de la dette négociable de l'État

Position extérieure de la France


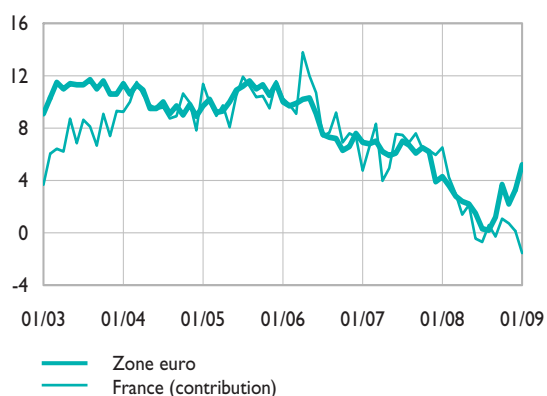
Figure 11
Principaux indicateurs monétaires et financiers – France et zone euro

(taux de croissance annuel en %)

	2006	2007	2008	2008	2008						2009	
	déc.	déc.	déc.	janv.	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	
M1												
Zone euro (a)	7,6	3,9	3,3	4,3	0,3	0,2	1,2	3,7	2,2	3,3	5,2	
France (contribution)	7,4	6,0	0,1	6,5	-0,7	0,6	-0,3	1,1	0,7	0,1	-1,5	
M2												
Zone euro (a)	9,4	10,1	8,2	10,4	9,1	8,9	8,9	9,3	8,7	8,2	7,4	
France (contribution)	8,4	13,9	8,1	14,4	10,0	10,7	9,9	10,4	9,4	8,1	4,0	
M3												
Zone euro (a)	10,0	11,5	7,5	11,5	9,2	8,8	8,7	8,6	7,7	7,5	5,9	
France (contribution)	10,7	15,7	5,5	15,1	9,8	10,1	7,6	7,9	5,5	5,5	2,3	
Crédits au secteur privé												
Zone euro (a)	10,8	11,2	5,8	11,1	9,3	8,8	8,5	7,8	7,1	5,8	5,0	
France (b)	12,7	14,9	6,9	14,5	10,4	9,9	8,9	9,4	8,8	6,9	5,8	

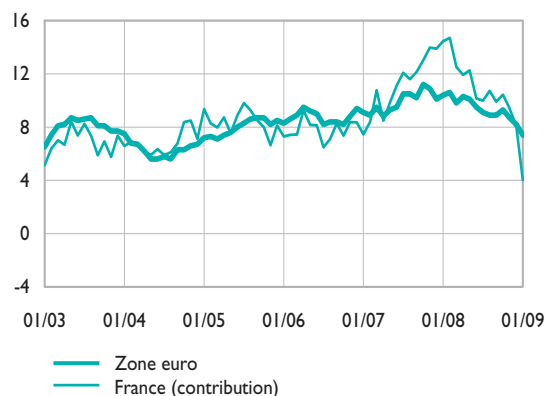
M1

(taux de croissance annuel en %)



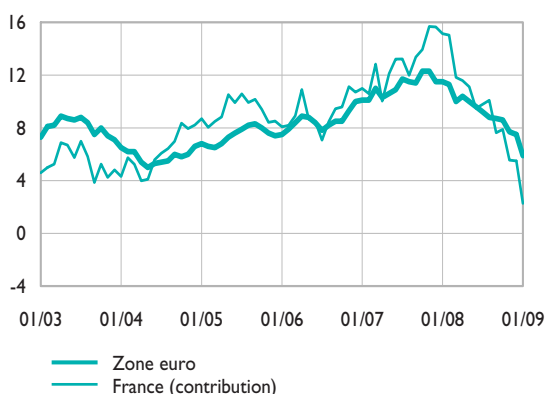
M2

(taux de croissance annuel en %)



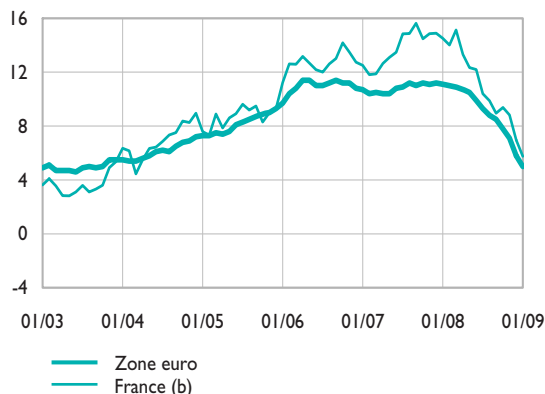
M3

(taux de croissance annuel en %)



Crédits au secteur privé

(taux de croissance annuel en %)



(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 centrales

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisé le 20 mars 2009

Figure 12
Bilan de la Banque de France

(encours en fin de période en milliards d'euros)

	2006	2007	2008	2008	2008			2009
	déc.	déc.	déc.	janv.	oct.	nov.	déc.	janv.
Actif								
Territoire national	31,7	101,6	266,5	94,9	181,0	181,3	266,5	227,4
Crédits	23,6	87,3	199,0	79,8	164,2	164,5	199,0	157,3
IFM	23,3	87,1	198,8	79,6	164,0	164,3	198,8	157,2
Administration centrale	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Secteur privé	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Titres autres que des actions	8,1	14,3	67,5	15,1	16,8	16,9	67,5	70,1
IFM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Administration centrale	8,1	14,3	67,5	15,1	16,8	16,9	67,5	70,1
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	9,1	9,1	9,1	9,1	9,1	9,1	9,1	9,0
Reste du monde	37,7	35,5	105,7	39,2	115,5	106,1	105,7	107,0
Avoirs en or	42,2	47,6	49,8	51,5	46,1	51,6	49,8	57,4
Non ventilés par zones géographiques (a)	114,2	170,1	126,0	174,1	174,6	171,5	126,0	118,9
Total	234,9	363,8	557,1	368,9	526,2	519,6	557,1	519,7
Passif								
Dépôts – Territoire national	30,5	53,4	82,0	43,3	36,0	49,2	82,0	43,3
IFM	29,8	52,4	71,2	42,6	33,9	38,3	71,2	42,7
Administration centrale	0,0	0,3	10,3	0,3	1,8	10,5	10,3	0,3
Autres secteurs (à vue)	0,8	0,7	0,5	0,3	0,4	0,4	0,5	0,4
Dépôts – Autres États de la zone euro	0,0	11,9	117,7	53,3	107,2	119,1	117,7	107,2
IFM	0,0	11,9	117,7	53,3	107,2	119,1	117,7	107,2
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dépôts – reste du monde	16,1	20,3	99,0	21,7	111,6	105,9	99,0	109,8
Non ventilés par zone géographique	188,2	278,2	258,5	250,7	271,3	245,5	258,5	259,4
Billets et pièces en circulation (b)	122,3	131,1	147,3	125,8	140,6	141,3	147,3	141,1
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	48,0	55,2	58,6	53,5	58,7	58,7	58,6	57,7
Autres	17,9	91,9	52,6	71,4	72,0	45,5	52,6	60,6
Total	234,9	363,8	557,1	368,9	526,2	519,6	557,1	519,7

(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

(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.

Figure 13
Bilan des institutions financières monétaires (IFM) hors Banque de France – France

(encours en fin de période en milliards d'euros)

	2006	2007	2008	2008	2008			2009
	déc.	déc.	déc.	janv.	oct.	nov.	déc.	janv.
Actif								
Territoire national	3 593,1	4 128,8	4 483,7	4 172,1	4 426,6	4 462,9	4 483,7	4 532,9
Crédits	2 745,1	3 211,3	3 460,7	3 230,4	3 463,7	3 463,9	3 460,7	3 481,8
IFM	1 062,0	1 310,6	1 447,8	1 302,3	1 415,9	1 409,6	1 447,8	1 455,5
APU	155,7	168,5	173,9	173,8	188,8	189,0	173,9	180,7
Secteur privé	1 527,4	1 732,2	1 839,0	1 754,4	1 859,0	1 865,2	1 839,0	1 845,7
Titres autres que des actions	481,2	535,2	635,3	557,0	574,4	612,4	635,3	658,9
IFM ≤ 2 ans	172,4	207,3	242,4	223,3	221,3	242,6	242,4	271,5
IFM > 2 ans	65,7	75,8	121,2	74,6	93,7	100,3	121,2	115,4
APU	152,7	150,0	149,5	152,1	144,3	149,5	149,5	153,1
Secteur privé	90,3	102,2	122,2	107,0	115,1	120,0	122,2	118,9
Titres d'OPCVM monétaires	77,3	81,4	90,1	85,2	86,6	88,1	90,1	92,0
Actions et autres participations	289,5	300,8	297,7	299,4	301,9	298,6	297,7	300,2
Autres États de la zone euro	848,9	1 011,5	1 011,7	1 063,9	1 061,1	1 055,0	1 011,7	1 040,1
Reste du monde	963,4	1 004,3	919,2	1 093,6	1 032,7	1 036,5	919,2	1 006,0
Non ventilés par zones géographiques	766,8	975,8	1 283,1	1 008,8	1 384,5	1 421,5	1 283,1	1 347,6
Total	6 172,3	7 120,4	7 697,8	7 338,5	7 904,8	7 975,9	7 697,8	7 926,5
Passif								
Dépôts – Territoire national	2 302,6	2 649,7	3 047,4	2 670,6	2 950,1	2 985,2	3 047,4	3 039,6
IFM	1 055,4	1 303,2	1 609,3	1 332,4	1 537,8	1 566,6	1 609,3	1 592,8
Administration centrale	16,0	16,3	23,4	13,5	34,7	43,5	23,4	35,6
Autres secteurs	1 231,2	1 330,2	1 414,7	1 324,7	1 377,6	1 375,1	1 414,7	1 411,1
Dépôts à vue	419,1	445,8	436,0	426,0	416,6	413,3	436,0	417,9
Dépôts à terme ≤ 2 ans	64,2	127,8	184,0	131,9	185,7	183,5	184,0	144,0
Dépôts à terme > 2 ans	297,3	277,2	260,2	275,6	255,7	257,2	260,2	289,3
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	416,7	437,6	485,9	444,6	465,9	468,2	485,9	503,9
Pensions	33,9	41,7	48,5	46,6	53,7	53,0	48,5	56,0
Dépôts – Autres États de la zone euro	327,5	396,1	378,8	452,2	438,4	429,8	378,8	385,0
IFM	265,8	296,9	278,1	347,0	317,4	310,1	278,1	288,0
Autres secteurs	61,7	99,2	100,7	105,2	121,0	119,8	100,7	97,0
Dépôts – reste du monde	933,3	1 088,4	984,0	1 141,6	1 078,8	1 092,1	984,0	1 073,7
Non ventilés par zones géographiques	2 608,9	2 986,2	3 287,5	3 074,0	3 437,6	3 468,8	3 287,5	3 428,3
Titres de créance émis ≤ 2 ans	335,6	447,5	461,4	459,6	478,6	481,7	461,4	490,2
Titres de créance émis > 2 ans	531,2	604,1	655,2	603,3	658,4	649,6	655,2	663,9
Titres d'OPCVM monétaires	429,6	428,5	483,3	458,2	472,5	484,0	483,3	513,6
Capital et réserves	367,9	392,5	420,7	390,9	416,0	417,2	420,7	428,2
Autres	944,6	1 113,5	1 267,1	1 162,0	1 412,0	1 436,3	1 267,1	1 332,3
Total	6 172,3	7 120,4	7 697,8	7 338,5	7 904,8	7 975,9	7 697,8	7 926,5

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 ».

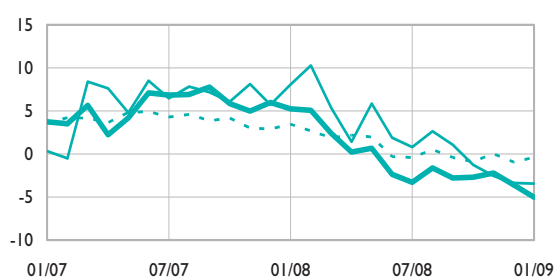
Figure 14
Dépôts – France

(encours fin de période en milliards d'euros et taux de croissance en %)

	2006	2007	2008	2008	2008			2009
	déc.	déc.	déc.	janv.	oct.	nov.	déc.	janv.
Dépôts à vue								
Total ANF (hors administrations centrales)	448,0	463,3	448,3	434,5	422,9	419,7	448,3	415,4
Ménages et assimilés	240,0	246,8	244,5	241,7	241,5	236,1	244,5	241,0
Sociétés non financières	151,9	159,7	155,0	142,9	140,0	141,7	155,0	139,2
Administrations publiques (hors adm. centrales)	56,1	56,8	48,8	49,9	41,4	41,8	48,8	35,2
Autres agents	25,4	37,2	34,0	38,0	32,1	32,3	34,0	34,3
Total – Encours	473,4	500,4	482,3	472,5	455,0	452,0	482,3	449,6
Total – Taux de croissance	5,7	6,0	-3,6	5,3	-2,7	-2,2	-3,6	-5,0
Comptes sur livret								
Livrets A	115,4	120,4	139,2	122,4	132,8	133,4	139,2	156,6
Livrets bleus	18,3	20,3	25,1	20,9	24,1	24,2	25,1	25,1
Comptes épargne-logement	38,4	38,1	36,7	38,4	36,7	36,3	36,7	37,0
Livrets de développement durable (ex-Codevi)	51,1	63,1	70,2	64,7	68,8	68,6	70,2	72,3
Livrets d'épargne populaire	58,2	60,6	62,0	60,3	62,1	61,8	62,0	61,7
Livrets jeunes	6,7	7,1	7,4	7,1	7,3	7,3	7,4	7,6
Livrets soumis à l'impôt	128,6	128,0	145,3	130,9	134,1	136,6	145,3	143,8
Total – Encours	416,7	437,6	485,9	444,6	465,9	468,2	485,9	503,9
Total – Taux de croissance	6,2	5,0	11,0	4,9	8,5	9,5	11,0	13,3

Dépôts à vue

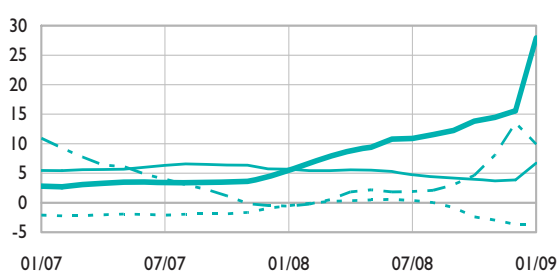
(en taux de croissance annuel)



— Total
- - - Sociétés non financières
..... Ménages
- . - . CEL

Comptes sur livret

(en taux de croissance annuel)



— Livrets A
- - - Livrets jeunes
..... CEL
- . - . Livrets soumis à l'impôt

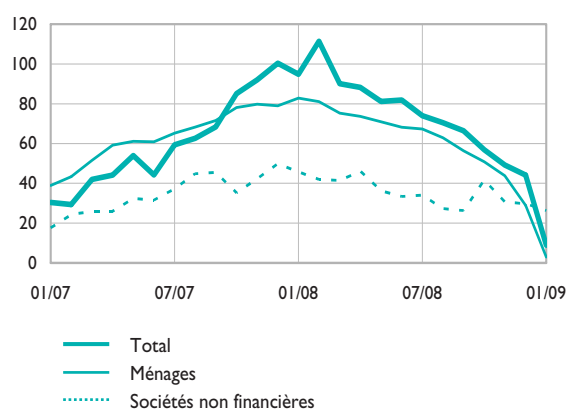
Figure 15
Dépôts à terme – France

(encours fin de période en milliards d'euros et taux de croissance en %)

	2006	2007	2008	2008	2008			2009
	déc.	déc.	déc.	janv.	oct.	nov.	déc.	janv.
Dépôts à terme ≤ 2 ans								
Total ANF (hors administrations centrales)	58,0	94,0	121,9	98,2	130,2	127,6	121,9	113,0
Ménages et assimilés	27,2	48,2	62,4	51,8	68,9	68,0	62,4	53,7
Sociétés non financières	30,4	45,1	58,8	45,8	60,4	58,7	58,8	58,3
Administrations publiques (hors adm. centrales)	0,5	0,6	0,7	0,7	0,9	0,9	0,7	1,1
Autres agents	6,3	33,8	62,2	33,7	55,5	55,9	62,2	31,0
Total – Encours	64,2	127,8	184,0	131,9	185,7	183,5	184,0	144,0
Total – Taux de croissance	21,3	100,4	44,1	94,9	56,9	49,2	44,1	8,9
Dépôts à terme > 2 ans								
Total ANF (hors administrations centrales)	273,6	255,0	236,6	253,9	235,3	233,9	236,6	242,5
Ménages et assimilés	260,1	245,2	223,3	244,1	222,4	220,8	223,3	227,4
PEL	206,1	190,4	168,7	188,6	168,9	167,2	168,7	169,1
PEP	35,0	32,4	29,3	32,4	29,5	29,3	29,3	29,9
Autres	19,1	22,4	25,2	23,2	24,0	24,3	25,2	28,4
Sociétés non financières	13,4	9,8	13,2	9,7	12,9	13,0	13,2	15,0
Administrations publiques (hors adm. centrales)	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Autres agents	23,7	22,2	23,6	21,7	20,4	23,3	23,6	46,8
Total – Encours	297,3	277,2	260,2	275,6	255,7	257,2	260,2	289,3
Total – Taux de croissance	-4,7	-6,7	-6,2	-6,4	-7,8	-6,3	-6,2	4,9

Dépôts ≤ 2 ans

(taux de croissance annuel en %)



Dépôts > 2 ans

(taux de croissance annuel en %)

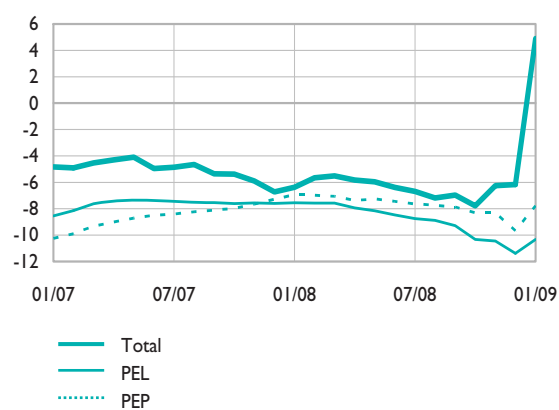


Figure 16
Crédits des établissements de crédit implantés en France à des résidents français – France

(encours fin de période en milliards d'euros et taux de croissance annuel en %)

	2006	2007	2008	2008	2008				2009
	déc.	déc.	déc.	janv.	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.
Crédits des institutions financières monétaires									
Secteur privé	1 527,6	1 732,4	1 839,1	1 754,6	1 842,6	1 859,2	1 865,4	1 839,1	1 845,8
Administrations publiques	155,8	168,5	173,9	173,8	187,2	188,8	189,0	173,9	180,7
Total – Encours	1 683,4	1 900,9	2 013,1	1 928,4	2 029,8	2 048,0	2 054,4	2 013,1	2 026,5
Secteur privé	11,7	14,0	6,2	14,0	8,7	8,9	8,2	6,2	5,0
Administrations publiques	3,3	8,2	3,2	13,5	11,1	12,9	14,1	3,2	3,9
Total – Taux de croissance	10,9	13,5	5,9	13,9	8,9	9,3	8,7	5,9	4,9
Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières									
Investissement	250,7	279,5	312,8	281,8	306,3	310,5	311,7	312,8	316,6
Trésorerie	171,4	199,1	216,7	205,3	215,4	222,9	225,9	216,7	218,4
Autres objets	208,4	234,7	251,7	234,9	247,1	249,8	249,7	251,7	255,0
Total – Encours	630,5	713,3	781,1	722,0	768,9	783,1	787,3	781,1	789,9
Total – Taux de croissance	10,0	13,7	9,4	14,3	12,3	12,7	11,7	9,4	9,1
Crédits des établissements de crédit aux ménages									
Habitat	578,6	652,9	700,8	657,5	698,3	700,6	699,3	700,8	701,7
Trésorerie	134,7	141,2	144,0	140,0	144,3	144,2	144,0	144,0	142,6
Autres objets	79,4	83,0	84,3	83,4	85,1	84,9	84,9	84,3	85,3
Total – Encours	792,7	877,1	929,1	880,9	927,6	929,6	928,3	929,1	929,6
Total – Taux de croissance	11,6	11,0	6,9	10,8	8,8	7,9	7,4	6,9	6,4

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

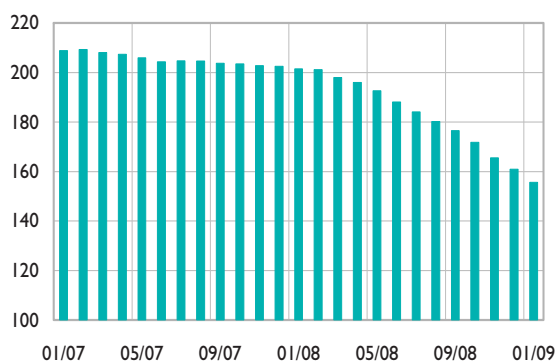
Figure 18
Montant des crédits nouveaux à la clientèle résidente – France

(hors découvert, en cumul sur 12 mois, montants en milliards d'euros)

	2007		2008	2008		2009
	nov.	déc.	janv.	nov.	déc.	janv.
Ensemble des contrats nouveaux	512,6	502,4	504,1	464,9	454,8	441,6
Crédits aux ménages	202,7	202,5	201,4	165,5	160,9	155,6
Consommation (hors découvert)	56,1	56,3	56,5	53,3	52,8	52,2
Habitat d'une Pfit ≤ 1 an (a)	24,6	23,8	23,1	13,0	11,9	10,9
Habitat d'une Pfit > 1 an (a)	122,1	122,3	121,8	99,3	96,3	92,5
Crédits aux sociétés non financières	309,8	299,9	302,7	299,5	293,9	286,0
Crédits d'une Pfit ≤ 1 an (hors découvert) (a)	202,0	190,9	192,9	196,0	192,5	189,7
Crédits d'une Pfit > 1 an (a)	107,9	109,0	109,8	103,5	101,4	96,3

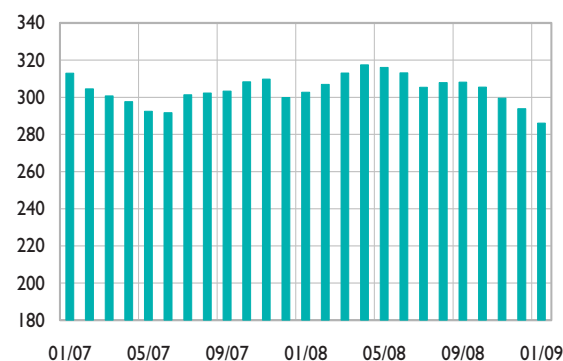
Ménages

(en milliards d'euros)



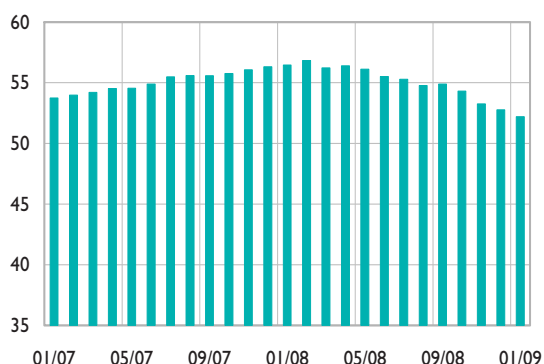
Sociétés

(en milliards d'euros)



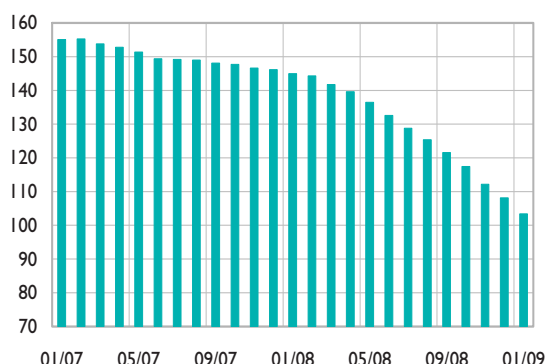
Consommation des ménages (hors découvert)

(en milliards d'euros)



Habitat des ménages

(en milliards d'euros)



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

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
	2007		2008			2008
	T3	T4	T1	T2	T3	sept.
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	76,1	61,2	62,7	51,3	33,1	835,3
<i>dont dépôts inclus dans M3 (a)</i>	8,8	7,8	32,5	34,2	32,4	187,8
Titres de créance à court terme	26,2	19,6	3,5	10,9	21,8	283,9
Titres de créance à long terme	165,5	145,7	121,4	113,0	115,9	2 058,8
Crédits	-21,7	-17,6	16,4	16,6	20,5	355,4
Actions et autres participations	69,0	75,2	89,3	73,9	78,5	2 116,3
<i>dont actions cotées</i>	2,6	-0,6	4,0	1,5	-2,2	559,6
Actifs nets résiduels	30,5	5,4	4,1	6,5	13,2	225,1
Financements						
Titres de créance	3,0	1,1	1,1	2,0	2,2	26,4
Crédits	22,2	7,2	32,3	11,9	4,0	199,3
Actions et autres participations	9,2	1,5	1,7	4,1	3,3	567,6
Provisions techniques d'assurance	324,9	305,5	287,5	273,3	258,6	5 283,8
<i>Assurance-vie</i>	277,2	267,3	255,8	241,3	226,1	4 497,2
<i>Assurance-dommages</i>	47,6	38,2	31,6	32,0	32,5	786,6
Solde des créances et dettes (B9B)	-13,7	-25,9	-25,1	-19,1	15,0	

(en milliards d'euros)

France						
	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2007		2008			2008
	T3	T4	T1	T2	T3	sept.
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	-2,8	-3,4	0,6	2,4	-1,0	15,4
<i>dont dépôts inclus dans M3 (a)</i>	-1,2	-3,0	1,1	2,7	0,5	11,3
Titres de créance à court terme	24,9	18,2	1,2	6,5	17,5	243,4
Titres de créance à long terme	44,7	52,2	51,7	52,1	48,3	664,8
Crédits	0,7	1,1	1,3	1,6	1,5	34,8
Actions et autres participations	48,3	41,9	39,9	27,6	23,1	642,5
<i>dont actions cotées</i>	5,3	5,8	7,1	7,5	3,6	95,3
Actifs nets résiduels	3,2	2,5	1,9	2,2	5,3	44,1
Financements						
Titres de créance	2,8	1,0	1,0	1,3	1,4	15,5
Crédits	8,2	8,3	12,4	0,2	-7,8	60,1
Actions et autres participations	6,0	4,7	3,1	2,0	0,7	162,1
Provisions techniques d'assurance	101,0	99,1	92,7	89,2	84,0	1 403,1
<i>Assurance-vie</i>	94,0	92,0	85,7	82,1	76,9	1 250,6
<i>Assurance-dommages</i>	7,0	7,0	7,1	7,1	7,2	152,5
Solde des créances et dettes (B9B)	1,1	-0,5	-12,6	-0,3	16,2	

(a) Dépôts à moins de 2 ans et à préavis de moins de 3 mois des assurances auprès des IFM et des administrations centrales

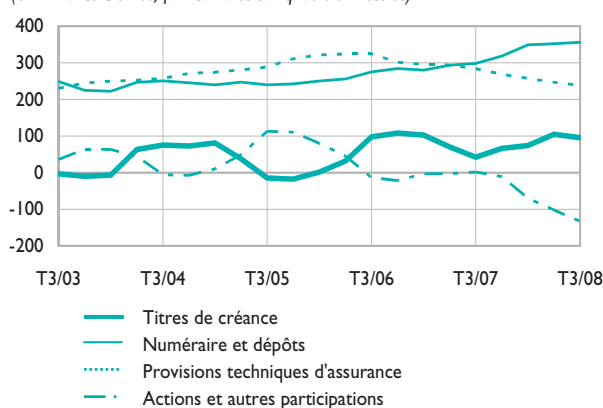
Figure 20
Placements et financements des ménages – Zone euro

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2007		2008			2008
	T3	T4	T1	T2	T3	sept.
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	298,0	318,6	348,8	352,1	356,0	5 915,0
<i>dont dépôts inclus dans M3 (a)</i>	293,9	314,0	352,4	351,7	357,7	4 629,6
Titres de créance à court terme	18,8	23,1	17,5	15,9	15,6	66,2
Titres de créance à long terme	23,5	42,9	56,5	89,0	79,8	1 330,9
Actions et autres participations	1,8	-10,6	-70,1	-102,2	-133,4	4 044,1
Actions cotées	-8,2	-6,8	-35,4	-27,6	-33,8	724,5
Actions non cotées et autres participations	35,0	30,6	26,1	23,8	18,9	1 925,2
Titres d'OPCVM	-25,0	-34,4	-60,8	-98,3	-118,5	1 394,4
<i>dont titres d'OPCVM monétaires</i>	42,5	40,0	34,1	10,5	14,3	349,5
Provisions techniques d'assurance	283,9	269,0	257,4	247,3	238,0	5 183,4
Actifs nets résiduels	-25,4	-53,1	-59,8	-67,3	-67,1	-421,6
Financements						
Crédits	365,7	350,8	310,2	278,2	240,3	5 557,8
<i>dont crédits des IFM de la zone euro</i>	303,2	283,2	251,2	199,2	183,9	4 940,1
Réévaluation des actifs financiers et autres flux						
Actions et autres participations	233,1	-69,4	-746,0	-1 096,5	-1 198,4	
Provisions techniques d'assurance	21,2	0,9	-78,8	-134,4	-187,4	
Autres flux	-14,4	32,4	-13,7	-9,7	-81,0	
Variation de la valeur financière nette	474,7	203,1	-598,3	-984,1	-1 218,2	

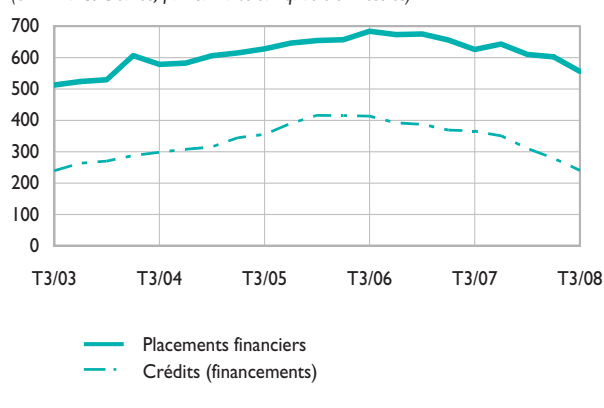
Flux de placements financiers

(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)

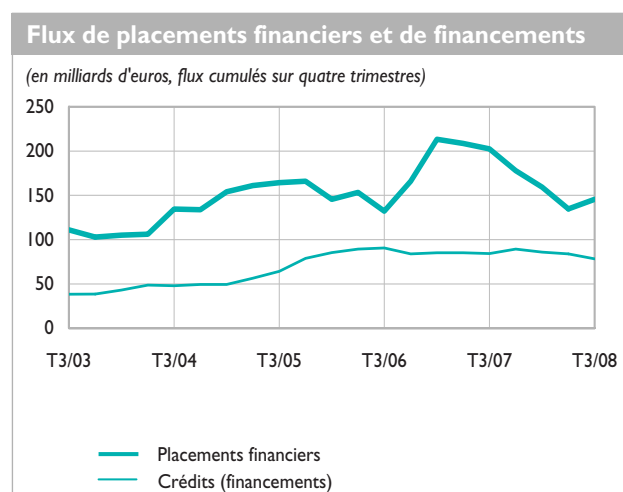
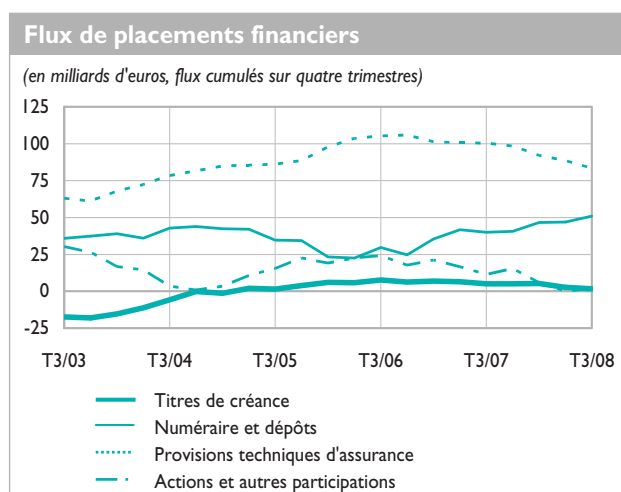


(a) Dépôts à moins de 2 ans et à préavis de moins de 3 mois des ménages auprès des IFM et des administrations centrales

Figure 21
Placements et financements des ménages – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2007		2008			2008
	T3	T4	T1	T2	T3	sept.
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	40,0	40,6	46,6	47,0	51,0	1 091,0
<i>dont dépôts inclus dans M3 (a)</i>	52,9	53,6	56,5	57,3	59,3	810,2
Titres de créance à court terme	2,0	2,6	2,7	2,2	2,0	13,1
Titres de créance à long terme	3,1	2,5	2,6	0,4	-0,4	43,9
Actions et autres participations	11,4	15,5	5,9	0,1	2,1	809,2
Actions cotées	-5,2	-4,7	-6,7	-3,1	-0,6	94,2
Actions non cotées et autres participations	16,2	18,0	11,9	10,3	8,7	419,4
Titres d'OPCVM	0,4	2,1	0,7	-7,2	-6,0	295,6
<i>dont titres d'OPCVM monétaires</i>	9,2	14,0	19,7	15,2	12,1	68,1
Provisions techniques d'assurance	100,4	98,4	92,1	88,5	83,4	1 379,2
Actifs nets résiduels	11,1	9,6	17,2	18,8	16,4	-83,0
Financements						
Crédits	84,2	89,2	85,8	83,8	78,3	985,7
<i>dont crédits des IFM de la zone euro</i>	83,1	87,7	85,4	79,4	74,5	941,5
Réévaluation des actifs financiers et autres flux						
Actions et autres participations	45,9	-11,2	-109,5	-179,6	-164,1	
Provisions techniques d'assurance	11,6	2,4	-23,7	-40,6	-43,3	
Autres flux	-1,4	-14,2	-16,4	-15,5	-9,6	
Variation de la valeur financière nette	139,9	56,9	-68,3	-162,6	-140,8	



(a) Dépôts à moins de 2 ans et à préavis de moins de 3 mois des ménages auprès des IFM et des administrations centrales

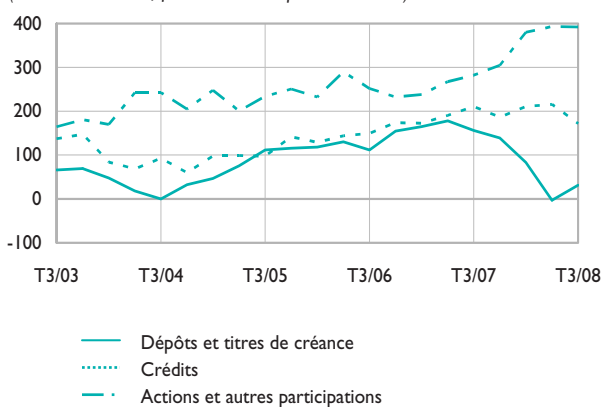
Figure 22
Placements et financements des sociétés non financières – Zone euro

(en milliards d'euros)

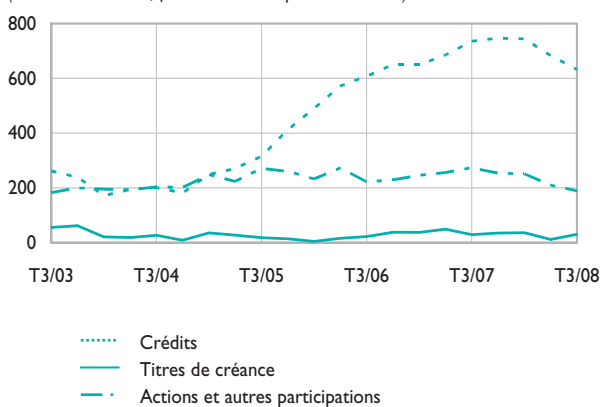
	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2007		2008			2008
	T3	T4	T1	T2	T3	sept.
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	187,0	172,5	119,4	88,6	98,5	1 816,2
<i>dont dépôts inclus dans M3 (a)</i>	152,1	142,9	115,6	102,2	79,4	1 436,9
Titres de créance	-30,6	-33,4	-36,2	-91,5	-67,0	311,7
Crédits	210,4	186,3	211,0	215,5	171,7	2 385,8
Actions et autres participations	282,0	304,7	380,3	393,2	392,2	6 874,0
Provisions techniques d'assurance	6,2	6,5	6,6	6,2	5,9	142,6
Actifs nets résiduels	148,9	123,9	54,5	-20,5	-54,8	320,1
Financements						
Endettement	770,1	783,5	782,0	696,3	665,0	8 958,5
Crédits	735,6	746,6	744,6	683,2	632,1	7 900,8
<i>dont crédits des IFM de la zone euro</i>	519,9	555,6	590,3	560,7	514,9	4 761,9
Titres de créance	29,9	35,3	37,0	11,8	31,3	728,4
Réserves de fonds de pension	4,6	1,6	0,4	1,4	1,6	329,3
Actions et autres participations	273,8	253,6	251,4	210,3	189,4	11 040,7
<i>Actions cotées</i>	82,0	41,8	21,4	-13,1	-28,9	3 416,3
<i>Actions non cotées et autres participations</i>	191,8	211,8	230,0	223,4	218,2	7 624,3
Solde des créances et dettes (B9B)	-240,2	-276,7	-297,9	-315,2	-307,9	

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

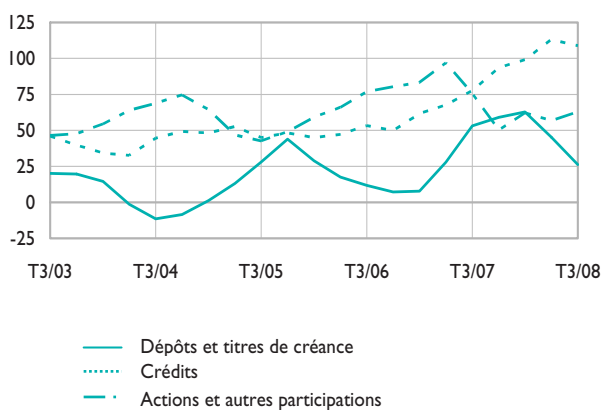
Figure 23
Placements et financements des sociétés non financières – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2007		2008			2008
	T3	T4	T1	T2	T3	sept.
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	33,4	31,4	30,5	24,9	15,5	263,4
<i>dont dépôts inclus dans M3 (a)</i>	21,8	22,7	20,5	14,6	12,5	209,0
Titres de créance	19,8	27,6	32,4	20,4	10,7	96,2
Crédits	77,7	93,6	99,0	113,1	108,9	841,1
Actions et autres participations	75,7	50,3	62,3	56,7	62,8	2 310,2
Provisions techniques d'assurance	0,6	0,7	0,7	0,6	0,5	19,4
Actifs nets résiduels	43,4	34,1	-3,0	-2,6	6,2	143,8
Financements						
Endettement	180,6	191,7	188,2	193,4	187,0	1 993,2
Crédits	166,8	190,8	196,3	199,2	187,5	1 660,4
<i>dont crédits des IFM de la zone euro</i>	75,5	86,7	97,4	91,6	84,3	775,1
Titres de créance	13,9	0,9	-8,0	-5,8	-0,5	332,8
Actions et autres participations	134,4	117,3	99,5	74,3	63,3	3 431,7
<i>Actions cotées</i>	35,5	29,5	28,0	16,0	9,6	1 043,3
<i>Actions non cotées et autres participations</i>	98,9	87,8	71,5	58,3	53,7	2 388,4
Solde des créances et dettes (B9B)	-64,5	-71,3	-65,9	-54,6	-45,7	

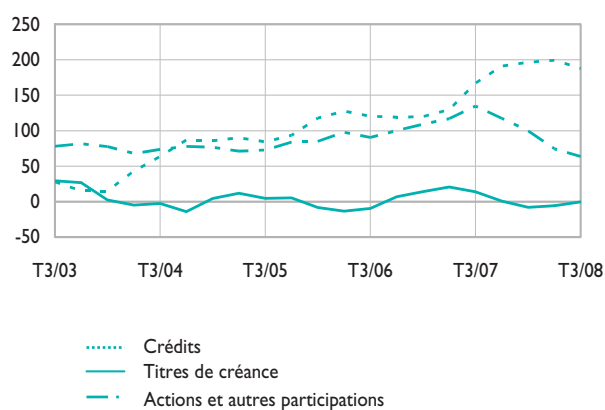
Flux de placements financiers

(en milliards d'euros, flux cumulés sur 4 trimestres)



Flux de financements

(en milliards d'euros, flux cumulés sur 4 trimestres)



(a) Dépôts à moins de 2 ans et à préavis de moins de 3 mois des SNF auprès des IFM et des administrations centrales

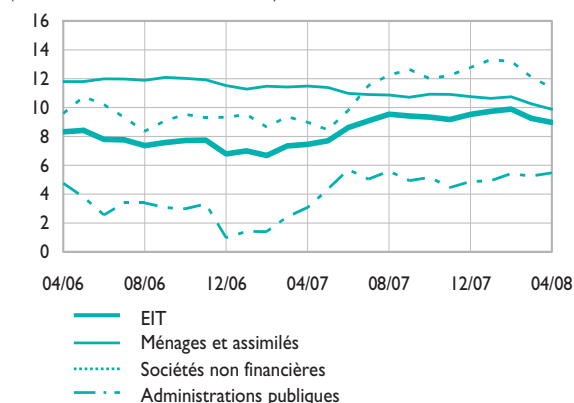
Figure 24
Endettement Intérieur Total (EIT), répartition par instruments – France

(taux de croissance en % et encours fin de période en milliards d'euros)

	Taux de croissance annuel						Encours 2008
	2005	2006	2007	2008			
	déc.	déc.	déc.	fév.	mars	avril	
Endettement Intérieur Total	8,3	6,8	9,5	9,9	9,3	9,0	3 656,1
Ménages et assimilés (a)	11,4	11,5	10,8	10,8	10,3	9,9	918,0
≤ 1 an	5,3	5,2	2,3	1,0	4,9	4,0	41,8
> 1 an	11,8	11,9	11,2	11,3	10,5	10,2	876,2
Sociétés non financières	8,1	9,3	12,8	13,2	12,1	11,4	1 518,2
≤ 1 an	11,9	11,8	16,8	17,2	14,6	13,2	614,7
> 1 an	5,8	7,8	10,2	10,7	10,5	10,2	903,5
Administrations publiques	6,5	1,0	4,9	5,4	5,3	5,5	1 219,9
≤ 1 an	-3,4	-21,5	21,0	21,8	16,4	17,8	153,7
> 1 an	8,1	4,2	3,1	3,6	3,9	3,9	1 066,2
Crédits obtenus auprès des IF résidentes (b)	9,1	9,7	11,4	12,2	12,1	12,3	1 872,9
Ménages et assimilés (a)	11,4	11,5	10,8	10,8	10,3	9,9	918,0
≤ 1 an	5,3	5,2	2,3	1,0	4,9	4,0	41,8
> 1 an	11,8	11,9	11,2	11,3	10,5	10,2	876,2
Sociétés non financières	6,9	9,2	13,1	14,0	14,7	14,8	777,4
≤ 1 an	5,0	8,2	10,3	13,0	12,9	11,9	188,0
> 1 an	7,5	9,5	14,0	14,4	15,3	15,8	589,4
Administrations publiques	7,4	3,3	7,8	11,7	11,0	14,4	177,5
≤ 1 an	10,0	-11,4	31,4	7,7	-4,1	-9,3	29,3
> 1 an	6,9	6,1	3,9	12,5	14,5	20,6	148,3
Crédits obtenus auprès des non-résidents (c)	17,0	16,3	21,5	19,8	18,0	17,6	471,4
Financements de marché	5,1	0,7	3,4	3,9	2,8	2,0	1 311,8
Sociétés non financières	0,8	2,0	-0,2	1,6	-3,0	-4,8	279,2
≤ 1 an	14,3	7,7	-12,5	0,9	-19,7	-23,1	30,8
> 1 an	-0,4	1,3	1,3	1,7	-0,8	-2,0	248,4
Administrations publiques	6,4	0,3	4,5	4,6	4,5	4,0	1 032,6
≤ 1 an	-6,7	-28,3	21,0	30,5	26,4	27,8	114,7
> 1 an	8,3	4,0	3,0	2,4	2,4	1,6	917,9

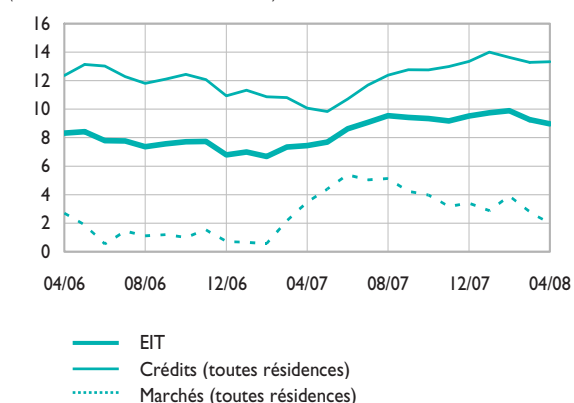
EIT – Répartition par agents

(taux de croissance annuel, en %)



EIT – Répartition par nature de financement

(taux de croissance annuel, en %)

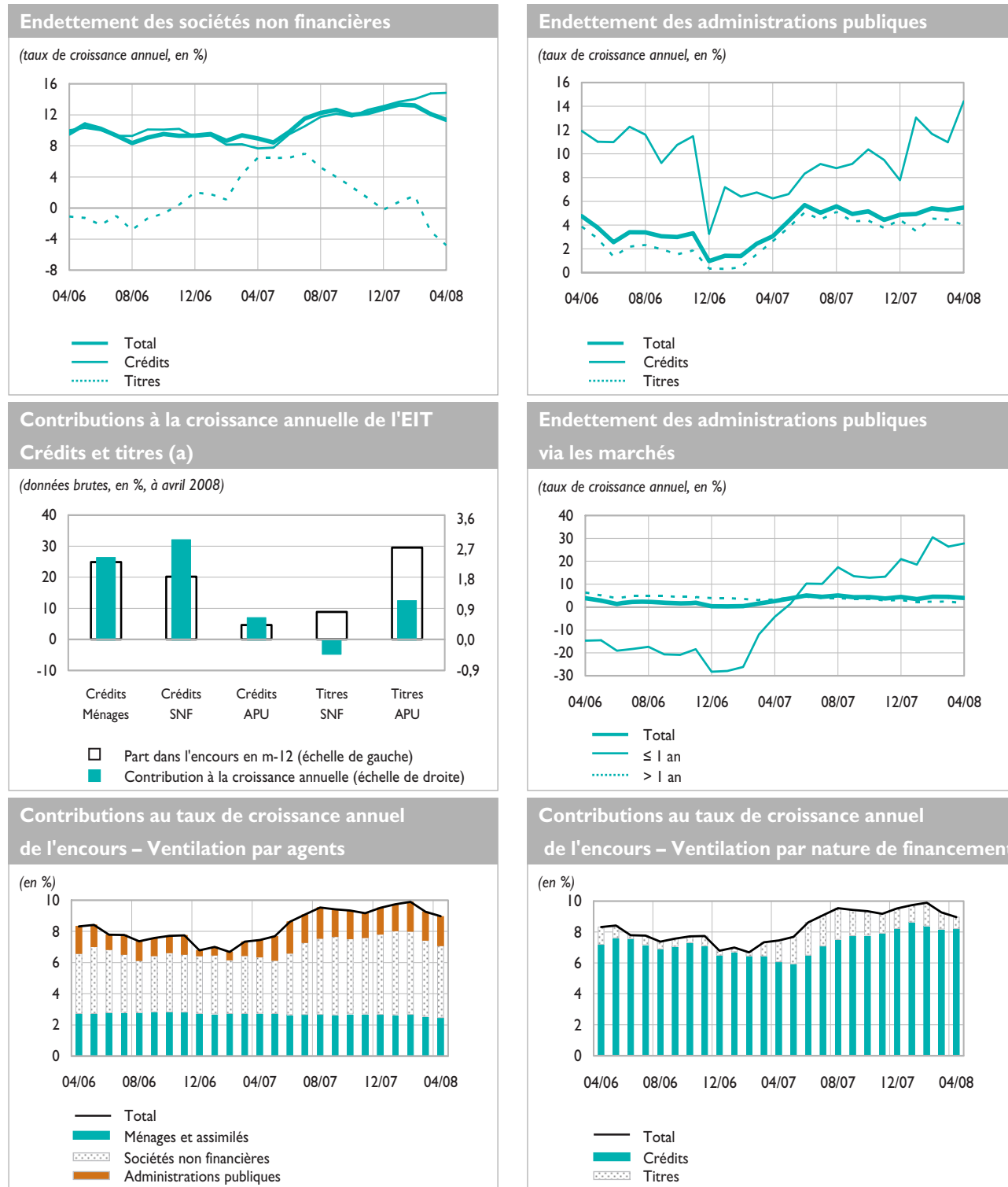


(a) Ménages + institutions sans but lucratif au service des ménages

(b) Institutions financières : institutions financières monétaires + autres intermédiaires financiers

(c) Prêts entre unités n'appartenant pas au même groupe + prêts obtenus dans le cadre d'investissements directs + crédits commerciaux + dépôts des non-résidents auprès du Trésor public

Figure 25
Endettement Intérieur Total (EIT) – France



(a) Hors crédits obtenus auprès des non-résidents

Source : Banque de France

Réalisé le 20 mars 2009

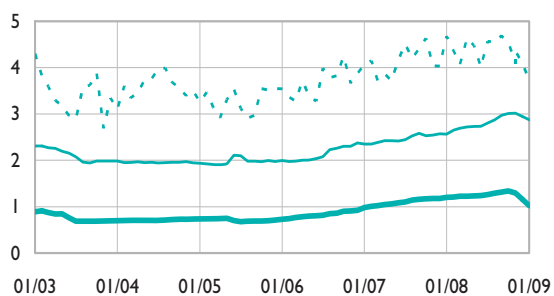
Figure 26
Rémunération des dépôts – France et zone euro

(taux mensuels moyens en %)

	2007	2008	2008	2008				2009
	déc.	déc.	janv.	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.
Zone euro								
Dépôts à vue des ménages	1,18	1,16	1,20	1,32	1,34	1,29	1,16	1,02
Dépôts remboursables des ménages avec préavis ≤ 3 mois	2,57	2,95	2,57	2,97	3,01	3,02	2,95	2,88
Dépôts à terme des sociétés non financières > 2 ans	4,03	4,09	4,68	4,69	4,55	4,09	4,09	3,73
France								
Livret A (fin de période)	3,00	4,00	3,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
Livrets à taux réglementés	3,07	3,96	3,07	3,95	3,95	3,96	3,96	3,96
Livrets à taux de marché	2,94	3,73	2,98	3,51	3,50	3,74	3,73	3,53
Dépôts à terme ≤ 2 ans	4,11	4,44	4,06	4,48	4,62	4,47	4,44	4,14
Dépôts à terme > 2 ans	3,54	3,50	3,51	3,59	3,53	3,59	3,50	3,56

Zone euro

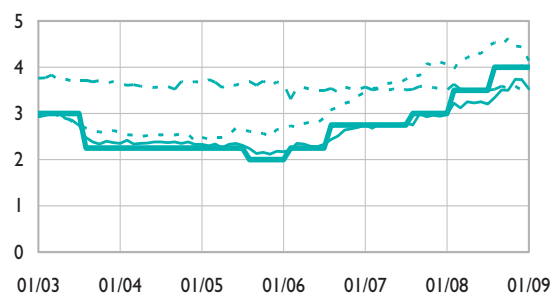
(taux mensuels moyens en %)



- Dépôts à vue des ménages
- Dépôts remboursables des ménages avec préavis ≤ 3 mois
- Dépôts à terme des sociétés non financières > 2 ans
- - - - Dépôts à terme > 2 ans

France

(taux mensuels moyens en %)

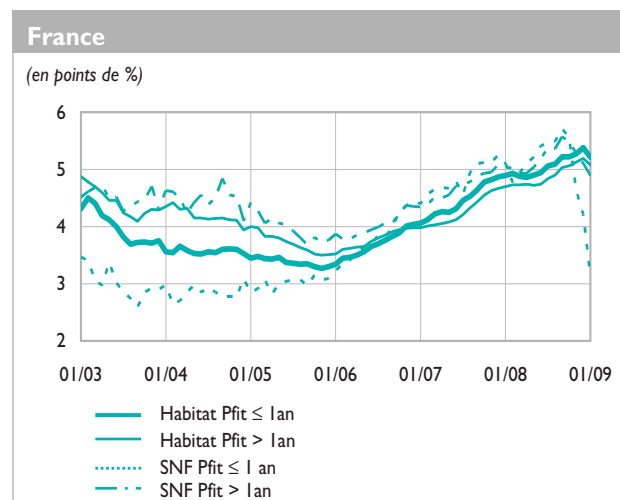
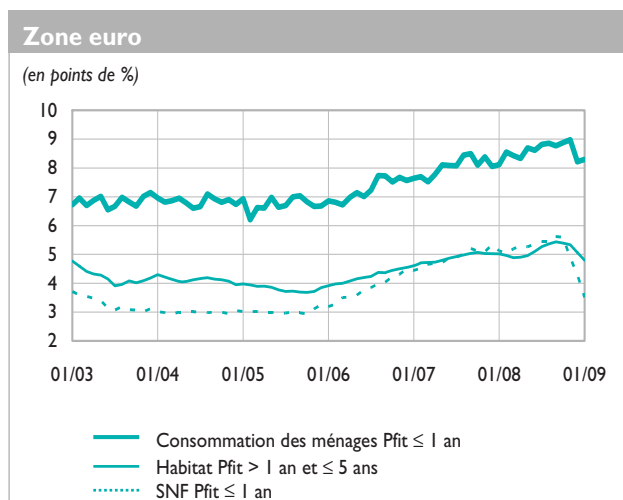


- Livret A
- Livrets à taux du marché
- Dépôts à terme ≤ 2 ans
- - - - Dépôts à terme > 2 ans

Figure 27
Coût du crédit – France et zone euro

(taux mensuels moyens en %)

	2008											2009
	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.
Zone euro												
Consommation des ménages												
Taux variable et Pfit ≤ 1 an (a)	8,55	8,42	8,33	8,69	8,61	8,82	8,85	8,77	8,88	8,98	8,22	8,30
Habitat												
Pfit > 1 an et ≤ 5 ans (a)	4,97	4,89	4,91	4,96	5,11	5,27	5,37	5,43	5,39	5,34	5,06	4,80
SNF > EUR 1 million												
Pfit ≤ 1 an (a)	5,04	5,19	5,30	5,27	5,35	5,45	5,45	5,62	5,59	4,86	4,29	3,51
France												
Consommation des ménages	7,17	7,08	7,14	7,08	7,11	7,30	7,51	7,46	7,47	7,50	7,47	7,37
Habitat												
Pfit ≤ 1 an (a)	4,93	4,88	4,86	4,90	4,94	5,06	5,09	5,22	5,22	5,27	5,38	5,21
Pfit > 1 an (a)	4,73	4,73	4,74	4,72	4,74	4,84	4,90	5,03	5,06	5,13	5,19	5,08
SNF												
Pfit ≤ 1 an (a)	4,77	4,94	5,10	5,22	5,41	5,47	5,49	5,71	5,56	4,62	4,21	3,12
Pfit > 1 an (a)	5,02	4,93	4,93	5,04	5,18	5,38	5,36	5,57	5,48	5,27	5,10	4,89



(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

Figure 28
Coût du crédit – France

(en %)

	2007	2008			
	T4	T1	T2	T3	T4
Crédit aux particuliers - Taux effectif global moyen					
Prêts de trésorerie					
Découverts, prêts permanents et ventes à tempérament > 1 524 €	15,12	15,36	15,38	15,54	15,83
Prêts personnels > 1 524 €	7,04	7,20	7,26	7,33	7,44
Prêts immobiliers					
Prêts à taux fixe	5,34	5,44	5,48	5,52	5,85
Prêts à taux variable	5,29	5,37	5,39	5,60	5,85
Seuils applicables à partir du 1^{er} jour de la période indiquée					
	2008				2009
	janv.	avril	juil.	oct.	janv.
Crédit aux particuliers - Taux de l'usure					
Prêts de trésorerie					
Découverts, prêts permanents et ventes à tempérament > 1 524 €	20,16	20,48	20,51	20,72	21,11
Prêts de trésorerie, prêts personnels > 1 524 €	9,39	9,60	9,68	9,77	9,92
Prêts immobiliers					
Prêts à taux fixe	7,12	7,25	7,31	7,36	7,80
Prêts à taux variable	7,05	7,16	7,19	7,46	7,80
Crédit aux entreprises					
	2007	2008			
	T4	T1	T2	T3	T4
Escompte					
≤ 15 245 €	5,88	6,23	6,48	6,62	6,69
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	6,54	6,22	6,47	7,21	7,27
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	6,40	5,99	6,30	6,92	6,77
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	5,85	5,63	5,98	6,46	6,38
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	5,42	5,13	5,36	5,68	5,54
> 1 524 490 €	4,79	4,65	4,72	5,20	5,18
Découvert					
≤ 15 245 €	9,90	9,67	9,69	10,24	10,54
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	8,24	8,04	7,79	8,39	8,62
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	7,19	7,12	6,44	7,26	7,41
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	6,23	6,15	6,14	6,27	6,22
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	5,56	5,14	5,09	5,85	5,71
> 1 524 490 €	5,03	4,79	4,66	5,12	5,40
Autres crédits à court terme					
≤ 15 245 €	5,70	5,57	5,34	6,02	5,90
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	5,92	5,61	5,44	6,20	6,17
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	6,11	5,73	5,43	6,41	6,63
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	5,81	5,53	5,42	6,11	6,28
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	5,52	5,18	5,36	5,82	5,82
> 1 524 490 €	5,07	4,74	4,95	5,37	5,58
Crédits à moyen et long termes					
≤ 15 245 €	5,03	5,10	5,09	5,44	5,72
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	5,00	5,00	4,97	5,28	5,57
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	4,90	4,91	4,88	5,18	5,42
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	4,78	4,91	4,86	5,10	5,34
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	4,80	4,89	4,84	5,23	5,36
> 1 524 490 €	5,13	4,90	5,06	5,56	5,50

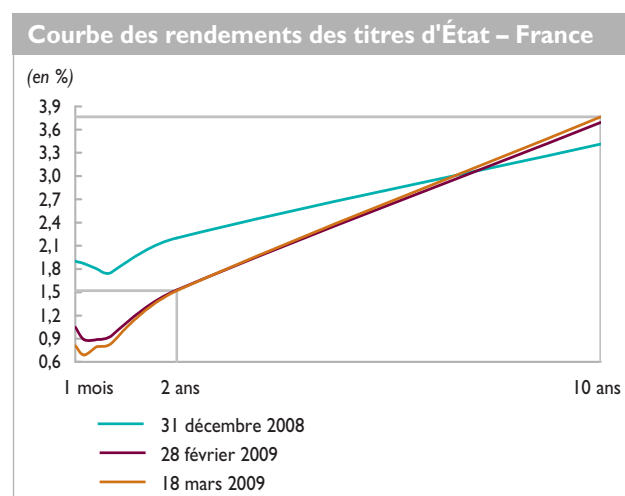
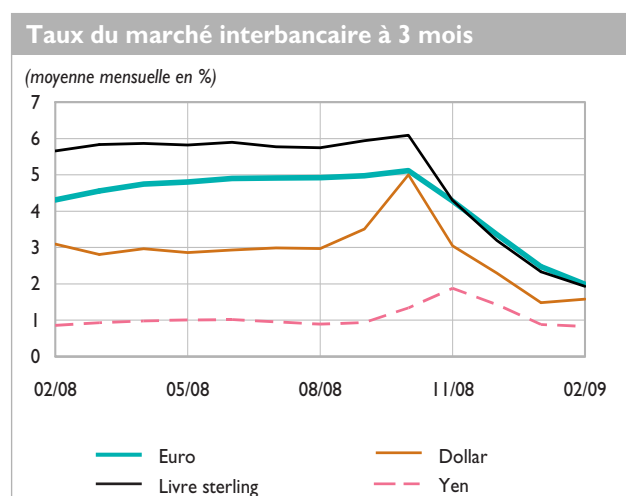
Source : Banque de France

Réalisé le 20 mars 2009

Figure 29
Taux d'intérêt

(en %)

	Moyenne mensuelle (a)										Taux directeurs au 18/03/09	
	2008					2009						
	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.		
Taux d'intérêt interbancaires à court terme												
Euro												1,50
Au jour le jour	3,98	3,98	4,16	4,27	4,25	3,65	3,22	2,50	1,81	1,28		
À 3 mois	4,80	4,90	4,92	4,92	4,98	5,12	4,28	3,36	2,47	1,99		
À 1 an	4,97	5,31	5,35	5,27	5,33	5,24	4,39	3,46	2,64	2,16		
Livre sterling												0,50
Au jour le jour	5,02	5,03	5,06	5,03	4,79	4,67	3,00	1,78	1,47	1,06		
À 3 mois	5,82	5,90	5,77	5,75	5,94	6,09	4,30	3,20	2,33	1,93		
À 1 an	5,97	6,40	6,23	6,02	6,07	6,29	4,57	3,39	2,64	2,41		
Dollar												0,25
Au jour le jour	2,22	2,21	2,24	2,16	3,04	1,98	0,51	0,25	0,17	0,28		
À 3 mois	2,86	2,93	2,99	2,97	3,51	5,00	3,04	2,30	1,48	1,58		
À 1 an	3,22	3,56	3,52	3,54	3,78	4,77	3,95	3,00	2,14	2,18		
Yen												0,10
Au jour le jour	0,38	0,40	0,44	0,43	0,55	0,72	0,66	0,56	0,40	0,21		
À 3 mois	1,01	1,02	0,96	0,89	0,94	1,33	1,87	1,43	0,88	0,82		
À 1 an	1,26	1,25	1,23	1,18	1,24	1,84	2,49	1,59	1,23	0,96		
Taux des emprunts phares à 10 ans												
France	4,41	4,73	4,69	4,40	4,36	4,18	3,98	3,54	3,60	3,68		
Allemagne	4,21	4,55	4,50	4,22	4,11	3,89	3,57	3,06	3,09	3,16		
Zone euro	4,42	4,81	4,81	4,50	4,50	4,44	4,20	3,89	4,11	4,20		
Royaume-Uni	4,80	5,11	4,94	4,63	4,50	4,47	4,08	3,33	3,38	3,57		
États-Unis	3,91	4,13	4,02	3,93	3,71	3,81	3,56	2,44	2,48	2,87		
Japon	1,67	1,75	1,61	1,46	1,49	1,51	1,47	1,31	1,25	1,29		



(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

Figure 30
Liquidité bancaire et refinancement – Zone euro

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 21 janvier au 10 février 2009)

	Apports de liquidité	Retraits de liquidité	Contribution nette
Contribution à la liquidité du système bancaire			
(a) Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème	778,5	181,6	596,9
Opération principale de refinancement	225,0		225,0
Opération de refinancement à plus long terme	551,5		551,5
Facilités permanentes	2,1	175,4	-173,4
Autres opérations	0,0	6,1	-6,1
(b) Autres facteurs agissant sur la liquidité bancaire	547,4	922,2	-374,8
Billets en circulation		740,2	-740,2
Dépôts des administrations publiques auprès de l'Eurosystème		102,7	-102,7
Réserves nettes de change (y compris l'or)	547,4		547,4
Autres facteurs (net)		79,3	-79,3
(c) Réserves constituées par les établissements de crédit (a) + (b) dont réserves obligatoires			222,1 221,1

Contribution nette à la liquidité du système bancaire

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 21 janvier au 10 février 2009)

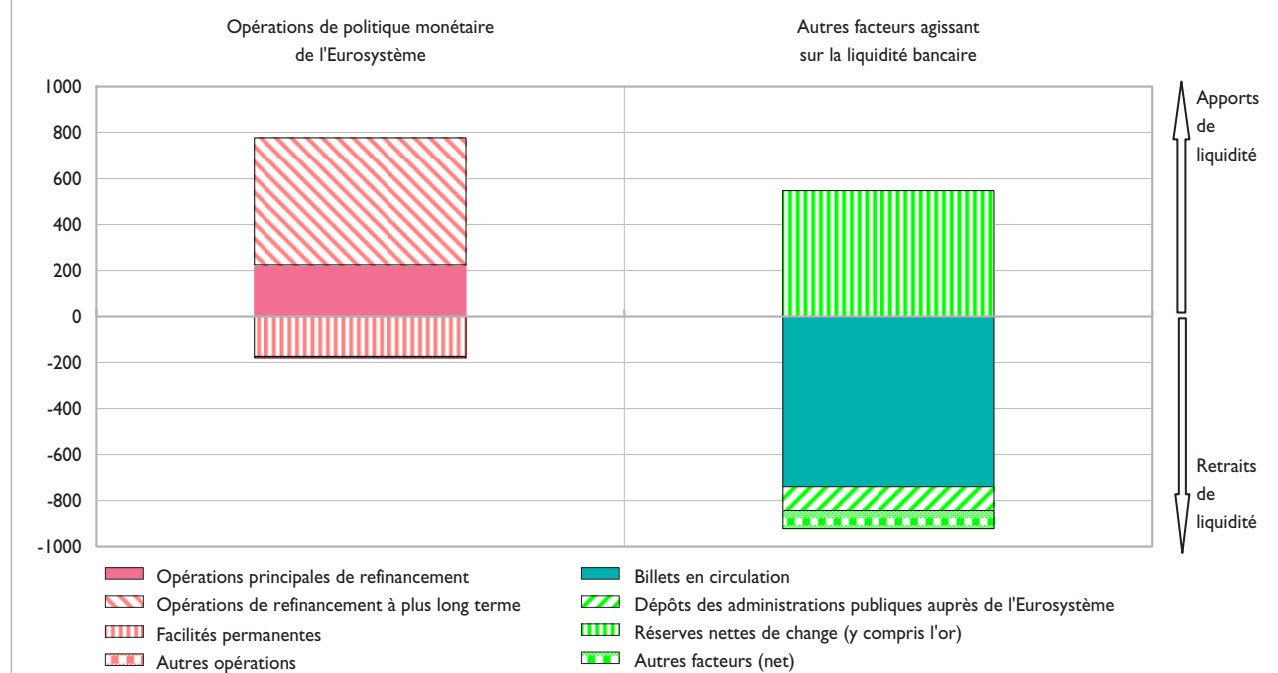


Figure 3 I
Taux directeurs de l'Eurosystème et réserves obligatoires

(en %)

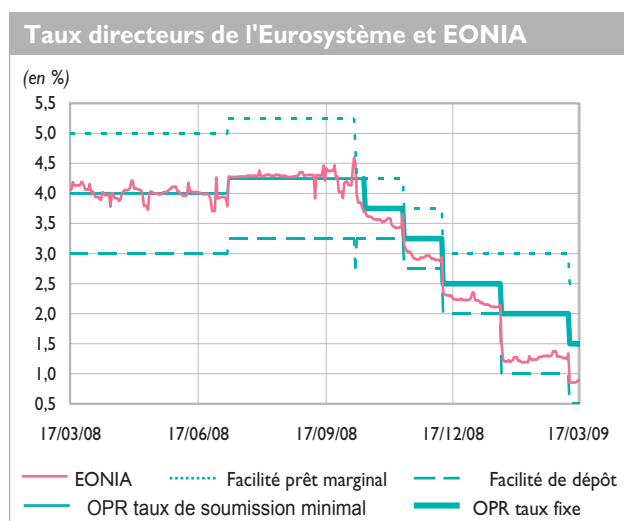
Taux directeurs de l'Eurosystème (dernières dates de modification)						
Opération principale de refinancement			Facilité permanente			
Date de		Taux fixe	Date de		Dépôt	Prêt marginal
décision	valeur		décision	valeur		
04/12/08	10/12/08	2,50	04/12/08	10/12/08	2,00	3,00
15/01/09	21/01/09	2,00	15/01/09	21/01/09	1,00	3,00
05/03/09	11/03/09	1,50	05/03/09	11/03/09	0,50	2,50

(en %)

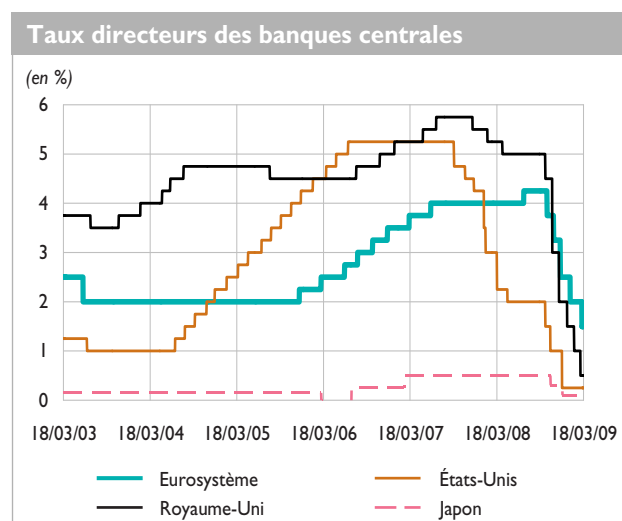
Opérations principales de refinancement				Opérations de refinancement à plus long terme		
		Taux marginal	Taux moyen pondéré			Taux marginal
2009	04 février (a)	2,00	2,00	2008	18 décembre	2,50
	11 février	2,00	2,00	2009	8 janvier	2,50
	18 février	2,00	2,00		21 janvier	2,00
	24 février	2,00	2,00		29 janvier	2,00
	4 mars	2,00	2,00		11 février	2,00
	11 mars	1,50	1,50		12 février	2,00

(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		
2008	9 septembre	213,33	39,46	214,01	39,57	0,68	0,11	4,38
	7 octobre	214,76	40,55	216,76	40,69	2,00	0,14	4,58
	11 novembre	216,07	40,49	218,54	40,65	2,47	0,16	3,94
	9 décembre	217,22	40,59	218,68	40,73	1,46	0,14	3,25
2009	20 janvier	220,23	41,29	221,50	41,56	1,27	0,26	2,50
	10 février	221,06	41,41	222,05	41,56	1,00	0,15	2,00



(a) Appel d'offres à taux fixe



Sources : Banque centrale européenne, SEBC

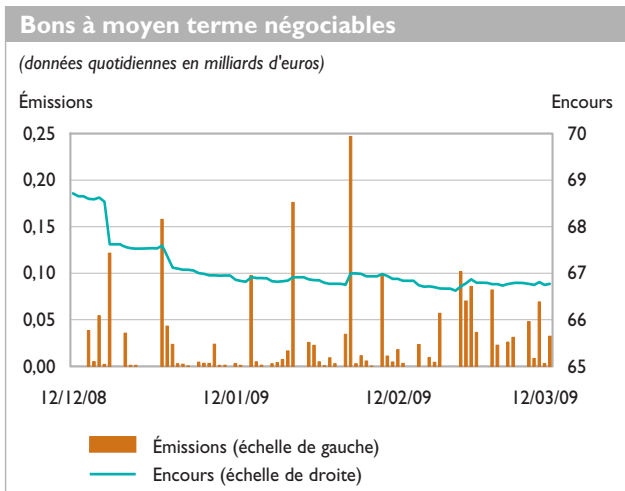
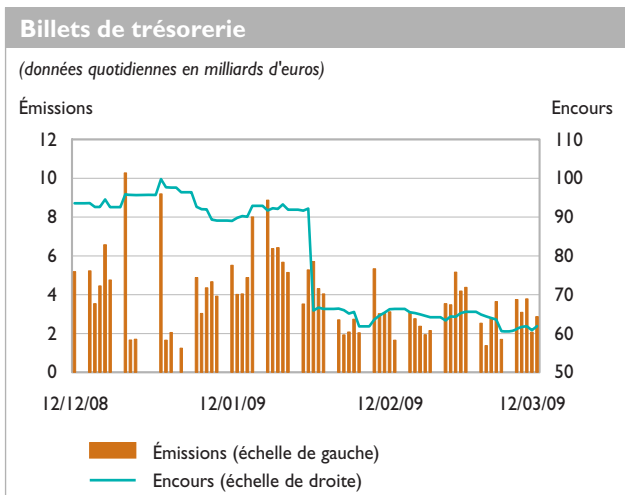
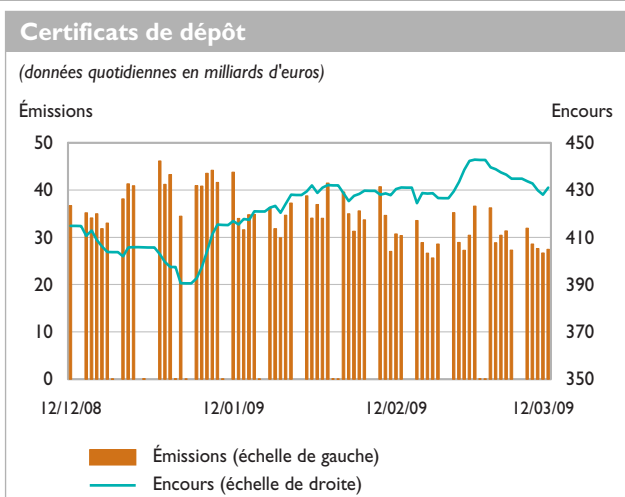
Réalisé le 20 mars 2009

Figure 32
Titres de créances négociables – France

Certificats de dépôt	En milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
	13/12/08 au 19/12/08	169,14	
20/12/08 au 26/12/08	120,49	405,76	206
27/12/08 au 02/01/09	165,19	390,59	206
03/01/09 au 09/01/09	211,19	415,36	207
10/01/09 au 16/01/09	179,11	421,00	208
17/01/09 au 23/01/09	169,98	428,03	207
24/01/09 au 30/01/09	185,31	432,15	207
31/01/09 au 06/02/09	175,27	429,70	205
07/02/09 au 13/02/09	163,53	431,05	207
14/02/09 au 20/02/09	143,37	426,61	206
21/02/09 au 27/02/09	158,48	442,85	205
28/02/09 au 06/03/09	154,32	434,83	202
07/03/09 au 13/03/09	142,33	430,98	203

Billets de trésorerie	En milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
	13/12/08 au 19/12/08	24,56	
20/12/08 au 26/12/08	13,65	95,73	79
27/12/08 au 02/01/09	14,16	96,41	78
03/01/09 au 09/01/09	20,87	89,11	77
10/01/09 au 16/01/09	26,47	92,92	78
17/01/09 au 23/01/09	32,51	91,93	77
24/01/09 au 30/01/09	22,87	66,38	75
31/01/09 au 06/02/09	11,50	61,84	74
07/02/09 au 13/02/09	16,17	66,37	74
14/02/09 au 20/02/09	12,32	64,19	73
21/02/09 au 27/02/09	20,75	65,61	73
28/02/09 au 06/03/09	12,03	60,64	72
07/03/09 au 13/03/09	15,59	61,87	73

Bons à moyen terme négociables	En milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
	13/12/08 au 19/12/08	0,22	
20/12/08 au 26/12/08	0,04	67,53	131
27/12/08 au 02/01/09	0,23	67,08	131
03/01/09 au 09/01/09	0,04	66,95	131
10/01/09 au 16/01/09	0,11	66,89	131
17/01/09 au 23/01/09	0,21	66,91	130
24/01/09 au 30/01/09	0,06	66,77	129
31/01/09 au 06/02/09	0,30	66,94	130
07/02/09 au 13/02/09	0,14	66,84	130
14/02/09 au 20/02/09	0,09	66,67	130
21/02/09 au 27/02/09	0,29	66,80	130
28/02/09 au 06/03/09	0,16	66,79	130
07/03/09 au 13/03/09	0,16	66,77	130



(a) Les émissions en euros sont cumulées sur la période de référence et les encours sont calculés à la date d'arrêt (dernier jour de la période considérée).

Source : Banque de France

Réalisé le 20 mars 2009

Figure 33
Titres de créances négociables – France

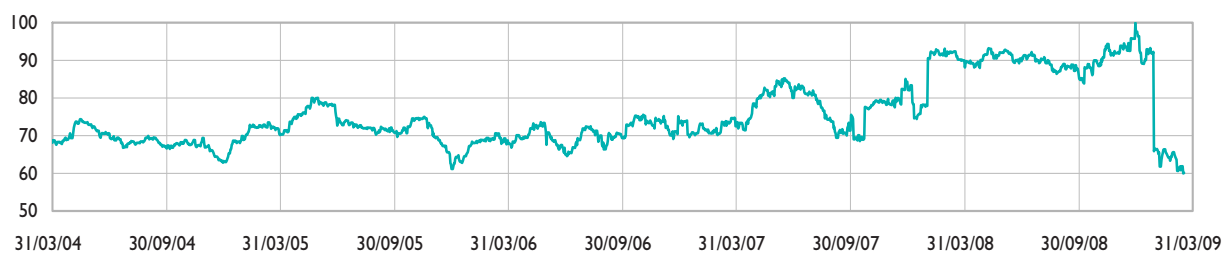
Certificats de dépôt

(encours journalier en milliards d'euros)



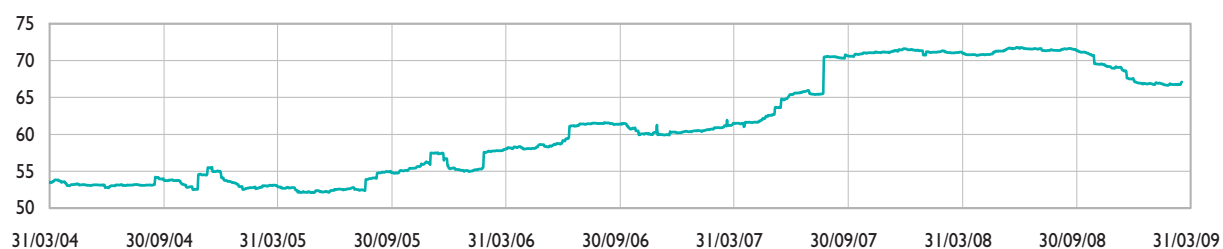
Billets de trésorerie

(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 20 mars 2009

Figure 34
Titres d'OPCVM – France

(en milliards d'euros)

	2008			2009
	mars	juin	sept.	janv.
Actif net des OPCVM par catégories				
OPCVM monétaires	468,42	462,55	467,71	513,61
OPCVM obligations	168,70	162,07	159,95	
OPCVM actions	275,12	262,32	235,11	
OPCVM diversifiés	271,62	256,95	245,32	
OPCVM de fonds alternatifs	36,03	33,84	29,85	
OPCVM garantis	0,01	0,01	0,01	
Fonds à formule	71,30	70,01	70,42	

Actif net des OPCVM monétaires

(en milliards d'euros)

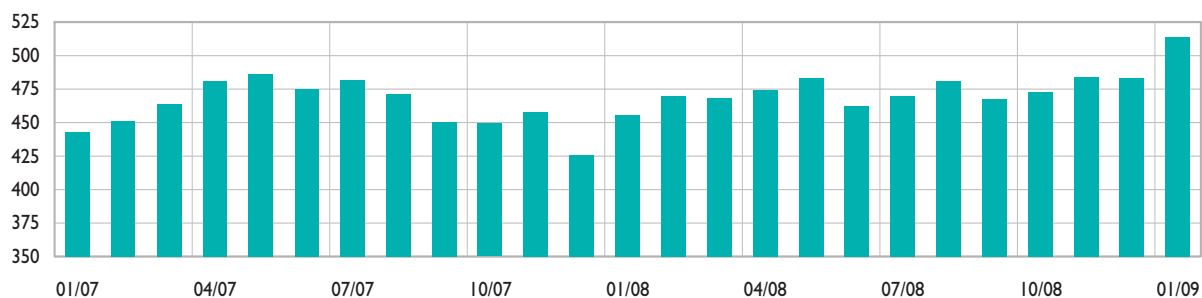


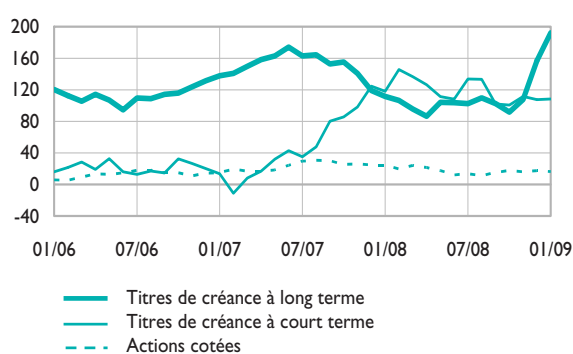
Figure 35
Financements de marché des résidents français (place de Paris et autres places internationales)

(en milliards d'euros)

	Encours (a)			Émissions nettes		Taux de croissance annuel en % (b)	
	2007	2008	2009	Cumul	2009	2008	2009
	déc.	déc.	janv.	12 mois	janv.	déc.	janv.
Titres de créance émis par les résidents français							
Total	2 385,6	2 653,4	2 711,2	300,5	42,8	11,1	12,5
Titres de créance à long terme	1 874,1	2 033,8	2 081,8	192,3	33,8	8,3	10,2
Administrations publiques	916,8	939,4	933,1	19,8	-7,5	2,4	2,2
Institutions financières monétaires (IFM)	634,0	731,2	740,2	88,3	-0,7	14,6	13,8
Sociétés hors IFM	323,3	363,2	408,5	84,2	42,0	12,9	26,1
Titres de créance à court terme	511,5	619,6	629,4	108,3	9,1	21,0	20,8
Administrations publiques	93,6	167,6	182,0	88,8	13,6	86,4	98,2
Institutions financières monétaires (IFM)	366,0	382,4	405,0	32,2	22,5	4,5	8,6
Sociétés hors IFM	51,9	69,6	42,5	-12,7	-27,0	35,2	-22,6
Actions françaises cotées							
Tous secteurs	1 746,2	1 001,6	932,1	16,3	0,1	1,3	1,2

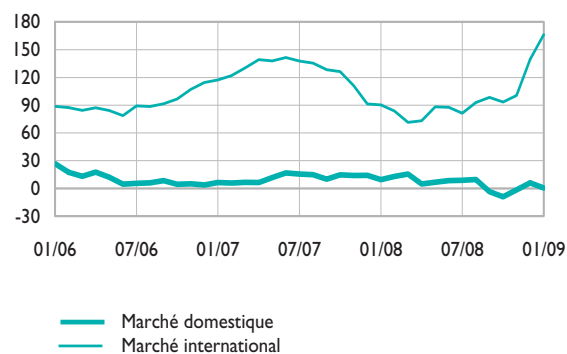
Émissions nettes de titres par les résidents français

(par nature de titres, cumul 12 mois, en milliards d'euros)



Émissions nettes de titres de créance à long terme par les résidents français

(par type de marché, cumul 12 mois, en milliards d'euros)



(a) Encours nominal pour les titres de dette, encours en valeur de marché pour les actions cotées

(b) Corrigé des variations de change et autres ajustements

Figure 36
Émissions d'obligations et d'actions cotées par les résidents français

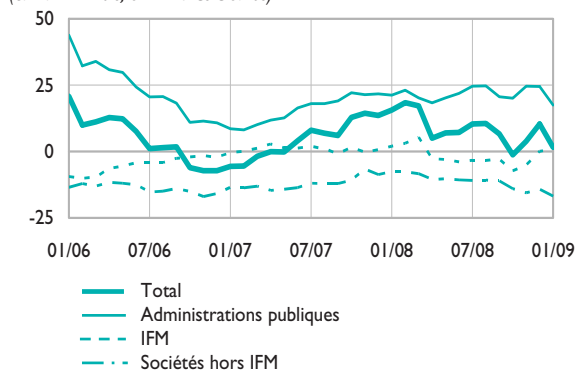
(en milliards d'euros)

	Encours (a)			Émissions nettes		Émissions brutes	
	2007	2008	2009	Cumul	2009	Cumul	2009
	déc.	déc.	janv.	12 mois	janv.	12 mois	janv.
Obligations émises par les résidents français sur la place de Paris							
Total	858,1	870,6	867,6	1,6	-2,1	98,6	11,1
Administrations publiques	662,8	689,8	688,9	17,5	-0,6	77,1	8,1
Institutions financières monétaires (IFM)	119,1	119,2	121,3	0,9	2,0	20,1	2,6
Sociétés hors IFM	76,2	61,6	57,5	-16,8	-3,5	1,4	0,5
Actions françaises cotées							
Total	1 746,2	1 001,6	932,1	16,3	0,1	26,5	0,3
Institutions financières monétaires (IFM)	183,0	76,8	77,7	16,0	0,0	16,5	0,0
Sociétés hors IFM	1 563,3	924,8	854,4	0,2	0,0	10,0	0,3

Émissions nettes d'obligations

Place financière de Paris

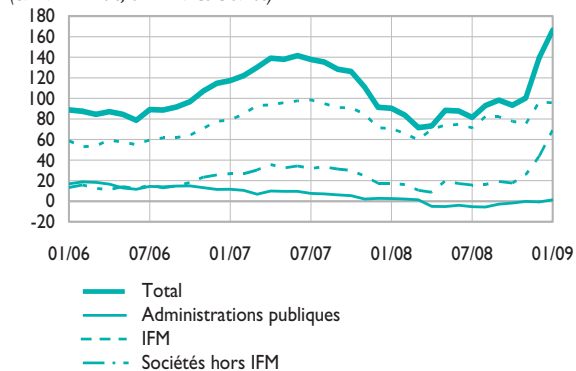
(cumul 12 mois, en milliards d'euros)



Émissions nettes d'obligations

Autres places internationales

(cumul 12 mois, en milliards d'euros)



(a) Encours nominal pour les obligations, encours en valeur de marché pour les actions cotées

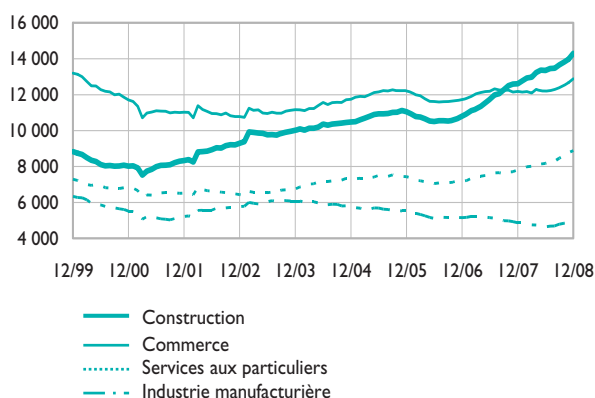
Figure 37
État des défaillances d'entreprises par secteurs – France

(NES 16, en nombre d'entreprises, données brutes, cumul 12 mois)

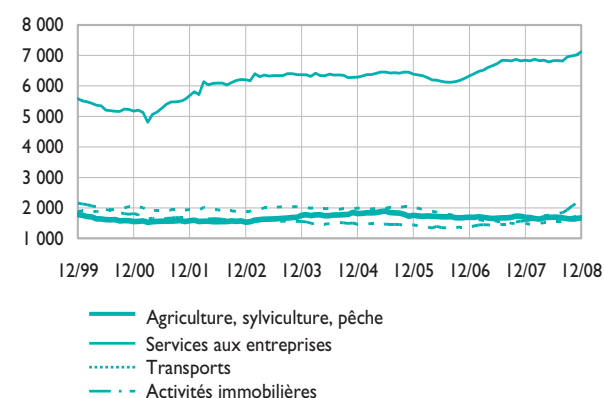
	2008											
	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.
Agriculture, sylviculture, pêche	1 685	1 652	1 631	1 673	1 691	1 700	1 689	1 673	1 653	1 634	1 649	1 672
Industrie manufacturière	4 868	4 791	4 746	4 738	4 669	4 630	4 681	4 695	4 788	4 843	4 874	4 977
Agricultures et alimentaires	1 355	1 365	1 352	1 347	1 329	1 324	1 340	1 332	1 366	1 365	1 370	1 377
Biens de consommation	1 417	1 374	1 372	1 360	1 355	1 355	1 379	1 395	1 435	1 422	1 428	1 469
Automobile	36	36	38	38	38	36	33	31	36	41	44	48
Biens d'équipement	835	828	806	821	806	793	785	794	801	829	836	836
Biens intermédiaires	1 225	1 188	1 178	1 172	1 141	1 122	1 144	1 143	1 150	1 186	1 196	1 247
Construction	12 768	12 929	12 968	13 228	13 367	13 343	13 454	13 471	13 666	13 811	13 972	14 305
Commerce	12 143	12 176	12 093	12 290	12 208	12 212	12 211	12 301	12 381	12 530	12 671	12 887
Transports	1 465	1 492	1 491	1 514	1 516	1 540	1 547	1 557	1 646	1 689	1 721	1 746
Activités immobilières	1 600	1 649	1 674	1 743	1 761	1 796	1 825	1 841	1 938	2 058	2 154	2 262
Services aux entreprises	6 823	6 875	6 828	6 845	6 783	6 829	6 832	6 817	6 956	6 986	7 021	7 122
Services aux particuliers	7 881	7 988	8 011	8 134	8 138	8 169	8 278	8 304	8 468	8 620	8 751	8 879
Autres (a)	1 868	1 859	1 836	1 875	1 847	1 812	1 838	1 849	1 839	1 876	1 875	1 875
Total des secteurs	51 101	51 411	51 278	52 040	51 980	52 031	52 355	52 508	53 335	54 047	54 688	55 725

Défaillances d'entreprises en cumul 12 mois

(NES 16, en nombre d'entreprises, données brutes)

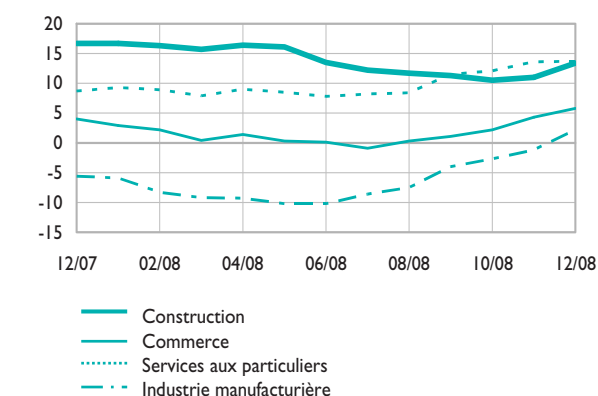


(NES 16, en nombre d'entreprises, données brutes)

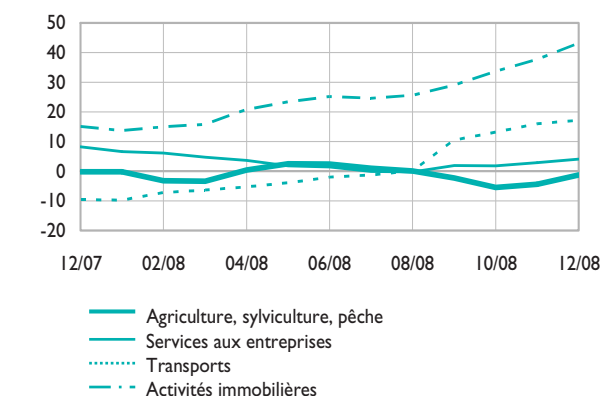


Défaillances d'entreprises en glissement annuel

(NES 16, en pourcentage, données brutes)



(NES 16, en pourcentage, données brutes)



(a) Les autres secteurs comprennent l'énergie, les activités financières, l'éducation et les administrations.

Source : Banque de France

Réalisé le 20 mars 2009

Figure 38
Systèmes de paiement de masse – France

(moyenne quotidienne en millions d'euros, part en % sur le dernier mois)

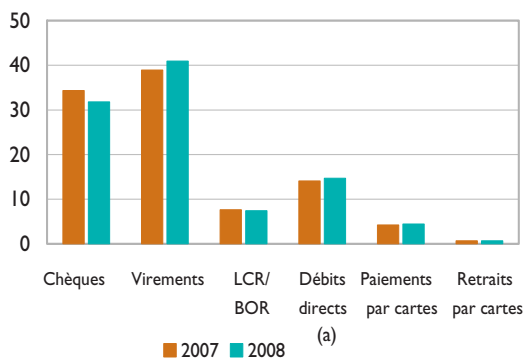
	2005	2006	2007	2008	2008	2009		2009
					déc.	janv.	fév.	Part
Chèques	6 974	7 132	6 974	6 533	6 785	6 038	5 627	29,0
Virements	6 648	7 342	7 904	8 413	9 969	8 158	8 315	42,9
LCR/BOR	1 595	1 593	1 555	1 523	1 563	1 478	1 370	7,1
Prélèvements	1 574	1 705	1 739	1 814	2 072	1 797	1 899	9,8
TIP	157	155	150	147	176	104	172	0,9
Téléversements	660	842	975	1 061	1 391	1 124	1 013	5,2
Paiements par cartes	760	819	864	921	1 170	918	869	4,5
Retraits par cartes	134	139	140	142	159	125	132	0,7
Total	18 501	19 727	20 300	20 554	23 284	19 742	19 396	100,0

(moyenne quotidienne en milliers d'opérations, part en % sur le dernier mois)

	2005	2006	2007	2008	2008	2009		2009
					déc.	janv.	fév.	Part
Chèques	12 585	12 159	11 561	10 996	12 742	10 804	10 308	21,4
Virements	6 929	7 239	7 344	7 425	8 478	7 506	7 531	15,6
LCR/BOR	394	390	370	355	372	346	347	0,7
Prélèvements	7 067	7 628	7 863	7 864	8 423	7 986	8 410	17,4
TIP	503	491	458	425	471	386	404	0,8
Téléversements	17	27	38	47	48	52	61	0,1
Paiements par cartes	16 247	17 339	18 146	19 219	23 650	19 410	18 828	39,1
Retraits par cartes	2 437	2 497	2 467	2 462	2 638	2 178	2 312	4,8
Total	46 180	47 771	48 248	48 794	56 822	48 668	48 202	100,0

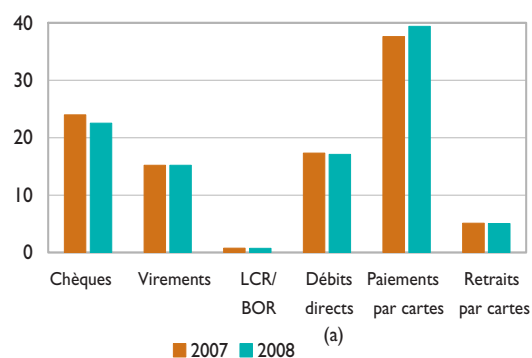
Évolution des parts de marché des principaux moyens de paiement scripturaux

(% 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 téléversements

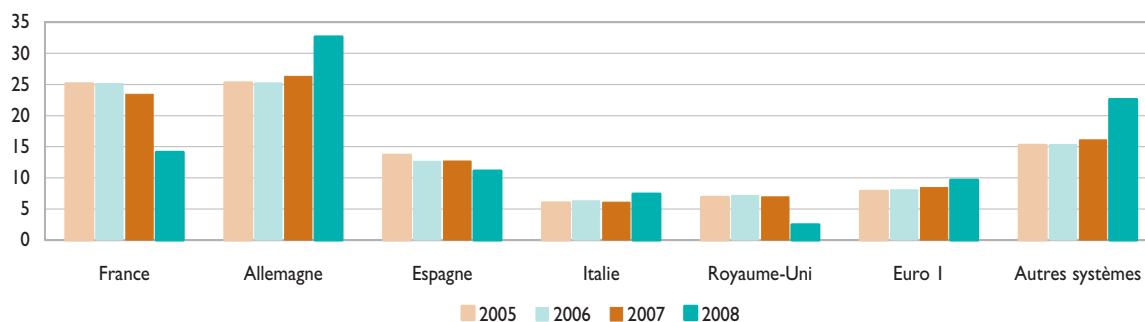
Figure 39
Systèmes de paiement de montant élevé – Union européenne

(moyenne quotidienne en milliards d'euros, part en % sur le dernier mois)

	2005	2006	2007	2008	2008			2008
					oct.	nov.	déc.	Part
France	535	588	633	421	458	413	422	12,8
Target transfrontière	94	107	122	133	147	133	124	3,7
Target domestique	380	423	448	265	311	279	298	9,0
Système net (PNS) (a)	61	58	64	23	-	-	-	-
Allemagne	539	591	711	972	997	1 048	1 149	34,8
Target transfrontière	161	183	215	252	266	242	241	7,3
Target domestique	378	408	496	720	732	807	909	27,5
Espagne	291	296	344	331	338	383	397	12,0
Target transfrontière	23	27	36	32	27	27	27	0,8
Target domestique	269	269	308	299	311	355	370	11,2
Italie	128	148	165	221	226	220	217	6,6
Target transfrontière	40	47	57	49	36	35	36	1,1
Target domestique	87	101	108	173	190	185	181	5,5
Royaume-Uni (b)	147	169	187	73	-	-	-	-
Target transfrontière	112	126	148	65	-	-	-	-
Target domestique	35	42	39	8	-	-	-	-
Autres systèmes	492	549	663	960	1 223	1 095	1 121	33,9
Total Union européenne	2 132	2 342	2 703	2 978	3 242	3 159	3 307	100,0
dont Target	1 902	2 092	2 409	2 667	2 902	2 853	2 993	90,5
Target transfrontière	641	725	868	845	878	797	789	23,9
Target domestique	1 261	1 368	1 541	1 823	2 024	2 056	2 205	66,7
dont Euro I (ABE) (c)	167	189	228	287	338	304	311	9,4
dont autres systèmes nets (PNS(FR), POPS(FI))	63	60	66	24	2	2	2	0,1

Évolution des parts de marché de chaque place

(% des capitaux échangés)



(a) Fermé le 15 février 2008

(b) Depuis le 18 mai 2008, le Royaume-Uni ne participe plus à TARGET.

(c) Système de compensation de l'Association bancaire pour l'euro. Comprend les paiements de détail enregistrés dans STEP 1.

NB : Les données représentent uniquement des opérations en euros et sont issues des différents systèmes de paiement auxquels elles se rapportent et dont elles reflètent le mode de fonctionnement propre.

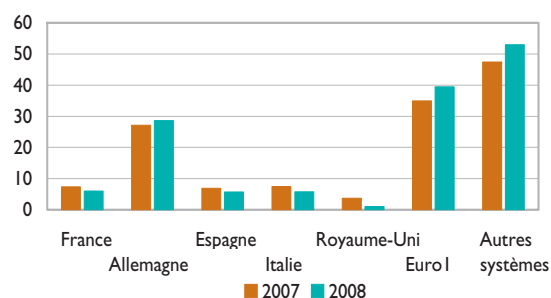
Figure 40
Systèmes de paiement de montant élevé – Union européenne

(moyenne quotidienne en nombre d'opérations, part en % sur le dernier mois)

	2005	2006	2007	2008	2008			2008 Part
					oct.	nov.	déc.	
France	43 421	43 890	44 405	38 055	28 147	25 763	30 844	4,8
TARGET transfrontière	8 368	9 631	10 794	12 402	13 674	12 541	14 065	2,2
TARGET domestique	8 455	8 321	8 398	13 590	14 474	13 221	16 779	2,6
Système net (PNS) (a)	26 598	25 937	25 213	12 063	-	-	-	-
Allemagne	139 195	148 613	164 187	181 625	180 352	176 967	192 687	29,9
TARGET transfrontière	19 538	20 186	22 232	40 107	42 118	39 565	41 738	6,5
TARGET domestique	119 657	128 427	141 955	141 518	138 234	137 402	150 949	23,4
Espagne	26 307	37 439	41 792	36 167	33 652	31 988	35 326	5,5
TARGET transfrontière	3 355	4 046	4 819	5 690	5 754	5 542	6 252	1,0
TARGET domestique	22 952	33 393	36 973	30 478	27 898	26 446	29 074	4,5
Italie	40 406	42 934	45 111	36 491	35 388	34 089	39 340	6,1
TARGET transfrontière	7 677	8 151	8 452	8 127	8 793	8 471	9 084	1,4
TARGET domestique	32 729	34 782	36 659	28 364	26 595	25 619	30 256	4,7
Royaume-Uni (b)	19 777	21 871	22 397	6 295	-	-	-	-
TARGET transfrontière	14 002	16 144	16 690	3 981	-	-	-	-
TARGET domestique	5 775	5 728	5 708	2 314	-	-	-	-
Autres systèmes	236 710	246 850	286 920	336 676	345 324	329 310	346 263	53,7
Total Union européenne	505 815	541 597	604 812	635 308	622 863	598 116	644 461	100,0
dont TARGET	296 306	326 196	366 025	369 967	369 786	357 287	394 897	61,3
TARGET transfrontière	68 806	74 580	81 556	99 602	104 844	98 990	105 709	16,4
TARGET domestique	227 500	251 617	284 470	270 364	264 942	258 297	289 188	44,9
dont Euro I (ABE) (c)	180 595	187 163	211 217	250 766	250 236	238 515	247 380	38,4
dont autres systèmes nets (PNS(FR), POPS(FI))	28 914	28 237	27 570	14 575	2 841	2 314	2 183	0,3

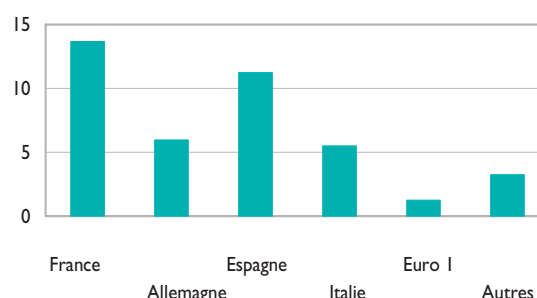
Évolution des parts de marché de chaque place

(% des volumes échangés)



Montant moyen d'une opération dans les systèmes en euro de l'Union européenne en décembre 2008

(en millions d'euros)



(a) Fermé le 15 février 2008

(b) Depuis le 18 mai 2008, le Royaume-Uni ne participe plus à TARGET.

(c) Système de compensation de l'Association bancaire pour l'euro. Comprend les paiements de détail enregistrés dans STEP 1.

NB : Les données représentent uniquement des opérations en euros et sont issues des différents systèmes de paiement auxquels elles se rapportent et dont elles reflètent le mode de fonctionnement propre.

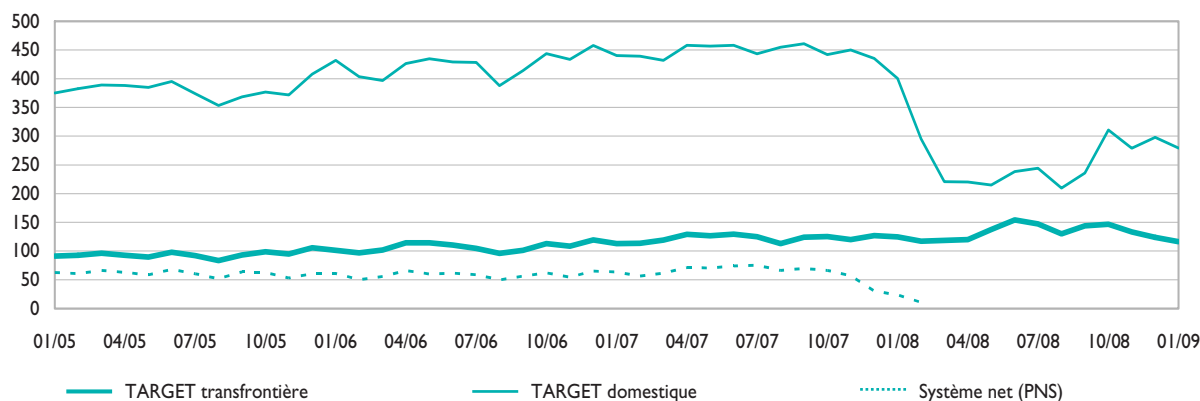
Figure 4 I
Systèmes de paiement de montant élevé – France

(moyenne quotidienne en milliards d'euros, part en % sur le dernier mois)

	2002	2003	2004	2005	2008		2009	2009
					nov.	déc.	janv.	Part
Garanties mobilisées dans TARGET domestique France (b)								
Titres français négociables	10,7	10,8	12,3	14,6	96,2	124,1	135,3	37,1
Créances privées	8,4	7,0	6,4	6,3	121,5	130,9	134,5	36,9
Titres mobilisés via le CCBM	2,2	4,2	7,4	7,4	98,9	98,1	89,2	24,4
Autres titres étrangers (c)	3,5	3,3	4,6	5,6	7,4	6,9	5,9	1,6
Total	24,8	25,3	30,7	33,9	324,0	360,0	364,9	100,0

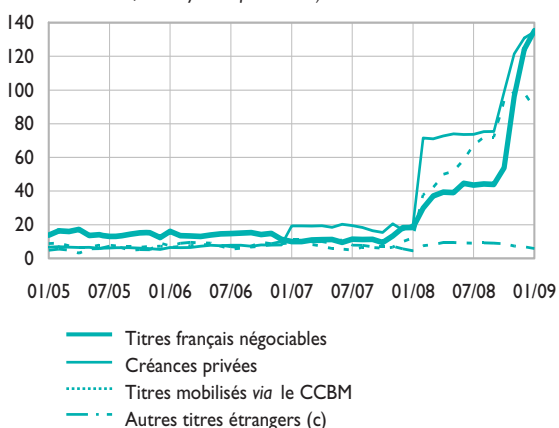
Évolution mensuelle des capitaux échangés (a)

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne)

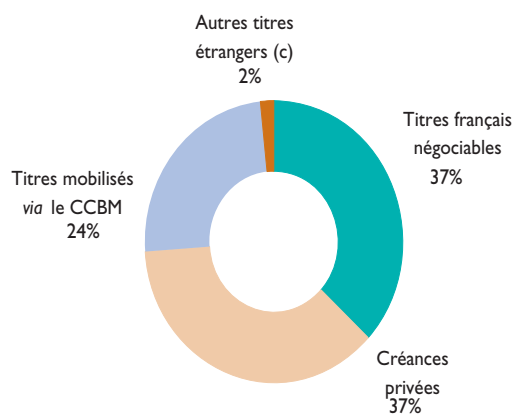


Évolution mensuelle des garanties mobilisées (b)

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne)



Garanties mobilisées en janvier 2009 (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 20 mars 2009

Notice méthodologique

I | Situation économique générale

I | I 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 déflateurs utilisés 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 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 Slovaquie, la Lituanie, l'Estonie, la Lettonie, la Roumanie, la Bulgarie, la Croatie et la Russie.

I | 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,

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>)

c'est-à-dire à des échanges de biens, de services et 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 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, instruments du marché monétaire, 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 1^{er} 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.

I | 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 second 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 second 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 comptes 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 du marché monétaire) 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 instruments du marché monétaire (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 instruments du marché monétaire) 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'arrêt 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 + Finlande + France + Grèce + Irlande + Italie + Luxembourg + Malte + Pays-Bas + Portugal + Slovaquie + Slovénie

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 **instruments du marché monétaire** correspondent à des titres émis à court terme par des IFM (durée initiale inférieure ou égale à un an) et négociables sur des marchés monétaires liquides. Au plan français, cette catégorie regroupe les certificats de dépôt et les bons des institutions et sociétés financières (BISF).

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** ».

L'**endettement intérieur total** (EIT) mesure l'ensemble des financements des agents non financiers résidant en France, obtenu par voie d'endettement, soit auprès des institutions financières, soit sur les marchés de capitaux (monétaire ou obligataire), tant en France qu'à l'étranger.

3| Autres statistiques

Systemes de paiement

BI-REL = Banca d'Italia Gross Settlement System

CCBM = Correspondent Central banking model

Chaps Euro = real-time gross settlement (RTGS) systems

EAF = Euro Access Frankfurt

ELS = Euro Link System

Euro 1 (ABE) = Système de compensation de l'Association bancaire pour l'euro

PNS = Paris Net Settlement ; avant avril 1999, les données se rapportent au Système net protégé (SNP)

POPS = Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä

RTGS = Real-time gross settlement system

SLBE = Servicio de Liquidacion del Banco de España

STEP1 = Système de paiement des ordres au détail

Target = Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System ; il se compose des 15 systèmes à règlement brut en euros des pays de l'UE et du mécanisme de paiement de la BCE qui sont interconnectés

TBF = Transfert Banque de France

Arborescence de la rubrique « statistiques » du site internet

Les sept domaines du site de la Banque de France :

Organisation et activités

Politique monétaire et marchés

Systèmes de paiement et de titres

Supervision et réglementation bancaire

Publications et recherche

Statistiques et enquêtes

Europe et international

Alerte de publications

Bonnes pratiques

Dates de diffusion

Chiffres clés de la zone euro

SDDS (*Special Data Dissemination Standard*)

Les taux

Statistiques monétaires et bancaires

Balance des paiements et activité financière internationale

Monnaie fiduciaire, moyens et systèmes de paiement

Comptes financiers et endettement

Enquêtes de conjoncture

Centralisations financières territoriales

Statistiques d'entreprises

Réglementation

Séries chronologiques

Statistiques de l'Eurosystème

Liens avec les rubriques statistiques des sites
des banques centrales du SEBC

Arborescence de la rubrique « Évolutions économiques et financières » du site internet

Les sept domaines du site de la Banque de France :

Organisation et activités

Politique monétaire et marchés

Systèmes de paiement et de titres

Supervision et réglementation bancaire

Publications et recherche

Statistiques et enquêtes

Europe et international

Alerte de publications

Archipel

Rapport annuel

Revue de la stabilité financière

Le Bulletin de la Banque de France

Registre de publications officiel de la Banque de France

Le Bulletin officiel du CECEI et de la Commission bancaire

Le catalogue des publications

La lettre de la Recherche

Séminaires et colloques

Notes d'études et de recherche

Focus

Débats économiques

Documents et débats

Travaux de recherche de l'Observatoire des entreprises

Économistes et chercheurs

Autres documents en téléchargement

Bulletins

Éditoriaux parus dans le Bulletin de la Banque de France

Focus parus dans le Bulletin de la Banque de France

Études parues dans le Bulletin de la Banque de France

Statistiques parues dans le Bulletin de la Banque de France

Évolutions économiques et financières

Abréviations

| Organismes et institutions

BCE	Banque centrale européenne
BCEAO	Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest
BCN	Banque centrale nationale
BEA	<i>Bureau of Economic Analysis</i>
BEAC	Banque des États de l'Afrique centrale
BIT	Bureau international du travail
BLS	<i>Bureau of Labor Statistics</i>
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)
Euronext	Bourse paneuropéenne, née en 2000
Eurostat	Office statistique de l'Union européenne
FMI	Fonds monétaire international
FOMC	<i>Federal Open Market Committee</i>
IFM	Institutions financières monétaires
INSEE	Institut national de la statistique et des études économiques
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques

| Indices

CAC 40	Indice français. Synthèse des cours pondérés des 40 principales actions françaises
DAX	Indice allemand très corrélé à l'EuroStoxx 50, composé de 30 valeurs négociées sur la place de Francfort
DOW JONES	Indice américain
Eonia	<i>Euro over night index average</i>
EUROSTOXX 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 indiciaires 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
NM	Indice composite du nouveau marché de la Bourse de Paris, qui tient compte de toutes les actions cotées sur le nouveau marché
SBF 120	Indice français, composé de 120 titres négociés sur la place de Paris
SBF 250	Indice français, composé de 250 titres négociés sur la place de Paris
SP 500	Indice américain composé de 500 actions négociées surtout sur le NYSE (<i>New York Stock Exchange</i>)

| Pays

AT	Autriche
AU	Australie
BE	Belgique
BG	Bulgarie
CA	Canada
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
SE	Suède
SI	Slovénie
SK	Slovaquie
US	États-Unis
ZE	Zone euro

| Zones économiques

CEMAC	Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale
PECO	Pays de l'Europe centrale et orientale
UE 15	Union européenne à quinze pays (Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Espagne, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni, Suède)
UE 25	Union européenne à vingt-cinq pays (UE 15 + Chypre, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, République tchèque, Slovaquie, Slovénie)
UE 27	Union européenne à vingt-sept pays (UE 25 + Bulgarie, Roumanie)

UEM Union économique et monétaire

UEMOA Union économique et monétaire ouest-africaine

| 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

CODEVI Compte pour le développement industriel

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

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

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/publications.htm>).

Rapport annuel de la Banque de France

<http://www.banque-france.fr/fr/publications/rapport/rapport.htm>

Études parues dans le Bulletin de la Banque de France

<http://www.banque-france.fr/fr/publications/bulletin/listetud.htm>

Année 2007

- « Les incidences de la réforme de l'usure sur les modalités de financement des PME », n° 157, janvier
- « Estimations du ratio de sacrifice dans la zone euro », n° 157, janvier
- « Les risques de ré-endettement des pays en développement après les annulations de dettes », n° 157, janvier
- « Le coût du crédit aux entreprises », n° 157, janvier

- « Perspectives en matière de croissance de la productivité et du PIB potentiel », n° 158, février
- « La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie – Résultats de l'enquête 2006 », n° 158, février

- « Groupes de sociétés et analyse du tissu productif : enjeux et premiers constats », n° 159, mars
- « Répartition géographique finale des investissements directs : une approche par les groupes de sociétés », n° 159, mars

- « Mesures et perception de l'inflation en France et dans la zone euro », n° 160, avril
- « Les enjeux de l'euroïsation dans les régions voisines de la zone euro », n° 160, avril
- « Caractéristiques économiques et financières des entreprises en forte croissance », n° 160, avril
- « Le coût du crédit aux entreprises », n° 160, avril

- « Les comptes financiers de la Nation en 2006 : Nouvelle poussée de l'endettement du secteur privé, désendettement de l'État », n° 161, mai
- « L'accumulation de réserves de change est-elle un indicateur d'enrichissement d'une nation ? », n° 161, mai
- « Position nette de la France pour les investissements directs au 31 décembre 2005 », n° 161, mai
- « Les modèles DSGE - Leur intérêt pour les banques centrales », n° 161, mai
- « La détention par les non-résidents des actions des sociétés françaises du CAC 40 à fin 2006 », n° 161, mai

- « L'indicateur synthétique mensuel d'activité (ISMA) : une révision », n° 162, juin
- « La balance des paiements et la position extérieure de la France en 2006 », n° 162, juin
- « Les crédits nouveaux à l'habitat consentis aux ménages en 2006 », n° 162, juin

- « L'impact des normes IFRS sur les données comptables des groupes français cotés », n° 163, juillet
- « La situation d'ensemble du système bancaire français – Introduction au Rapport 2006 de la Commission bancaire », n° 163, juillet
- « Le coût du crédit aux entreprises », n° 163, juillet

- « Évolutions récentes de la productivité : accélération structurelle dans la zone euro et ralentissement structurel aux États-Unis ? », n° 164, août
- « Décomposition de la productivité et dynamiques sectorielles », n° 164, août
- « L'impact macroéconomique des réformes structurelles », n° 164, août
- « La directive sur les services de paiement », n° 164, août
- « Données individuelles et implications macroéconomiques », n° 164, août

- « L'accès des PME aux financements bancaires », n° 165, septembre
- « Dix années de dynamique financière des PME en France », n° 165, septembre
- « La situation économique des PME depuis 1997 en Allemagne », n° 165, septembre
- « Mieux connaître les petites et moyennes entreprises », n° 165, septembre
- « Contribution des PME à la croissance – Revue de la littérature », n° 165, septembre
- « Déterminants du niveau d'innovation dans les PME », n° 165, septembre
- « Les PME et l'accès aux marchés de capitaux en France : un état des lieux », n° 165, septembre
- « Le financement des PME et la réforme de Bâle II », n° 165, septembre
- « Note thématique – Private equity », n° 165, septembre
- « Note thématique – Financement des PME et normes comptables », n° 165, septembre

- « Innovation, productivité et croissance – Compte rendu de la conférence organisée conjointement par la Banque de France et le CEPR en juillet 2007 », n° 166, octobre
- « Implication des investisseurs étrangers sur les marchés obligataires locaux des pays émergents », n° 166, octobre
- « Le coût du crédit aux entreprises », n° 166, octobre

- « La composition du patrimoine des ménages entre 1997 et 2003 », n° 167, novembre
- « La destination finale de l'épargne des ménages », n° 167, novembre
- « La situation des entreprises industrielles en 2006 », n° 167, novembre
- « Maquette d'inflation zone euro », n° 167, novembre
- « L'impact désinflationniste de la globalisation – Fondements théoriques et estimations empiriques », n° 167, novembre

- « Les résultats des grandes banques internationales depuis le début de 2006 », n° 168, décembre
- « Le partenariat économique et financier euro-méditerranéen », n° 168, décembre
- « Quels indicateurs budgétaires pour quels objectifs de politique économique ? », n° 168, décembre
- « L'influence des non-résidents sur la création monétaire dans la zone euro », n° 168, décembre
- « Délais de paiement et solde du crédit interentreprises de 1990 à 2006 », n° 168, décembre
- « Le coût du crédit aux entreprises », n° 168, décembre

Année 2008

- « TARGET2 et l'intégration financière européenne », n° 169, janvier
- « TARGET2 : le rôle d'un système d'aide à la décision pour compléter les fonctions de règlement », n° 169, janvier
- « Flexibilité du marché du travail : quels enseignements tirer des travaux de recherche menés à la Banque de France ? », n° 169, janvier
- « Entre concurrence et efficience : l'impact de la directive MIF sur la liquidité des marchés actions reste difficile à anticiper », n° 169, janvier
- « Évolutions récentes du crédit aux ménages en France », n° 169, janvier

- « Les comptes financiers de la Nation en 2007 : sur fond de tensions sur les marchés financiers, dynamisme persistant du crédit aux agents non financiers », n° 170, février
- « La situation financière des sociétés non financières en France 1995-2006 – Baisse du taux d'épargne et recours accru à l'endettement », n° 170, février
- « Globalisation, inflation et politique monétaire – Synthèse du colloque international de la Banque de France », n° 170, février
- « Durée d'utilisation des équipements dans l'industrie manufacturière – Résultats de l'enquête 2007 », n° 170, février
- « Le coût du crédit aux entreprises – enquête trimestrielle portant sur janvier 2008 », n° 170, février

« Pourquoi calculer un indicateur du climat des affaires dans les services ? », n° 171, mars
« OPTIM : un outil de prévision trimestrielle du PIB de la France », n° 171, mars
« L'apport des indicateurs de retournement cyclique à l'analyse conjoncturelle », n° 171, mars
« Couplage ou découplage ? Une analyse de la corrélation des cycles entre pays », n° 171, mars
« L'Union monétaire, l'euro et l'opinion publique », n° 171, mars
« La gouvernance des banques centrales dans les pays émergents et en développement : le cas de l'Afrique subsaharienne », n° 171, mars

« La détention par les non-résidents des actions des sociétés françaises du CAC 40 à fin 2007 », n° 172, avril
« Position nette de la France pour les investissements directs au 31 décembre 2006 », n° 172, avril
« La gestion globale des garanties », n° 172, avril
« La croissance des crédits dans les pays d'Europe centrale et orientale est-elle excessive ? », n° 172, avril

« D'où vient la dégradation du solde commercial français hors énergie ? Une analyse par types de produits », n° 173, mai-juin
« L'essor des importations européennes de biens intermédiaires depuis des pays à bas salaires – Des modèles différents d'externalisation au 'Sud' », n° 173, mai-juin
« La balance des paiements et la position extérieure de la France en 2007 », n° 173, mai-juin
« Les transferts de revenus des migrants : quel impact sur le développement économique et financier des pays d'Afrique subsaharienne ? », n° 173, mai-juin

« La préparation d'une place financière à une crise opérationnelle : l'approche française », n° 174, juillet-août
« Délais de paiement et solde du crédit interentreprises en 2007 », n° 174, juillet-août
« La situation des PME de l'industrie manufacturière (PMI) : un exercice 2007 satisfaisant, mais des perspectives plus incertaines en 2008 », n° 174, juillet-août
« Les crédits aux sociétés non financières en France : évolutions récentes », n° 174, juillet-août
« Les crédits nouveaux à l'habitat consentis aux ménages en 2007 », n° 174, juillet-août

Travaux d'études de l'Observatoire des entreprises

<http://www.banque-france.fr/fr/publications/observatoire/observatoire.htm>

« La durée d'utilisation des équipements, résultats de l'enquête 2007 »
« Premiers résultats des PMI en 2006 : meilleure rentabilité mais reprise limitée de l'investissement »
« Caractéristiques démographiques économiques et financières des entreprises à forte croissance »
« Les incidents de paiement pour impossibilité de payer sur effets de commerce des entreprises de l'industrie »
« Les critères de taille des entreprises et l'appartenance à un groupe »
« Situation financière des PME de l'industrie manufacturière, une comparaison pour six pays européens »

Études parues dans la Revue de la stabilité financière

http://www.banque-france.fr/fr/publications/rsf/rsf_b.htm

« Mieux appréhender les risques du portefeuille de négociation », n° 8, mai 2006
« La liquidité de marché et sa prise en compte dans la gestion des risques », n° 8, mai 2006
« Productivité et prix des actifs boursiers », n° 8, mai 2006
« Les capitaux propres des entreprises et la stabilité financière : l'apport d'une approche par les capitaux propres nets en risque – ou net worth at risk », n° 8, mai 2006
« Les progrès de l'intégration monétaire et financière en Asie », n° 8, mai 2006
« Les implications de la globalisation pour la stabilité financière », n° 8, mai 2006

- « Les matières premières : une classe d'actifs à part entière ? », n° 9, décembre 2006
- « Les pays émergents forment-ils toujours une classe d'actifs homogène ? », n° 9, décembre 2006
- « Flux de capitaux et dynamisme du crédit dans les pays émergents », n° 9, décembre 2006
- « Les indicateurs d'aversion pour le risque peuvent-ils anticiper les crises financières ? », n° 9, décembre 2006
- « Liquidité bancaire et stabilité financière », n° 9, décembre 2006
- « Microstructure des marchés monétaires et financiers : enseignements tirés de la conférence organisée à Paris les 6 et 7 juin 2006 », n° 9, décembre 2006
- « Le dispositif de Bâle II : rôle et mise en œuvre du pilier 2 », n° 9, décembre 2006

- « Hedge funds, transfert du risque de crédit et stabilité financière », numéro spécial, avril 2007
- « Évolution et régulation des hedge funds », numéro spécial, avril 2007
- « Quelle forme de régulation pour les hedge funds ? », numéro spécial, avril 2007
- « Hedge funds et stabilité financière », numéro spécial, avril 2007
- « Hedge funds et risque systémique », numéro spécial, avril 2007
- « Stratégies de réplification des hedge funds : conséquences pour les investisseurs et les régulateurs », numéro spécial, avril 2007
- « Hedge funds et prime broker dealers : éléments de proposition en matière de "bonnes pratiques" », numéro spécial, avril 2007
- « Exigences de transparence et hedge funds », numéro spécial, avril 2007
- « Risques et rendement des activités bancaires liées aux hedge funds », numéro spécial, avril 2007
- « La supervision indirecte des hedge funds », numéro spécial, avril 2007
- « Quelles sont les principales questions liées aux hedge funds ? », numéro spécial, avril 2007
- « La surveillance des hedge funds : un point de vue de stabilité financière », numéro spécial, avril 2007
- « Le monde des hedge funds : préjugés et réalité – La contribution de l'AMF au débat sur les stratégies de gestion alternative », numéro spécial, avril 2007
- « Conditions financières, gestion alternative et risques politiques : tenter de comprendre notre époque », numéro spécial, avril 2007
- « Les hedge funds sur les marchés émergents », numéro spécial, avril 2007
- « Les fonds de hedge funds : origine, rôle et perspectives », numéro spécial, avril 2007
- « Hedge funds : un point de vue de banque centrale », numéro spécial, avril 2007

- « Liquidité et contagion financière », numéro spécial, février 2008
- « Les chaises musicales : un commentaire sur la crise du crédit », numéro spécial, février 2008
- « Liquidité de marché et stabilité financière », numéro spécial, février 2008
- « Dix questions à propos de la crise des prêts subprime », numéro spécial, février 2008
- « Qu'est-il advenu de la dispersion des risques ? », numéro spécial, février 2008
- « La gestion du risque de liquidité », numéro spécial, février 2008
- « La réglementation de la liquidité et le prêteur en dernier ressort », numéro spécial, février 2008
- « Déficits de liquidité : fondements théoriques », numéro spécial, février 2008
- « La liquidité sur les marchés mondiaux », numéro spécial, février 2008
- « L'impact de la directive MIF sur la liquidité des marchés financiers », numéro spécial, février 2008
- « Liquidité de marché et liquidité bancaire : interdépendances, vulnérabilités et communication financière », numéro spécial, février 2008
- « Actifs liquides, contraintes de liquidité et déséquilibres mondiaux », numéro spécial, février 2008
- « L'innovation financière et la frontière de la liquidité », numéro spécial, février 2008
- « Liquidité des marchés financiers et prêteur en dernier ressort », numéro spécial, février 2008
- « Évolutions récentes de la liquidité intrajournalière dans les systèmes de paiement et de règlement », numéro spécial, février 2008

- « La valorisation aux prix de marché convient-elle aux institutions financières ? », n° 12, octobre 2008
- « Définir un cadre adapté au fonctionnement des marchés de capitaux modernes – Les leçons de la crise récente », n° 12, octobre 2008

- « Révision des pratiques de valorisation sur l'ensemble du cycle économique : davantage de symétrie est nécessaire », n° 12, octobre 2008
- « Valorisation et fondamentaux », n° 12, octobre 2008
- « La prise en compte des événements extrêmes pour la valorisation d'options européennes », n° 12, octobre 2008
- « Juste valeur et stabilité financière : enjeux de marché et dynamiques stratégiques », n° 12, octobre 2008
- « Comment réagir face aux bulles des prix d'actifs ? », n° 12, octobre 2008
- « Réglementation, valorisation et liquidité systémique », n° 12, octobre 2008
- « Comptabilisation en juste valeur et stabilité financière », n° 12, octobre 2008
- « Procyclicité des systèmes financiers : est-il nécessaire de modifier les règles comptables et la réglementation actuelles ? », n° 12, octobre 2008
- « Valorisation dans l'assurance et crise financière », n° 12, octobre 2008
- « Instiller de la transparence dans l'information financière : vers l'amélioration du cadre comptable après la crise du crédit », n° 12, octobre 2008
- « Améliorer la comptabilisation en juste valeur », n° 12, octobre 2008

Documents et débats

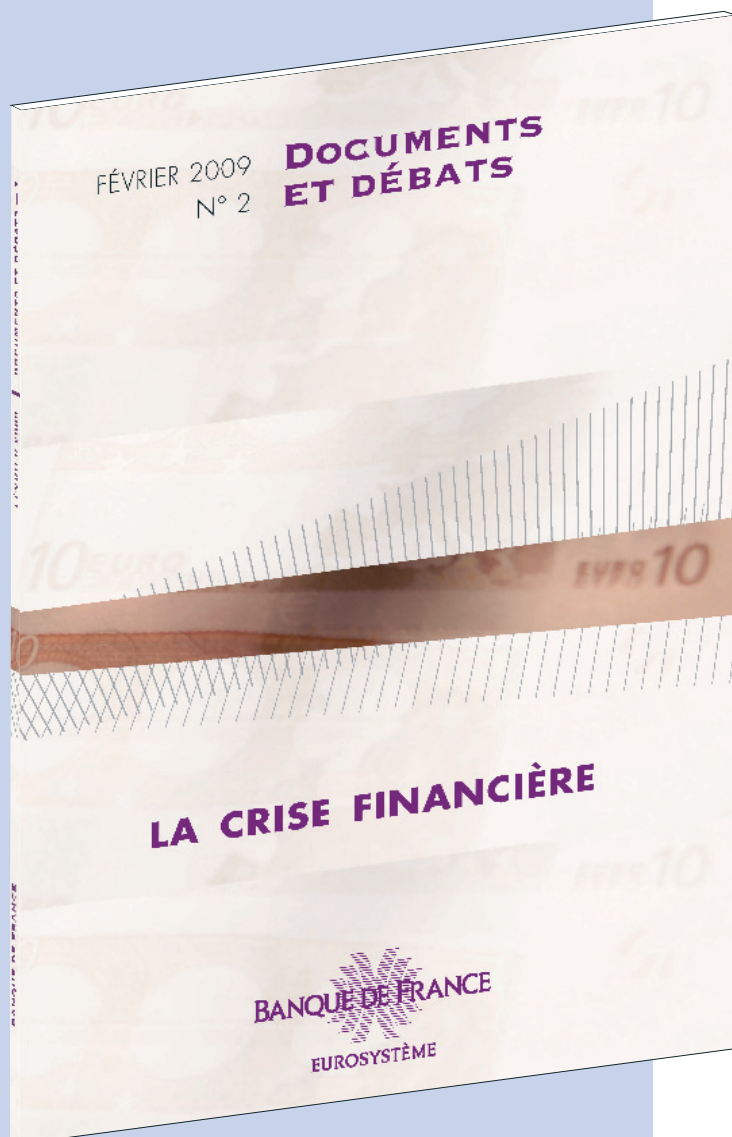
http://www.banque-france.fr/fr/publications/doc_debat/doc_debat.htm

- « L'euro est-il inflationniste ? », n° 1, 2007
- « La crise financière », n° 2, 2009

Focus

<http://www.banque-france.fr/fr/publications/focus/focus.htm>

- « Bilan et perspectives des fonds souverains », n° 1, novembre 2008
- « Impact macroéconomique des crises bancaires », n° 2, décembre 2008
- « Déflation ou désinflation ? », n° 3, janvier 2009



- Mécanismes et dynamiques
- Innovation, produits structurés et stabilité financière
- La liquidité et l'action des banques centrales
- La solvabilité des banques et les politiques publiques
- Aspects macroéconomiques de la crise
- Premières leçons

À commander au 01 42 92 39 08
(Documentation et relations avec le public) *
et accessible sur www.banque-france.fr

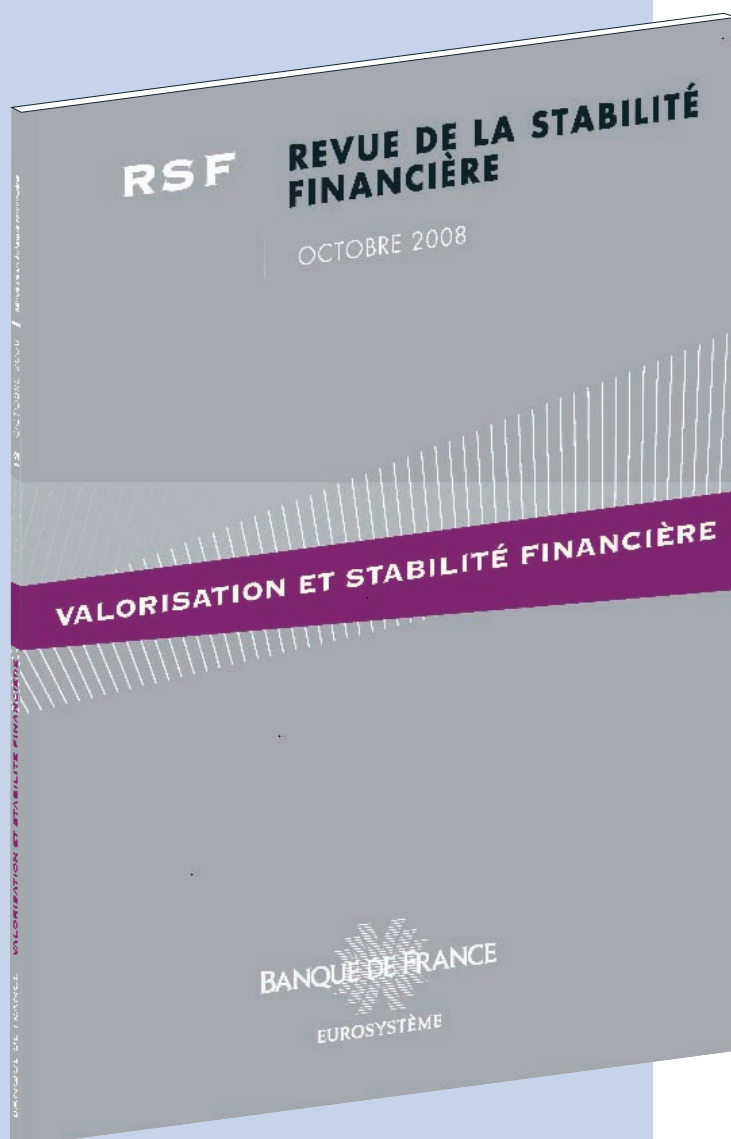
* dans la limite des stocks disponibles

PARU

en octobre 2008

Revue de la Stabilité financière

Valorisation et Stabilité financière



Le thème de la valorisation est au cœur de la crise actuelle. Le n° 12 de la RSF comprend en particulier des contributions de :

- Christian Noyer, Gouverneur de la Banque de France
- Jaime Caruana, Fonds Monétaire International
- Jose Viñals, Banque d'Espagne
- Frederic Mishkin, Système fédéral de réserve
- Franklin Allen, Université de Pennsylvanie
- Jean-Charles Rochet, École d'Économie de Toulouse
- Philippe Trainar, SCOR

À commander au 01 42 92 39 08
(Documentation et relations avec le public) *
et accessible sur www.banque-france.fr

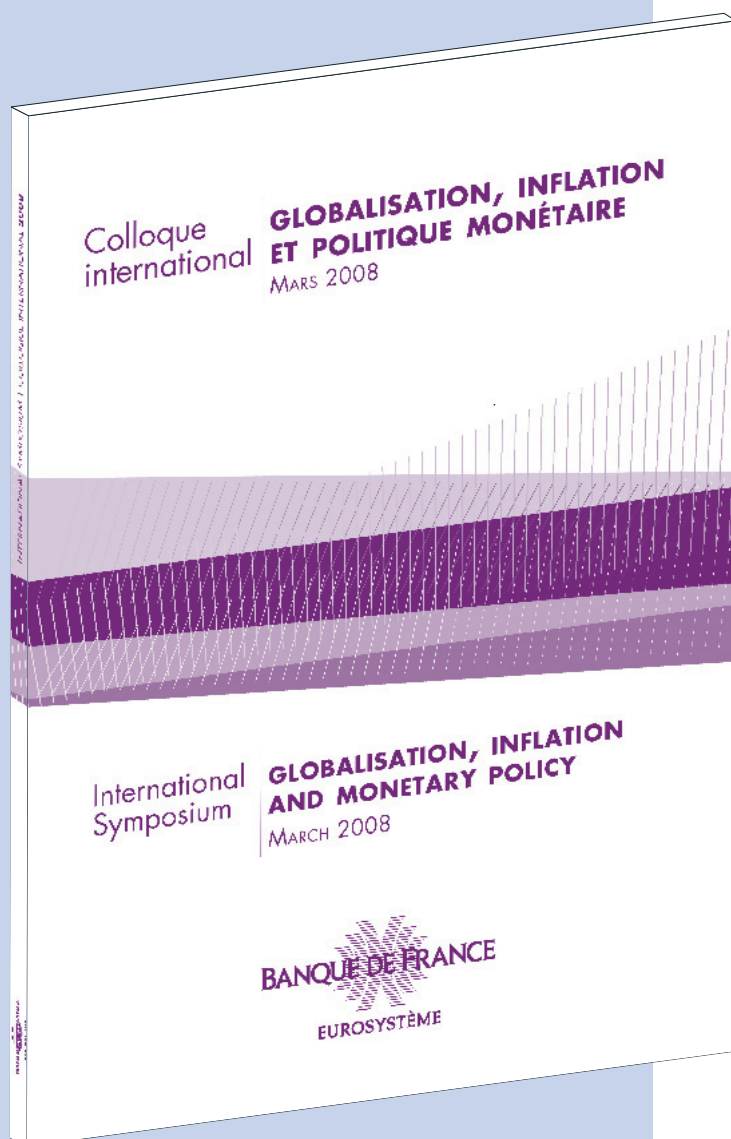
* dans la limite des stocks disponibles

PARU

en novembre 2008

Colloque international

Globalisation, inflation et politique monétaire



- Faits stylisés de la globalisation et de l'inflation mondiale
- La globalisation et les déterminants de l'inflation interne
- Globalisation financière, croissance et prix d'actifs (Table ronde)
- Implications pour la conduite de la politique monétaire

À commander au 01 42 92 39 08
(Documentation et relations avec le public) *
et accessible sur www.banque-france.fr

* dans la limite des stocks disponibles

Mes coordonnées ont changé, merci de bien vouloir les rectifier ou les compléter :

Numéro d'abonnement :

Organisme :

Adresse :

Code postal :

Ville :

Pays :

Prénom :

Nom :

Fonction :

 Je ne souhaite plus recevoir le *Bulletin de la Banque de France* :

Numéro d'abonnement :

Organisme :

Prénom :

Nom :

 Je souhaite m'abonner au *Bulletin de la Banque de France* :

Organisme :

Activité :

Adresse :

Code postal :

Ville :

Pays :

Prénom :

Nom :

Fonction :

**Coupon à renvoyer par fax (01 42 92 39 40), courriel (infos@banque-france.fr)
ou courrier postal à :**

BANQUE DE FRANCE

Service de la Documentation et des Relations avec le Public

Code courrier 07-1397

75049 PARIS CEDEX 01

France

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

Frédéric Peyret

Comité éditorial

François de Coustin

Unités de la Banque de France représentées :
DE, DCPM, DASM, DSMF, DSRP, DECF

Pour joindre votre correspondant,
composez le 01 42 92 suivi des quatre chiffres indiqués

Rédacteur en chef

Dominique Rougès 29 27

Ont contribué au présent numéro :

Articles

Les grands traits de la situation financière
des entreprises fin 2007 27 40

La situation financière des entreprises en France
à fin 2008 27 40

La durée d'utilisation des équipements
dans l'industrie manufacturière 31 15/29 26/29 36

Évolutions de la monnaie et du crédit en France
en 2008 91 11/49 27

La patrimoine économique national de 1978 à 2007 96 70

Typologie des situations de surendettement 74 59

Le remboursement des billets en francs 94 58/23 68

Statistiques 32 84

Secrétaire de rédaction

Raymond Domurado

Maquettistes et opérateurs PAO

Nicolas Besson, Florence Derboule, Alexandrine Dimouchy,
Christian Heurtaux, Aurélien Lefèvre, Isabelle Pasquier

Demandes d'abonnement

Banque de France
07-1397 Service de la Documentation et des Relations
avec le public
75049 Paris Cedex 01 39 08
Télécopie : 39 40

Impression

SIMA IVRY 25-1168

Dépôt légal

Avril 2009

Internet

www.banque-france.fr/fr/publications/bulletin/bulletin.htm

