BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

3E TRIMESTRE 2009

177

BANQUE DE FRANCE

EUROSYSTÈME

102–177

SOMMAIRE

Achevé de rédiger le 29 septembre 2009

Évolutions récentes de la structure des placements des assureurs

Safia LEKEHAL
Autorité de Contrôle des Assurances et des Mutuelles
Direction de la Surveillance du Marché
Département Études et Suivi du Marché

Dominique DURANT et Julia GUÉRIN
Banque de France
Direction des Statistiques monétaires et financières
Service d'Analyse et Statistiques des Investisseurs institutionnels

Les placements des organismes d'assurance français, qui gèrent près de 40 % des encours d'épargne financière des ménages, apportent une contribution majeure aux circuits de financement. L'étude statistique qui en est faite ici a été menée conjointement par les services de l'Autorité de Contrôle des Assurances et des Mutuelles (ACAM) et de la Banque de France. Outre le fait de s'appuyer sur une analyse détaillée des placements financiers de ces organismes, elle présente l'originalité de mettre en transparence les titres d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) qu'ils détiennent en portefeuille, ce qui permet d'identifier les bénéficiaires finaux des financements intermédiés par le secteur des assurances.

Les titres de créance représentent toujours une part prépondérante (68 % à fin 2008) du total des placements de ces investisseurs à long terme. À cet égard, la mise en place de l'euro a permis aux sociétés d'assurance d'opérer une large diversification géographique de leurs placements en titres de taux tout en respectant le principe de congruence, qui leur impose de couvrir leurs engagements par des actifs libellés dans la même monnaie. Ainsi, les placements en titres de créance émis par des résidents des autres pays de la zone euro sont désormais du même ordre que ceux effectués en titres émis par des résidents français. Les premiers comme les seconds représentent plus de 40 % du montant total des titres de créance détenus par les sociétés d'assurance.

Contrairement à une idée reçue, les avoirs des sociétés d'assurance françaises en titres du secteur privé résident (13 % placés en titres des institutions financières et 7 % en titres des sociétés non financières) excèdent ceux qu'elles détiennent sur les administrations publiques résidentes, qui ne représentent que 14 % du total détenu. Pour autant, la part des actions émises par les sociétés non financières résidentes reste modeste (environ 4 % du portefeuille), même si elle est probablement sous-estimée en raison de la difficulté à identifier les titres non cotés. Entre autres répercussions de la crise financière, le développement des placements en actions des assureurs a été pénalisé au cours des deux dernières années par la forte volatilité des marchés d'actions qui a notamment réduit l'appétence des épargnants pour les contrats en unités de compte adossés à des OPCVM plus ou moins exposés au risque actions.

Mots-clés : organismes d'assurance, assureurs vie, assureurs vie-mixte, assureurs non-vie, provisions techniques, contrats en euros, contrats en unités de compte, placements financiers, circuits de financement, titres de créance, obligations, actions, mise en transparence, crise financière

Codes JEL : G22

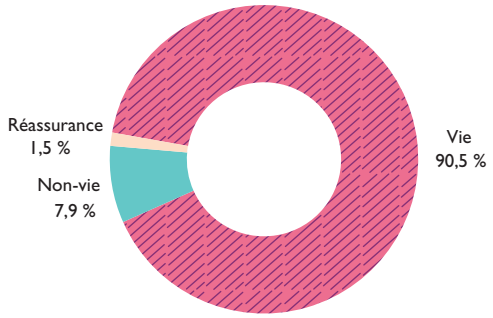
La présente étude, élaborée conjointement par les services de l'Autorité de Contrôle des Assurances et des Mutuelles (ACAM) et de la Banque de France, porte sur les placements effectués par les organismes d'assurance, principalement en représentation de leurs engagements vis-à-vis des assurés. Les « provisions techniques », traduction comptable de ces engagements, constituent la part la plus importante du passif du bilan de ces organismes qui doivent conserver, en contrepartie, des actifs sûrs et suffisamment liquides.

En France, les engagements des organismes d'assurance vis-à-vis des ménages représentent près de 40 % des actifs financiers détenus par ces derniers [1]. La façon dont cet encours d'épargne financière est réinvesti revêt dès lors une importance essentielle pour le financement de l'économie française.

Au sein du secteur, les assureurs vie ou mixte [2] gèrent la majorité des contrats souscrits dans une optique d'épargne (« contrats en euros »), et l'ensemble des engagements en unités de compte pour lesquels l'assuré supporte l'intégralité du risque. De ce fait, leurs engagements, qui sont essentiellement contractés à long terme, les conduisent à capitaliser les primes reçues pendant toute la durée des contrats et à détenir de façon permanente des actifs en contrepartie des engagements pris. Les placements du secteur des assurances sont donc principalement le fait des organismes pratiquant l'assurance vie. Pour leur part, les compagnies d'assurance non-vie couvrent la plupart des risques de dommages aux biens et les risques relatifs à la personne non liés à la durée de la vie humaine (incapacité, invalidité, santé) : elles prennent essentiellement des engagements à court terme (moins d'un an) et règlent, en général, les dossiers de sinistres dans un délai inférieur à deux ans, excepté en construction ou en responsabilité civile médicale. Les institutions de prévoyance et les mutuelles [3] sont en dehors du champ de l'étude.

L'analyse des placements des assureurs présentée ici s'appuie à la fois sur les états agrégés des placements

Graphique 1 Répartition des placements des assureurs par activité en 2008 (États détaillés des placements)



Total des placements : 1 294 milliards d'euros

et sur les états annuels détaillés des placements qui, conformément à l'article A.344-3 du *code des assurances*, recensent titre par titre la totalité des actifs détenus. Elle porte sur les années 2006 à 2008, mais attache une attention particulière à la dernière année en cherchant à identifier les répercussions éventuelles de la crise financière sur la politique de placement des assureurs. Elle couvre 108 sociétés d'assurance et de réassurance du marché français, détenant un montant total de 1 294 milliards d'euros de placements, soit plus de 90 % du total des portefeuilles des institutions régies par le *code des assurances*. Sur l'échantillon étudié, les placements des opérations vie sont légèrement surreprésentés : ils constituent plus de 90 % des actifs de l'échantillon, alors que cette part s'élève à 86 % pour l'ensemble du secteur [4].

Les états détaillés des placements ont été exploités de façon à obtenir une ventilation de l'ensemble du portefeuille des assurances par type d'instrument financier, zone géographique et secteur bénéficiaire, ainsi qu'en fonction de caractéristiques de durée et de rendement des supports d'investissement. Par ailleurs, la mise en transparence des titres d'OPCVM détenus par les assurances [5] a permis d'identifier les bénéficiaires finaux des financements [6]. Le gain en précision sur la destination finale des placements qu'apporte l'exploitation des états détaillés titre par

1 *Source : Banque de France – Comptes financiers nationaux. En comptabilité nationale, le secteur des assurances inclut les sociétés d'assurance ou de réassurance (*code des assurances*), les institutions de prévoyance (*code de la Sécurité sociale et code rural*) et les mutuelles (*code de la mutualité*).*

2 *L'assurance vie propose des contrats dont les prestations reposent sur la survie ou le décès d'une personne ou d'un groupe de personnes. L'assurance non-vie couvre les opérations des branches non couvertes par l'assurance vie. Parmi les opérations non-vie, l'ensemble santé, accidents corporels, dépendance et assurance emprunteur est appelé dommages corporels. Un assureur vie ne peut pas pratiquer l'assurance non-vie, à l'exception des opérations en dommages corporels. Dans ce cas il est appelé assureur mixte.*

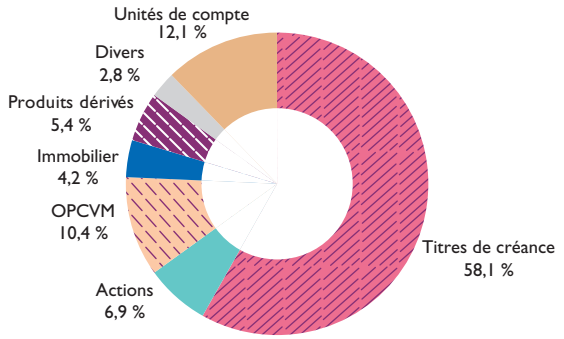
3 *Les institutions de prévoyance et les mutuelles n'étant pas couvertes par cette étude, toutes les références faites au secteur de l'assurance ne visent que les sociétés relevant du* code des assurances.

4 *Cf. tableau figurant dans la partie Méthodologie*

5 *C'est-à-dire le remplacement à due proportion des titres d'OPCVM qu'elles détiennent en portefeuille par les titres détenus par les OPCVM concernés*

6 *Il convient de garder à l'esprit que les actifs finaux pouvant indifféremment représenter des contrats en euros et des contrats en unités de compte, le risque sur les actifs mis en transparence est partagé dans une certaine mesure entre les assureurs et les ménages souscripteurs des contrats.*

Graphique 2 Structure de l'état agrégé des placements des assureurs au 31 décembre 2008



Total des placements : 1 436 milliards d'euros

titre est toutefois amoindri par le fait que la nature de certains actifs ne peut être précisée dans le cadre de cette étude. Par conséquent, tous les actifs qui ne peuvent être aisément identifiés au moyen d'un code ISIN ou de tout autre attribut ont été regroupés dans le poste « Autres placements » : tel est le cas des actions non cotées, des immeubles et des produits dérivés, pour lesquels il apparaît un écart important entre le poids qu'ils représentent dans l'état agrégé des placements remis par chaque entreprise d'assurance (cf. graphique 2) et celui ressortant de l'état détaillé correspondant (cf. graphiques 3 et 4). Ainsi, par exemple, la part des actions détenues en direct ayant pu être identifiées dans les états détaillés (3,7 % dans le graphique 3) est nettement inférieure à ce qu'elle représente dans les états agrégés (6,9 % dans le graphique 2). Cela étant, la mise en transparence des OPCVM permet d'en identifier un plus grand nombre (9,1 % dans le graphique 4).

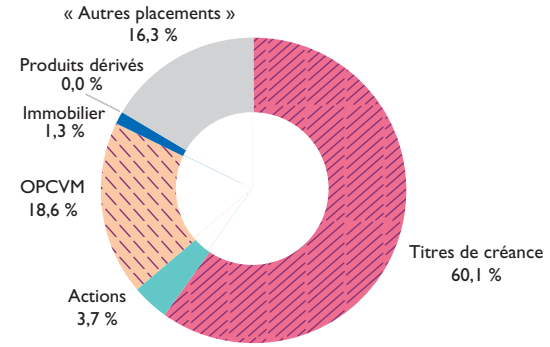
Les résultats présentés portent sur les placements en valeur de réalisation au 31 décembre de chacune des années considérées. Les valeurs de réalisation, contrairement aux valeurs comptables, intègrent les plus ou moins-values latentes (cf. encadré « Données comptables et processus de surveillance »).

1| Structure des placements des assureurs par type d'instrument et par secteur bénéficiaire

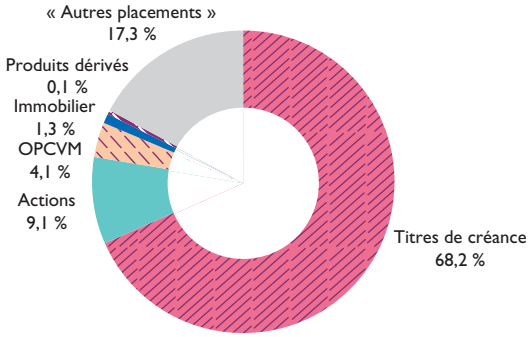
Dans le cadre de cette étude, les placements ont été analysés indépendamment des critères prudentiels habituellement mis en œuvre. Les ventilations obtenues regroupent ainsi les placements effectués en représentation des engagements réglementés [7], les placements dits « libres » et ceux représentatifs des contrats en unités de compte (UC) [8]. Les premiers représentent de loin la part la plus importante des placements (plus de 90 %). La réglementation qui leur est applicable (Art. R.332-2 du *code des assurances*) influence donc fortement le choix des investissements des organismes d'assurance.

Graphiques 3 et 4 Structure de l'état détaillé des placements des assureurs au 31 décembre 2008

Avant mise en transparence



Après mise en transparence



Total des placements : 1 294 milliards d'euros

7 *Art. R.331-1 du* code des assurances. *Ils recouvrent les provisions techniques, les autres créances privilégiées, les dépôts de garantie des agents, des assurés et des tiers, la réserve d'amortissement des emprunts et la provision de prévoyance en faveur des employés.*

8 *Pour les assureurs vie*

ENCADRÉ

Données comptables et processus de surveillance

Bilans résumés des assureurs vie et mixte et des assureurs non-vie

Les assureurs vie et mixte du code des assurances

(en milliards d'euros)

Bilan résumé 2008			
Réassureurs	36,9	50,8	Fonds propres
Placements	1 061,8	1 023,5	Provisions
Placements UC	183,2	184,3	UC
Autres actifs	65,2	88,4	Autres passifs
Total actif	**1 347,1**	**1 347,1**	**Total passif**
Plus-values latentes	*- 14,2*		
Bilan en valeur de marché	*1 332,9*		

Les assureurs non-vie du code des assurances

(en milliards d'euros)

Bilan résumé 2008			
Réassureurs	21,7	42,1	Fonds propres
Placements	144,5	121,8	Provisions
Placements UC	0,0	0,0	UC
Autres actifs	28,9	31,1	Autres passifs
Total actif	**195,1**	**195,1**	**Total passif**
Plus-values latentes	*14,7*		
Bilan en valeur de marché	*209,7*		

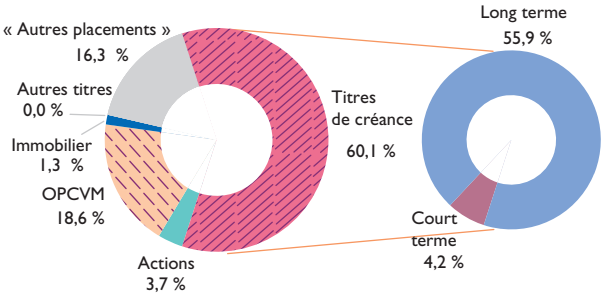
Le processus actuel de surveillance des entreprises d'assurance est en majeure partie mis en œuvre sur la base des normes comptables françaises applicables aux organismes d'assurance, qui pour l'essentiel reposent sur le coût amorti. Ces normes présument que la constitution d'une « provision pour dépréciation durable » est nécessaire sur le portefeuille des titres non amortissables (actions, titres d'OPCVM) lorsqu'une baisse de plus de 20 à 30 % est constatée pendant six mois en période de forte volatilité. Si cette baisse est jugée durable en prenant en compte une valeur recouvrable déterminée à l'horizon de détention, une dépréciation est constituée sur la base de cette valeur. Une « provision pour risque d'exigibilité » est également requise, lorsque le portefeuille des actions, OPCVM et actifs immobiliers est globalement en moins-value latente. La constitution de cette provision bénéficie, toutefois, de mesures d'étalement dans le temps. Par ailleurs, les plus-values ou moins-values latentes sont prises en compte dans le cadre du contrôle prudentiel exercé par l'ACAM pour l'appréciation de la marge de solvabilité (cf. tableau ci-dessus).

*Un petit nombre des 1 420 organismes d'assurance exerçant leur activité en France publient leurs comptes selon les normes IFRS (*International Financial Reporting Standards*). Ce sont essentiellement les groupes d'assurance cotés auxquels il convient d'ajouter certains sous-groupes d'assurance affiliés à des groupes bancaires. La norme « Comptabilisation et évaluation des instruments financiers » (IAS 39) revêt pour eux une importance cruciale puisqu'elle contribue à la détermination du résultat consolidé. En réponse aux recommandations du G 20 de Londres (avril 2009), cette norme fait l'objet d'une révision visant à la simplifier. Les modes de valorisation des actifs pourraient ainsi être réduits à deux : la valorisation au coût amorti et la valorisation en juste valeur par le résultat.*

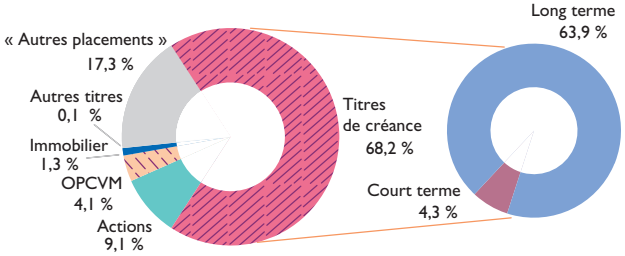
Par ailleurs, dans le domaine de la surveillance prudentielle des entreprises et des groupes d'assurance en Europe, la « juste valeur » va prendre une importance grandissante. En effet, le nouveau dispositif prudentiel Solvabilité II qui a été voté par le parlement européen en avril 2009 et entrera en application en 2012 reposera sur une évaluation économique du bilan et des capitaux propres. Cette valorisation économique du bilan revient à évaluer l'ensemble des actifs sur la base de leur valeur d'échange et les passifs sur la base de leur valeur de transfert selon des principes similaires à ceux qui ressortent des normes IFRS mais selon des modalités qui pourraient s'avérer différentes, aboutissant, pour les groupes d'assurance cotés, à une seconde vue de leur bilan consolidé.

Graphiques 5 et 6 Ventilation des placements des assureurs en 2008 par nature de titre

Avant la mise en transparence des OPCVM



Après la mise en transparence des OPCVM



Total des placements : 1 294 milliards d'euros

I | I Les titres de créance

L'existence d'engagements de rémunération (taux minimum garanti) et le caractère liquide de la majorité des placements d'assurance vie (contrats rachetables) conduisent les assureurs à détenir dans leur portefeuille une part importante de titres de créance [9], principalement à long terme. Cette part atteint 60 % en détention directe. Elle s'élève à 68 % lorsqu'on prend également en compte les titres détenus par l'intermédiaire d'OPCVM.

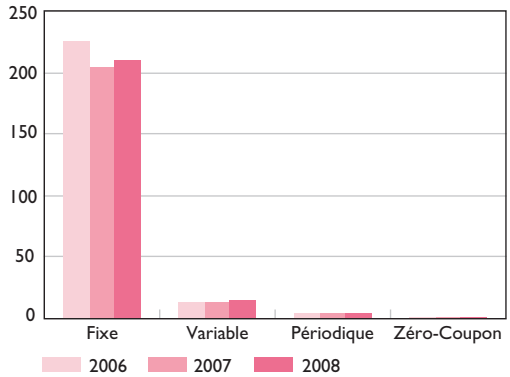
La prise en compte des caractéristiques individuelles des titres figurant dans les états détaillés des placements permet de préciser la structure du portefeuille obligataire des organismes d'assurance. Toutefois, il convient d'indiquer que ces caractéristiques ont été déduites de l'analyse d'un échantillon plus réduit de titres, essentiellement résidents, pour lesquels les informations nécessaires ont pu être rassemblées.

La ventilation des obligations par type de rémunération met en évidence la prédominance des titres à taux fixe (cette analyse a porté sur 42 % du portefeuille).

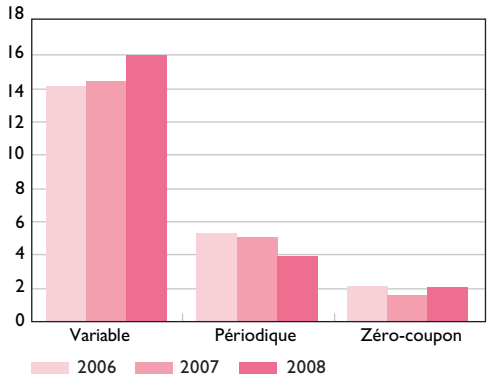
Graphiques 7 et 7bis Répartition et évolution de l'encours du portefeuille obligataire des assureurs

(en milliards d'euros)

Par type de taux



Hors taux fixe

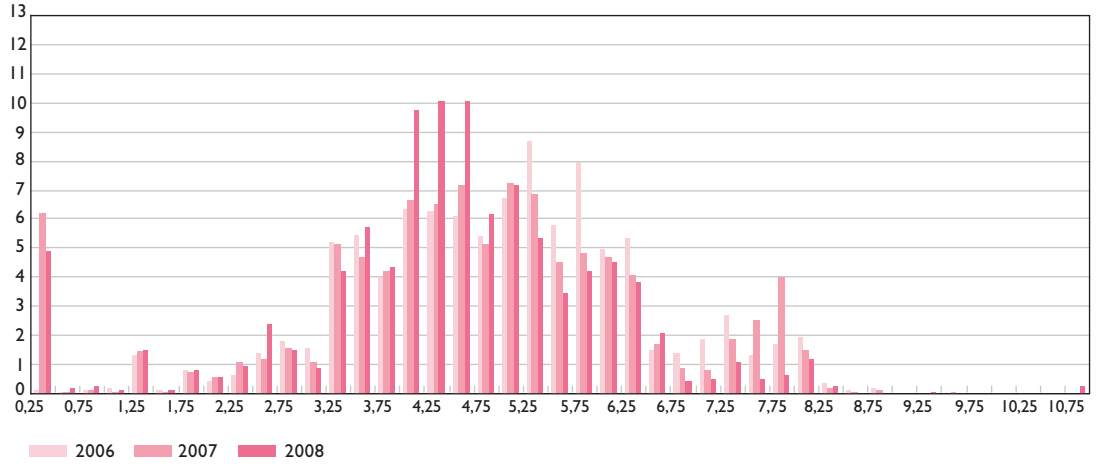


9 *Les titres de créance regroupent principalement les obligations, les titres de créance négociables et les titres émis par l'État. On peut distinguer les titres de créance à court terme (bons du Trésor, billets de trésorerie, certificats de dépôt et bons des institutions et des sociétés financières – BISF) et les titres de créance à long terme (obligations, bons à moyen terme négociables – BMTN,* Euro Medium Term Notes *– EMTN et parts de fonds communs de créances – FCC).*

L'analyse de l'évolution de la distribution des taux de rendement des titres obligataires en portefeuille de 2006 à 2008 [10] (qui a porté sur 36 % du portefeuille en 2008, cf. graphiques 8 et 9) met en évidence la forte réduction de la part des titres bénéficiant d'une rémunération supérieure à 5 %. En contrepartie, la part des titres assortis d'un taux de rendement compris entre 4 % et 5 % a nettement augmenté. Au total, le taux de rendement moyen du portefeuille obligataire a baissé d'environ 50 points de base entre 2006 et 2008. Cette évolution s'explique principalement par le remplacement dans le portefeuille des assureurs d'obligations anciennes au rendement élevé arrivées à échéance par des titres plus récents et moins bien rémunérés.

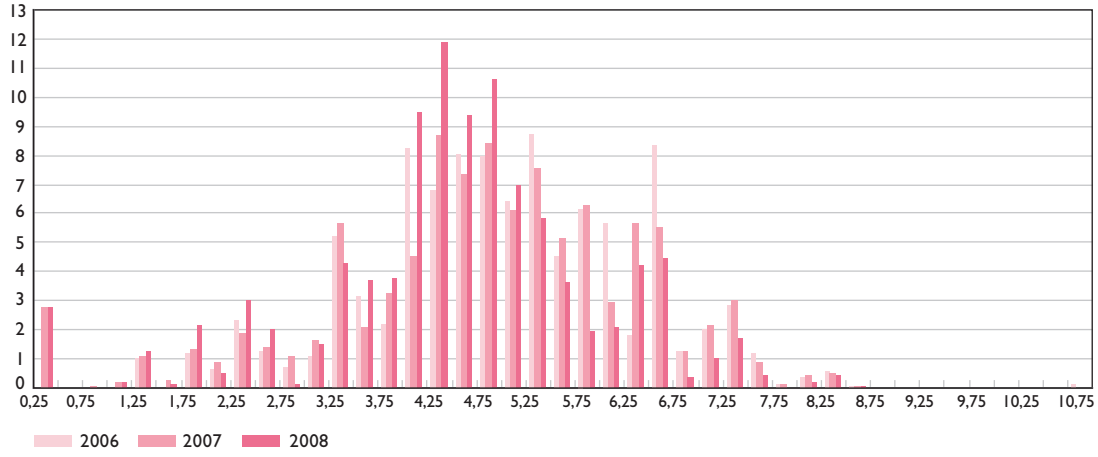
Graphique 8 Structure des placements en obligations des assurances vie par taux de rendement (hors obligations à taux zéro ou à taux non identifié)

(structure des placements et taux de rendement en %)



Graphique 9 Structure des placements en obligations des assurances non-vie par taux de rendement (hors obligations à taux zéro ou à taux non identifié)

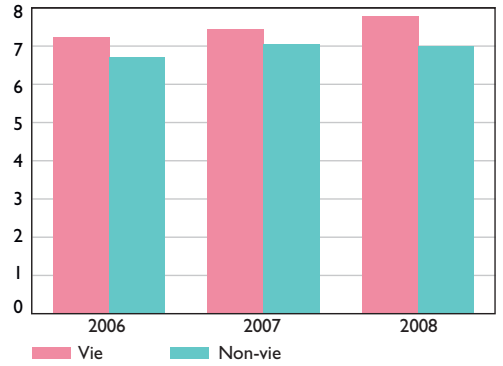
(structure des placements et taux de rendement en %)



10 Le taux de rendement a été calculé en rapportant l'intérêt nominal de l'emprunt obligataire à la valeur comptable brute de celui-ci. Il s'agit donc d'un taux de rendement à l'acquisition.

Graphique 10 Évolution de la durée résiduelle du portefeuille de titres de créance des assureurs en moyenne pondérée (hors titres perpétuels)

(en années)

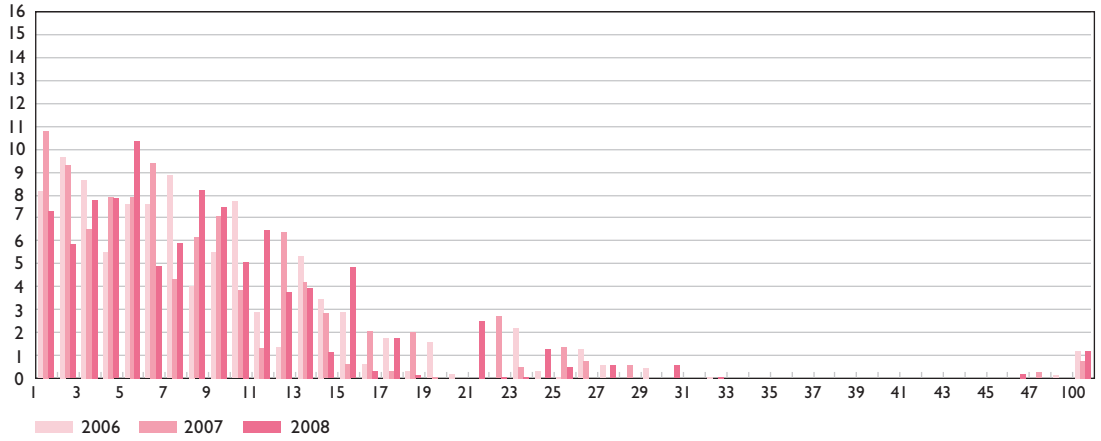


L'analyse de la durée moyenne résiduelle du portefeuille de titres de créance des assureurs met en évidence des différences de comportement assez sensibles entre les assureurs vie et non-vie (cf. graphiques 10, 11 et 12).

Sur la période considérée, la durée résiduelle moyenne pondérée (hors titres perpétuels [11]) augmente nettement pour les opérations d'assurance sur la vie, notamment au cours de l'année 2008, jusqu'à atteindre 7,8 années. Pour les autres opérations, la durée résiduelle moyenne pondérée des titres de créance détenus s'allonge également entre 2006 et 2007 ; en revanche, elle fléchit quelque peu en 2008, revenant à 7,0 années, les compagnies d'assurance non-vie pouvant avoir cherché à tirer parti de l'inversion de la courbe des taux.

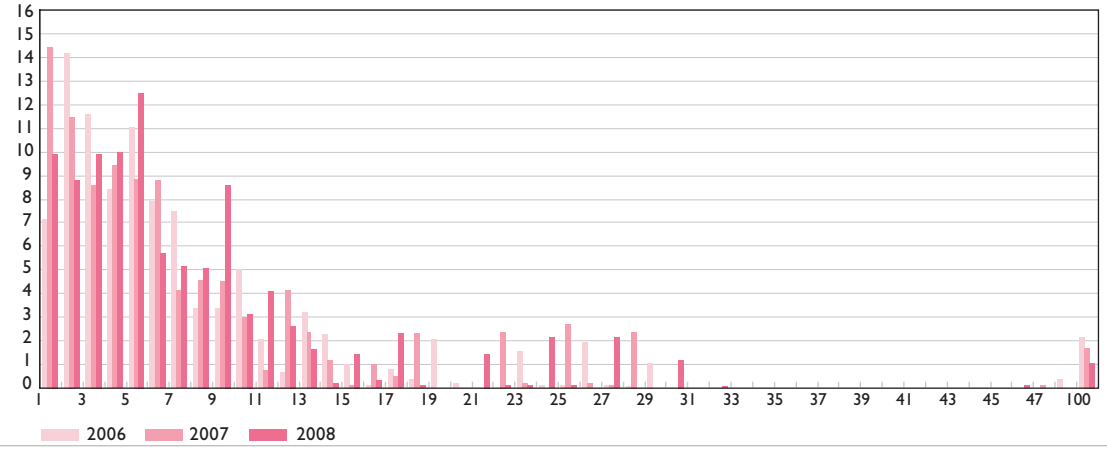
Graphique 11 Structure des placements en titres de créance des assurances vie par durée résiduelle

(structure des placements en %, durée résiduelle en années)



Graphique 12 Structure des placements en titres de créance des assurances non-vie par durée résiduelle

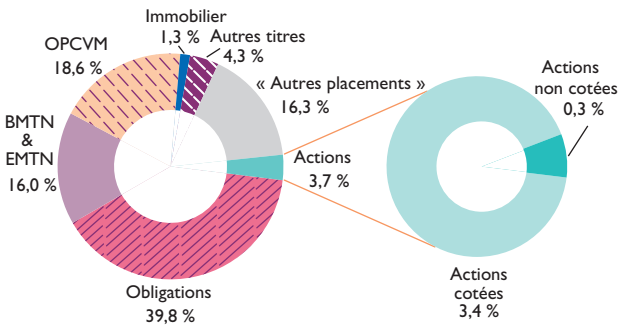
(structure des placements en %, durée résiduelle en années)



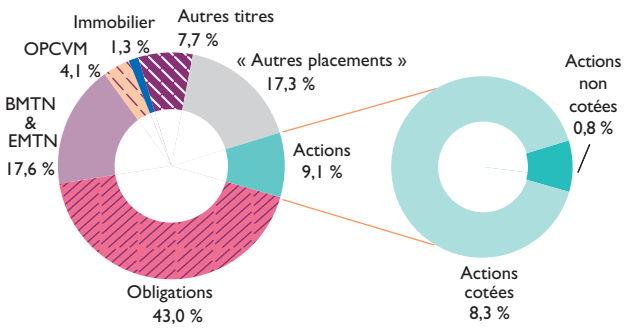
11 Les titres perpétuels figurent sur les graphiques 11 et 12 avec une durée virtuelle de 100 ans.

Graphiques 13 et 14 Ventilation des placements des assureurs en 2008

Avant la mise en transparence des OPCVM



Après la mise en transparence des OPCVM



Il est également intéressant de noter que sur la base de l'échantillon analysé, le portefeuille obligataire des assureurs non-vie présente une durée résiduelle moyenne assez proche de celle observée pour les assureurs vie. Cette gestion de l'actif sur un horizon plus long que la duration théorique de leur passif en non-vie peut s'expliquer par la grande stabilité de contrats, certes annuels, mais souvent reconduits tacitement.

1|2 Les actions

L'analyse des placements en actions des organismes d'assurance impose de revenir aux états agrégés étant donné la difficulté d'appréhender à partir des états détaillés titre par titre le montant exact de leurs avoirs en actions non cotées. D'après l'état agrégé des placements à fin 2008, les actions détenues en direct [12] représentent 3,8 % des actifs des compagnies d'assurance vie et 12,6 % de ceux des compagnies d'assurance non-vie. Chez les assureurs non-vie, l'investissement en actions s'explique par la gestion d'une plus grande proportion d'actifs « libres », correspondant aux surplus de fonds propres par rapport aux minima réglementaires, mais répond également à la nécessité de couvrir des risques à très long terme tels que le risque construction ou la responsabilité civile médicale. Pour les assureurs couvrant ce type de risque, particulièrement sensible à l'inflation, la détention d'actions est aussi un moyen de couverture du risque inflation porté au passif.

Les montants investis en actions comprennent des titres non cotés pour respectivement 0,7 % et 6,4 % du total des actifs. De fait, des engagements ont été pris par les assureurs auprès des pouvoirs publics pour accroître leurs investissements dans les petites et moyennes entreprises (PME) à fort potentiel de croissance, notamment les PME innovantes non cotées ou cotées sur un marché non réglementé. Les fonds à risque (Fonds communs de placement à risques — FCPR, et fonds alternatifs) représentent quant à eux 1,1 % des actifs des assureurs vie et 1,5 % de ceux des assurances non-vie.

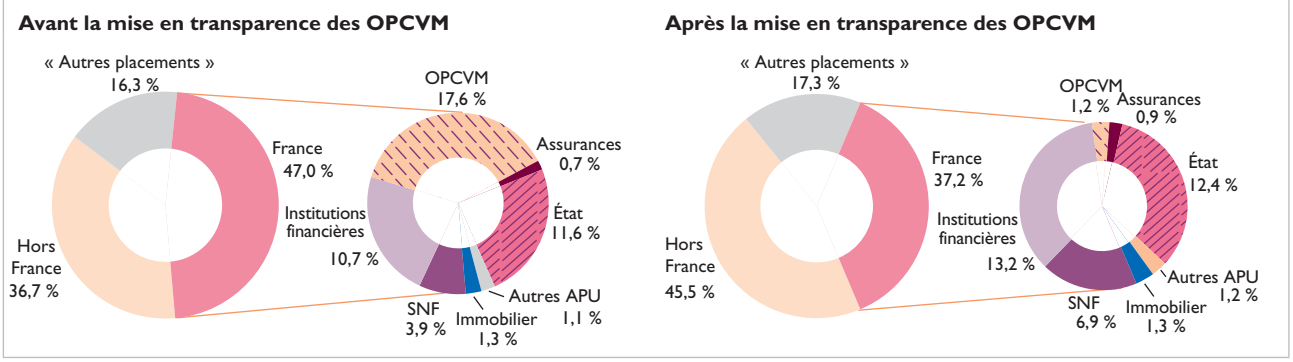
Par ailleurs, des montants non négligeables d'actions sont détenus *via* des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) « actions » ou « diversifiés » (4,6 % des actifs des assurances vie à titre d'investissements sous-jacents des contrats en unités de compte, et 6,1 % de celui des assurances non-vie). Ainsi, le secteur de l'assurance est le principal détenteur de titres d'OPCVM actions et diversifiés domiciliés en France, sa quote-part représentant plus de 50 % des titres émis par ces OPCVM à fin 2008.

Ces différentes données montrent que le chiffrage des placements en actions à partir des états détaillés titre à titre (9,1 % des actifs après mise en transparence, cf. tableau 1) peut encore conduire à les sous-estimer dans des proportions significatives, les référentiels titres n'étant guère d'un grand secours pour identifier les actions sans code ISIN.

Néanmoins, l'analyse des portefeuilles titre à titre permet de préciser la répartition géographique de ces placements en actions entre les titres émis par les sociétés non financières résidentes (4,1 % du total des actifs) et ceux émis par des entités non résidentes (3,8 %, dont 1,8 % pour les seules actions émises par des sociétés non financières de la zone euro, cf. tableau 1).

12 À l'exclusion des participations intra-groupe, importantes en assurance non-vie

Graphiques 15 et 16 Répartition sectorielle des placements des assureurs en 2008



1|3 Répartition sectorielle des placements

En 2008, les compagnies d'assurance consacrent 13,6 % de leurs placements au financement du secteur des administrations publiques françaises, principalement sous la forme de titres d'État. La part des placements en titres émis par les institutions financières résidentes (hors assurances) est à peine moins élevée (13,2 %).

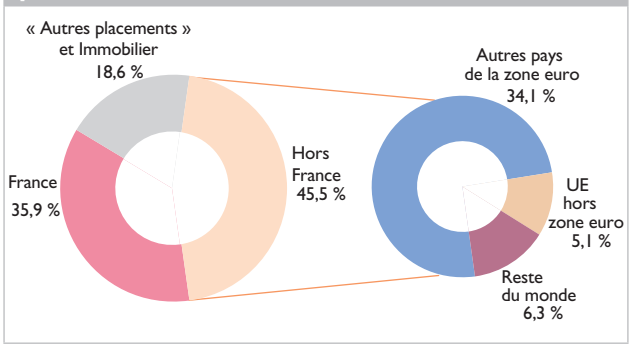
En regard, la participation directe de l'assurance au financement de l'économie marchande apparaît plus modeste : les avoirs des assurances en titres de toutes natures émis par les sociétés non financières résidentes représentent 6,9 % du total des placements du secteur (chiffre minoré du fait de la sous-évaluation des actions non cotées). Il s'agit majoritairement d'actions (59,5 %), le reste étant constitué de titres de créance (40,5 %). Il convient toutefois de relever que la mise en transparence des OPCVM porte le pourcentage de titres émis par des sociétés non financières résidentes et détenus par les assureurs de 3,9 % à 6,9 %.

1|4 Répartition géographique des placements

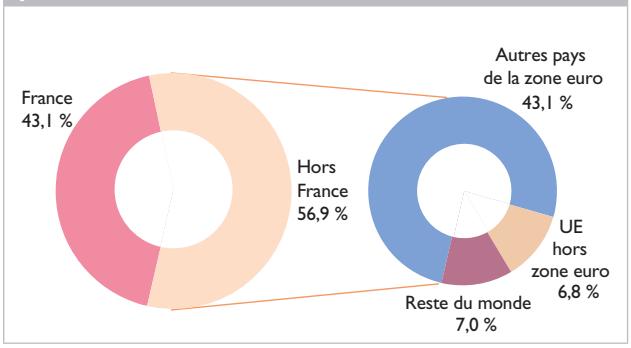
Le principe de congruence que doivent respecter les organismes d'assurance (Art. R.332-1 alinéa 2 du *code des assurances*) stipule que les engagements pris dans une monnaie doivent être couverts par des actifs congruents, c'est-à-dire libellés ou réalisables dans cette monnaie. Dans ce contexte, le passage à l'euro a largement favorisé la diversification géographique des placements des assureurs français, le principe de congruence les autorisant à investir hors de France en titres libellés en euros.

De fait, à fin 2008, les avoirs des assureurs en titres émis par des non-résidents représentent 45,5 % du total de leurs placements, dont 34,1 % recouvrent des titres d'émetteurs de la zone euro (hors France). En particulier, sur le seul segment des titres de créance, le poids des émetteurs non résidents de la zone euro est désormais équivalent à celui des émetteurs résidents (43 %) [13].

Graphique 17 Répartition géographique des émetteurs des titres détenus par les assureurs en 2008



Graphique 18 Répartition géographique des émetteurs de titres de créance détenus par les assureurs en 2008



13 *Les quatre pays émetteurs occupant les premières positions dans le portefeuille de titres de créance des assureurs en 2008 sont l'Espagne (7,9 %), les Pays-Bas (7,7 %), l'Italie (7,5 %) et l'Allemagne (6,1 %).*

Tableau 1 Ventilation par nature de titre et secteur émetteur des placements des assureurs en 2008 après mise en transparence des OPCVM

(en % du total des placements)

	France							Autres pays de la zone euro							UE hors zone euro	Reste du monde	Immobilier	«Autres placements»	Total
	SNF	Institutions financières	OPCVM	Assurances	État	Autres APU	Sous-total	SNF	Institutions financières	OPCVM	Assurances	État	Autres APU	Sous-total					
Titres de créance	2,8	12,7		0,3	12,4	1,2	29,4	1,6	12,9		0,3	14,5	0,1	29,4	4,6	4,8			68,2
• *Court terme*	*0,3*	*2,3*		*0,0*	*0,6*	*0,0*	*3,3*	*0,1*	*0,4*		*0,0*	*0,1*		0,6	0,2	0,1			4,3
• *Long terme*	*2,5*	*10,3*		*0,3*	*11,8*	*1,2*	*26,0*	*1,5*	*12,5*		*0,3*	*14,5*	*0,1*	*28,8*	*4,4*	*4,7*			*63,9*
Actions	4,1	0,5		0,6			5,3	1,8	0,4		0,1			2,3	0,4	1,1			9,1
Autres titres	0,0	0,0					0,0								0,1	0,0			0,1
OPCVM			1,2				1,2			2,3				2,3	0,0	0,5			4,1
Immobilier																	1,3		1,3
Autres placements																		17,3	17,3
Total	**6,9**	**13,2**	**1,2**	**0,9**	**12,4**	**1,2**	**35,9**	**3,4**	**13,3**	**2,3**	**0,4**	**14,5**	**0,1**	**34,1**	**5,1**	**6,3**	**1,3**	**17,3**	**100,0**

Note : Dans ce tableau, ainsi que dans les graphiques correspondants, la somme des composantes peut ne pas être égale au total, en raison des arrondis.

De même, la répartition sectorielle du portefeuille de titres de créance des assureurs est assez proche entre les titres d'émetteurs résidents et ceux d'émetteurs résidents de la zone euro : dans un cas comme dans l'autre, les titres d'administrations publiques y représentent une part prépondérante (13,6 % du total des placements pour la France et 14,6 % pour la zone euro), ainsi que les institutions financières (12,7 % pour la France et 12,9 % pour la zone euro) (cf. tableau 1).

2| La crise financière et les placements des assureurs

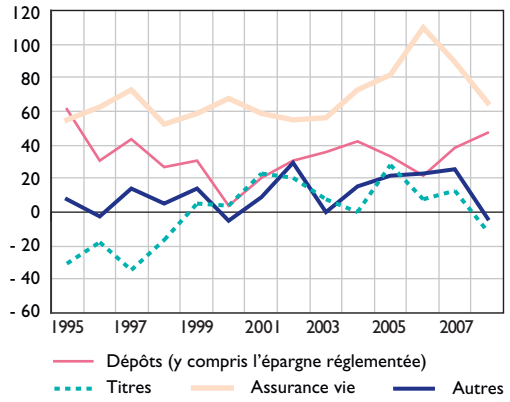
En 2008, les répercussions de la crise financière sur le portefeuille des placements des assureurs ont emprunté plusieurs canaux. À des arbitrages de portefeuille essentiellement réalisés à l'initiative des assurés eux-mêmes, se sont ajoutés des effets de valorisations fortement négatifs.

En réponse à la volatilité accrue des marchés financiers, les ménages français ont ainsi procédé à un certain nombre d'arbitrages sur leurs portefeuilles d'actifs financiers et au sein de leurs placements en contrats d'assurance vie et de capitalisation. Bien que les contrats d'assurance vie continuent de constituer la première destination des placements des ménages français en 2008, leur flux de souscriptions nettes se réduit quelque peu au profit de la formation de dépôts bancaires.

La volatilité des marchés et la dégradation des perspectives économiques a en effet favorisé la constitution d'une épargne de précaution sous une forme plus liquide. Cette évolution a été accentuée par le regain d'attractivité des produits monétaires observé en liaison avec la hausse des taux d'intérêt à court terme entre juillet 2007 et septembre 2008. Le niveau élevé au second semestre 2008 des taux de rémunération des livrets d'épargne réglementée

Graphique 19 Flux d'investissement des ménages français

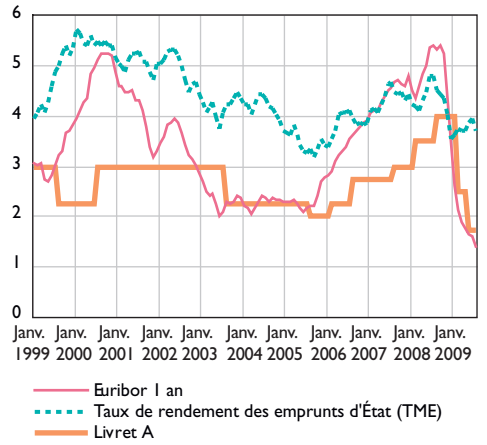
(en milliards d'euros)



Source : Banque de France — Comptes financiers trimestriels

Graphique 20 Taux de marché et taux du livret A

(en %)



Source : Banque de France

a également relancé la collecte des livrets bancaires à court terme.

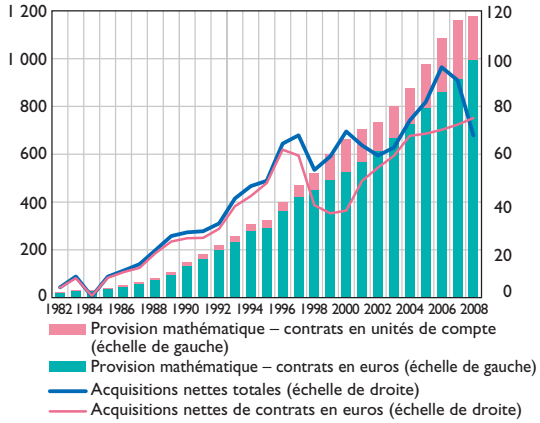
S'agissant des contrats d'assurance vie, les souscriptions de contrats en euros se sont poursuivies à un rythme proche des années précédentes (67 milliards d'euros) cependant que les souscriptions nettes de contrats en unités de compte devenaient négatives (– 7 milliards d'euros). Jointes aux baisses de valeur enregistrées sur les actifs représentatifs des contrats en unités de compte (– 54 milliards d'euros), ces évolutions ont conduit à une diminution des encours sur ces contrats de 246 milliards d'euros à 184 milliards tandis que l'encours total des provisions mathématiques d'assurance vie se stabilisait au voisinage de 1 178 milliards d'euros.

Les effets de la crise financière sur la politique d'investissement dans les produits d'assurance vie se sont non seulement développés au travers des réallocations entre contrats en unités de compte et contrats en euros, mais encore au sein même des contrats en unités de compte, entre supports actions et supports obligations, inversant le sens des arbitrages qui avaient, à la suite de l'amendement Fourgous [14] en 2005, favorisé les placements les plus risqués.

Au-delà de ces arbitrages de la clientèle et des dépréciations enregistrées sur les contrats en unités de compte, la baisse des marchés d'actions et la réappréciation des risques sur les titres de créance émis par le secteur privé ont eu de sensibles répercussions sur la valorisation des actifs détenus par les organismes d'assurance et ont pu les conduire à procéder à des arbitrages de portefeuille. À fin 2008, les plus-values latentes du secteur, déjà fortement entamées à fin 2007, ne représentent plus que 5,6 milliards d'euros, soit 0,45 % des provisions techniques, contre 109,5 milliards d'euros à fin 2007 (9,4 % des provisions techniques). Ce reliquat de plus-values latentes concerne exclusivement les avoirs en obligations d'État et les placements immobiliers, alors que les placements en actions et en obligations privées présentent des moins-values latentes.

Graphique 21 Encours et acquisitions nettes de contrats d'assurance vie par les ménages

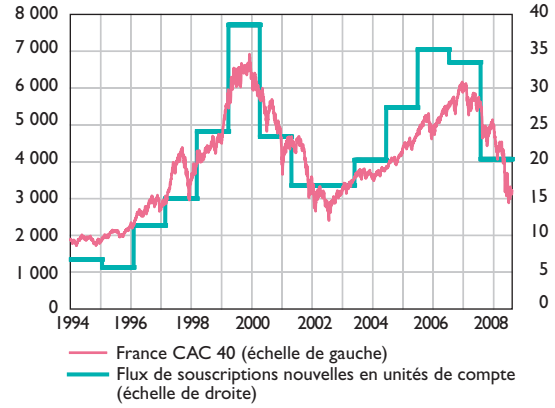
(en milliards d'euros)



Source : ACAM

Graphique 22 Historique des flux de souscriptions nouvelles sur les supports en unités de compte (affaires directes UC) et de l'indice du CAC 40

(CAC 40 en points, flux de souscriptions nouvelles en milliards d'euros)

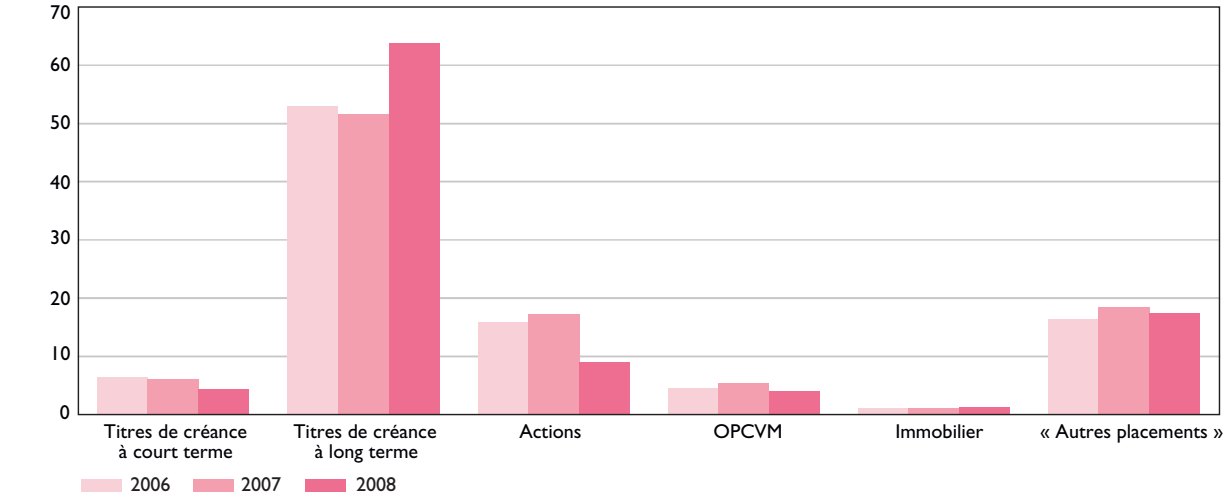


Source : ACAM

14 *L'amendement Fourgous (Loi n° 2005-842 du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie) a donné la possibilité aux titulaires de contrats d'assurance vie libellés en euros de les transformer en contrats multi-supports sans pénalité fiscale, à condition d'investir au moins 20 % sur des SICAV actions.*

Graphique 23 Évolution des principaux postes du portefeuille titres des assureurs entre 2006 et 2008

(en % du total)



Au total, sous l'effet conjugué de ces différents facteurs, l'analyse des placements des assureurs fait ressortir une hausse de la part des titres de créance à long terme dans leur portefeuille-titres de plus de 10 points de pourcentage entre 2007 et 2008, à 64 % du total de l'encours, et une baisse de celle des actions dans des proportions similaires (de 17 % à 9 % de l'encours).

La crise financière semble ainsi avoir prolongé la tendance à la baisse de la part des actions dans le portefeuille des organismes d'assurance, apparue à l'occasion de la précédente crise boursière de 2002-2003. Cette évolution paraît aller à l'encontre du modèle économique traditionnel des assureurs qui, compte tenu de la duration longue de leur passif, ont vocation à investir à long terme, jouant le cas échéant un rôle contracyclique pouvant amortir les fluctuations des marchés boursiers.

Les nouveaux dispositifs comptables et prudentiels internationaux en cours d'élaboration pourraient accentuer cette évolution. En particulier, l'approche développée dans la directive européenne Solvabilité II, adoptée en avril 2009 par le Parlement européen, met en place un système de normes prudentielles fondé sur les risques. Ceux-ci étant appréciés à un horizon d'un an, le système est moins favorable aux placements à long terme.

Dans le cadre de ce dispositif, les choix de placements des assureurs pourraient, en fonction des mesures d'application en cours de négociation, s'orienter de façon prépondérante vers les actifs peu volatils à court terme. En d'autres termes, le secteur des assurances ne serait en mesure de poursuivre le rééquilibrage de ses financements au profit de l'économie marchande que si l'étalonnage des exigences de fonds propres intègre l'horizon réel de placement.

Méthodologie

Les états détaillés des placements des organismes d'assurance fournissent pour chaque ligne de titres détenue la valeur brute et nette au bilan ainsi que la valeur de réalisation au 31 décembre de l'année. Après un traitement d'harmonisation rendu nécessaire par l'absence de normalisation de ces documents, ces états ont été croisés avec les référentiels titres et émetteurs de la Banque de France afin d'identifier la nature des titres, leur durée initiale, le secteur institutionnel de l'émetteur.

Pour l'exercice 2008, ont été exploités les états détaillés des placements au 31 décembre de 158 sociétés représentant un montant de placements de 1 436 milliards d'euros, soit la quasi-totalité des opérations régies par le *code des assurances*. Les états de 108 de ces sociétés ont pu être exploités pour un montant de placements de 1 294 milliards d'euros, soit une déperdition inférieure à 10 % par rapport aux données reçues.

La proportion élevée des placements qui ont pu être analysés et sa relative stabilité — elle varie entre 88 et 92 % sur les trois années considérées — garantissent la fiabilité des conclusions obtenues. Le taux de couverture est encore supérieur (autour de 95 %) pour le secteur de l'assurance vie, principal vecteur de l'épargne des ménages.

Taux de couverture de l'exploitation des états détaillés des placements des assureurs

(encours des placements en milliards d'euros, taux de couverture en %)

	Total des placements des sociétés ayant pu être analysées (états détaillés des placements)			Total des placements (états récapitulatifs des placements)			Taux de couverture		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Vie et mixte	1 128	1 262	1 171	1 216	1 312	1 239	93	96	95
Non-vie	109	133	103	172	177	161	63	75	64
Réassurance	16	16	20	33	44	36	49	36	55
Total	**1 253**	**1 410**	**1 294**	**1 422**	**1 532**	**1 436**	**88**	**92**	**90**

Par ailleurs, les titres d'OPCVM ont été remplacés par une proportion équivalente de titres détenus par ces OPCVM afin d'obtenir un portefeuille constitué d'actions, de titres de créance et autres placements hors OPCVM. Cette mise en transparence, effectuée grâce à un processus itératif, n'a pu être appliquée qu'aux OPCVM résidents.

L'identification des titres a été faite à l'aide des codes ISIN. Certains titres n'ayant pas de code n'ont pu être classés selon les différentes ventilations opérées. Une catégorie « Autres placements » a donc été créée pour classer ces titres non ventilés. Il est probable que ce poste englobe essentiellement des actions non cotées, des titres immobiliers, certains produits structurés et des actifs émis par des non-résidents.

La situation des PMI en 2008 :
la résistance de l'activité en début d'année a limité l'impact de la récession sur les comptes

Direction des Entreprises
Observatoire des entreprises

La crise économique et financière affecte les PME de l'industrie manufacturière (PMI) à partir de l'été 2008 et les difficultés s'intensifient au début de 2009. Ces entreprises, dont le nombre avoisine 17 000 en France et qui emploient un million de personnes, sont à l'origine de 30 % de la valeur ajoutée de l'industrie manufacturière.

Un premier exercice d'analyse de la situation des PMI mené début août 2009 sur 4 280 d'entre elles indique que les comptes commencent à se dégrader en 2008, après plusieurs exercices d'amélioration. Cette dégradation est toutefois contenue et la situation financière d'ensemble reste à un niveau satisfaisant, en général supérieur à celui de la sortie de crise de 2002-2003. La conjoncture économique encore porteuse du début d'année a compensé la rapide détérioration enregistrée à partir de l'été. Par ailleurs, les PMI avaient bénéficié du renforcement de leur structure financière pendant la période antérieure.

En revanche, signe d'incertitude, les effectifs et dépenses d'investissement n'augmentent plus, tandis que les stocks s'alourdissent. L'endettement ralentit sur l'ensemble de l'année 2008 et plus encore au début de 2009, dans un contexte de contraction de l'activité et de resserrement des conditions d'accès au crédit.

Tous les secteurs de l'industrie manufacturière sont touchés par la détérioration de l'environnement économique, à l'exception de l'agroalimentaire ; les biens intermédiaires sont les plus affectés. Les biens d'équipement conservent néanmoins une activité dynamique en 2008. La rentabilité se dégrade davantage pour les PMI appartenant à un grand groupe que pour les PMI indépendantes ou les PMI de petit groupe, mais elles demeurent les plus rentables.

La crise économique se traduit depuis un an par une nette remontée des défaillances d'entreprises dans l'industrie. Les plus petites entreprises restent les plus vulnérables. Néanmoins, depuis quelques mois, l'impact des défaillances, mesuré soit par la valeur ajoutée soit par les encours de crédits bancaires concernés, s'accroît dans les entreprises de taille moyenne. Le textile, la fabrication de machines et équipements et la fabrication de matériel de transport sont les secteurs les plus vulnérables.

Enfin, après un premier trimestre de 2009 très difficile, les indicateurs de conjoncture disponibles en août 2009 laissent entrevoir une stabilisation de l'activité dans les prochains mois [1].

Mots-clés : Industrie manufacturière, PMI, activité, rentabilité, endettement, groupe, défaillances

Codes JEL : E22, G32, L23, L25

1 http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/telechar/conjonc/vue.pdf

1| En 2008, la conjoncture économique se retourne

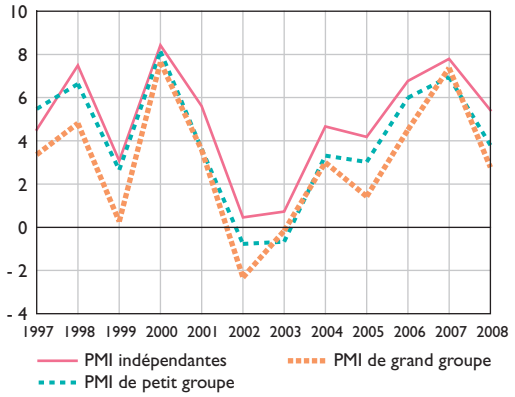
1|1 La dégradation de l'environnement économique affecte en premier lieu les biens intermédiaires

Les comptes de résultat disponibles sur le dernier exercice montrent que l'activité des PMI ralentit nettement en 2008, tout en demeurant croissante sur l'ensemble de l'année. Le chiffre d'affaires (CA) augmente de 3,8 % en valeur, après + 7,3 % en 2007 (cf. tableau 1 et graphique 1). Les PMI des biens intermédiaires sont particulièrement affectées. La croissance de la valeur ajoutée est réduite de plus de moitié entre 2007 et 2008. En volume, le ralentissement du chiffre d'affaires est comparable.

D'après l'indice mensuel de chiffre d'affaires dans l'industrie manufacturière publié par l'INSEE, l'activité s'est infléchie à partir de la fin du premier trimestre de 2008 en rythme annuel, pour chuter rapidement à partir du troisième trimestre. Sur l'ensemble du premier semestre 2008, elle est restée favorablement orientée. Ainsi, les comptes annuels d'entreprises clôturés fin 2008 ne mesurent que partiellement l'impact de la récession.

Graphique 1 Variation annuelle du chiffre d'affaires

(en %)



Champ : PMI - Industrie manufacturière
Source : Centrale des bilans – Direction des Entreprises – données disponibles début août 2009

1|2 Les charges de personnel ralentissent

L'ajustement des effectifs des PMI au ralentissement de l'activité est progressif. Après une augmentation de 1 % en 2007, ils stagnent globalement en 2008, sous l'effet d'une contraction dans les biens de consommation et les biens intermédiaires. Par catégorie, seules les PMI indépendantes recrutent encore : + 0,7 % en 2008, après + 1,6 % en 2007 [2].

Tableau 1 L'activité dans les PMI

(niveau en milliards d'euros, variation en %)

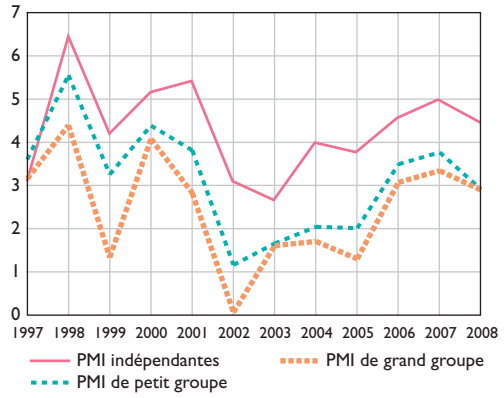
	Nombre d'entreprises	Chiffre d'affaires					Valeur ajoutée			Effectifs		
		Niveau	Variation				Niveau	Variation		Nombre	Variation	
			en valeur		en volume (a)							
	2008	2008	2007	2008	2007	2008	2008	2007	2008	2008	2007	2008
Industries agroalimentaires	477	6,3	6,2	8,3	– 0,2	1,8	1,5	4,8	4,8	27 107	1,2	0,4
Biens de consommation	664	6,3	3,8	1,3	4,1	1,6	2,3	3,1	– 0,5	42 161	– 0,5	– 1,4
Automobile *	89	1,1	7,7	5,2	6,7	4,3	0,3	6,2	5,2	6 893	4,6	0,7
Biens d'équipement	999	9,4	9,5	6,0	8,2	4,8	3,6	6,8	6,3	62 621	2,3	1,7
Biens intermédiaires	2 051	19,7	7,8	2,2	4,2	– 1,1	7,1	6,0	1,1	124 268	0,6	– 0,6
Ensemble des PMI	**4 280**	**42,8**	**7,3**	**3,8**	**4,1**	**0,8**	**14,9**	**5,6**	**2,5**	**263 050**	**1,0**	**– 0,1**

** Compte tenu de leur faible poids, les PMI du secteur automobile sont peu représentatives.*
(a) Chiffre d'affaires en valeur, déflaté par l'indice des prix à la production dans chacun des secteurs
Champ : PMI - Industrie manufacturière
Source : Centrale des bilans – Direction des Entreprises - données disponibles début août 2009

2 *L'enquête menée en septembre 2008 par la Banque de France sur la durée d'utilisation des équipements dans l'ensemble de l'industrie manufacturière montre un léger recul de l'emploi sur un an (– 1,2 %).*

Graphique 2 Variation annuelle des charges de personnel

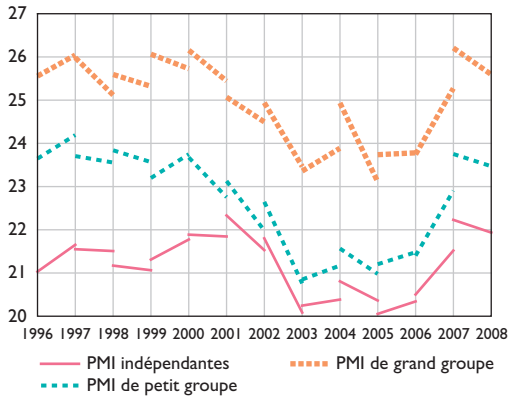
(en %)



Champ : PMI - Industrie manufacturière
Source : Centrale des bilans – Direction des Entreprises – données disponibles début août 2009

Graphique 3 Taux de marge

(en %)



Champ : PMI - Industrie manufacturière
Source : Centrale des bilans – Direction des Entreprises – données disponibles début août 2009

Les charges de personnel ralentissent surtout dans les PMI de petit groupe. Les effectifs intérimaires ont été réduits. En outre, l'évolution des cotisations patronales a été limitée par la loi en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat (TEPA), qui exonère de cotisations patronales les heures supplémentaires. Au total, les effets de la crise n'apparaissent pas encore complètement dans les comptes 2008, puisque les charges de personnel marquent encore une progression assez nette : + 3,3 %, après + 3,9 % en 2007 (cf. graphique 2).

1|3 La rentabilité économique recule mais demeure satisfaisante

Le taux de marge revient à 23,7 % en 2008, après 24,1 % en 2007 (résultat brut d'exploitation sur valeur ajoutée). Il se situe toujours à un niveau plus élevé qu'en 2003/2004. Il se dégrade plus pour les PMI appartenant à un grand groupe que pour les PMI indépendantes ou les PMI de petit groupe. Néanmoins, les PMI appartenant à un grand groupe conservent un taux de marge supérieur à celui des deux autres catégories (cf. graphique 3).

Le repli de 0,4 point de la rentabilité économique brute ne fait qu'entamer la progression des deux années précédentes (Résultat brut d'exploitation sur Capital d'exploitation) (cf. tableau 2 et graphique 4).

Tableau 2 La rentabilité économique des PMI

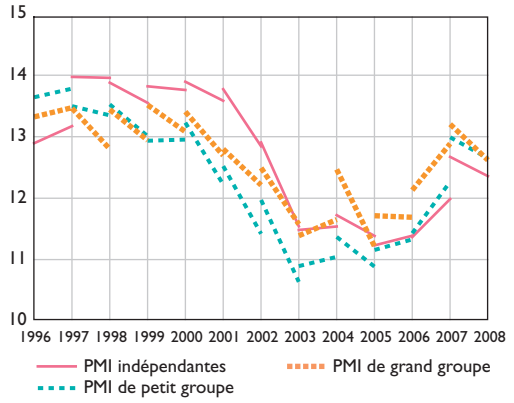
(en %)

	Résultat brut d'exploitation sur chiffre d'affaires net		Résultat brut d'exploitation sur valeur ajoutée		Rentabilité brute du capital d'exploitation		Rentabilité nette du capital d'exploitation	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Industries agroalimentaires	6,0	6,0	24,6	25,3	9,9	10,0	6,2	6,1
Biens de consommation	8,5	7,7	22,6	20,9	12,3	11,2	8,0	6,7
Automobile *	5,5	5,8	18,1	19,1	12,2	11,6	7,2	6,8
Biens d'équipement	7,9	8,2	20,5	21,3	15,9	16,8	12,1	12,7
Biens intermédiaires	9,7	9,3	26,5	25,7	13,1	12,4	8,9	8,0
Ensemble des PMI	**8,5**	**8,2**	**24,1**	**23,7**	**13,0**	**12,6**	**8,9**	**8,3**

** Compte tenu de leur faible poids, les PMI du secteur automobile sont peu représentatives*
Champ : PMI - Industrie manufacturière
Source : Centrale des bilans – Direction des Entreprises - données disponibles début août 2009

Graphique 4 Rentabilité brute du capital d'exploitation

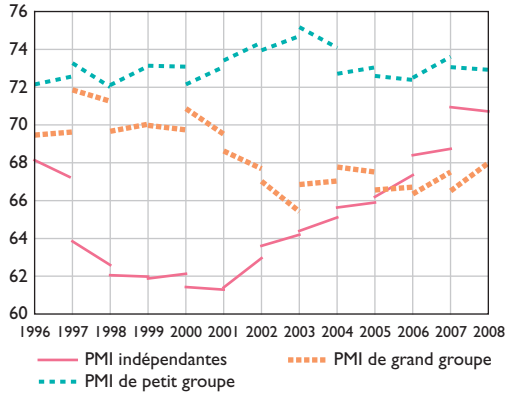
(en %)



Champ : PMI - Industrie manufacturière
Source : Centrale des bilans – Direction des Entreprises – données disponibles début août 2009

Graphique 5 Poids du besoin en fonds de roulement d'exploitation

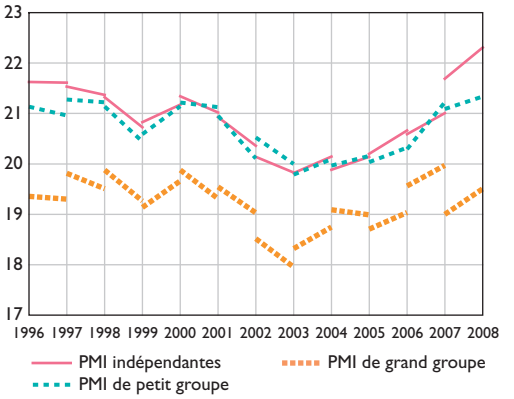
(en jours de chiffre d'affaires hors taxes)



Champ : PMI - Industrie manufacturière
Source : Centrale des bilans – Direction des Entreprises – données disponibles début août 2009

Graphique 6 Poids des stocks dans l'actif

(en %)



Champ : PMI - Industrie manufacturière
Source : Centrale des bilans – Direction des Entreprises – données disponibles début août 2009

2| Les besoins en fonds de roulement augmentent et l'investissement stagne

Le poids du besoin en fonds de roulement (BFR) d'exploitation augmente légèrement (cf. tableau 3 et graphique 5). Les stocks pèsent sur le besoin en fonds de roulement (cf. graphique 6). Ils s'alourdissent dans tous les secteurs, en particulier les biens d'équipement et les biens de consommation. Les entreprises ayant déstocké à partir de fin 2008, l'allégement concerne les comptes trimestriels afférents à la fin de l'année 2008 et le début de l'exercice 2009.

En revanche, le poids du crédit interentreprises (CIE) diminue d'un jour. Appelé aussi « solde commercial »,

Tableau 3 Les composantes du besoin en fonds de roulement dans les PMI

(poids du BFR, des stocks, du crédit interentreprises en jours de chiffre d'affaires HT)

	Principales composantes du BFR						Éléments du CIE			
	Poids du BFR d'exploitation		dont poids des stocks		dont poids du CIE net des avances clients/fournisseurs		Délai de règlement des clients en jours de CA TTC		Délai de règlement aux fournisseurs en jours d'achats TTC	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Industries agroalimentaires	53,1	56,6	54,5	55,2	7,5	9,2	51,7	50,9	55,1	51,9
Biens de consommation	75,9	77,5	55,3	57,4	39,9	39,5	80,6	78,8	66,6	64,3
Automobile *	67,5	70,9	60,8	64,3	24,5	25,2	82,5	78,4	79,5	74,8
Biens d'équipement	64,8	64,4	64,5	66,7	29,0	26,7	90,0	87,3	77,6	75,1
Biens intermédiaires	77,2	76,7	55,5	56,9	38,7	36,9	83,3	78,0	71,2	65,7
Ensemble des PMI	**70,7**	**71,0**	**57,4**	**59,1**	**32,1**	**30,7**	**80,2**	**76,5**	**69,7**	**65,6**

** Compte tenu de leur faible poids, les PMI du secteur automobile sont peu représentatives.*
Champ : PMI - Industrie manufacturière
Source : Centrale des bilans – Direction des Entreprises - données disponibles début août 2009
NB : Les besoins en fonds de roulement liés aux stocks et au crédit interentreprises sont en partie compensés par les ressources générées par les « autres créances et dettes d'exploitation » (vis-à-vis du personnel et des administrations publiques).

Tableau 4 L'investissement des PMI

(en %)

	Variation de l'investissement		Investissement d'exploitation sur valeur ajoutée		Dépenses immatérielles sur valeur ajoutée	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Industries agroalimentaires	– 3,0	1,3	16,4	15,8	10,3	10,7
Biens de consommation	– 6,7	– 12,5	12,1	10,6	6,2	6,6
Automobile *	5,3	6,5	9,1	9,2	3,6	3,4
Biens d'équipement	9,2	5,2	8,0	7,9	3,2	3,2
Biens intermédiaires	12,0	1,9	14,0	14,1	2,7	2,9
Ensemble des PMI	**5,9**	**0,1**	**12,4**	**12,1**	**4,1**	**4,3**

** Compte tenu de leur faible poids, les PMI du secteur automobile sont peu représentatives.*
Champ : PMI - Industrie manufacturière
Source : Centrale des bilans – Direction des Entreprises - données disponibles début août 2009

il correspond au solde des créances clients de l'entreprise et de ses dettes fournisseurs, exprimé en jours de chiffre d'affaires. D'une part, l'adaptation progressive à la réduction des délais de paiement, prévue par la loi de modernisation de l'économie (LME), votée en août 2008 et applicable depuis le 1er janvier 2009, a conduit à un sensible raccourcissement des délais de paiement. D'autre part, le ralentissement de l'activité réduit mécaniquement le volume du crédit interentreprises. Cet allégement est surtout perceptible dans les PMI des biens intermédiaires et des biens d'équipement, où il permet une réduction du poids du besoin en fonds de roulement.

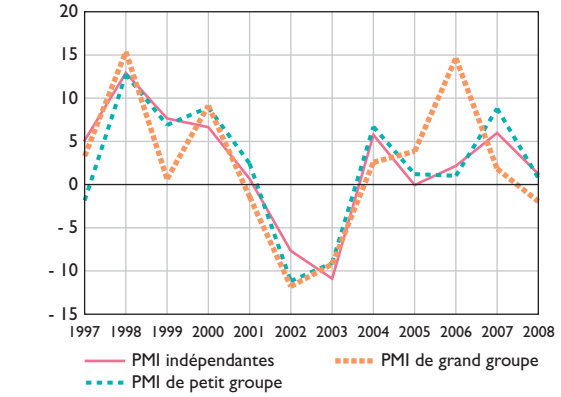
2|1 L'investissement ralentit dans la plupart des secteurs

Dans un contexte conjoncturel défavorable, auquel s'ajoute un net resserrement des critères d'octroi des crédits au troisième trimestre de 2008, les dépenses d'investissement totales stagnent [3]. Les évolutions sectorielles sont très contrastées (cf. tableau 4). L'investissement chute dans les biens de consommation, pour la seconde année consécutive, mais le ralentissement affecte surtout les biens intermédiaires (+ 1,9 %, après + 12,0 %). Les PMI des biens d'équipement accroissent toujours nettement leur investissement, bien qu'à un rythme moindre qu'en 2007. Enfin, les dépenses d'investissement des PMI de l'agroalimentaire augmentent de nouveau.

L'investissement décélère dans toutes les catégories de PMI : le plus fort ralentissement est celui des PMI appartenant à un petit groupe (– 8 points), mais la seule catégorie affichant une contraction de l'investissement est celle des PMI de grand groupe (– 1,9 %). La situation est donc pour l'instant moins défavorable qu'en 2002, année au cours de laquelle l'investissement des PMI s'était replié de 10 %. Le taux d'investissement, qui rapporte l'investissement à la valeur ajoutée, diminue (cf. graphiques 7 et 8).

Graphique 7 Variation annuelle de l'investissement

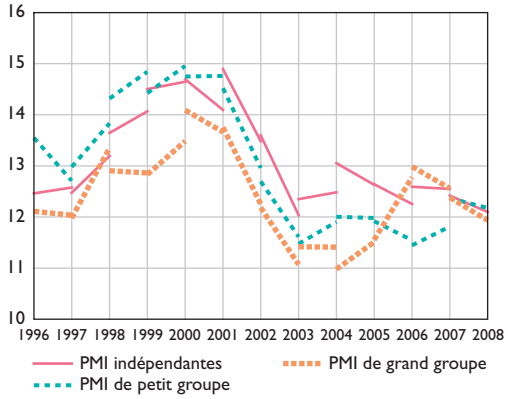
(en %)



Champ : PMI - Industrie manufacturière
Source : Centrale des bilans – Direction des Entreprises – données disponibles début août 2009

Graphique 8 Taux d'investissement

(en %)

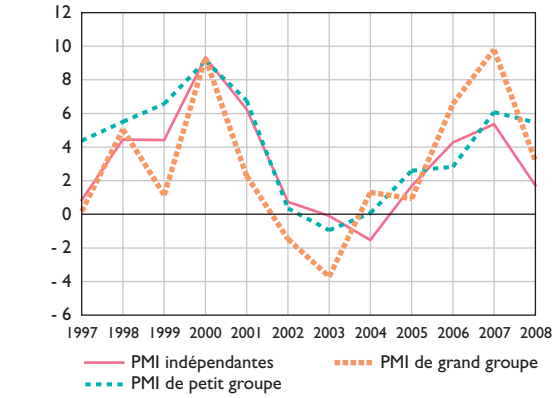


Champ : PMI - Industrie manufacturière
Source : Centrale des bilans – Direction des Entreprises – données disponibles début août 2009

3 http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/telechar/stat_mone/enquete1.pdf
Acquisition d'immobilisations corporelles, y compris par crédit-bail, et incorporelles. Plus de 95 % des dépenses d'investissement concernent des acquisitions d'immobilisations corporelles.

Graphique 9 Variation annuelle de l'endettement financier

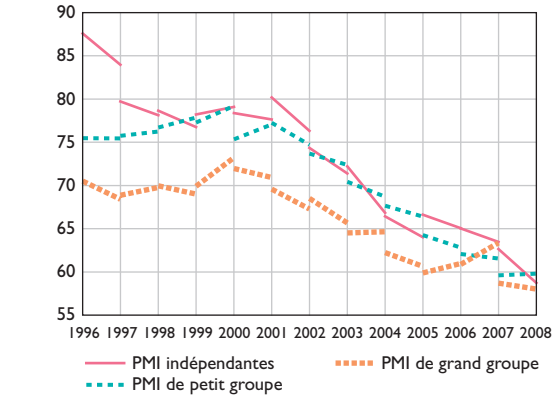
(en %)



Champ : PMI - Industrie manufacturière
Source : Centrale des bilans – Direction des Entreprises - données disponibles début août 2009

Graphique 10 Taux d'endettement financier

(en %)



Champ : PMI - Industrie manufacturière
Source : Centrale des bilans – Direction des Entreprises - données disponibles début août 2009

3| L'endettement financier marque le pas

3|1 Le taux d'endettement financier se replie en 2008

En 2008, l'endettement financier des PMI augmente de seulement 4 %, soit un net ralentissement par rapport à 2007 (+ 7 %), après quatre années d'accélération (cf. graphique 9).

Au sein de l'endettement financier, l'endettement bancaire est prépondérant pour les PMI. Le solde provient de financements du groupe et des associés, tandis que le recours au marché reste très marginal. Le poids des emprunts auprès du groupe et des associés progresse de 0,5 point en 2008 (cf. tableau 5).

Tableau 5 Les composantes de l'endettement financier dans les PMI

(en %)

	2007	2008
Obligations	0,4	0,4
Endettement bancaire	75,9	75,8
– dont moyen et long termes	*47,0*	*47,1*
– dont court terme	*28,9*	*28,7*
Autres emprunts	5,0	4,8
Titres de créance négociables (TCN) (< 1 an)	0,0	0,0
Groupe et associés	18,7	19,0
– dont Emprunts auprès du groupe et des associés	*16,7*	*17,2*
– dont Avances de trésorerie du groupe et des associés	*1,9*	*1,9*

Quelle que soit la catégorie d'entreprise, le poids de l'endettement financier par rapport aux capitaux propres diminue, confirmant une tendance structurelle à la baisse depuis le début des années 2000 : 59,1 % en 2008, contre 75,3 % en 2001(cf. graphique 10).

3|2 Les crédits bancaires aux PMI se contractent début 2009

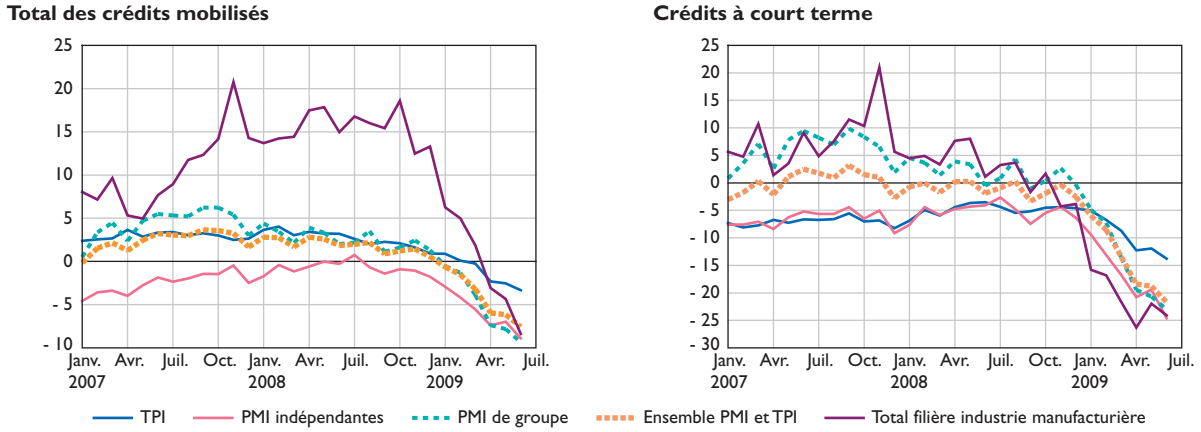
En juin 2009, les encours de crédit octroyés aux TPI et PMI par les établissements de crédit résidents s'élèvent à 30 milliards d'euros [4]. Ils représentent près de la moitié des crédits octroyés à l'industrie manufacturière.

Les crédits mobilisés par les TPI et les PMI appartenant à un groupe augmentent jusqu'au mois de novembre 2008 de 2 % à 4 % en glissement annuel ; ils se replient à partir du début de l'année 2009. Sur la période d'étude, les encours de crédit aux PMI indépendantes ne progressent pas ; leur contraction s'intensifie dès août 2008.

4 *Source Service central des Risques (SCR). Cf. annexe 1 pour les sources de données et annexe 2 pour la définition des PMI*

Graphiques 11 et 12 Encours de crédit octroyés aux TPI et PMI et à la filière manufacturière

(glissement annuel en %)



Champ : Industrie manufacturière (section C de la NAF v2)
Source : Service central des risques – Direction des Entreprises - données disponibles début août 2009

À partir du deuxième trimestre de 2009, l'appartenance à un groupe n'est plus discriminante ; elle n'a fait que retarder le recul des encours. À la mi-2009, la baisse atteint 9 % en glissement annuel, tant pour les PMI appartenant à un groupe que pour les indépendantes.

L'industrie manufacturière peut être élargie aux entités qui ont un lien en capital avec une entreprise industrielle. La prise en compte des *holdings* et des structures de groupe permet alors de couvrir de façon plus pertinente des ensembles regroupés au sein de la filière manufacturière et non plus du seul secteur industriel [5].

Jusqu'à la fin de 2008, l'évolution globale des crédits octroyés à l'ensemble de la filière ainsi définie est plus volatile mais aussi plus dynamique, du fait des encours des grandes entreprises, mais également des *holdings*, qui financent une grande partie de la filière de l'industrie manufacturière : en 2008, 35 % des encours de crédit de l'ensemble de la filière sont portés par des *holdings*.

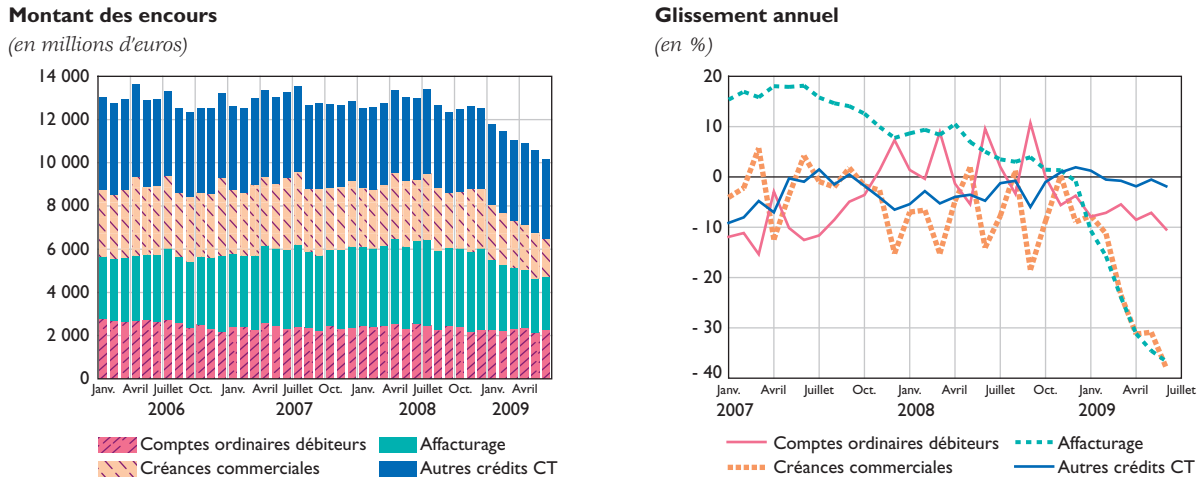
3|3 Les crédits à court terme diminuent fortement

Au dernier trimestre de 2008 se produit un décrochage. Les prêts bancaires accordés directement aux TPI/PMI ralentissent dans un premier temps, puis diminuent à partir de janvier 2009 ; ils se replient de 7,6 % en juin 2009 (en glissement annuel). Les crédits à court terme, qui représentaient près de 40 % des crédits mobilisés par les TPI/PMI en 2008, sont à l'origine de ce recul (cf. graphiques 11 et 12).

À fin juin 2009, les crédits à court terme baissent de 21,7 % en glissement annuel. Cette évolution est à relier à la forte contraction de l'activité qui, à compter du dernier trimestre de 2008, a induit une nette baisse des volumes de créances mobilisées — affacturage et créances commerciales. Or ces créances mobilisées constituent à elles seules plus de la moitié des crédits à court terme des TPI/PMI en 2008.

5 *Le périmètre de la filière couvre toutes les entreprises de l'industrie manufacturière, quelle que soit leur taille, auxquelles on ajoute les entités ayant un lien en capital avec certaines d'entre elles, du moment que plus de la moitié des effectifs du groupe ainsi constitué relève de l'industrie manufacturière (*a contrario, *si le groupe n'est pas un groupe « industriel », n'entre dans le périmètre de la filière manufacturière que l'entreprise appartenant à l'industrie manufacturière, à l'exclusion de tout autre élément non industriel du groupe auquel elle appartient). Cela permet de reconstituer les groupes industriels et notamment d'intégrer les* holdings. *Les encours déclarés au SCR pour la filière de l'industrie manufacturière sont de 103 milliards d'euros en juin 2009 (contre 63 milliards en limitant le champ au secteur).*

Graphiques 13 et 14 Composantes des crédits à court terme octroyés aux TPI et PMI de l'industrie manufacturière



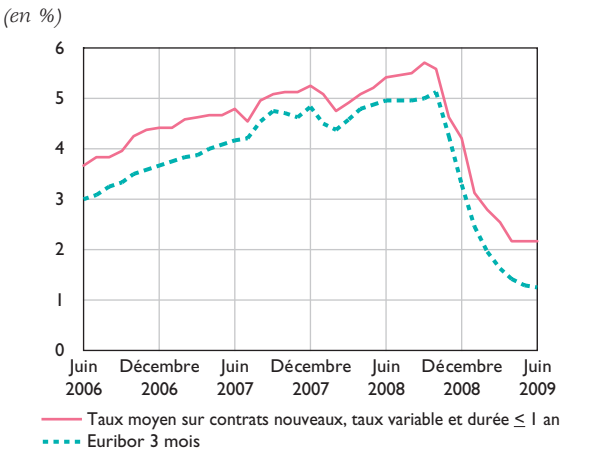
Champ : Industrie manufacturière (section C de la NAF v2)
Source : Service central des risques – Direction des Entreprises - données disponibles début août 2009

Les crédits d'affacturage chutent ainsi de 36,7 %, alors que cette technique de financement était particulièrement utilisée jusqu'en juin 2008. Les créances commerciales diminuent pour leur part de 37,9 % (cf. graphiques 13 et 14).

3|4 Les charges financières, fortement liées aux emprunts passés, progressent

Sous l'effet conjugué de la croissance de l'encours de dette de ces dernières années et du renchérissement du crédit, les charges financières progressent. Dans un contexte de forte montée des risques, les conditions de crédit sont devenues plus rigoureuses [6]. Notamment, le renchérissement du crédit initié au début de 2006 se poursuit jusqu'à la fin de l'été 2008. À partir du dernier trimestre de 2008, les taux d'intérêt sur les nouveaux prêts reculent nettement, en répercussion de l'abaissement du taux directeur de l'Eurosystème. Néanmoins, sur l'ensemble de l'année 2008, le coût du crédit est en moyenne plus élevé qu'en 2007 [7] (cf. graphique 15).

Graphique 15 Taux moyen des crédits nouveaux aux sociétés non financières

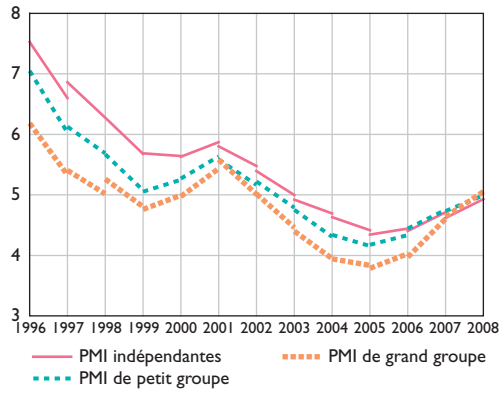


Source : Banque de France, Direction des Statistiques monétaires et financières (DSMF)

6 *Le rapport annuel 2008 de la Commission bancaire fait état d'une hausse de 15 % des encours de créances douteuses brutes sur la clientèle.*
7 http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/telechar/stat_mone/credits2.pdf

Graphique 16 Coût apparent de la dette

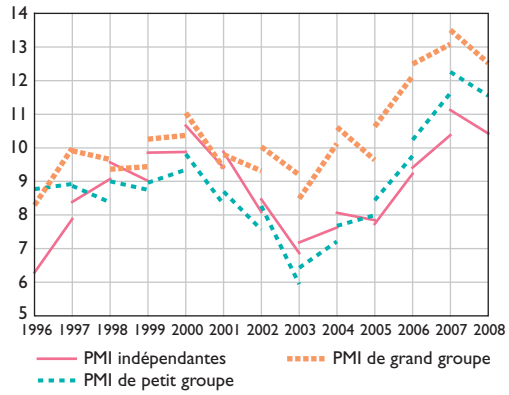
(en %)



Champ : PMI - Industrie manufacturière
Source : Centrale des bilans – Direction des Entreprises – données disponibles début août 2009

Graphique 17 Rentabilité financière des capitaux propres

(en %)



Champ : PMI - Industrie manufacturière
Source : Centrale des bilans – Direction des Entreprises - données disponibles début août 2009

Le coût apparent de la dette augmente en 2008 ; il rapporte les charges d'intérêt versées au cours d'une année au montant total de l'endettement financier et dépend à la fois de l'ensemble des dettes financières accumulées au passif de l'entreprise et des niveaux de taux d'intérêt appliqués à chacune d'entre elles (cf. graphique 16).

La baisse de la rentabilité économique et l'accroissement des charges financières induisent une légère baisse de la rentabilité financière des capitaux propres. L'effet de levier de l'endettement reste positif, mais l'écart entre rentabilité économique (en baisse) et coût de l'endettement (en hausse) diminue en 2008 [8]. La rentabilité financière demeure toutefois supérieure de plus de 4 points à celle de 2003 (cf. tableau 6 et graphique 17). Elle progresse dans les biens d'équipement, mais se replie dans les biens intermédiaires et les biens de consommation. Les PMI de groupe affichent les ratios les plus élevés (12,5 % dans les PMI de grand groupe, contre 10,4 % pour les PMI indépendantes).

Tableau 6 Rentabilité financière nette des PMI

(en %)

	Capacité d'autofinancement nette sur capitaux propres	
	2007	2008
Industries agroalimentaires	8,8	8,8
Biens de consommation	9,7	9,5
Automobile *	7,2	7,8
Biens d'équipement	14,7	14,9
Biens intermédiaires	13,5	12,1
Ensemble des PMI	**12,4**	**11,6**

** Compte tenu de leur faible poids, les PMI du secteur automobile sont peu représentatives.*
Champ : PMI - Industrie manufacturière
Source : Centrale des bilans – Direction des Entreprises - données disponibles début août 2009

4| La répartition du revenu des PMI reflète le retournement de la conjoncture

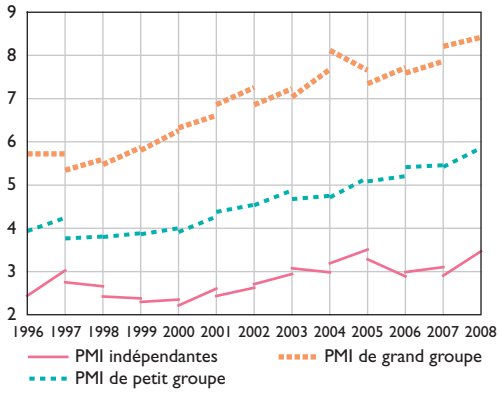
4|1 Les dividendes versés en 2008 ont été votés en fonction des bons résultats de 2007

La part du revenu global des PMI consacrée aux dividendes augmente de 0,4 point en 2008, à 6,0 %. Cette hausse est pour partie la conséquence mécanique du retournement de conjoncture : les dividendes versés en 2008 ont été décidés en fonction des bénéfices relativement élevés réalisés en 2007, tandis que le ralentissement de l'activité a freiné le revenu global de 2008 (cf. graphique 18).

8 *L'effet de levier financier mesure l'incidence (positive ou négative) de l'endettement financier sur la rentabilité financière de l'entreprise. L'effet est positif lorsque la rentabilité économique est supérieure au coût de l'endettement financier.*
La rentabilité nette du capital d'exploitation revient de 8,9 % en 2007 à 8,3 % en 2008 (cf. tableau 2), tandis que le coût apparent de l'endettement financier passe de 4,7 % à 5,0 % : l'écart entre les deux se réduit de près d'un point entre 2007 et 2008.

Graphique 18 Part des dividendes dans le revenu global

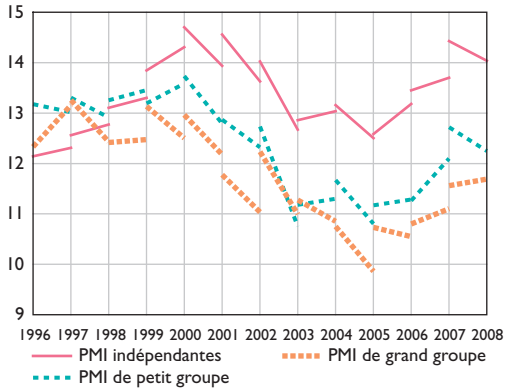
(en %)



Champ : PMI - Industrie manufacturière
Source : Centrale des bilans – Direction des Entreprises - données disponibles début août 2009

Graphique 19 Taux d'épargne

(en %)



Champ : PMI - Industrie manufacturière
Source : Centrale des bilans – Direction des Entreprises - données disponibles début août 2009

Cette incidence mécanique n'explique toutefois pas l'intégralité du mouvement : celui-ci s'inscrit dans une tendance à l'œuvre sur toute la période étudiée, marquée par le développement des structures de groupe au sein des PMI. La part des dividendes est beaucoup plus élevée dans les PMI appartenant à un grand groupe (8,4 %) que dans les PMI de petit groupe (5,9 %) et plus encore dans les PMI indépendantes (3,5 %). Dans toutes les catégories de PMI, la part des dividendes reste toutefois inférieure à celle des grandes entreprises.

En 2008, la part des dividendes augmente davantage dans les PMI indépendantes que dans les PMI appartenant à un groupe.

4|2 Le taux d'épargne des PMI s'effrite

Le revenu global ralentit en 2008 : + 2,8 %, après + 5,3 % en 2007. Compte tenu de l'inflexion des charges de personnel, leur part dans le revenu des entreprises demeure globalement stable sur la période 1996-2008. Le poids des charges d'intérêt varie peu. Le montant des impôts et taxes reculant sous l'effet d'une baisse de l'impôt sur les sociétés, leur part dans le revenu diminue de 0,6 point, à 9,8 %.

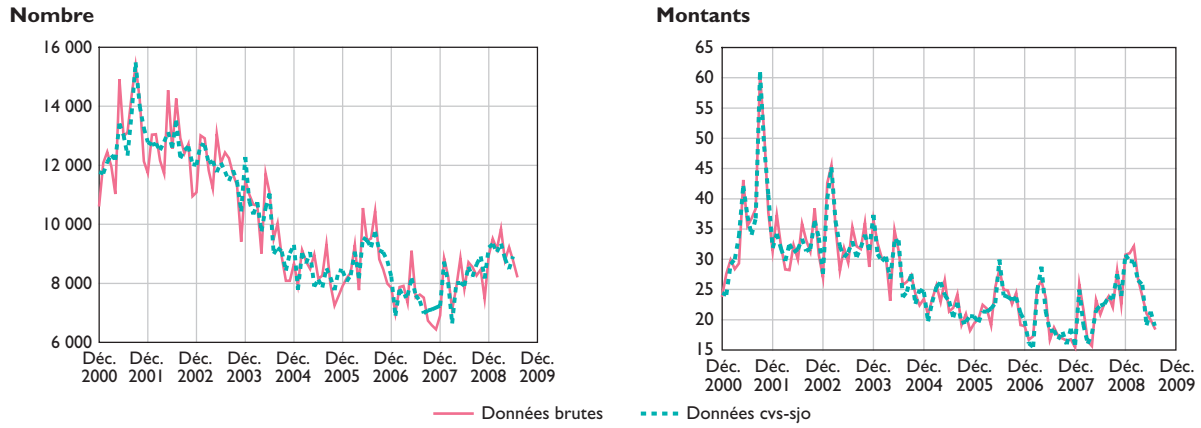
Dans ces conditions, l'autofinancement, qui représente l'épargne des entreprises, se replie de 0,3 point en part du revenu global. À 12,5 % en 2008, le taux d'épargne des PMI reste néanmoins supérieur au « creux » de la période 2003-2006, qui se situait aux alentours de 11 %. Le repli du taux d'épargne en 2008 ne concerne pas les PMI de grand groupe, puisque celles-ci sont peu affectées en 2008 par la hausse de la part des dividendes (cf. graphiques 18 et 19).

5| La vulnérabilité des PMI s'accroît à partir du troisième trimestre de 2008

Si la dégradation des comptes des PMI est contenue en 2008, les données plus récentes concernant les incidents de paiement sur effets de commerce et les défaillances confirment en revanche une assez nette dégradation de la situation à partir du troisième trimestre de 2008, qui s'amplifie au début de 2009.

Graphiques 20 et 21 Les incidents de paiement pour incapacité de payer dans l'industrie

(en nombre et en millions d'euros)



Champ : Industrie, secteur BE de la NA 2008
Source : CIPE – Direction des Entreprises - données disponibles début août 2009

5|1 Les incidents de paiement pour incapacité de payer augmentent

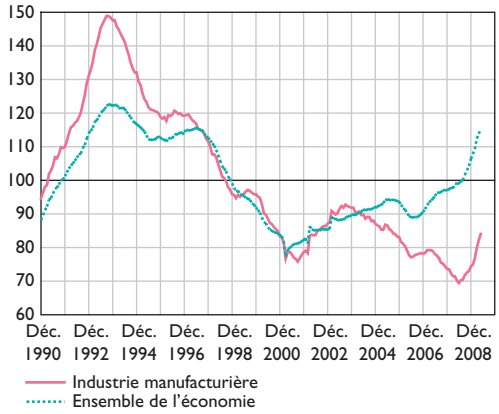
L'industrie représente 13 % des montants d'incapacité de payer sur effets de commerce. En données cumulées sur douze mois à fin juillet 2009, ils atteignent environ 300 millions d'euros, soit une hausse de 31 % par rapport à juillet 2008. La hausse a commencé au dernier trimestre de 2008. Sur la base des données mensuelles (cvs-cjo), une baisse se dessine depuis le deuxième trimestre de 2009, mais la forte volatilité de ces données ne permet pas encore de conclure à une amélioration (cf. graphiques 20 et 21).

5|2 Les défaillances sont en nette augmentation depuis juillet 2008, en particulier dans les PMI

Après avoir atteint en juillet 2008 un minimum de 4 300, le nombre de défaillances dans l'industrie manufacturière, cumulées sur douze mois, repart à la hausse au second semestre, puis s'accélère au premier semestre de 2009 : en mai 2009, il atteint 5 200. Il demeure néanmoins inférieur à la moyenne de longue période, affectée par le pic de défaillances de 1993 (cf. graphique 22).

Graphique 22 Défaillances d'entreprises : écart à la moyenne de long terme

(cumul 12 mois ; 100 = moyenne déc. 1990 - mai 2009)



Champ : Industrie manufacturière (section C de la NAF v2)
Source : FIBEN – Direction des Entreprises - données disponibles début août 2009

Tableau 7 Caractéristiques des entreprises défaillantes en 2008 ayant remis au moins un bilan au cours des trois derniers exercices d'activité de l'entreprise

(en nombre et variation en pourcentage)

	Défaillances		Effectifs		Valeur ajoutée		Dettes bancaires		Dettes fournisseurs	
	en nombre	variation 2008/2007	en nombre	variation 2008/2007	en nombre	variation 2008/2007	en nombre	variation 2008/2007	en nombre	variation 2008/2007
Industrie	801	+ 11,9	36 836	+ 38,6	1 424	+ 43,5	646	- 4,0	1 019	+ 23,4
dont TPI	*285*	*- 2,4*	*3 449*	*- 1,6*	*114*	*- 0,4*	*48*	*+ 0,1*	*58*	*+ 4,2*
dont PMI	*500*	*+ 20,5*	*25 799*	*+ 30,6*	*996*	*+ 35,7*	*506*	*+ 33,5*	*687*	*+ 21,4*

Notes : Données extraites des derniers bilans disponibles. En raison des seuils de collecte de bilan dans FIBEN, les TPI avec données comptables sont faiblement représentées, d'où le petit nombre de TPI défaillantes avec bilan. Pour 57 % des défaillances en 2008, le dernier bilan disponible est celui de 2007, 33 % de 2006 et 10 % de 2005. Pour l'ensemble de la population, 91 % des bilans sont ceux de 2007.
Champ : Industrie (secteur BE de la NA 2008). Cf. annexe 2 pour la définition des TPI et PMI
Source : FIBEN – Direction des Entreprises - données disponibles en avril 2009

Sur la base des entreprises pour lesquelles un bilan est disponible dans FIBEN pour au moins un des trois derniers exercices d'activité de l'entreprise, le nombre de PMI défaillantes augmente de plus de 20 % en 2008, près de deux fois plus vite que pour l'ensemble de l'industrie (cf. tableau 7).

Cette évolution est confirmée par l'analyse des entreprises défaillantes pour lesquelles des encours de crédit ont été déclarés par les établissements bancaires. Le nombre des PMI défaillantes ainsi repérées augmente de 50 % en 2008, contre une hausse de 14 % pour l'ensemble de l'industrie. À fin mai 2009, ce mouvement s'accélère : le nombre de PMI défaillantes a plus que doublé en un an.

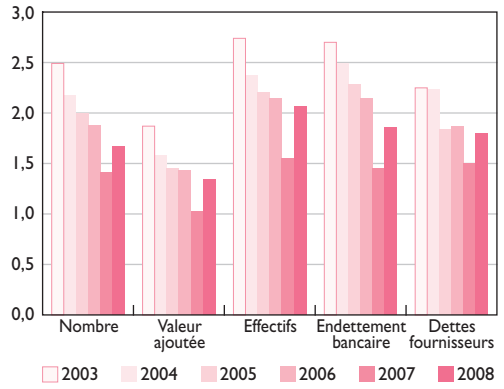
5|3 Le poids économique des PMI défaillantes augmente

Sur la période récente, les défaillances concernent des entreprises de taille de plus en plus importante et leur impact en termes de grandeurs comptables est de plus en plus significatif (cf. graphique 23).

Graphiques 23 et 24 Impact économique des défaillances

Mesuré à partir des données comptables

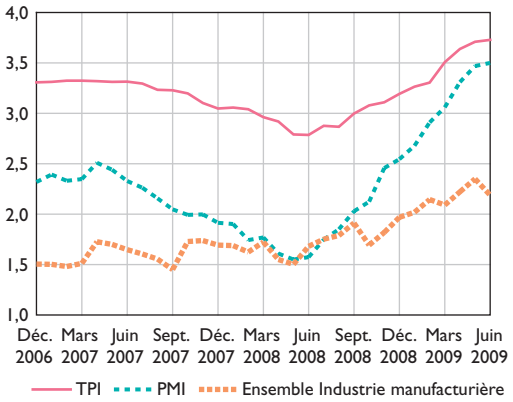
(en %)



Champ : PMI – Industrie, secteur BE de la NA 2008
Source : FIBEN – données comptables disponibles en avril 2009

Mesuré à partir des encours de crédit mobilisés

(cumul sur les douze derniers mois en %)



Champ : Industrie manufacturière, section C de la NAF V2
Source : FIBEN – Centrale des risques – données disponibles début août 2009

Note : Les entreprises défaillantes sont très majoritairement des entreprises sans risque déclaré ou sans bilan répertorié dans FIBEN. Ces petites entités n'accusent pas une progression prononcée (moins de 10 % par rapport à 2007).
En revanche, les autres entreprises défaillantes, à savoir celles qui unitairement avaient un poids plus significatif et de ce fait figuraient dans les bases (bilans et/ou encours de crédit) lors de l'ouverture des procédures collectives les concernant, voient leur nombre augmenter beaucoup plus rapidement.

Quel que soit le critère retenu, les impacts appréciés à fin 2008 restent néanmoins assez nettement inférieurs à ceux qui ressortaient dans les années 2003 et 2004.

Mesurée à partir des derniers bilans disponibles dans FIBEN, la part des PMI défaillantes en termes de valeur ajoutée passe de 1,0 % en 2007 à 1,3 % en 2008. Par rapport aux effectifs et aux dettes bancaires, la dégradation est encore plus marquée : le poids des entreprises défaillantes y est respectivement de 2,1 % et 1,9 % en 2008 (1,6 % et 1,5 % en 2007).En revanche, ces taux augmentent peu dans les TPI entre 2007 et 2008.

La part des crédits des PMI défaillantes dans l'ensemble des crédits aux PMI déclarés par les établissements bancaires passe de 1,6 % en juin 2008 à 3,5 % en juin 2009. Elle s'est ainsi nettement rapprochée de celle des TPI (cf. graphique 24).

Les PMI des secteurs textile-habillement, fabrication de machines et équipements, et matériel de transport sont particulièrement affectées.

Annexe I

Les sources de données dans FIBEN

Les données comptables FIBEN et la Centrale des bilans

Les données comptables FIBEN sont extraites des comptes sociaux collectés *via* le réseau de succursales de la Banque de France. Ces firmes représentent un tiers des sociétés imposées au bénéfice industriel et commercial ou au bénéfice réel normal (BIC-BRN). La collecte concerne toutes les entreprises exerçant leur activité sur le territoire français, dont le chiffre d'affaires excède 0,75 million d'euros ou dont l'endettement bancaire dépasse 0,38 million d'euros.

Parmi les entreprises présentes dans FIBEN, les adhérentes à la Centrale des bilans communiquent, sur la base du volontariat, des informations complémentaires qui permettent de mieux cerner les modes de financement et de déterminer la part provenant du groupe et des associés. Cet échantillon a un taux de couverture pour les entreprises industrielles de l'ordre de 44 % en termes d'effectifs.

C'est la principale source utilisée dans cette étude pour les comptes sociaux arrêtés en 2008. En août 2009, cet échantillon est certes encore incomplet (4 280 PMI), mais il donne un premier éclairage sur le secteur manufacturier. Le taux de couverture par rapport à l'échantillon définitif de la Centrale des bilans est d'environ 65 % en nombre d'entreprises comme en chiffre d'affaires, quel que soit le secteur industriel. Par rapport aux effectifs exhaustifs de l'INSEE (entreprises soumises à l'imposition des bénéfices BIC-BRN), le taux de couverture est de l'ordre de 20 %. Chaque année, la comparaison par rapport à l'année précédente est faite à échantillon constant (données « cylindrées »).

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, OPCVM, sociétés d'assurance), une personne physique (particuliers ou salariés), l'État ou encore une entreprise non résidente. Les entreprises indépendantes sont distinguées de celles appartenant à un groupe, petit ou grand.

La Centrale des risques

Le Service central des risques (SCR) assure le recensement des 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 ici sont les « crédits mobilisés » et comprennent : les crédits à court terme, les crédits à moyen et long terme, 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 supérieur ou égal à 1 524 euros et d'un montant double s'il s'agit de 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 dans FIBEN. Les IPE concernent les instruments autres que le chèque. Sont distinguées les « incapacités de payer » et les « contestations de créance ».

Les défaillances

Toutes les entreprises subissant une défaillance sont recensées dans FIBEN. Cette base est alimentée par des informations émanant des greffes de tribunaux de commerce, de façon automatique dans 90 % des cas. Dès lors qu'une procédure judiciaire est enregistrée informatiquement par les greffes, celle-ci est transmise à la Banque de France dans un délai de 24 heures. Les deux sources que sont les journaux d'annonces légales et les tribunaux de grande instance (TGI) complètent 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 volontairement exclus.

Annexe 2

Définitions

Champ de l'étude

Sur les données de bilans, les principales variables économiques sont étudiées au niveau de chacun des secteurs industriels de la NES 16 issue de la nomenclature de la NAF Rév. 1 de 2003 : industries agroalimentaires (I.A.A.), biens de consommation, industrie automobile, biens d'équipement, biens intermédiaires, en comparant les trois types d'entreprises. Les données relatives aux PMI du secteur automobile sont publiées, mais compte tenu de leur faible poids dans ce secteur, elles sont peu représentatives et ne sont pas commentées. Sur les autres données, le champ de l'industrie manufacturière est défini par la nouvelle nomenclature révisée (NAF rév. 2 de 2008).

Deux définitions des PMI suivant les sources

1 – Pour l'exploitation des données comptables, le champ des PMI est défini selon la combinaison de trois critères : entreprises de 20 à 249 salariés, dont le chiffre d'affaires est inférieur à 50 millions d'euros et le total de bilan à 43 millions d'euros.

2 – Pour les sources où l'information sur les effectifs n'est pas disponible, on retient les entreprises suivantes :

• celles dont le chiffre d'affaires est compris entre 1,5 million et 50 millions d'euros ;

• celles dont le chiffre d'affaires est inférieur à 1,5 million d'euros, inconnu ou trop ancien mais dont les crédits mobilisés sont compris entre 1 million d'euros et un seuil sectoriel ;

Les catégories d'entreprises suivant leur statut : l'appartenance à un groupe

Trois catégories sont distinguées :

• les indépendantes : seules vraies PMI au sens de la Commission européenne (32 % de l'échantillon),

• celles faisant partie d'un petit groupe, composé de moins de cinq filiales, de moins de 500 salariés, avec un chiffre d'affaires inférieur à 50 millions d'euros (49 % de l'échantillon),

• celles appartenant à un grand groupe (19 % de l'échantillon).

Les structures de groupes se sont développées de manière homogène dans les différents secteurs d'activité sur la période 1997-2008.

Répartition des PMI par appartenance à un groupe

en %

	Nombre d'entreprises			Effectifs employés			Valeur ajoutée		
	PMI indépen-dantes	PMI de petit groupe	PMI de grand groupe	PMI indépen-dantes	PMI de petit groupe	PMI de grand groupe	PMI indépen-dantes	PMI de petit groupe	PMI de grand groupe
1997	52	34	13	43	37	20	40	38	22
2002	37	43	20	27	45	28	26	45	30
2008	32	49	19	24	51	26	22	51	27

Champ : Industrie manufacturière
Source : Direction des Entreprises, Centrale des bilans – données disponibles début août 2009

Ratios

Taux de marge = Résultat brut d'exploitation (valeur ajoutée produite + autres produits et charges d'exploitation retraités – impôts, taxes et versements assimilés – charges de personnel hors participation des salariés) / ***Valeur ajoutée produite*** (production + ventes de marchandises + subventions d'exploitation en complément de prix – consommation élargie)

Taux de résultat brut d'exploitation = (Résultat brut d'exploitation / Chiffre d'affaires HT + opérations à la commission)

Poids des besoins en fonds de roulement d'exploitation en jours de chiffre d'affaires HT = Besoins en fonds de roulement d'exploitation (Stocks matières premières et approvisionnements bruts + stocks en cours de production de biens bruts + stocks en cours de production de services bruts + stocks produits intermédiaires et finis bruts + stocks marchandises bruts + avances et acomptes versés + créances clients + autres créances d'exploitation – fournisseurs – avances et acomptes reçus – autres dettes d'exploitation) / (***chiffre d'affaires HT + opérations à la commission)***

Délai de règlement des clients en jours de chiffre d'affaires TTC = 360 x Créances clients / Chiffre d'affaires (Chiffre d'affaires HT + TVA + opérations à la commission – escomptes accordés + revenus sur créances commerciales)

Délai de règlement aux fournisseurs en jours d'achats TTC = 360 x Dettes fournisseurs / Achats (Achats et charges externes TTC – escomptes obtenus + intérêts sur dettes fournisseurs)

Rentabilité brute du capital d'exploitation = Résultat brut d'exploitation / Capital d'exploitation (frais de recherche et développement + autres immobilisations incorporelles + immobilisations corporelles hors frais d'établissement + immobilisations en crédit-bail et location financière + besoins en fonds de roulement d'exploitation)

Rentabilité financière des capitaux propres = Capacité d'autofinancement nette (revenu global – charges de personnel (y compris participation des salariés) – intérêts et charges assimilées – impôts et taxes – impôts sur les sociétés) / ***Capitaux propres*** (capital social + primes d'émissions, de fusion, d'apport… + écarts de réévaluation + réserve légale + réserves statutaires ou contractuelles + réserves réglementées + autres réserves + report à nouveau + résultat de l'exercice + subventions d'investissement + provisions réglementées)

Rentabilité nette du capital d'exploitation = Résultat net d'exploitation / Capital d'exploitation

Taux d'épargne = Autofinancement (capacité d'autofinancement – dividendes) / ***Revenus répartis*** ou ***revenu global*** (valeur ajoutée produite + autres produits et charges d'exploitation retraités + résultat hors exploitation)

Taux d'investissement d'exploitation = Investissements d'exploitation élargis (acquisition d'immobilisations corporelles + immobilisations nouvelles en crédit-bail – opérations de *lease-back* + acquisition d'immobilisations incorporelles) / ***Valeur ajoutée produite***

Taux d'endettement financier = Endettement financier (emprunts obligataires, y compris immobilisations en crédit-bail non amorties + emprunts bancaires + autres emprunts + crédits bancaires courants, y compris créances cédées non échues + emprunts et avances de trésorerie reçus du groupe et des associés + titres de créances négociables émis hors groupe) / ***Capitaux propres***

Part de l'endettement bancaire dans les dettes financières = Endettement bancaire (emprunts bancaires, y compris immobilisations en crédit-bail non amorties + crédits bancaires courants, y compris créances cédées et non échues) / ***Endettement financier***

Coût apparent de l'endettement financier = Charges d'intérêts et assimilés (charges d'intérêts sur endettement y compris crédit-bail + charges d'intérêts sur compte « groupe et associés ») / ***Endettement financier***

Bibliographie

Cette (G.), Delpla (J.) et Sylvain (A.) (2009)
« Le partage des fruits de la croissance en France », Conseil d'analyse économique (CAE), téléchargeable sur : *http://www.cae.gouv.fr/IMG/pdf/085.pdf*

Direction générale de la compétitivité, de l'industrie et des services (2009a)
« La production industrielle, en recul depuis le début de 2008, a chuté au quatrième trimestre », DGCIS, Le 4 pages, n° 2, mai, téléchargeable sur : *http://www.industrie.gouv.fr/p3e/4pages/4p02_dgcis.pdf*

Direction générale de la compétitivité, de l'industrie et des services (2009b)
« Le dossier mensuel de conjoncture industrielle », DGCIS, juillet, téléchargeable sur : *http://www.industrie.gouv.fr/p3e/conjoncture/dossier/dossier_conjoncture.pdf*

Direction des enquêtes et statistiques sectorielles (2009)
« Enquête mensuelle de conjoncture », Banque de France, téléchargeable sur : *http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/telechar/conjonc/vue.pdf*

Gaudichau (I.), Rouvreau (B.) et Vigna (O.) (2008)
« La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie manufacturière : résultats de l'enquête 2008 », Banque de France, Direction de la conjoncture et des prévisions macroéconomiques, *Bulletin de la Banque de France*, n° 175, premier trimestre, téléchargeable sur : *http://www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/bulletin/etu175_3.pdf*

INSEE (2009a)
« Partage de la valeur ajoutée, partage des profits et écarts de rémunérations en France – Rapport au président de la République », téléchargeable sur : *http://www.insee.fr/fr/publications-et-services/dossiers_web/partage_VA/rapport_partage_VA.pdf*

INSEE (2009b)
« L'économie française », Rapport sur les comptes de la Nation 2008, INSEE références – Comptes et dossiers, juillet

Observatoire des entreprises (2008)
« La situation des 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, juillet-août, téléchargeable sur : *http://www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/bulletin/etu174_3.pdf*

Observatoire des entreprises (2009a)
« Les défaillances d'entreprises en France », Banque de France, Direction des Entreprises, téléchargeable sur : *http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/statent/donnees-statistiques.htm*

Observatoire des entreprises (2009b)
« La situation des entreprises en France à fin 2008 – Quelques développements récents », Direction des Entreprises, *Bulletin de la Banque de France*, 1er trimestre, téléchargeable sur : *http://www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/bulletin/etu175_2.pdf*

Quignon (L.) (2009)
« La situation financière des entreprises françaises », BNP-Paribas, Conjoncture, avril, téléchargeable sur : *http://research.bnpparibas.com/applis/www/recheco.nsf/ConjonctureByDateFR/545ADBA2419AF887C125759900316687/$File/C0904_F1.pdf?OpenElement*

Sédillot (F.) (2009)
« Les comptes financiers de la Nation en 2008 : les taux d'endettement des agents non financiers augmentent toujours », Direction des statistiques monétaires et financières, *Bulletin de la Banque de France*, n° 176, deuxième trimestre, téléchargeable sur : *http://www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/bulletin/etu176_2.pdf*

Délais de paiement et solde du crédit interentreprises de 1990 à 2008

Direction des Entreprises
Observatoire des entreprises

La Banque de France publie régulièrement des informations sur les délais de paiement des entreprises [1]. Cet article présente les premiers résultats pour l'année 2008 avec une perspective sur longue période grâce à l'historique de données établi par la Banque (1990-2008) et simule les gains de trésorerie qui pourront être obtenus au terme de l'application de la loi de modernisation de l'économie (LME), entrée en vigueur le 1er janvier 2009.

Sur la base des données disponibles en août 2009, les délais de paiement diminuent sensiblement en 2008. La moyenne des délais clients des entreprises s'établit à 54 jours de chiffre d'affaires, contre 56 en 2007 ; celle des délais fournisseurs représente 61 jours d'achats, contre 65 en 2007. Fait nouveau, cette baisse concerne toutes les entreprises, quels que soient leur secteur d'activité et leur taille.

Cet effort de paiement consenti par les entreprises suggère que nombre d'entre elles se sont préparées dès 2008 à l'application de l'article 21 de la LME, votée en août 2008. La LME doit en principe conduire à une optimisation des besoins en fonds de roulement. Pendant une phase de transition, l'application des nouvelles dispositions va engendrer des déplacements importants du crédit interentreprises.

Une simulation du passage de toutes les entreprises à un délai de paiement moyen d'au plus 60 jours dans l'année souligne l'ampleur des déplacements financiers en jeu. Au total, en France, ce sont 118 milliards d'euros de trésorerie qui devraient être transférés vers les entreprises payées plus rapidement par leurs clients, et 106 milliards qui doivent être dégagés par les entreprises devant payer plus rapidement leurs factures.

L'allégement de la charge nette de trésorerie ainsi permis serait de l'ordre de 12 milliards d'euros pour les entreprises dans leur ensemble. Celles de moins de 250 salariés devraient bénéficier de l'application de la loi au détriment des grandes entreprises ; les services aux entreprises seraient ceux qui bénéficieraient le plus de la mesure.

Les montants de ces déplacements financiers engendrés par la réduction des délais de paiement peuvent être rapprochés de l'ensemble de l'endettement bancaire des entreprises, mesuré par les bilans sociaux. Une attention particulière doit être portée aux entreprises ayant des délais fournisseurs supérieurs à 60 jours de chiffre d'affaires ; ces entreprises sont fortement endettées et absorbent à elles seules trois cinquièmes de l'ensemble de l'endettement bancaire.

En raccourcissant les délais de règlement, la LME doit permettre à terme de diminuer l'exposition des entreprises au risque de contrepartie et ainsi de limiter le risque de défaillances en chaîne.

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

Codes JEL : L14, L29

1 *Voir le dossier statistique des délais de paiement : http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/statent/delais.htm*

Les délais de paiement diminuent fortement en 2008

Au vu des données disponibles en août 2009, sur l'ensemble de l'économie française, les délais clients et les délais fournisseurs des entreprises diminuent quelle que soit la taille des entreprises (cf. tableau 1). En 2008, les délais clients des très petites entreprises (TPE) et des petites et moyennes entreprises (PME) s'établissent respectivement à 50 et 61 jours de chiffre d'affaires, soit une baisse d'environ deux jours de chiffre d'affaires par rapport à 2007. Les délais clients des entreprises de 250 salariés et plus baissent de l'ordre de quatre jours.

Dans le même temps, le règlement des fournisseurs s'est aussi accéléré. Le délai diminue de plus de quatre jours d'achats pour les TPE et les PME. La baisse est un peu plus marquée pour les entreprises de 250 salariés et plus.

Tableau 1 Délais clients, fournisseurs et solde commercial de l'ensemble de l'économie

(moyenne de ratios individuels et écart-type entre parenthèses)

		Entreprises de 0 à 19 salariés	Entreprises de 20 à 249 salariés	Entreprises de 250 à 499 salariés	Entreprises de 500 salariés et plus	Ensemble
Délais clients (exprimés en jours de chiffre d'affaires)	2006	52,9	64,0	67,8	65,0	56,9
		(0,1)	(0,2)	(0,9)	(0,9)	(0,1)
	2007	52,5	63,4	66,2	64,3	56,2
		(0,1)	(0,2)	(0,9)	(0,9)	(0,1)
	2008*	**50,3**	**61,1**	**62,6**	**60,6**	**53,8**
		(0,1)	**(0,2)**	**(0,9)**	**(1,0)**	**(0,1)**
Délais fournisseurs (exprimés en jours d'achats)	2006	64,3	68,6	73,1	75,0	65,9
		(0,1)	(0,1)	(0,7)	(0,8)	(0,1)
	2007	63,0	67,6	73,2	74,9	64,7
		(0,1)	(0,1)	(0,8)	(0,9)	(0,1)
	2008*	**59,2**	**63,2**	**67,1**	**70,0**	**60,6**
		(0,1)	**(0,1)**	**(0,8)**	**(0,8)**	**(0,1)**
Solde commercial, (exprimé en jours de chiffre d'affaires)	2006	12,2	21,8	21,7	18,5	15,6
		(0,1)	(0,2)	(0,9)	(0,9)	(0,1)
	2007	13,1	22,0	21,1	18,3	16,1
		(0,1)	(0,2)	(0,9)	(0,9)	(0,1)
	2008*	**13,7**	**22,3**	**21,1**	**17,9**	**16,4**
		(0,1)	**(0,2)**	**(1,0)**	**(1,2)**	**(0,1)**

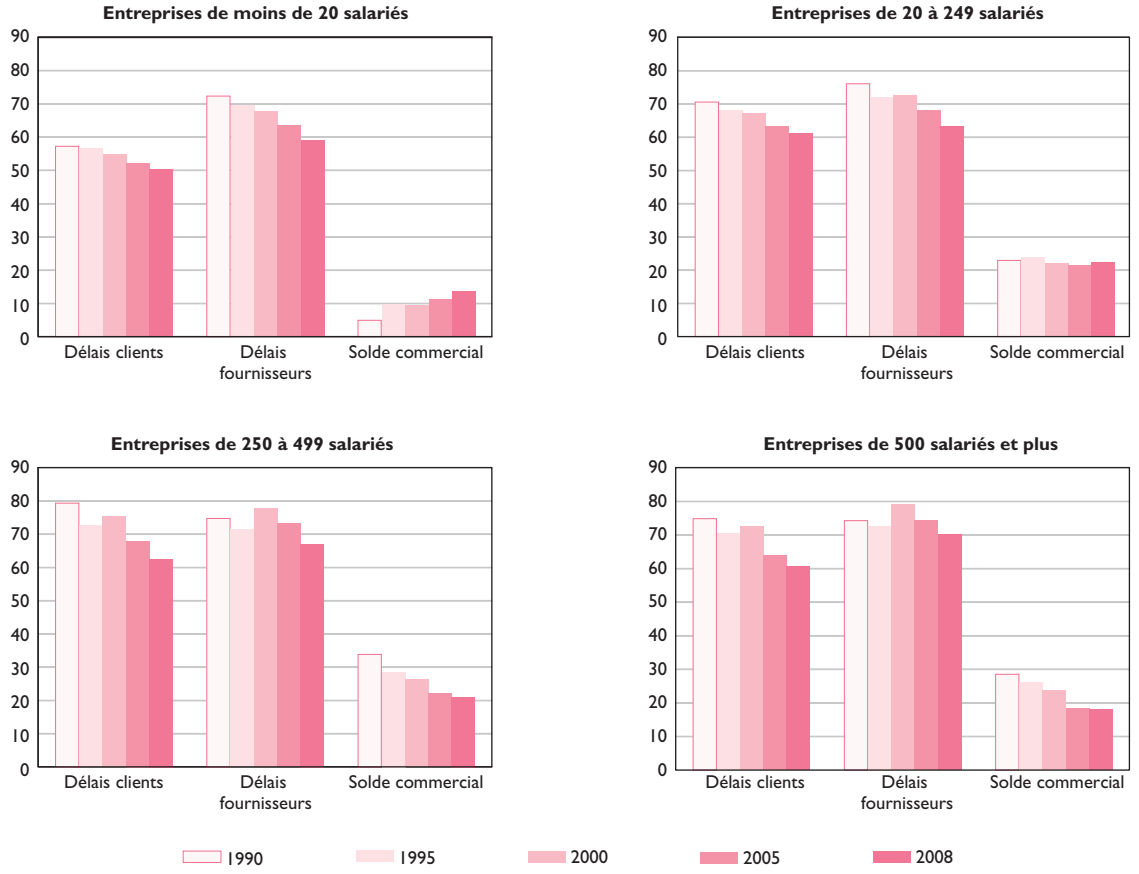
** Données provisoires*
Note : À août 2009, le taux de collecte des bilans 2008 des entreprises dans FIBEN est de l'ordre de 90 %, les ratios présentés sont donc susceptibles d'être ajustés, notamment pour la population des entreprises de 250 salariés et plus.
Source : Banque de France – FIBEN – données disponibles début août 2009

Les grandes entreprises participent moins qu'auparavant au financement du crédit interentreprises

En regard de la situation qui prévalait au début des années quatre-vingt-dix, les entreprises les plus grandes se sont nettement désengagées du financement du crédit interentreprises (cf. graphiques 1). Elles bénéficient de meilleures conditions de paiement de leurs clients qu'au début des années quatre-vingt-dix, réduisant la moyenne de leurs délais clients de près de quatorze jours de chiffre d'affaires, alors que sur la même période, les délais de règlement de leurs fournisseurs se sont raccourcis de quatre jours : leurs délais clients ont plus baissé que leurs délais fournisseurs. Leur solde commercial, exprimé en jours de chiffre d'affaires, s'en trouve allégé. Par contre, les délais de règlement des PME ont été raccourcis de façon plus nette vis-à-vis des fournisseurs que vis-à-vis des clients et leurs besoins de financement s'en sont trouvés accrus.

Graphiques 1 Délais clients, délais fournisseurs et solde commercial

(moyenne de ratios individuels)



Note : À août 2009, le taux de collecte des bilans 2008 des entreprises dans FIBEN est de l'ordre de 90 %, les ratios présentés sont donc susceptibles d'être ajustés, notamment pour la population des entreprises de plus de 250 salariés, moins nombreuse et donc beaucoup plus sensible au taux de couverture.
Source : Banque de France – FIBEN – données disponibles début août 2009

Tableau 2 Délais clients, fournisseurs et solde commercial de l'ensemble de l'économie par secteur

Secteur	Délais clients en jours de chiffre d'affaires			Délais fournisseurs en jours d'achats			Solde commercial en jours de chiffre d'affaires		
	2006	2007	2008*	2006	2007	2008*	2006	2007	2008*
Agriculture, sylviculture pêche	65,7	66,2	63,8	79,3	78,9	73,3	17,6	18,5	18,9
Industries agricoles et alimentaires	44,8	44,1	40,7	56,4	57,3	52,2	4,2	2,9	3,2
Biens de consommation	72,9	71,1	68,4	72,5	70,3	66,7	26,8	26,5	26,0
Industrie automobile	67,9	67,3	61,3	78,5	78,8	70,4	11,9	10,3	10,9
Biens d'équipement	83,8	82,5	79,8	80,1	77,0	72,9	33,3	33,7	33,6
Biens intermédiaires	77,2	74,8	70,1	76,5	73,8	67,3	28,3	27,6	27,2
Construction	77,9	76,7	73,4	75,1	71,7	66,9	30,7	31,8	31,5
Commerce	35,1	34,5	32,3	54,3	53,1	49,7	- 7,4	- 7,2	- 6,6
Transports	59,4	56,7	53,4	51,8	50,0	45,0	27,1	25,6	25,1
Activités immobilières	44,3	42,8	39,4	64,7	62,8	62,6	11,6	11,2	7,7
Services aux entreprises	83,7	83,7	80,2	82,3	82,5	78,4	50,6	51,0	50,8
Services aux particuliers	14,3	14,3	13,1	54,9	54,7	50,6	- 13,0	- 12,9	- 12,3

** Données provisoires*
Note : À août 2009, le taux de collecte des bilans 2008 des entreprises dans FIBEN est de l'ordre de 90 %, les ratios présentés sont donc susceptibles d'être ajustés, notamment pour la population des entreprises de plus de 250 salariés, moins nombreuse et donc beaucoup plus sensible au taux de couverture.
Source : Banque de France – FIBEN – données disponibles début août 2009

Les comportements de paiement des entreprises sont fortement déterminés par leur secteur d'activité

Certains secteurs sont fortement prêteurs, comme les services aux entreprises (51 jours de chiffre d'affaires), les biens d'équipement (34 jours), ou encore les biens intermédiaires (27 jours) (cf. tableau 2). D'autres activités, au contraire, ont un solde commercial négatif de manière structurelle, c'est-à-dire qu'elles bénéficient, à ce titre, d'une ressource de financement. C'est notamment le cas des entreprises de services aux particuliers, et surtout du commerce de détail qui comprend les entreprises de la grande distribution. Ces activités, en relation directe avec une clientèle de particuliers, ont des délais clients courts, mais bénéficient de délais fournisseurs longs.

La réduction des délais de paiement concerne l'ensemble des secteurs. L'industrie automobile connaîtrait une baisse importante de ses délais clients comme de ses délais fournisseurs [2]. Les industries agricoles et alimentaires et le transport paient nettement plus rapidement leurs fournisseurs (cinq jours) ; du coté des délais clients, les biens intermédiaires réduisent leurs délais de plus de quatre jours.

Près de la moitié des entreprises ont encore des délais de règlement supérieurs à 60 jours

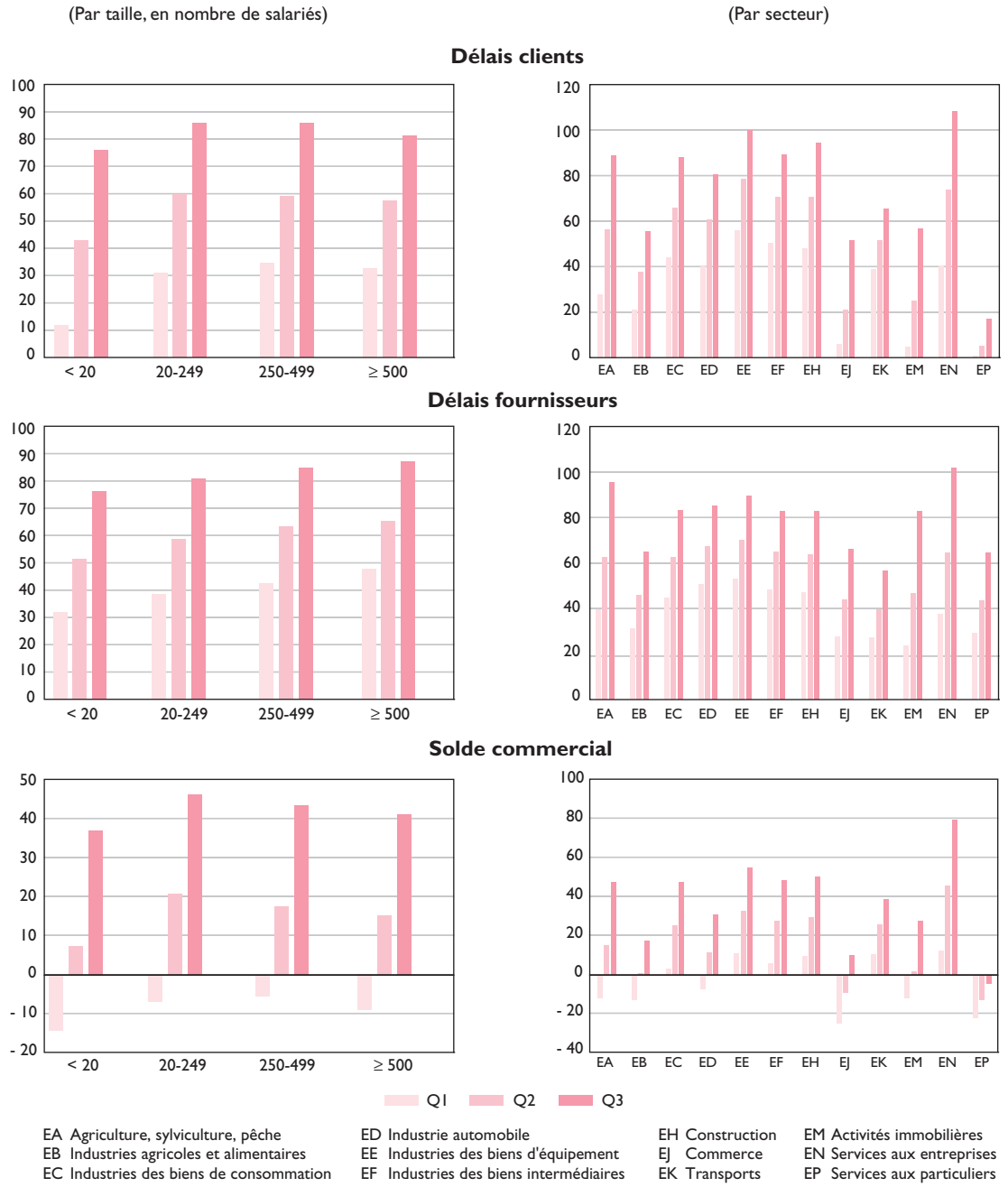
Même pour une tranche de taille donnée, les entreprises peuvent avoir des situations très différentes, et la dispersion des délais de règlement et du solde du crédit interentreprises est forte (cf. graphiques 2). L'étude de cette dispersion des délais à l'intérieur de chaque classe de taille confirme que les délais de paiement se sont raccourcis. Dans chaque classe de taille, les trois quarts des entreprises sont réglées à moins de 90 jours, ce qui n'était pas le cas en 2006 (cf. direction des Entreprises, 2007). Ceci dit, mises à part les entreprises de moins de 20 salariés, dans chacune des trois autres classes, la moitié des entreprises sont encore payées à plus de 60 jours ; de même, près de la moitié payent leurs fournisseurs à plus de 60 jours d'achats.

L'approche sectorielle confirme ces résultats : dans de nombreux secteurs, la moitié des entreprises sont réglées à plus de 60 jours ou payent elles-mêmes leurs fournisseurs à plus de 60 jours. Ainsi, malgré les progrès qui ont concerné en 2008 de nombreuses activités, et ce quelle que soit la taille des entreprises, l'application de la LME va nécessiter un effort

2 *L'organisation de ce secteur autour de deux grands groupes de l'industrie automobile rend l'interprétation des données de ce secteur particulièrement délicate, du fait des doubles comptes dus aux comptabilités intra-groupes que ne peuvent être éliminés lors de l'agrégation de comptes sociaux.*

important pour beaucoup d'entreprises ; ceci justifie la mise en place d'un échéancier dans certains secteurs pour atteindre graduellement cet objectif à l'horizon du 1er janvier 2012.

Graphiques 2 Dispersion des délais clients, fournisseurs et du solde commercial en 2008



Note : À août 2009, le taux de collecte des bilans 2008 des entreprises dans FIBEN est de l'ordre de 90 %, les ratios présentés sont donc susceptibles d'être ajustés, notamment pour la population des entreprises de plus de 250 salariés, moins nombreuse et donc beaucoup plus sensible au taux de couverture.
Source : Banque de France – FIBEN – données disponibles début août 2009

ENCADRÉ 1

Sources, définitions et méthodologie

L'Observatoire des entreprises de la Banque de France analyse depuis quinze ans l'évolution des délais de paiement et du solde commercial à partir de la base FIBEN (Fichier bancaire des entreprises), base de données créée et gérée par la Banque de France. Elle compte environ 250 000 bilans annuels des entreprises de plus de 0,75 million de chiffre d'affaires.

Les entreprises sont réparties en quatre catégories : moins de 20 salariés, de 20 à 249 salariés, 250 à 499 salariés et 500 salariés et plus. Du fait du seuil minimum de chiffre d'affaires (0,75 million) dans la base FIBEN, les entreprises de moins de 20 salariés comprennent peu de micro-entreprises. Dans le corps du texte, sauf mention spécifique des TPE, le terme de PME concerne toutes les entreprises de moins de 250 salariés, conformément au nouveau décret d'application de décembre 2008 définissant les différentes catégories d'entreprises.

*Les **données comptables** utilisées permettent de mesurer les délais apparents de paiement en fin d'exercice, mais non l'existence d'éventuels retards par rapport aux règlements décidés contractuellement lors des transactions commerciales.*

Les grandeurs analysées n'incluent pas les avances et acomptes versés aux fournisseurs et les avances et acomptes reçus des clients. Ces postes sont de faibles montants dans la plupart des secteurs ; cependant, pour les avances clients, ils jouent un rôle important dans les secteurs à cycle d'exploitation long, comme le secteur des biens d'équipement ou celui du bâtiment.

Les créances et les dettes commerciales des entreprises comprennent comme clients et fournisseurs, non seulement des entreprises, mais également l'État, les collectivités locales, les ménages et les non-résidents.

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

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

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

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

La LME limite les délais de paiement à 60 jours depuis le 1er janvier 2009

La LME, publiée au journal officiel du 4 août 2008, comprend une mesure relative à la réduction des délais de paiement des entreprises, en vigueur depuis le 1er janvier 2009. L'article 21 de cette loi fixe un plafonnement par la loi des délais de paiement à quarante-cinq jours fin de mois ou soixante jours à compter de la date d'émission de la facture. La réforme prévoit également un renforcement des pénalités de retard exigibles en cas de retard de paiement avec un taux égal au taux d'intérêt légal multiplié par trois, ou au taux BCE appliqué à son opération de refinancement la plus récente, majoré de 10 points. Néanmoins, un délai maximum supérieur à celui fixé par la loi pourra être temporairement accordé à certains secteurs.

Le vote de la LME change les conditions de règlement des délais de paiement en France. Après des années de discussions et d'accords, notamment sectoriels, après une loi sur le secteur des transports, l'extension à l'ensemble de l'économie est actée. Les raisons de la mise en place de la LME ont été soulignées à plusieurs

reprises dans les rapports de l'Observatoire des délais de paiement :

• la France est en retard par rapport aux autres pays d'Europe en matière de délais de paiement, un retard particulièrement dommageable aux PME ;

• l'approche négociée n'a pas donné de résultats tangibles, les acteurs cherchant des échappatoires, des délais, des dérogations. En réalité, la négociation tend souvent à figer les positions, à freiner la mise en place de solutions mutuellement bénéfiques, et notamment l'accélération de la dématérialisation des systèmes de paiement ;

• les PME sont toujours fragilisées, dans les solutions partielles, puisque les délais sont longs et que les réductions négociées doivent être « compensées ».

Tout en confirmant que le délai de droit commun reste plafonné à 30 jours (Article L. 441-6 alinéa 8), la loi introduit une innovation majeure en établissant un nouveau plafond légal du délai conventionnel de 60 jours à compter de la date d'émission de la facture (Article L. 441-6 alinéa 9) ou de 45 jours fin de mois.

Des transferts importants entre entreprises [3]

Les nouvelles dispositions législatives vont engendrer des déplacements importants du crédit interentreprises dans les mois qui viennent.

Analysés du point de vue comptable, le montant total des créances clients des entreprises et celui de leurs dettes fournisseurs devraient se neutraliser en économie fermée. Mais, en dehors du fait que chaque entreprise doit composer avec d'inévitables distorsions entre les flux inter-entreprises entrants (recouvrement clients) et sortants (paiement fournisseurs), d'autres agents économiques interviennent : les ménages, l'administration et les entreprises à l'étranger. Globalement, ceci déséquilibre la balance en faveur des créances clients — non entreprises. Les entreprises doivent donc financer ce solde commercial [4].

Par ailleurs, et, à l'inverse, la prise en compte des avances et acomptes reçus et versés en les soustrayant des créances et des dettes réduit ce déséquilibre ; le niveau des créances clients s'établit à 443 milliards d'euros et celui des dettes fournisseurs à 416 milliards (cf. tableau 3).

À partir des bilans à fin 2007, une simulation du passage de toutes les entreprises à un délai de paiement moyen de 60 jours maximum souligne l'importance des déplacements financiers qui sont en train de s'opérer : 118 milliards d'euros du côté des créances commerciales, 106 du côté des dettes fournisseurs (cf. annexe).

L'allégement de la charge nette de trésorerie pour les entreprises dans leur ensemble, induit par un retour aux délais à 60 jours, serait ainsi de l'ordre de 12 milliards d'euros.

Parmi ces 118 milliards de créances clients au-delà de 60 jours, 77 milliards sont concentrés dans les entreprises de moins de 250 salariés. L'allégement des besoins de trésorerie à attendre pour cette classe d'entreprises au titre de la réduction des délais clients serait donc substantiel.

Tableau 3 Cadrage macroéconomique créances/dettes et endettement bancaire à fin 2007

(en milliards d'euros)

	Créances clients	Dettes fournisseurs	Endettement bancaire
Total	**528**	**444**	**446**
Total net des avances et acomptes (reçus et versés)	443	416	
Montants dont le délai associé * est supérieur à 60 jours, nets des avances et acomptes	118	106	

** Délais clients pour les créances, délais fournisseurs pour les dettes*
Source : Banque de France – FIBEN – données disponibles début août 2009

3 *Une première évaluation a été réalisée en février 2008 par l'Observatoire des entreprises dans le cadre des travaux de l'Observatoire des délais de paiement.*
4 *L'Observatoire économique de l'achat public (OEAP), qui dépend du ministre chargé de l'Économie, a recensé les contrats notifiés pour 2007 par l'État et les collectivités locales. Il a dénombré au total 108 677 marchés, pour un montant de 55,4 milliards d'euros.*

Tableau 4 Impact de la réduction des délais de paiement des entreprises net des avances et acomptes à fin 2007

(en milliards d'euros)

Secteur des entreprises	Gains (+) ou pertes (-) de trésorerie selon la taille des entreprises suite au repli des délais de paiement actuellement au-delà de 60 jours				
	Entreprises de 0 à 19 salariés	Entreprises de 20 à 249 salariés	Entreprises de 250 à 499 salariés	Entreprises de 500 salariés et plus	Ensemble
Industries agricoles et alimentaires	- 0,3	- 0,4	0,0	- 0,7	- 1,3
Biens de consommation	0,2	1,1	0,1	- 0,3	1,1
Industrie automobile	- 0,1	0,0	- 0,1	- 1,5	- 1,7
Biens d'équipement	0,3	1,2	0,3	- 0,2	1,6
Biens intermédiaires	0,6	2,0	0,4	0,2	3,3
Énergie	0,2	0,2	0,1	0,3	0,9
Construction	1,2	1,9	- 0,1	- 1,3	1,7
Commerce	- 1,2	1,0	- 0,1	- 2,9	- 3,1
Transports	- 1,0	0,4	0,1	- 1,0	- 1,5
Activités immobilières	2,4	0,4	0,3	- 0,2	2,9
Services aux entreprises	1,0	6,0	1,4	0,1	8,4
Services aux particuliers	0,0	- 0,2	0,0	- 0,4	- 0,6
Total (tous secteurs)	**3,6**	**13,9**	**2,5**	**- 7,9**	**12,0**

Source : Banque de France – FIBEN – données disponibles début août 2009

Parmi les 106 milliards d'euros de dettes fournisseurs au-delà de 60 jours, 60 milliards seulement sont concentrés sur ces PME. En moyenne et en solde clients/fournisseurs, ces entreprises dégageraient donc des ressources conséquentes de l'ordre de 17 milliards. C'est pourquoi les PME seraient les principales bénéficiaires du passage des délais à 60 jours.

Un impact variable selon le secteur d'activité

Cette méthode étant appliquée pour chaque entreprise, elle fournit non seulement une évaluation globale des transferts de charge de trésorerie, mais aussi indique les secteurs les plus concernés. Pour quatre secteurs, cette réduction des délais de paiement conduirait à des déplacements de trésorerie de plus de 10 milliards d'euros.

Du côté clients, sont d'abord concernés les services aux entreprises, le commerce, les biens intermédiaires et la construction. Les mêmes secteurs sont aussi les plus impactés par la réduction des délais fournisseurs. En termes d'effet sur les trésoreries, les entreprises des services aux entreprises seraient celles qui bénéficieraient le plus de la mesure, avec des gains de trésorerie de l'ordre de 8 milliards d'euros net, suivies de celles des biens intermédiaires et des activités immobilières, avec des gains compris entre 3 et 4 milliards (cf. tableau 4).

Au total, les gagnants seraient les secteurs en amont du commerce de détail qui verraient les charges du crédit clients baisser plus vite, alors que les perdants devraient correspondre aux secteurs en aval, proches du consommateur final, dont les ressources apportées par le crédit fournisseurs s'amoindriraient. Le secteur du commerce joue le rôle de plaque tournante de l'économie. Il regroupe la majorité des dettes fournisseurs et sera donc assez nettement perdant.

Des enjeux de financement différents selon le positionnement des entreprises vis-à-vis de leurs clients et de leurs fournisseurs

Les montants globaux en jeu sont loin d'être négligeables, à la fois dans la période de transition et une fois la loi appliquée par toutes les entreprises. Ils peuvent être comparés au total des encours court terme de ces entreprises qui s'établit à environ 50 milliards d'euros. Néanmoins, pour mieux les apprécier au niveau de l'entreprise, il faut distinguer les créances et les dettes des entreprises en croisant le niveau de leurs délais clients et de leurs délais fournisseurs (cf. tableaux 5 et 6). On peut isoler trois cas :

• Certaines entreprises, avec des délais de règlement élevés du côté clients comme du côté fournisseurs, seront au centre de transferts financiers importants,

Tableau 5 Créances clients au-delà de 60 jours, suivant le niveau des délais fournisseurs et des délais clients à fin 2007

(en milliards d'euros)

Délais fournisseurs	Délais clients	Ensemble	Construction*	Commerce*	Services aux entreprises*
Inférieurs à 60 jours		24,0	1,1	6,0	5,9
Entre 60 et 90 jours	Entre 60 et 90 jours	10,6	0,9	2,3	1,5
	Plus de 90 jours	21,9	2,6	3,2	6,6
Plus de 90 jours	Entre 60 et 90 jours	7,2	1,2	1,4	1,2
	Plus de 90 jours	54,2	7,2	7,3	16,8
Total		**117,9**	**13,0**	**20,1**	**32,0**

** Seuls les trois secteurs avec les montants les plus importants ont été détaillés.*
Source : Banque de France – FIBEN – données disponibles début août 2009

mais *in fine* leurs risques de contrepartie seront nettement diminués.

• D'autres, avec des règlements déjà rapides de leurs clients, devront trouver de nouveaux moyens de financement.

• Une dernière catégorie concerne les entreprises qui auront immédiatement un gain net car elles sont réglées tardivement et payent elles-mêmes rapidement leurs fournisseurs.

Si globalement, comme on l'a vu ci-dessus, certains secteurs seront gagnants et d'autres perdants, cette analyse en fonction à la fois des délais clients et des délais fournisseurs montre que ces trois cas d'entreprises se retrouvent dans tous les secteurs.

Les entreprises avantagées

Ainsi, les entreprises qui ont à la fois des délais clients et des délais fournisseurs élevés, excédant 90 jours, vont être concernées par l'ampleur des transferts pendant la phase d'adaptation : 54 milliards d'euros de créances clients et 38 milliards d'euros de dettes fournisseurs. Cette caractéristique concerne principalement des entreprises des services aux entreprises, du commerce et de la construction. Pour ces entreprises, c'est bien une diminution de l'exposition aux risques interentreprises qui sera le principal effet de la loi.

Les « perdantes »

L'effort de paiement que devront consentir un certain nombre d'entreprises est particulièrement important pour celles dont le délai fournisseurs est supérieur à 90 jours et dont le délai clients est inférieur au délai fournisseurs. La réforme ne leur apportera guère ou pas de ressources supplémentaires *via* un règlement plus rapide de leurs clients, alors qu'elles devront trouver des financements pour payer plus vite leurs fournisseurs. L'appel au financement bancaire est une solution, même si à plus long terme, d'autres

Tableau 6 Dettes fournisseurs au-delà de 60 jours, suivant le niveau des délais clients et des délais fournisseurs à fin 2007

(en milliards d'euros)

Délais clients	Délais fournisseurs	Ensemble	Construction*	Commerce*	Services aux entreprises*
Inférieurs à 60 jours	Entre 60 et 90 jours	10,4	0,5	4,3	0,8
	Plus de 90 jours	26,0	2,1	5,4	7,5
Entre 60 et 90 jours	Entre 60 et 90 jours	9,6	0,6	2,0	0,6
	Plus de 90 jours	17,7	2,7	3,8	3,4
Plus de 90 jours	Entre 60 et 90 jours	4,4	0,6	0,8	0,9
	Plus de 90 jours	37,9	4,8	7,0	10,4
Total		**105,9**	**11,3**	**23,3**	**23,6**

** Seuls les trois secteurs avec les montants les plus importants ont été détaillés.*
Source : Banque de France – FIBEN – données disponibles début août 2009

moyens de financement peuvent être mis en place. Ainsi, le total des dettes à régler par ces entreprises s'élève à 44 milliards d'euros alors que le total des créances récupérées par ces entreprises dans le cadre de la loi sera de 7 milliards [5]. La charge de trésorerie pour ces entreprises est donc de l'ordre de 37 milliards. Sont aussi concernées des entreprises des secteurs des services aux entreprises, du commerce, et de la construction. Viennent ensuite les différents secteurs de l'industrie avec des charges plus faibles.

Les « gagnantes »

Enfin, les entreprises avec des délais clients à plus de 90 jours alors que leurs propres délais de règlement sont compris entre 60 et 90 jours vont bénéficier de rentrées importantes de l'ordre de 18 milliards. C'est le cas de certaines entreprises des services aux entreprises mais aussi des secteurs des biens intermédiaires et des biens d'équipement. Elles verront, elles aussi, leur exposition aux risques fortement diminuer.

Les entreprises les plus concernées par des règlements tardifs portent une part notable de l'endettement bancaire

La mise en relation des transferts interentreprises avec l'endettement bancaire apporte des indications sur les moyens financiers nécessaires — dont certains transitoires — pour atteindre le nouvel équilibre.

• Les créances détenues par les entreprises payées actuellement à plus de 60 jours représentent près de 60 % de leur endettement bancaire. Par rapport à l'ensemble de l'endettement bancaire mesuré par les bilans sociaux, deux cinquièmes de cet endettement sont portés par des entreprises ayant des délais clients supérieurs à 60 jours de chiffre d'affaires.

• Les dettes fournisseurs dues par les entreprises qui payent à plus de 60 jours correspondent, pour leur part, à près du tiers de leur endettement bancaire. Et trois cinquièmes de l'ensemble de l'endettement bancaire sont portés par des entreprises ayant des délais fournisseurs supérieurs à 60 jours d'achats.

• Ce nouvel équilibre, une fois atteint, sera plus favorable aux PME et permettra de diminuer leur exposition aux risques. Ainsi, trois quarts de l'endettement porté par des entreprises réglées à plus de 60 jours par leurs clients concernent des PME. Et deux tiers de l'endettement porté par des entreprises qui payent leurs fournisseurs à plus de 60 jours concernent des PME.

La signature d'accords interprofessionnels avec des échéanciers échelonnés jusqu'au 1er janvier 2012 : les dérogations

Pour instaurer un nouvel équilibre reposant nettement moins sur le crédit commercial, les moyens financiers de substitution et la réorganisation des systèmes d'information et de facturation des entreprises nécessitent une phase d'adaptation, plus longue dans les secteurs où les délais de règlement et le niveau des stocks sont particulièrement importants. Ainsi, des accords interprofessionnels ont été signés pour permettre de diminuer de façon graduelle les délais sur la période 2009-2012.

La loi prévoit des aménagements : des accords interprofessionnels dans un secteur déterminé définissent un délai de paiement maximum supérieur à celui prévu au neuvième alinéa de l'article L. 441-6 du code de commerce. Ces accords doivent :

• avoir une motivation économique acceptée par les autorités : raisons économiques objectives et spécifiques à ce secteur ;

• comporter une réduction progressive du délai dérogatoire vers le délai légal ;

• comporter l'application d'intérêts de retard en cas de non-respect du délai dérogatoire fixé dans l'accord ;

• enfin et surtout, la durée de l'accord est limitée : son échéance ultime est le 1er janvier 2012.

Les accords interprofessionnels devaient être conclus avant le 1er mars 2009 ; l'instruction est réalisée par les services du ministère de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi : la direction générale de la Concurrence, de la Consommation et de la Répression des fraudes (DGCCRF). Les accords sont validés par décret après avis du Conseil de la concurrence. Le décret peut étendre le délai dérogatoire à tous les professionnels dont l'activité relève des organisations professionnelles signataires de l'accord.

5 Dettes de 44 milliards = 26 + 18. Il s'agit du total des créances à régler pour arriver à un délai de règlement des clients de 60 jours (cf. tableau 6).

39 accords interprofessionnels ont été présentés au 1er mars à la DGCCRF (liste exhaustive disponible sur son site). Après avis positif de l'Autorité de la concurrence sur ces différents accords, les fédérations professionnelles sont aujourd'hui dans l'attente de la validation par décret de l'ensemble de ces accords. À début septembre 2009, quinze décrets d'homologation ont été publiés au Journal officiel (cf. tableau 7 pour la liste des échéanciers par secteurs). Le nombre d'accords interprofessionnels paraît élevé, mais il concerne des secteurs très précis. Ainsi, la direction générale de la Compétitivité, de l'Industrie et des Services (DGCIS) du ministère de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi a évalué le poids de ces accords ; ils concernent environ 20 % de l'économie marchande, dont 10 % pour le seul BTP.

L'application de la LME : premiers enseignements

Une enquête réalisée par Altares fournit de premières indications sur l'application des nouvelles dispositions législatives entrées en vigueur début 2009. Néanmoins, il n'est pas possible de présenter des statistiques précises sur la réduction du crédit fournisseurs induite par la loi avec si peu de recul.

40 % des entreprises appliqueraient déjà la LME et 60 % pas encore ou pas totalement. Par ailleurs, et cela montre que le volet financier de cette loi interagit sur le champ commercial des entreprises, 43 % des clients des entreprises interrogées demanderaient des compensations à la réduction des délais de paiement. Pour ce qui est du traitement des accords dérogatoires, 55 % des entreprises concernées ont anticipé la promulgation des décrets et l'appliquent depuis le 1er janvier 2009.

Un autre indicateur des comportements de paiement actuels concerne l'étude sur les retards de paiement en Europe publiée par Altares chaque trimestre. La notion de retard de paiement diffère de la notion de délai de paiement ; il s'agit d'un paiement tardif au-delà du terme convenu contractuellement. En 2008, la France s'est distinguée en stabilisant ses retards de paiement, alors que ces derniers augmentaient dans les autres pays d'Europe ; au premier trimestre 2009, la France est le seul pays européen à réduire ses retards de paiement. Ceci suggère qu'en dépit de certaines réticences, les entreprises en France se sont préparées avant l'application de la LME, et qu'elles veillent à accorder une plus grande attention au respect des délais de paiement contractuels.

Concernant la loi, deux points d'interrogation sont néanmoins régulièrement soulevés par les chefs d'entreprise d'après les différentes enquêtes, et lors des nombreux débats ayant eu lieu à ce sujet. Le premier met l'accent sur la complexité des accords dérogatoires. Désormais, les entreprises vont devoir identifier parmi leurs partenaires (clients et fournisseurs) ceux qui relèvent ou non d'une dérogation, et si oui, laquelle. Les entreprises vont donc avoir besoin d'un temps d'adaptation pour appliquer la loi. Le second point d'interrogation concerne l'application du plafond légal, notamment en ce qui concerne les échanges commerciaux à l'étranger. La DGCCRF a mis en ligne sur son site internet de nombreux éléments de réponse à ces différentes interrogations.

La situation n'est donc pas encore stabilisée, avec d'un côté des entreprises plus matures, sans doute les plus grandes, qui ont déjà engagé la mise en place de la LME, et de l'autre encore un certain nombre d'entreprises en attente de clarification, ou n'ayant pas fini de réaménager leurs pratiques. La mise en place des nouvelles règles révèle en tout cas de nouvelles contraintes qu'il faut résoudre par plus d'information et plus d'organisation.

Enfin, certains contournements de la loi par des entreprises ont été identifiés. Ils peuvent concerner les modifications contractuelles, la création de centres de règlement à l'étranger, la demande de refacturation ou de compensation tarifaire, l'interprétation des accords dérogatoires pour accroître le champ sectoriel d'application de l'accord… Ainsi, la DGCCRF, qui intervient au nom de l'ordre publique économique, précise « qu'elle veillera à ce que les créanciers français ne se voient pas imposer des délais de paiement anormalement longs par leurs débiteurs, en particulier ceux qui utiliseraient des centrales de paiement à l'étranger dans le seul but d'échapper aux dispositions nationales » (DGCCRF, 2009b). De même, la Commission d'examen des pratiques commerciales (CEPC) a émis plusieurs avis venant compléter le dispositif de questions/réponses relatif à la mise en place de la LME [6].

6 http://www.pratiques-commerciales.minefi.gouv.fr/

Tableau 7 Échéanciers fixés par les décrets selon les organisations professionnelles

Secteurs d'activité*	Mesure du délai de règlement	au 1er janvier 2009	au 1er janvier 2010	au 1er janvier 2011	au 1er janvier 2012
Bricolage	Fin de mois	si délai > 90 jours en 2008 : 75 jours	si délai > 90 jours en 2008 : 65 jours	si délai > 90 jours en 2008 : 55 jours	si délai > 90 jours en 2008 : 45 jours
	Fin de mois	si délai < 90 jours en 2008 : baisse de 15 jours	si délai < 90 jours en 2008 : baisse de 10 jours	si délai < 90 jours en 2008 : baisse de 10 jours	si délai < 90 jours en 2008 : baisse de 10 jours
Jouet	À l'émission de la facture	d'octobre à décembre : 120 jours	d'octobre à décembre : 100 jours	d'octobre à décembre : 80 jours	d'octobre à décembre : 60 jours
	À l'émission de la facture	de janvier à septembre : 180 jours	de janvier à septembre : 140 jours	de janvier à septembre : 100 jours	de janvier à septembre : 60 jours
Horlogerie, bijouterie, joaillerie et orfèvrerie	Fin de mois au 1er juillet	90 jours	60 jours	45 jours au 31 décembre 2011	45 jours
BTP	Fin de mois	70 jours	60 jours	50 jours	45 jours
Sanitaire/chauffage et matériel électrique	Fin de mois	70 jours	65 jours	50 jours	45 jours
Édition du livre	Fin de mois	180 jours	150 jours	120 jours	45 jours
Pneumatiques	Fin de mois	75 jours	65 jours	55 jours	45 jours
	Fin de mois	pour *Pneus hiver :* 90 jours	pour *Pneus hiver :* 75 jours	pour *Pneus hiver :* 60 jours	pour *Pneus hiver :* 45 jours
Emballages et bouchages métalliques des conserves alimentaires	Fin de mois	75 jours	45 jours		
Commerce des animaux de compagnie	Fin de mois	si délai > 90 jours en 2008 : 75 jours	si délai > 90 jours en 2008 : 65 jours	si délai > 90 jours en 2008 : 55 jours	si délai > 90 jours en 2008 : 45 jours
	Fin de mois	si délai < 75 jours et > 45 jours en 2008 : baisse de 5 jours	si délai < 75 jours et > 45 jours en 2008 : baisse de 5 jours	si délai < 75 jours et > 45 jours en 2008 : baisse de 5 jours	si délai < 75 jours et > 45 jours en 2008 : baisse de 5 jours
Deux/trois roues motorisées et quads	Fin de mois	de 90 à 120 jours	de 90 à 120 jours	de 70 à 90 jours	45 jours fin de mois
Papeterie, fourniture, bureautique	Fin de mois	75 jours	60 jours	45 jours	
Jardin amateur	Fin de mois	si délai > 90 jours en 2008 : 75 jours	si délai > 90 jours en 2008 : 65 jours	si délai > 90 jours en 2008 : 55 jours	si délai > 90 jours en 2008 : 45 jours
	Fin de mois	si délai < 90 jours en 2008 : baisse de 15 jours	si délai < 90 jours en 2008 : baisse de 10 jours	si délai < 90 jours en 2008 : baisse de 10 jours	si délai < 90 jours en 2008 : baisse de 10 jours
Agroéquipement	Fin de mois	matériel espaces verts : 120 jours	matériel espaces verts : 90 jours	matériel espaces verts : 60 jours	matériel espaces verts : 45 jours
	Fin de mois	matériel agroéquipement : 270 jours	matériel agroéquipement : 180 jours	matériel agroéquipement : 120 jours	matériel agroéquipement : 45 jours
Commerce de gros de l'outillage automobile	Fin de mois	70 jours	60 jours	45 jours	
Armes et munitions pour la chasse	À l'émission de la facture	de janvier à mars : 150 jours	de janvier à mars : 120 jours	de janvier à mars : 90 jours	de janvier à mars : 60 jours
	À l'émission de la facture	d'avril à juin : 120 jours	d'avril à juin : 90 jours	d'avril à juin : 60 jours	

** L'intitulé des secteurs concernés est beaucoup plus précis que ceux repris dans le tableau*
Source : DGCCRF

Bibliographie

Altares (2009a)
Baromètre sectoriel des délais de paiement clients et fournisseurs, http://storage.dolist.net/1324/www/20090609-dr-vi2/images/etude.pdf, juin

Altares (2009b)
Comportements de paiement des entreprises en Europe, http://www.altares.fr/index.php/publications/etudes-altares/retard-de-paiement-europe, *Analyse* du 1er trimestre

Aronica (C.) (2009)
« La réforme des délais de paiement : une mesure phare de la LME et son application dans l'espace », *Journal des sociétés*, n° 61, janvier

Atradius (2009)
Baromètre Atradius des pratiques de paiement, enquête des comportements de paiement des entreprises européennes, http://www.atradius.fr/images/stories/20090513_AtradiusPPB_FR_Final.pdf, mai

Dietsch (M.), Kendaoui (L.), Kremp (E.) (2008)
« Impact du raccourcissement des délais de paiement », *mimeo*, Observatoire des entreprises, février

Direction des Entreprises (2007)
« Délais de paiement et solde du crédit interentreprises de 1990 à 2006 », *Bulletin de la Banque de France*, n° 168, http://www.banque-france.fr/archipel/publications/bdf_bm/etudes_bdf_bm/bdf_bm_168_etu_5.pdf, décembre

Direction des Entreprises (2008)
« Délais de paiement et solde du crédit interentreprises en 2007 », *Bulletin de la Banque de France*, n° 174, http://www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/bulletin/etu174_2.pdf, juillet-août

Direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes (2009a)
Accords dérogatoires aux délais de paiement, http://www.dgccrf.bercy.gouv.fr/documentation/lme/derogations_delais_paiement.htmz

Direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes (2009b)
L'application des dispositions du titre IV livre IV relatives aux délais de paiement après la loi de modernisation de l'économie du 4 août 2008,note d'information 2009-28, http://www.circulaires.gouv.fr/pdf/2009/04/cir_2598.pdf

Kendaoui (L.), Kremp (E.) (2009)
« L'impact de la LME sur les besoins de financement des entreprises », *mimeo*, Observatoire des entreprises, février

La lettre du trésorier (2009)
« Les clés de la réforme des délais de paiement à l'usage de praticiens », n° 257, avril

Loi de modernisation de l'économie
Loi n° 2008-776 du 4 août 2008, http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000019283050

Observatoire des délais de paiement (2006, 2007, 2008)
http://www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/catalogue/rapp06_observ_paiement.pdf
http://www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/catalogue/rapp07_observ_paiement.pdf
http://www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/catalogue/rapp08_observ_paiement.pdf

Roy-Clémandot (S. L.) (2009)
« Les nouveaux délais de paiement : il faut les appliquer ! », *Option finance*, n° 10, 13 avril

Annexe

Méthodologie retenue pour la mesure d'impact

Une vision de l'enjeu macroéconomique d'une réglementation relative à la réduction des délais de paiement

À partir des données bilantielles des entreprises présentées dans l'encadré 1, les délais clients et fournisseurs sont calculés respectivement en jours de chiffre d'affaires et en jours d'achats. Puis, tous les délais au-delà de 60 jours sont ramenés à cette limite. On calcule alors pour chaque entreprise les parts des créances et des dettes devant être réglées pour atteindre la limite fixée à 60 jours. Ces données sont ensuite cumulées par secteur et par taille. Cette méthodologie identifie par secteur et par taille les catégories d'entreprises les plus touchées, de manière positive ou négative, par une nouvelle réglementation.

Les délais réels sont approchés en considérant que les créances clients et les dettes fournisseurs en fin d'exercice sont représentatives des montants renouvelés de période en période en cours d'année. Cette mesure approche la notion de paiement d'une facture à 60 jours à la date de réception de ladite facture. Mais empiriquement, la mesure des délais de paiement *via* des données bilantielles surestime les délais de paiement calculés en jours nets.

Les difficultés de l'exercice [1]

L'estimation de l'impact de la réduction des délais de paiement paraît assez simple dans son principe. Le problème est qu'on ne connaît pas la distribution des paiements de chaque entreprise, c'est-à-dire le *qui-à-qui*, mais seulement leur moyenne par l'intermédiaire des données bilantielles.

La situation n'est pas symétrique entre débiteurs et créanciers : un écart important

Au départ, la situation n'est pas symétrique : le total des créances des entreprises non financières sur leurs clients atteint 514 milliards d'euros fin 2007, selon FIBEN ; le total des dettes des entreprises non financières à leurs fournisseurs atteint 435 milliards d'euros fin 2007. Ainsi, à première vue, l'écart entre les créances et les dettes commerciales des entreprises non financières est considérable : un sixième des créances commerciales des entreprises, soit près de 80 milliards d'euros. Cet écart peut s'expliquer de plusieurs manières :

• Les avances et acomptes ne sont pas pris en compte et pèsent très lourd, notamment dans certains secteurs et particulièrement du côté des créances clients : biens d'équipement, construction, services aux entreprises et, dans une moindre mesure, commerce.

• Une partie de ces créances correspond à des relations avec des personnes morales ou physiques autres que des entreprises : État, ménages ou avec des entreprises non résidentes.

• L'autre partie, que sont des créances sur des entreprises, n'est pas enregistrée de façon complètement symétrique dans les comptes du débiteur.

La prise en compte des avances et acomptes reçus et versés diminue nettement l'écart entre créances clients et dettes fournisseurs : les créances clients nettes diminuent de 80 milliards d'euros et les dettes fournisseurs de 25 milliards d'euros. La diminution des créances clients est beaucoup plus forte car les administrations et les particuliers se placent du côté des clients des entreprises et non de leurs fournisseurs. Les notions de créances

1 *Partie développée, dans le rapport 2008 de l'Observatoire, par le SESSI à partir de la base de données FICUS de l'INSEE. Cette partie est reprise ici en utilisant les données FIBEN et en insistant sur l'importance de la prise en compte des avances et acomptes.*

clients et de dettes fournisseurs, nettes des avances et acomptes, se rapprochent donc de la relation purement interentreprises. L'écart entre créances nettes et dettes nettes est de l'ordre de 26 milliards d'euros.

Les administrations ne paient qu'une fois le « service fait », c'est-à-dire lorsque la livraison et la facturation ont été effectuées et qu'aucun différend n'oppose le fournisseur et l'administration commanditaire. Selon une estimation du SESSI à partir des comptes nationaux, le « crédit client » des administrations — dépenses courantes ayant la nature d'une consommation intermédiaire ou investissement — serait de l'ordre de 14 milliards d'euros si on considère un délai de paiement de 45 jours, assez usuel en 2006.

Les « ménages », c'est-à-dire les particuliers, payent en général leurs fournisseurs « au comptant ». La principale exception est le paiement à des entreprises du bâtiment, qu'il s'agisse de travaux de construction neuve de logements ou de travaux d'entretien.

Les relations entre entreprises résidentes et entreprises non résidentes génèrent aussi des décalages entre créances et dettes. Cependant, le rapport 2007 de l'Observatoire des délais de paiement avait montré que, d'une façon générale, on observait des comportements assez symétriques entre importations et exportations ; ce sont plutôt les habitudes du pays partenaire qui jouent : les pays de l'OCDE situés plutôt au nord payent et se font payer plus rapidement, ceux qui sont plus au sud de la zone OCDE payent et se font payer dans des délais plus longs et les pratiques des pays situés hors de l'OCDE sont très variables. Les relations extérieures ne semblent donc pas conduire à augmenter ou à diminuer ce décalage entre créances et dettes commerciales des entreprises en France.

Les flux d'investissements directs de la France en 2008

Dominique NIVAT, Bruno TERRIEN
Direction des Enquêtes et Statistiques sectorielles
Service des Investissements directs

En 2008, d'après les statistiques établies par la Banque de France conformément aux méthodes définies par le cinquième Manuel de la balance des paiements *du FMI* [1]*, les flux d'investissements directs français à l'étranger enregistrés dans la balance des paiements ont atteint 136,8 milliards d'euros, soit 7,0 % du PIB, en hausse de 13,3 milliards par rapport à 2007. De leur côté, les flux d'investissements directs étrangers en France ont reculé de 9,6 milliards en 2008, à 66,3 milliards. Sous l'effet conjoint de ces évolutions opposées, qui tiennent respectivement à une progression des sorties sous forme de prêts intra-groupe et à une réduction des entrées en capital social au titre des investissements étrangers, les sorties nettes de capitaux liées aux investissements directs ont fortement progressé l'année dernière, pour s'établir à 70,4 milliards, contre 47,6 milliards en 2007.*

Les flux d'investissements directs français à l'étranger se sont partagés presque à parts égales entre, d'une part, les opérations en capital et les bénéfices réinvestis, et, d'autre part, les prêts et flux de trésorerie à destination des filiales et sociétés affiliées non résidentes. Pour leur part, les investissements étrangers en France ont été constitués aux deux tiers de prêts et flux de trésorerie.

Sur le plan géographique, les pays de la zone euro sont restés la principale destination des investissements français à l'étranger en 2008 (avec 68 % du total), Belgique, Luxembourg, Pays-Bas et Allemagne occupant respectivement les premier, deuxième, quatrième et sixième rangs des pays d'accueil. Deux autres pays industrialisés, les États-Unis et la Suisse, ont également compté parmi les principaux pays d'accueil des investissements français, tandis que la part des pays émergents et en développement a fortement augmenté par rapport à 2007, passant de 12 % à 18 %, sous l'effet de flux importants vers l'Égypte, la Russie et le Brésil. À l'origine des investissements étrangers en France en 2008, on retrouve l'Égypte et les mêmes pays industrialisés que ceux qui se sont situés aux premiers rangs des pays d'accueil des investissements français à l'étranger, auxquels il faut ajouter le Royaume-Uni.

Parmi les principaux secteurs ayant investi à l'étranger en 2008, figurent l'immobilier et les services aux entreprises (20 % du total), le secteur de l'intermédiation financière (17 %), ainsi que le secteur du commerce et des réparations (14 %). L'industrie manufacturière a vu sa part remonter de 10 points par rapport à 2007, à 30 % du total, alors qu'elle semblait en déclin depuis quelques années. Pour les investisseurs étrangers, l'industrie manufacturière est également restée un secteur attractif, recueillant 35 % des flux entrants, mais elle a été précédée, comme en 2007, par le secteur de l'immobilier et des services aux entreprises, qui a reçu 52 % des fonds investis.

Compte tenu des règles méthodologiques suivies pour l'élaboration des statistiques d'investissements directs traditionnelles, celles-ci deviennent difficiles à interpréter en raison de l'intensification des prêts croisés intra-groupe. Pour neutraliser ces flux croisés, l'OCDE et le FMI recommandent la mise en œuvre d'un nouveau traitement statistique. Celui-ci est présenté dans un autre article de ce Bulletin.

Mots-clés : Investissements directs, IDE, fusions-acquisitions, balance des paiements

Codes JEL : F21, F23, G34

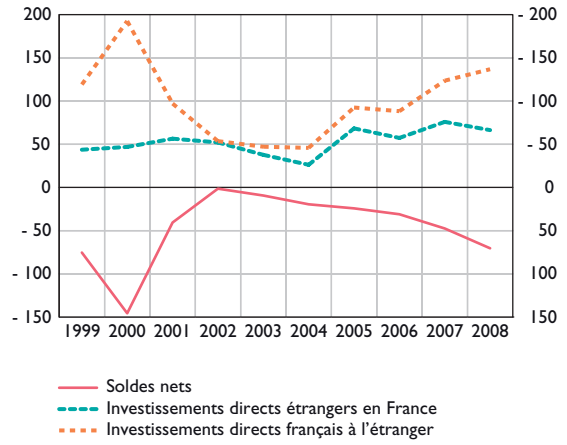
1 *Ces statistiques sont diffusées dans le* Rapport de la balance des paiements et de la position extérieure de la France en 2008, *disponible à l'adresse suivante :* http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/balance/bdppof/rabp2008.htm

Les flux d'investissements directs se sont soldés par des sorties nettes de 70,4 milliards d'euros en 2008, en nette hausse par rapport à celles de 2006 (31 milliards) et 2007 (47,6 milliards) et qui renouaient presque, par leur ampleur, avec les montants des années 1999 et 2000 (cf. graphique 1).

Aux flux nourris des trois premiers trimestres, tant dans le sens des investissements français à l'étranger que dans celui des investissements étrangers en France, a succédé une période d'activité très ralentie en fin d'année. Les investissements français à l'étranger ont ainsi diminué de plus de moitié au dernier trimestre par rapport au flux moyen des trois trimestres précédents, tandis que les investissements étrangers en France au quatrième trimestre se sont repliés de quelque 80 % par comparaison avec le niveau moyen des trois premiers trimestres. Le fait est d'autant plus notable que le quatrième trimestre est généralement une période au cours de laquelle les flux d'investissements directs sont à leur plus haut niveau de l'année.

Graphique 1 Flux d'investissements directs
(échelle inversée pour les investissements français à l'étranger)

(en milliards d'euros)



ENCADRÉ

Les investissements directs : concepts et définitions

Définition des investissements directs

Le cadre conceptuel utilisé par la Banque de France pour établir les statistiques d'investissements directs est basé sur celui défini par le FMI pour l'élaboration de la balance des paiements et de la position extérieure dans la cinquième édition du Manuel de la balance des paiements.

Les investissements directs sont la catégorie d'investissement international traduisant l'objectif, d'une entité résidant dans une économie, d'acquérir un intérêt durable dans une entité résidant dans une économie autre que celle de l'investisseur. La notion d'intérêt durable implique l'existence d'une relation à long terme entre l'investisseur direct et la filiale investie et l'exercice d'une influence notable du premier sur la gestion de la seconde. L'investissement direct comprend à la fois l'opération initiale entre les deux entités et toutes les opérations financières ultérieures entre elles.

Par convention, un intérêt durable est réputé acquis dès lors qu'une entreprise détient au moins 10 % du capital ou des droits de vote d'une entreprise résidente d'un pays autre que le sien. Il peut arriver qu'un investisseur détenant plus de 10 % d'une entreprise n'exerce pas dans les faits une influence notable sur sa gestion ; inversement, un investisseur détenant moins de 10 % du capital ou des droits de vote peut prendre une part active dans la gestion de l'entreprise investie. Néanmoins, la Banque de France applique strictement, conformément aux recommandations internationales, le seuil de 10 % afin de faciliter les comparaisons bilatérales des statistiques d'investissements directs.

Les statistiques d'investissements directs incluent toutes les transactions financières entre les entreprises dites « en relation d'investissement direct ». Celles-ci comprennent non seulement les opérations entre sociétés ayant des liens directs en capital (dès lors qu'ils sont supérieurs à 10 %), mais aussi les transactions entre sociétés reliées de façon indirecte. Ainsi, une transaction financière entre une société et la filiale (à plus de 10 %) de sa filiale (elle-même à plus de 50 %) sera incluse dans les investissements directs, même s'il n'existe aucun lien direct en capital entre elles. De même, toutes les transactions financières entre sociétés sœurs (c'est-à-dire détenues à plus de 10 % par un même investisseur ultime) seront enregistrées en investissements directs.

... / ...

Les investissements directs ne se limitent donc pas aux seules acquisitions d'actions et de titres de participation. Ils comprennent également les investissements immobiliers, les bénéfices réinvestis (partie non distribuée sous forme de dividendes du résultat courant des sociétés investies revenant aux investisseurs directs) et l'ensemble des prêts et dépôts consentis par les entreprises résidentes à leurs affiliés non résidents (maisons-mères et filiales directes et indirectes, sociétés sœurs) ou inversement.

Les investissements directs recensent l'ensemble des opérations financières transfrontières au sein des groupes multinationaux. En tant que tels, ils fournissent une mesure de la dimension financière d'opérations dont la finalité est, a priori, *indéterminée. Il peut s'agir de financer des investissements physiques (création de nouvelles entreprises ou augmentation des capacités de production des filiales déjà existantes), mais aussi d'apporter les fonds nécessaires à des opérations de fusions-acquisitions, ou de refinancer des filiales ou encore de faire remonter des excédents de trésorerie vers le centre de financement du groupe. Inversement, les investissements physiques d'une filiale locale d'un groupe étranger financés par emprunt auprès de banques résidentes ne figureront pas dans les statistiques d'investissements directs (dans la mesure où le financement n'est pas transfrontière). En ce sens, le terme « investissement » peut être à l'origine de confusions dans la mesure où les investissements directs ne donnent pas nécessairement lieu à des investissements physiques (ou à de la formation brute de capital fixe au sens de la comptabilité nationale) et où les investissements physiques réalisés dans un pays par un groupe étranger ne sont pas toujours enregistrés comme des investissements directs (par exemple, lorsqu'ils sont financés par des banques locales).*

Les participations au capital social des filiales non résidentes, les dotations des succursales à l'étranger, les prêts subordonnés et participatifs sont inclus dans les investissements directs des banques résidentes à l'étranger. En revanche, les prêts et avances des banques résidentes à leurs filiales non résidentes ne sont pas inclus dans les statistiques d'investissements directs mais dans les « autres investissements ».

Modes de valorisation des investissements directs

Les stocks présentés à la fin de cette note sont exprimés en valeur comptable. Les stocks d'investissements directs sont également publiés en valeur de marché, mais seulement pour leur montant global, sans ventilation géographique ni sectorielle, dans le Rapport annuel de la balance des paiements et de la position extérieure [1].

La correspondance entre les flux de balance des paiements et la variation des stocks exprimés en valeur comptable s'avère parfois délicate à établir. En effet, les stocks sont calculés sur la base de la valeur comptable de certains postes du passif de la société investie, alors que les flux correspondent au montant de la transaction entre acheteur et vendeur à la date de l'opération, c'est-à-dire à la valeur de marché. Entre les deux méthodes d'évaluation, les écarts peuvent être importants. Ils sont notamment liés au goodwill *(perspectives de développement économique de l'entreprise, estimation de certains actifs incorporels) qui constitue un élément de la valeur de marché, mais n'est pas compris dans la valeur comptable de l'entreprise investie.*

Population recensée

Les entités résidentes sont l'unité statistique interrogée, que ce soit pour les investissements français à l'étranger ou pour les investissements étrangers en France. Dans le cas des investissements étrangers en France, ces entités correspondent aux filiales investies. Pour les investissements français à l'étranger, il s'agit des investisseurs directs, qui fournissent les informations nécessaires sur les sociétés investies à l'étranger. Les entités résidentes interrogées sont des entreprises industrielles et commerciales, des établissements de crédit et des compagnies d'assurance dont le siège est situé en France, indépendamment de toute considération sur la nationalité des actionnaires ou associés qui les possèdent ou les contrôlent de façon ultime. Ainsi, une entreprise résidente détenant des filiales étrangères et appartenant à un groupe étranger sera intégrée dans le calcul des investissements directs étrangers en France et ses filiales non résidentes seront prises en compte pour le calcul des investissements directs français à l'étranger.

Pour les besoins statistiques liés à la balance des paiements, le territoire dénommé « France » comprend la France métropolitaine, les départements d'outre-mer (Guyane, Martinique, Guadeloupe, Réunion), les collectivités territoriales de Mayotte et de Saint-Pierre et Miquelon et la Principauté de Monaco.

1 *L'encadré 8 de l'édition 2008 du* Rapport annuel *(page 59 et suivantes) explique les méthodes de valorisation des stocks d'investissements directs en valeur de marché.*

... / ...

Ventilation géographique

Selon la méthodologie définie dans la cinquième édition du Manuel de la balance des paiements *du FMI, les ventilations géographiques sont effectuées en fonction des pays de première contrepartie. Si une entreprise française investit en Chine* via *une filiale déjà implantée dans un autre pays (les Pays-Bas par exemple), les ventilations géographiques des statistiques d'investissements directs ne prendront en compte que ce dernier pays, et non la Chine, destination ultime de l'investissement. Inversement, si un groupe américain investit en France par le biais d'une filiale implantée au Luxembourg, l'investissement direct étranger en France sera attribué au Luxembourg, et non aux États-Unis.*

Ventilation sectorielle

La ventilation sectorielle est réalisée par référence aux activités attribuées à chaque entreprise résidente dans le registre du commerce tenu par l'INSEE. Depuis 2004, les sociétés holdings *sont reclassées selon le secteur économique de leur tête de groupe lorsque celle-ci est cotée. De façon à pouvoir disposer d'une structure sectorielle proche de celle des indices boursiers, c'est l'ICB (*Industry classification benchmark*) qui a été choisi comme système de référence pour le reclassement des sociétés* holdings *investisseuses* [2].

2 *L'ICB est un système de classification sectorielle créé conjointement par les groupes Dow Jones et FTSE. Ce référentiel est utilisé pour définir le secteur économique d'appartenance des sociétés cotées sur plusieurs bourses de valeurs représentant environ 65 % de la capitalisation boursière mondiale, parmi lesquelles Paris et New York (Euronext-NYSE), ainsi que Londres. Le référentiel est à la base des indices sectoriels proposés par la plupart des grandes places boursières dans le monde.*

1| Les investissements français à l'étranger [2]

Les flux d'investissements directs français à l'étranger se sont montés à 136,8 milliards d'euros en 2008, en hausse par rapport aux 123,5 milliards de l'année 2007. Cette progression, qui tient exclusivement aux *Autres opérations*, c'est-à-dire aux prêts et flux de trésorerie intra-groupe, doit être appréciée avec prudence. On ne peut exclure en effet que les *Autres opérations* de l'année 2008 ne soient revues à la baisse lors de la prochaine révision annuelle, au printemps 2010 [3].

Hormis les *Autres opérations*, toutes les composantes des investissements directs français à l'étranger ont fait apparaître des flux stables ou en baisse. Les investissements immobiliers [4] ont chuté de 58 %

Tableau 1 Flux d'investissements directs français à l'étranger

(montant en milliards d'euros)

	2007			2008		
	Investissements	Désinvestissements	Net	Investissements	Désinvestissements	Net
Capital social	**114,6**	**- 57,3**	**57,3**	**97,9**	**- 45,2**	**52,7**
Secteur bancaire	26,2	- 8,6	17,6	15,1	- 8,2	7,0
Autres secteurs	88,4	- 48,7	39,7	82,8	- 37,0	45,8
dont Immobilier	*3,9*	*- 0,6*	*3,3*	*1,8*	*- 0,4*	*1,4*
Bénéfices réinvestis	**22,3**		**22,3**	**12,6**		**12,6**
Autres opérations	**43,9**		**43,9**	**71,5**		**71,5**
Total	**180,8**	**- 57,3**	**123,5**	**182,0**	**- 45,2**	**136,8**

Note : La somme des composantes peut ne pas être égale à la ligne du total en raison des arrondis.

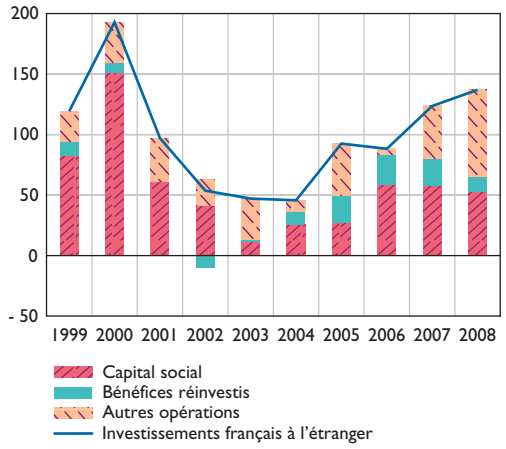
2 *Par souci de simplification, toutes les statistiques de flux d'investissements directs français à l'étranger sont présentées dans les paragraphes suivants avec un signe de balance inversé. Autrement dit, un signe positif pour les investissements directs français à l'étranger correspond à un investissement net des résidents.*

3 *La Banque de France procède chaque année à une enquête auprès des entreprises résidentes dont les encours de créances et dettes financières vis-à-vis de l'étranger sont supérieurs à 10 millions d'euros. L'exploitation des résultats de cette enquête, qui est faite postérieurement à la parution du* Rapport annuel de la balance des paiements, *peut donner lieu à révision des flux de prêts et emprunts intra-groupe l'année suivante. C'est ce qui s'est produit pour l'année 2007 et qui pourrait se reproduire pour l'année 2008.*

4 *Les investissements immobiliers peuvent prendre deux formes différentes : les achats immobiliers* stricto sensu, *qui consistent en achats de bâtiments par des entreprises ou des ménages, et les investissements à l'étranger de sociétés résidentes appartenant au secteur de l'immobilier, qui consistent en fusions, rachats, prises de participation, augmentations de capital et prêts d'entreprises résidentes à des sociétés étrangères affiliées. Ici nous désignons par « investissements immobiliers » les achats de bâtiments* stricto sensu, *qui sont, dans la mesure du possible, distingués des autres opérations d'investissements directs compte tenu de leur caractère spécifique. Faute de source fiable, les investissements immobiliers à l'étranger, notamment lorsqu'ils sont effectués par des ménages, font partie des opérations parmi les plus difficiles à appréhender au plan statistique.*

Graphique 2 Flux d'investissements directs français à l'étranger

(en milliards d'euros)



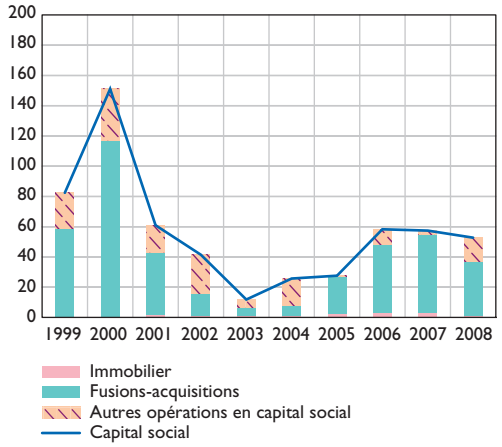
en 2008, à 1,4 milliard, sans surprise compte tenu du retournement de la conjoncture dans ce secteur aux États-Unis, au Royaume-Uni et de l'extension rapide de la crise aux autres grands pays industrialisés[5]. Pour leur part, les bénéfices réinvestis, encore estimés à ce stade, seraient particulièrement affectés par la contraction des résultats des filiales étrangères en 2008 et reculeraient de plus de 40 % à 12,6 milliards.

S'agissant des opérations en capital social, la somme (en valeur absolue) des nouveaux investissements et des désinvestissements s'est inscrite en baisse de 16 % par rapport à l'année précédente, à 143,1 milliards. En termes nets, les flux se sont cependant maintenus presque au même niveau qu'en 2007, à 52,7 milliards, et ont même progressé si l'on met à part les opérations du secteur bancaire, à 45,8 milliards contre 39,7 milliards en 2007 (cf. tableau 1). Parmi les principales opérations de l'année, figuraient notamment le rachat par Lafarge de l'activité ciment du groupe égyptien Orascom, l'acquisition du groupe de distribution de matériel électrique Hagemeyer (Pays-Bas) par Rexel, ainsi que le rachat du fabricant de mortiers industriels suédois Maxit au groupe HeidelbergCement (Allemagne) par la Compagnie de Saint-Gobain.

Au sein des opérations en capital social (cf. graphique 3), les fusions et acquisitions ont représenté, comme chaque année, une large majorité des opérations. Avec une proportion de 70 % du total des flux en 2008, soit 35,8 milliards sur 51,3 milliards, celles-ci apparaissent moins dominantes que lors des trois années précédentes. Pour autant, il serait trop rapide de conclure à une augmentation de la part des investissements dits « *greenfield* » (création de nouvelles structures productives) dans l'ensemble des flux d'investissements directs français à l'étranger. Il y a eu en effet, en 2008, de nombreuses augmentations de capital de filiales étrangères auxquelles ont souscrit des investisseurs directs résidents. Or, ces opérations sont susceptibles d'avoir plusieurs finalités qui ne peuvent être déterminées *a priori* : fusion-acquisition entre l'entité non résidente capitalisée et une société-cible ; restructuration intra-groupe ou recapitalisation destinée à compenser des pertes ; extension ou modernisation des capacités de production. Ce n'est que dans le dernier cas que les augmentations de capital peuvent être assimilées à des investissements *greenfield*.

Graphique 3 Composition des opérations en capital social françaises à l'étranger

(en milliards d'euros)



Si l'on s'intéresse plus spécifiquement aux opérations en capital du secteur bancaire, on note que les flux nets ont connu une forte décrue en 2008, à 7 milliards, après deux années à très haut niveau : respectivement 16,1 milliards et 17,6 milliards en 2006 et 2007. La proportion des opérations du secteur bancaire revient ainsi à 13 % du total des opérations en capital en 2008, plus conforme au poids des banques dans

5 *L'Espagne et le Royaume-Uni , fortement touchés par la crise immobilière, ont contribué ensemble pour près de 20 % à la baisse des flux d'investissements immobiliers français à l'étranger en 2008. En revanche, les investissements aux États-Unis, très faibles en 2007, n'ont guère évolué en 2008. Les achats immobiliers ont également reculé de façon importante vers le Luxembourg, la Suisse, la Belgique et l'Allemagne.*

l'économie nationale. Parmi les principales opérations dans ce secteur, on note la contribution de la Caisse des dépôts et consignations à la recapitalisation de la banque belge Dexia et l'acquisition d'une part majoritaire du capital de la banque russe Rosbank par la Société générale.

1|1 Les pays émergents et en développement ont davantage attiré les investissements français en 2008

Au plan géographique, les pays de l'Union européenne (à 27) et ceux de la zone euro (à 15) ont accueilli respectivement 67 % et 68 % des flux nets d'investissements directs français à l'étranger en 2008, les autres pays industrialisés ont reçu 15 % des flux nets et le reste du monde 18 % (cf. tableau 2). Sous l'effet des deux opérations d'acquisition dues à Lafarge et à la Société générale déjà mentionnées, la part des pays émergents et en développement s'est sensiblement accrue. Les pays industrialisés n'en demeurent pas moins en apparence le lieu de prédilection des investissements français à l'étranger, avec 82 % des flux, contre 88 % en 2007. Au sein de ceux-ci, les principales destinations sont quatre pays de la zone euro (Belgique, Luxembourg, Pays-Bas et Allemagne), les États-Unis et la Suisse. En 2008, le Royaume-Uni a fait l'objet de désinvestissements de grande ampleur, conséquence de la restructuration du réseau international de France Telecom.

En dépit du pouvoir d'attraction croissant que détiennent les grands pays émergents d'Asie et d'Amérique latine et malgré la part croissante des investissements étrangers effectués dans ces régions selon les statistiques sur l'investissement international de l'OCDE ou de la CNUCED, il semble, d'après les données par destination géographique, que les investisseurs directs français continuent à privilégier les pays industrialisés comme

Tableau 2 Répartition géographique des flux d'investissements directs français à l'étranger

(montant en milliards d'euros et part en pourcentage)

	2007	2008	
	Montant	Montant	Part
Union européenne (UE) à 27 (A = B + C)	**96,1**	**91,6**	**67,0**
Union économique et monétaire (à 15) (B)	**83,1**	**92,9**	**67,9**
dont Allemagne	5,6	7,6	5,6
Belgique	4,8	45,3	33,1
Espagne	6,4	4,1	3,0
Irlande	- 0,1	2,0	1,5
Italie	17,2	2,1	1,5
Luxembourg	10,5	20,8	15,2
Pays-Bas	37,3	11,6	8,5
Autres pays de l'UE (C)	**13,0**	**- 1,3**	**- 1,0**
dont Pologne	1,4	1,8	1,3
République tchèque	0,8	0,7	0,5
Roumanie	0,6	0,9	0,7
Royaume-Uni	9,1	- 10,2	- 7,5
Suède	0,0	4,5	3,3
Autres pays industrialisés (D)	**12,9**	**21,0**	**15,4**
dont États-Unis	17,3	11,9	8,7
Japon	1,0	1,1	0,8
Suisse	1,0	5,4	3,9
Reste du monde (E)	**14,5**	**24,2**	**17,7**
dont Brésil	1,4	1,7	1,2
Chine	1,1	1,1	0,8
Inde	0,4	0,3	0,2
Russie	0,8	3,2	2,3
Turquie	0,7	0,7	0,5
Total (A + D + E)	**123,5**	**136,8**	**100,0**

Note : La somme des composantes peut ne pas être égale à la ligne du total en raison des arrondis.

destination de leurs opérations. Il est vrai que, sauf exception, les grandes opérations de fusion-acquisition ont lieu le plus souvent entre entreprises de pays industrialisés et que le coût des acquisitions est en général plus élevé dans les pays industrialisés. Mais d'autres facteurs contribuent à minorer le poids des pays émergents dans les statistiques, parmi lesquels le principe de la ventilation géographique en fonction de la première contrepartie qui fonde la méthodologie internationale des investissements directs. De ce point de vue, des statistiques établies sur la base de la destination finale des fonds investis seraient sans doute plus riches d'enseignements au plan national, mais particulièrement difficiles à élaborer et impossibles à agréger à l'échelle régionale ou mondiale.

1|2 Les entreprises du secteur manufacturier ont été plus actives qu'en 2007

Sur le plan sectoriel et toutes opérations confondues, on note un rééquilibrage entre les investissements à l'étranger des entreprises du secteur manufacturier (41,3 milliards, soit 30 % des flux nets) et ceux des entreprises immobilières ou appartenant au secteur des services aux entreprises (27,2 milliards, soit 20 % des flux nets), alors qu'en 2007 les investissements des secondes (51,5 milliards, 42 % du total) l'emportaient très largement sur ceux des premières (25,2 milliards, soit 20 % du total).

Tableau 3 Principaux secteurs économiques résidents ayant investi à l'étranger

(montant en milliards d'euros et part en pourcentage)

	2007		2008	
	Montant	Part	Montant	Part
Industries manufacturières	25,2	20,4	41,3	30,2
dont Industries agricoles et alimentaires	*11,3*	*9,1*	*6,6*	*4,8*
Autres matériels de transport	*3,3*	*2,7*	*3,5*	*2,6*
Industrie chimique	*1,6*	*1,3*	*3,4*	*2,5*
Industries mécaniques	*- 2,5*	*- 2,0*	*2,2*	*1,6*
Véhicules automobiles	*- 1,0*	*- 0,8*	*2,1*	*1,5*
Équipements radiophonique, télévisuel et communication	*- 1,1*	*- 0,9*	*1,7*	*1,2*
Matériel de bureau, informatique	*5,7*	*4,6*	*1,5*	*1,1*
Immobilier et services aux entreprises	51,5	41,7	27,2	19,9
dont Management de holdings	*8,0*	*6,5*	*8,5*	*6,2*
Immobilier (a)	*16,3*	*13,2*	*3,9*	*2,9*
Intermédiation financière	27,0	21,9	23,6	17,3
dont Établissements de crédit	*20,3*	*16,4*	*10,1*	*7,4*
Assurances et activités auxiliaires des assurances	*1,3*	*1,1*	*4,8*	*3,5*
Holdings *financiers*	*0,9*	*0,7*	*3,0*	*2,2*
Commerce et réparations	2,4	1,9	19,1	14,0
Électricité, gaz et eau	- 3,4	- 2,8	5,9	4,3
Autres services	3,0	2,4	2,2	1,6
Construction	1,2	1,0	2,2	1,6
Hôtels et restaurants	2,0	1,6	1,1	0,8
Industries extractives	3,0	2,4	0,5	0,4
Agriculture et pêche	0,0	0,0	0,1	0,1
Transports et communications	8,6	7,0	- 0,1	- 0,1
dont Télécommunications	*7,7*	*6,2*	*- 1,4*	*- 1,0*
Montants non ventilés (b)	2,9	2,3	13,8	10,1
dont Bénéfices réinvestis	*0,0*	*0,0*	*12,6*	*9,2*
Total	**123,5**	**100,0**	**136,8**	**100,0**

Note : La somme des composantes peut ne pas être égale à la ligne du total en raison des arrondis.
(a) Cette ligne comprend à la fois les investissements à l'étranger d'entreprises résidentes appartenant au secteur de l'immobilier et les achats nets de biens immobiliers stricto sensu *à l'étranger.*
(b) Les bénéfices réinvestis sont ventilés par activité économique, exception faite de la dernière année publiée, pour laquelle on ne dispose que de données estimées.

2| Les investissements étrangers en France

Les investissements directs étrangers en France ont reculé de 13 % en 2008, à 66,3 milliards, en dépit du niveau élevé des *Autres opérations* (43,9 milliards, soit les deux tiers du total).Ce montant pourrait être toutefois ultérieurement révisé à la baisse, à l'instar des rectifications apportées aux données de l'année 2007, symétriques de celles qui ont affecté les investissements français à l'étranger.

Comme les investissements français à l'étranger, à l'exception des *Autres opérations*, les autres composantes des investissements étrangers en France présentent des soldes stables ou en baisse. Les investissements immobiliers, qui avaient poursuivi leur progression en 2007, ont diminué en 2008 dans le contexte de la crise internationale, revenant à un niveau largement en deçà de celui des trois années précédentes. Concernant les bénéfices réinvestis, et selon des données estimées, le repli pourrait atteindre 40 % environ, à 7 milliards, en raison de la dégradation de la conjoncture économique et de la détérioration des résultats des filiales françaises de groupes étrangers.

Les opérations en capital social affichent un solde de 15,4 milliards, en repli de 32 % par rapport à l'année 2007. Ce repli est imputable principalement aux investissements immobiliers. On compte, parmi les grandes opérations de l'année 2008, deux montées au capital de Lafarge, celle de l'actionnaire majoritaire égyptien d'Orascom, en contrepartie du rachat de l'activité ciment de son groupe par Lafarge (cf *supra*, la partie 1 sur les investissements français à l'étranger), et un accroissement de la participation du groupe financier Bruxelles Lambert, contrôlé par l'investisseur belge Albert Frère ; il convient

Tableau 4 Flux d'investissements directs étrangers en France

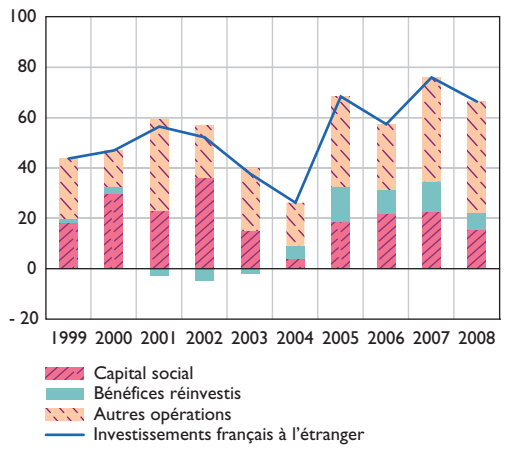
(montant en milliards d'euros)

	2007			2008		
	Investissements	Désinvestissements	Net	Investissements	Désinvestissements	Net
Capital social	**64,3**	**- 41,6**	**22,7**	**34,4**	**- 19,0**	**15,4**
Secteur bancaire	1,2	- 2,5	- 1,3	4,0	- 4,8	- 0,8
Autres secteurs	63,1	- 39,1	24,0	30,4	- 14,2	16,2
dont Immobilier	*15,0*	*- 3,9*	*11,0*	*7,2*	*- 3,0*	*4,2*
Bénéfices réinvestis	**11,8**		**11,8**	**7,0**		**7,0**
Autres opérations	**41,3**		**41,3**	**43,9**		**43,9**
Total	**117,4**	**- 41,6**	**75,9**	**85,3**	**- 19,0**	**66,3**

Note : La somme des composantes peut ne pas être égale à la ligne du total en raison des arrondis.

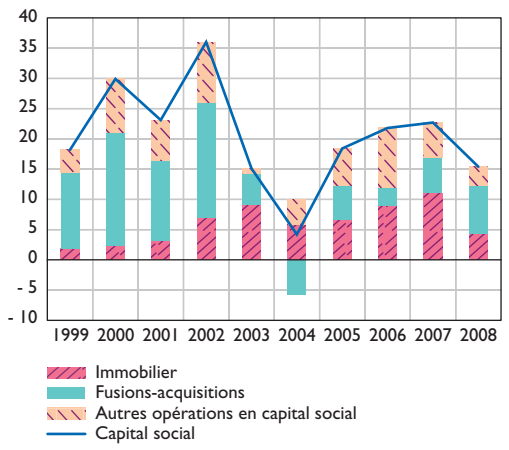
Graphique 4 Flux d'investissements directs étrangers en France

(en milliards d'euros)



Graphique 5 Composition des opérations en capital social françaises à l'étranger

(en milliards d'euros)



de noter en outre la prise de contrôle de Business Objects par SAP (Allemagne), au moyen d'une augmentation de capital de SAP France et d'une fusion de celle-ci avec Business Objects, et une prise de participation de plus de 10 % d'un fonds d'investissement américain au capital de Schneider Electric. *A contrario*, le groupe immobilier espagnol Sacyr, en difficultés sur son marché national, a cédé sa participation de 33 % au capital d'Eiffage. Enfin, à l'inverse de ce que l'on observe pour les investissements français à l'étranger, la part des opérations de fusion-acquisition a progressé par rapport aux années précédentes (cf. graphique 5).

S'agissant plus particulièrement des opérations en capital dans le secteur bancaire, on relève, dans un contexte de poursuite des désinvestissements nets (– 0,8 milliard, après – 1,3 milliard en 2007), une forte hausse des flux bruts d'investissements nouveaux et de désinvestissements. Deux types d'opérations ont contribué à la hausse de ces flux : d'une part, des opérations de recapitalisation destinées à combler les besoins en fonds propres de filiales et succursales résidentes ; d'autre part, des réductions de capital dans des filiales et succursales résidentes saines et bénéficiaires peu touchées par la crise du crédit, permettant aux groupes bancaires internationaux de restaurer leurs fonds propres.

2|1 Les pays de la zone euro, principale source de provenance des investissements directs étrangers en France

Sur le plan géographique, et selon le principe de provenance immédiate des capitaux, les cinq premiers pays investisseurs en France sont le Luxembourg, la Belgique et les Pays-Bas, suivis des États-Unis et de l'Allemagne [6]. Au total, les pays de la zone euro sont restés les premiers investisseurs étrangers en France en 2008 puisqu'ils ont été à l'origine de 58 % des flux d'investissements directs étrangers, leur part n'ayant que légèrement diminué par rapport à 2006 et 2007 (cf. tableau 5).

Tableau 5 Répartition géographique des flux d'investissements directs étrangers en France

(montant en milliards d'euros et part en pourcentage)

	2007	2008	
	Montant	Montant	Part
Union européenne (UE) à 27 (A = B + C)	**59,4**	**46,2**	**69,7**
Union économique et monétaire (à 15) (B)	**47,5**	**38,3**	**57,8**
dont Allemagne	10,2	5,6	8,4
Belgique	10,9	9,6	14,5
Espagne	4,1	- 1,9	- 2,9
Irlande	1,8	1,5	2,3
Italie	0,2	- 1,8	- 2,7
Luxembourg	10,9	15,3	23,1
Pays-Bas	9,2	8,2	12,4
Autres pays de l'UE (C)	**11,9**	**7,9**	**11,9**
dont Pologne	0,3	1,4	2,1
République tchèque	0,1	0,2	0,3
Roumanie	- 0,1	0,2	0,3
Royaume-Uni	11,3	4,5	6,8
Suède	- 0,2	0,5	0,8
Autres pays industrialisés (D)	**11,5**	**14,9**	**22,5**
dont États-Unis	9,4	8,1	12,2
Japon	0,3	1,2	1,8
Suisse	3,1	4,6	6,9
Reste du monde (E)	**5,0**	**5,3**	**8,0**
dont Brésil	0,2	0,1	0,2
Chine	0,4	- 0,1	- 0,2
Inde	0,2	0,0	0,0
Russie	0,2	0,1	0,2
Turquie	0,0	0,3	0,5
Total (A + D + E)	**75,9**	**66,3**	**100,0**

Note : La somme des composantes peut ne pas être égale à la ligne du total en raison des arrondis.

6 *Le fait que les trois premiers pays investisseurs en France soient également les trois premiers pays d'accueil des investissements français à l'étranger, à savoir le Luxembourg, la Belgique et les Pays-Bas, montre l'ampleur prise par les prêts et les opérations de trésorerie intra-groupe croisés au sein des groupes européens et l'intérêt d'un reclassement de ces opérations en fonction du pays de résidence de l'investisseur ultime exerçant le contrôle du groupe.*

2|2 L'immobilier et les services aux entreprises, premier secteur d'activité ayant accueilli des investissements étrangers en France en 2008

Au plan sectoriel, toutes catégories d'opérations confondues, les investissements dans le secteur de l'immobilier et des services aux entreprises ont été majoritaires, en 2008 (52 %, soit 34,6 milliards) comme en 2007 (49 %, soit 36,9 milliards), mais les investissements dans les entreprises résidentes du secteur manufacturier sont néanmoins restés d'ampleur significative (23,3 milliards, soit 35 % des flux nets en 2008, après 15,1 milliards, soit 20 % des flux nets en 2007).

Tableau 6 Principaux secteurs économiques résidents investis par l'étranger

(montant en milliards d'euros et part en pourcentage)

	2007		2008	
	Montant	**Part**	**Montant**	**Part**
Immobilier et services aux entreprises	36,9	48,6	34,6	52,2
dont Management de holdings	*5,7*	*7,5*	*7,4*	*11,2*
Informatique	*0,7*	*0,9*	*6,6*	*10,0*
Immobilier (a)	*15,2*	*20,0*	*4,2*	*6,3*
Industries manufacturières	15,1	19,9	23,3	35,1
dont Matériel de bureau, informatique	*1,7*	*2,2*	*3,9*	*5,9*
Industries mécaniques	*0,8*	*1,1*	*3,4*	*5,1*
Industrie du bois, édition et imprimerie	*- 0,8*	*- 1,1*	*2,4*	*3,6*
Équipements radiophonique, télévisuel et communication	*- 1,6*	*- 2,1*	*1,8*	*2,7*
Autres matériels de transport	*2,0*	*2,6*	*1,1*	*1,7*
Industrie chimique	*7,3*	*9,6*	*- 1,1*	*- 1,7*
Intermédiation financière	13,5	17,8	3,1	4,7
dont Établissements de crédit	*2,1*	*2,8*	*- 3,7*	*- 5,6*
Assurances et activités auxiliaires des assurances	*9,0*	*11,9*	*2,0*	*3,0*
Holdings *financiers*	*1,6*	*2,1*	*0,7*	*1,1*
Hôtels et restaurants	1,2	1,6	1,3	2,0
Industries extractives	2,7	3,6	1,1	1,7
Autres services	2,3	3,0	0,8	1,2
Électricité, gaz et eau	2,3	3,0	0,4	0,6
Agriculture et pêche	0,0	0,0	0,0	0,0
Construction	0,5	0,7	- 0,1	- 0,2
Transports et communications	- 0,7	- 0,9	- 2,9	- 4,4
dont Télécommunications	*0,2*	*0,3*	*- 2,0*	*- 3,0*
Commerce et réparations	0,5	0,7	- 3,1	- 4,7
Montants non ventilés (b)	1,6	2,1	7,8	11,8
dont Bénéfices réinvestis	–	–	*7,0*	*10,6*
Total	**75,9**	**100,0**	**66,3**	**100,0**

Note : La somme des composantes peut ne pas être égale à la ligne du total en raison des arrondis.
(a) Cette ligne comprend à la fois les investissements à l'étranger d'entreprises résidentes appartenant au secteur de l'immobilier et les achats nets de biens immobiliers stricto sensu *à l'étranger.*
(b) Les bénéfices réinvestis sont ventilés par activité économique, exception faite de la dernière année publiée, pour laquelle on ne dispose que de données estimées.

Tableau 7 Position nette en valeur comptable des investissements directs et de leurs composantes

(montant en milliards d'euros)

	2007	2008			
	Stocks	Flux	(dont bénéfices réinvestis)	Variations dues au change	Stocks
Investissements directs français à l'étranger	**877,4**	**136,7**	**(+ 12,6)**	**- 10,4**	**1 003,8**
Capitaux propres et investissements immobiliers	595,7	65,2	(+ 12,6)	- 11,7	649,3
Prêts et placements entre affiliés	281,7	71,5	–	1,3	354,5
Investissements directs étrangers en France	**645,6**	**66,3**	**(+ 7,0)**	**0,4**	**712,4**
Capitaux propres et investissements immobiliers	378,1	22,4	(+ 7,0)	–	400,6
Prêts et placements entre affiliés	267,4	43,9	–	0,4	311,8
Position nette en investissements directs	**231,8**	**70,4**	**(+ 5,6)**	**- 10,8**	**291,4**
Capitaux propres et investissements immobiliers	217,6	42,8	(+ 5,6)	- 11,7	248,7
Prêts et placements entre affiliés	14,3	27,6	–	0,9	42,7

Note : La somme des composantes peut ne pas être égale à la ligne du total en raison des arrondis.

Compte tenu des délais d'élaboration et de traitement des comptes des entreprises, les résultats des enquêtes sur les stocks d'investissements directs en capitaux propres et sur les encours de créances et engagements financiers intra-groupe à fin 2008 ne sont pas disponibles à la date de rédaction de cet article. Les stocks d'investissements directs en valeur comptable à fin 2008 peuvent être néanmoins estimés à partir des encours à fin 2007, des flux d'investissements directs en 2008 et de la prise en compte des variations de change pour les positions en devises.

Au total, en fin d'année 2008, la position nette de la France en investissements directs en valeur comptable reste largement positive. Sous l'effet des flux nets d'investissements sortants, la position nette en valeur comptable estimée continue même de s'accroître, comme lors des trois années précédentes, passant de 231,8 milliards d'euros fin 2007 à 291,4 milliards fin 2008.

Bibliographie

Banque centrale européenne
European Union balance of payments/international investment position statistical methods

Banque de France (2009)
Rapport sur la balance des paiements et la position extérieure de la France en 2008

Banque de France (2009)
« Les stocks d'investissements directs français à l'étranger à fin 2007 » *et* « Les stocks d'investissements directs étrangers en France à fin 2007 », notes disponibles sur le site internet de la Banque de France, rubrique Statistiques et enquêtes

Banque de France (2009)
« La balance des paiements et la position extérieure de la France en 2008 », Bulletin de la Banque de France, N° 176, deuxième trimestre

CNUCED (2008)
World Investment Report 2008, Transnational Corporations, and the Infrastructure Challenge

Fonds monétaire international (1993)
Manuel de la balance des paiements, cinquième édition

OCDE (2008)
Définition de référence des investissements directs internationaux, quatrième édition

Une nouvelle norme de construction et de diffusion des statistiques d'investissements directs

Bruno TERRIEN
Direction des Enquêtes et Statistiques sectorielles
Service des Investissements directs

Le FMI, l'OCDE, la CNUCED et tous les organismes internationaux qui diffusent des statistiques sur les investissements directs à l'étranger (IDE) font état d'une augmentation ininterrompue des flux au plan mondial au cours des dernières années (sauf en 2008 du fait de la crise financière). Cette augmentation peut être pour partie mise en relation avec des phénomènes tels que la constitution de groupes multinationaux toujours plus puissants au moyen d'opérations de fusion-acquisition transfrontières ou l'extension de la mondialisation à de nouveaux pays émergents et en développement.

Il apparaît cependant que dans certains pays, dont la France, l'augmentation des IDE concerne tant les investissements entrants que les investissements sortants et porte notamment sur les prêts intra-groupe. De telles caractéristiques traduisent l'impact sur les statistiques de la mise en place de structures de financement à l'échelle continentale ou mondiale par de nombreux groupes internationaux. En particulier, la création d'entités à vocation spécifique (EVS), spécialisées dans le financement ou la centralisation de trésorerie au sein des groupes, conduit au développement considérable des prêts croisés intra-groupe et majore artificiellement les flux d'IDE entrants et sortants tout en déformant les ventilations géographique et sectorielle de ces derniers. C'est pourquoi l'OCDE recommande, dans la nouvelle édition de la Définition de référence des investissements directs internationaux *(2008), de diffuser des données corrigées de ce type de mouvements. Les données ainsi corrigées, plus intelligibles et plus significatives, ont vocation à devenir, d'ici quelques années, la principale norme de diffusion des statistiques d'investissements directs au plan international.*

Cet article compare, pour la France, les statistiques d'investissements directs traditionnelles et les données établies conformément à la nouvelle méthodologie recommandée par l'OCDE [1]. La correction des données, qui consiste à reclasser les prêts intra-groupe en fonction du pays de résidence de la tête de groupe, ne modifie pas le solde net des investissements directs, mais fait apparaître une diminution sensible des prêts entre affiliés dans les deux sens. Ainsi, en 2008, les flux d'investissements directs français à l'étranger, toutes opérations confondues, passent de 136,8 milliards d'euros à 80,1 milliards, tandis que les investissements directs étrangers en France reculent de 66,3 milliards à 9,7 milliards. La ventilation géographique établie sur les données corrigées réduit également l'importance, en tant que pays de provenance ou de destination des investissements directs, de pays réputés accueillir un nombre important d'EVS (le Luxembourg notamment). Si l'impact semble moins marqué pour la ventilation par activité économique (notamment pour les investissements entrants), on constate néanmoins une réduction du poids des services aux entreprises (dont les sociétés holdings *font partie) parmi les secteurs résidents investissant à l'étranger.*

L'application des nouvelles recommandations de l'OCDE donne lieu en outre à une réduction des stocks d'investissements directs entrants et sortants, même si la position nette demeure inchangée. Ainsi, le stock des investissements directs français à l'étranger en valeur comptable fin 2008 est réduit de 30 % pour s'établir à 697,4 milliards d'euros (au lieu de 1 003,8 milliards), alors que le stock des investissements directs étrangers en France est revu à la baisse de 43 %, à 406,0 milliards (au lieu de 712,4 milliards).

Mots-clés : Investissements directs, IDE, fusions-acquisitions, balance des paiements, position extérieure

Codes JEL : F21, F23, G34

1 *En revanche, les données mises à la future norme internationale ne peuvent pas encore être comparées à celles d'autres pays, la France étant, à la date de publication de cet article, parmi les rares pays à les diffuser.*

1| Des statistiques d'investissements directs de plus en plus difficiles à interpréter

1|1 Une complexité accrue des relations intra-groupe des firmes multinationales

Dans la plupart des secteurs d'activité, on compte, à l'échelle mondiale, plusieurs groupes multinationaux qui disposent d'un large réseau international de filiales. Ces filiales, implantées dans toutes les zones géographiques, souvent également dans des pays à fiscalité favorable, sont susceptibles d'effectuer diverses opérations pour le compte du groupe dans son ensemble. Elles peuvent ainsi se voir déléguer la création de nouvelles entreprises, la reprise de sociétés déjà existantes, la centralisation à l'échelle régionale, européenne par exemple, du financement du groupe, une émission obligataire sur les marchés internationaux, une levée de fonds auprès d'un syndicat bancaire, etc.

À ce titre, les entités à vocation spécifique (EVS) [2], jouent un rôle déterminant. S'il n'existe pas à l'heure actuelle de définition officielle des EVS à proprement parler, elles peuvent être identifiées par les caractéristiques suivantes :

• les EVS sont des entités légales, immatriculées au registre du commerce et sujettes aux diverses obligations légales et fiscales du pays dans lequel elles résident ;

• les EVS sont contrôlées de façon ultime par un groupe étranger ;

• les EVS ont peu ou pas d'employés et peu ou pas d'activité de production dans le pays dans lequel elles résident. Elles n'y ont qu'une présence physique limitée, voire pas de présence physique du tout ;

• la majeure partie de leur actif et de leur passif correspond à des investissements effectués (directement ou non) par ou dans des pays étrangers ;

• l'activité principale des EVS correspond à la détention de titres de participations de sociétés étrangères pour le compte du groupe auquel elles appartiennent ou au financement d'affiliés non résidents ou encore à la gestion de trésorerie entre les différents affiliés du groupe. La gestion d'une activité locale ne doit représenter qu'une part marginale (voire nulle) de l'activité courante d'une EVS.

Les EVS, souvent constituées pour des motivations fiscales, sont à l'origine de la complexité accrue des relations intra-groupe des firmes multinationales. Deux aspects essentiels des opérations d'investissements directs, à savoir leur financement et leur règlement, peuvent être affectés par l'existence des EVS.

Le premier aspect est le financement des opérations d'investissements directs. Certaines structures spécialisées sont ainsi créées par les groupes pour y loger les financements nécessaires aux autres entités du groupe, par l'émission de titres sur les marchés internationaux ou d'emprunts auprès du système bancaire. Ces structures sont généralement implantées dans certains pays se caractérisant par une fiscalité avantageuse, qui sont souvent différents de ceux dans lesquels s'effectuent réellement les investissements. Dès lors, les fonds passent des pays où ils sont collectés vers les pays où ils sont utilisés, en transitant par les pays de localisation des EVS. Tous ces transferts de fonds sont enregistrés en investissements directs. D'autres EVS peuvent être chargées de centraliser les fonds disponibles au sein du groupe : dans ce cas, elles reçoivent les fonds des entités en excédent de trésorerie pour les répartir entre les entités qui ont des besoins de financement. Toutes ces transactions donnent lieu à autant de transactions d'investissements directs.

Les EVS affectent également les investissements directs sous l'angle du règlement des opérations. Il peut arriver qu'une acquisition effectuée entre deux pays donnés soit à l'origine de règlements réalisés par et/ou au profit des centres de trésorerie implantés dans des pays tiers. Cette déconnexion entre transaction « réelle » et flux de règlement est d'autant plus importante que le degré d'intégration économique et financière à l'échelle régionale ou internationale est élevé.

2 *Ces entités sont également connues sous leur acronyme anglais, SPEs, pour* special purpose entities.

Au total, les EVS, en affectant le mode de financement et de règlement des opérations d'investissements directs, contribuent à une circulation des fonds entre affiliés de plus en plus complexe. Deux phénomènes prennent une ampleur grandissante :

• les « capitaux en transit » (*capital in transit*) désignent les fonds qui, pour aller d'un affilié vers un autre, transitent par un ou plusieurs affiliés. Les entités intermédiaires, qui se situent entre les deux extrémités de la chaîne ne font que transférer les fonds qu'elles reçoivent vers d'autres affiliés. Les centres de trésorerie sont un exemple de ces entités intermédiaires puisqu'ils redistribuent vers les entités ayant des besoins de trésorerie les fonds qu'ils ont reçus des entités en excédent de trésorerie ;

• les « boucles d'investissements » (*round tripping*) correspondent aux fonds qui sont transférés d'une entité vers un affilié non résident et qui reviennent (en tout ou partie, directement ou non) vers l'entité d'origine.

1|2 L'impact sur les statistiques d'investissements directs

La complexité accrue des circuits de financement et de règlement entre affiliés se traduit par des difficultés croissantes à enregistrer et interpréter les statistiques d'investissements directs. L'existence des EVS est en effet à l'origine de la fongibilité entre les différents types d'opérations d'investissements directs et de la déformation de la ventilation géographique ou sectorielle des statistiques d'investissements directs.

En balance des paiements, on distingue trois catégories d'investissements directs : les opérations en capital social (qui correspondent aux acquisitions ou aux cessions de titres de participation dans des sociétés non résidentes), les bénéfices réinvestis (qui sont la partie du résultat courant de la filiale non remontée sous forme de dividende vers la maison-mère) et les *Autres opérations* (constituées par l'ensemble des prêts transfrontières à court ou long terme entre affiliés). Lors d'une opération de fusion-acquisition, il est devenu extrêmement commun que l'acquéreur crée un véhicule d'acquisition à l'étranger chargé d'acheter les titres de la société cible. Pour ce faire, l'entité chargée de l'acquisition reçoit de sa maison-mère le financement de la transaction sous forme de prêt. Ainsi, l'opération de fusion-acquisition ne figure-t-elle pas dans les opérations en capital social, mais dans les *Autres opérations*.

Sur le plan géographique, dans la mesure où la ventilation est basée sur le premier pays de contrepartie, c'est-à-dire sur le pays de provenance ou de destination immédiate des fonds, l'importance des pays où sont localisées les EVS est surestimée au détriment de ceux dans lesquels les investissements ont réellement lieu. De même, la ventilation par secteur d'activité est effectuée à partir de l'activité de la société (non résidente) directement investie. C'est pourquoi les activités des EVS, qui correspondent la plupart du temps aux activités de management de *holdings* ou de *holdings* financières, sont surreprésentées.

Les EVS sont aussi à l'origine d'un gonflement des flux d'investissements directs. En effet, conformément à la méthodologie traditionnelle définie par le FMI [3], les flux d'investissements directs de la balance des paiements française sont établis selon un principe consistant, dans la plupart des cas, à considérer les avoirs et créances intra-groupe d'entités résidentes vis-à-vis d'entités non résidentes comme des investissements sortants et les engagements intra-groupe d'entités résidentes envers des entités non résidentes comme des investissements entrants. Les deux phénomènes identifiés précédemment (de capital en transit et de boucles d'investissements), qui augmentent les flux de prêts croisés entre entités résidentes et non résidentes d'un même groupe, conduisent donc à une surestimation des flux entrants et sortants.

La déconnexion entre les opérations d'investissements et leurs règlements se traduit par une multiplication inopportune du nombre de transactions enregistrées dans les statistiques d'investissements directs, et ce faisant, par une surestimation de leur montant.

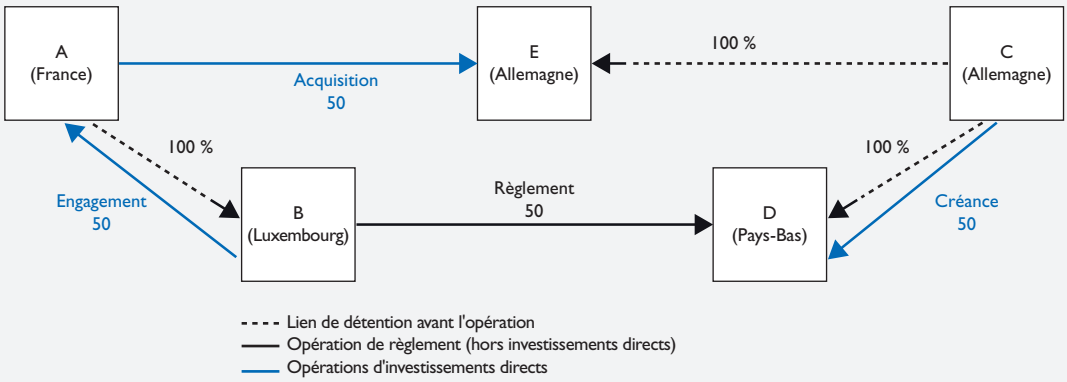
Comme l'illustre l'encadré ci-après, une simple transaction entre deux pays génère ainsi deux enregistrements de sens contraire (un investissement sortant et un investissement entrant) dans les statistiques d'investissements directs des deux pays concernés et apparaît dans celles de deux autres pays, dans la mesure où ces derniers accueillent les centres de trésorerie des groupes. Ceci explique que, sur une période récente, les flux d'investissements directs entrants et sortants semblent non seulement de plus

3 *Dans le* Manuel de la balance des paiements *(cinquième édition) paru en 1993.*

ENCADRÉ

Un exemple de gonflement des flux d'investissements directs

Considérons le cas d'une entreprise française A qui acquiert (pour une valeur de 50 unités monétaires) une société E en Allemagne. L'opération doit figurer dans les investissements directs français en Allemagne. Cependant, si le règlement est effectué par le centre de trésorerie B du groupe français, situé au Luxembourg, au profit du centre de trésorerie D du groupe allemand C, situé aux Pays-Bas, les statistiques d'investissements directs enregistreront également ces transactions.



Ainsi, les engagements du groupe français vis-à-vis de son centre de trésorerie luxembourgeois augmenteront, puisque ce dernier doit avancer les fonds versés pour le paiement de l'acquisition (transaction qui sera enregistrée comme un investissement luxembourgeois en France), alors que les créances du groupe allemand sur son centre de trésorerie hollandais augmenteront (d'où un investissement direct allemand aux Pays-Bas). Au total, une transaction intéressant a priori *uniquement la France et l'Allemagne donnera lieu aux différents enregistrements suivants :*

- *dans les statistiques françaises d'investissements directs, on observera un investissement sortant (acquisition de la société allemande E) et un investissement entrant (endettement auprès du centre de trésorerie luxembourgeois B qui a effectué le règlement) ;*

- *dans les statistiques allemandes d'investissements directs, on enregistrera un investissement entrant (acquisition par la France de la société E) et un investissement sortant (créance sur le centre de trésorerie hollandais D qui a reçu le paiement) ;*

- *dans les statistiques luxembourgeoises d'investissements directs, on verra un investissement sortant (créance du centre de trésorerie B sur la société française A) ;*

- *et dans les statistiques hollandaises d'investissements directs, figurera un investissement entrant (endettement du centre de trésorerie D vis-à-vis de la société allemande C).*

France	
Investissements directs à l'étranger	Investissements directs en provenance de l'étranger
Capital social (Allemagne) : 50	
	Autres opérations (Luxembourg) : 50

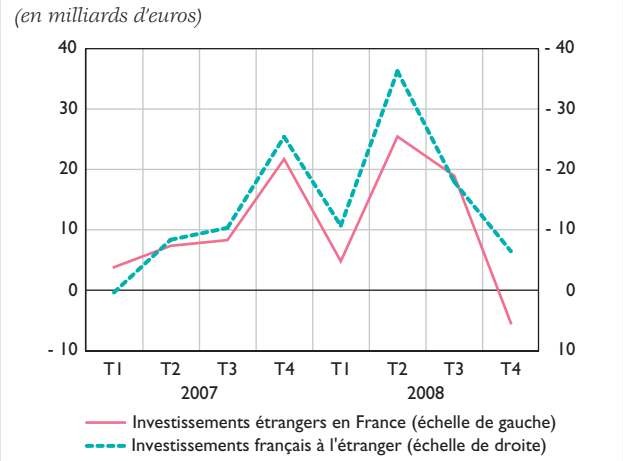
Luxembourg	
Investissements directs à l'étranger	Investissements directs en provenance de l'étranger
Autre opérations (France) : 50	

Allemagne	
Investissements directs à l'étranger	Investissements directs en provenance de l'étranger
	Capital social (France) : 50
Autre opérations (Pays-Bas) : 50	

Pays-Bas	
Investissements directs à l'étranger	Investissements directs en provenance de l'étranger
	Autres opérations (Allemagne) : 50

Le règlement de la transaction, qui consiste en un virement du compte bancaire de la société luxembourgeoise B vers le compte bancaire de la société néerlandaise D, sera enregistré dans les balances des paiements du Luxembourg et des Pays-Bas sur la ligne Autres investissements *(et non* Investissements directs*) puisqu'il s'agit d'une opération interbancaire.*

Graphique 1 Comparaison des flux trimestriels des « *Autres opérations* » en 2007 et 2008
(échelle inversée pour les investissements français à l'étranger)



en plus corrélés, mais se situent, trimestre après trimestre, à des niveaux similaires (cf. graphique 1).

2| Les nouvelles recommandations de l'OCDE

Afin de pallier les difficultés d'interprétation des statistiques d'investissements directs liées à la complexité des relations financières intra-groupe, l'OCDE recommande, dans la nouvelle édition de la *Définition de référence des investissements directs internationaux* (2008) de diffuser des données neutralisant ce type de transactions. Deux recommandations vont dans ce sens, la première consistant à présenter de façon séparée les opérations d'investissements directs des EVS résidentes, la seconde qui recommande de généraliser le principe dit « directionnel » aux prêts entre sociétés sœurs (c'est-à-dire sans lien direct en capital social entre elles ou avec une participation de l'une au capital de l'autre inférieure à 10 %).

2|1 Le principe directionnel traditionnel

Le principe directionnel détermine la présentation des statistiques d'investissements directs au sein de la balance des paiements depuis la mise en application des règles définies par la cinquième édition du *Manuel de balance des paiements* du FMI. Contrairement aux autres lignes du compte financier de la balance des paiements, les investissements directs sont présentés en fonction de la direction des investissements (à l'étranger ou en provenance de l'étranger) et non en fonction de la distinction créances *vs.* engagements. La direction des investissements indique le sens du contrôle ou de l'influence qui sous-tendent une relation d'investissement direct. Le contrôle ou l'influence étant censé s'exercer de l'investisseur direct vers la société investie, le principe directionnel consiste à reclasser créances et engagements des investisseurs directs résidents vis-à-vis des sociétés investies non résidentes comme des investissements à l'étranger. Inversement, les créances et engagements des investisseurs non résidents vis-à-vis de sociétés résidentes investies figurent en investissements directs en provenance de l'étranger. Autrement dit, un prêt effectué par une filiale étrangère à sa maison-mère française est classé dans les investissements français à l'étranger sous la forme d'un désinvestissement (tout se passe comme si l'investisseur réduisait son investissement initial en demandant à sa filiale de lui prêter des fonds que cette dernière aurait pu consacrer à son propre développement).

Ce mode de présentation, outre qu'il indique le sens du contrôle ou de l'influence, permet également d'enregistrer certaines opérations en termes nets. Ainsi, dans le cas d'une boucle d'investissement entre une maison-mère et sa filiale, les flux entrants et sortants sont classés (et se compensent *de facto*) dans les investissements à l'étranger (pour le pays de résidence de l'investisseur) et dans les investissements en provenance de l'étranger (pour le pays de résidence de la société investie).

Les recommandations internationales relatives au principe directionnel s'appliquent sans ambiguïté aux transactions entre les maisons-mères et leurs filiales. Mais une partie très importante des prêts et emprunts entre affiliés s'effectue entre des sociétés sœurs (c'est-à-dire sans lien direct en capital social supérieur à 10 %). Dans ce cas, il n'est plus possible d'identifier de façon évidente le sens du contrôle ou de l'influence puisqu'il n'y a plus, par définition, ni investisseur, ni société investie, mais seulement deux sociétés sœurs. En l'absence de recommandations méthodologiques claires, les pays ont eu des pratiques différentes : une minorité de pays (qui compte cependant les États-Unis, mais aussi l'Irlande ou la Suède) a généralisé, selon des techniques diverses, l'application du principe directionnel aux transactions entre sociétés sœurs.

Les autres, dont la France, ont classé ces transactions selon le principe créances/engagements (les créances figurant dans les investissements à l'étranger et les engagements dans les investissements en provenance de l'étranger).

2|2 Le principe directionnel étendu

Dans la nouvelle édition (parue en 2008) de la *Définition de référence des investissements directs internationaux*, l'OCDE a souhaité uniformiser les règles en la matière et recommande désormais l'application du « principe directionnel étendu ». Ce dernier conserve les règles précédentes pour les transactions entre investisseurs directs et sociétés investies (les prêts et emprunts des investisseurs résidents sont classés en investissements à l'étranger tandis que les prêts et emprunts des sociétés résidentes investies figurent dans les investissements en provenance de l'étranger). De plus, le principe directionnel traditionnel est étendu aux prêts intra-groupe entre sociétés sœurs selon la règle suivante : les prêts et emprunts des entités résidentes appartenant à un groupe résident avec des sociétés sœurs étrangères doivent figurer en investissements directs à l'étranger ; inversement, les prêts et emprunts des entités résidentes appartenant à un groupe non résident avec des sociétés sœurs étrangères doivent être recensés en investissements directs en provenance de l'étranger.

S'agissant des « boucles » ou des fonds en transit décrits précédemment (et qui concernent principalement les sociétés sœurs), les transactions seraient toutes reclassées, pour des entités appartenant à un groupe donné, dans la même catégorie de flux, investissements directs à l'étranger ou en provenance de l'étranger. Ainsi, lorsqu'une entité résidente envoie des fonds à une société sœur non résidente, et que cette dernière fait un prêt à une troisième société sœur résidente, les deux transactions seraient classées, non plus respectivement en investissements directs à l'étranger et en provenance de l'étranger, mais soit en investissements directs à l'étranger (lorsqu'il s'agit d'un groupe résident), soit en investissements directs en provenance de l'étranger (s'il s'agit d'un groupe non résident). Les prêts et emprunts entre sociétés sœurs se compenseraient alors en tout ou partie, plutôt que de venir augmenter artificiellement les investissements à l'étranger et les investissements en provenance de l'étranger.

Il est important de noter cependant que la correction des statistiques d'investissements directs apportée par le principe directionnel étendu n'est que partielle puisqu'elle ne s'applique qu'à une catégorie limitée d'opérations : les *Autres opérations*, ou prêts intra-groupe. Les autres transactions (c'est-à-dire les opérations en capital) continuent à être enregistrées selon la méthodologie traditionnelle : ainsi, si une *holding* luxembourgeoise d'un groupe français injecte des fonds dans sa filiale directe (résidant, elle aussi, en France), cette transaction sera enregistrée comme un investissement étranger en France, même si la tête de groupe est française.

Ces deux catégories de statistiques d'IDE ne sont que des modalités de présentation des mêmes données de base. Elles consistent à reclasser dans un sens différent des transactions et des créances ou engagements qui restent de toute façon enregistrés dans la balance des paiements et la position extérieure, ce qui explique que, quel que soit le mode de présentation, le solde net des investissements directs, en flux et en stocks, est conservé.

Le critère fondamental de ce reclassement est le lieu de résidence du groupe auquel appartient une entité économique pour laquelle on enregistre un prêt intra-groupe avec une société sœur non résidente. La résidence d'un groupe est déterminée à partir de la résidence de l'investisseur ultime de ce groupe ; ainsi, un groupe est considéré comme résident dès lors que l'ensemble des entreprises qui le constituent sont contrôlées, directement ou indirectement, par le même investisseur ultime (généralement la maison-mère du groupe) identifié comme résident. L'identification de l'investisseur ultime et de son pays de résidence est effectuée à partir de l'*Enquête sur les liaisons financières* (LiFi) réalisée chaque année par l'INSEE.

L'identification de l'investisseur ultime introduite par le principe directionnel étendu permet en outre de fournir une ventilation géographique différente de celle, traditionnelle, basée sur le premier pays de contrepartie. Il est désormais possible en effet de fournir une ventilation géographique basée sur le pays de résidence de l'investisseur ultime, afin de mieux apprécier l'origine ultime des fonds investis dans un pays. Cette deuxième présentation géographique est d'ailleurs recommandée (sur la base du volontariat) par l'OCDE.

3| L'impact des nouvelles recommandations de l'OCDE sur les statistiques françaises d'investissements directs

3|1 L'impact sur les volumes de flux d'investissements directs

La nouvelle présentation des flux d'investissements directs consiste en un reclassement des prêts et des emprunts par rapport à la présentation traditionnelle. Le solde net des *Autres opérations*, de même que le solde net des investissements directs restent en conséquence inchangés. Cependant, la nouvelle présentation permet d'apporter un éclairage différent, et complémentaire, de la présentation usuelle, conférant davantage de signification économique aux flux d'investissements français à l'étranger et aux flux d'investissements étrangers en France, qui peuvent désormais être analysés indépendamment les uns des autres.

D'une présentation à l'autre, les investissements directs sortants passent de 136,8 milliards (cf. tableau 1) à 80,1 milliards en 2008, tandis que les investissements directs étrangers en France reculent de 66,3 milliards à 9,7 milliards. Le traitement selon le principe directionnel étendu réduit donc les flux d'investissements directs de quelque 57 milliards en 2008 et 42 milliards en 2007.

Sur les années 2000-2008, les investissements directs français à l'étranger et étrangers en France sont réduits en moyenne de 31 milliards par an, l'écart entre les deux présentations s'accroissant tendanciellement sur la période. Si, selon le nouveau traitement, les investissements directs français restent néanmoins sur une pente ascendante depuis 2004, ce n'est plus le cas des investissements directs étrangers en France, qui, en 2008, retombent aux niveaux de 2003 et 2004, les plus faibles de la dernière décennie.

Les retraitements effectués conformément au principe directionnel étendu conduisent à des conclusions légèrement différentes de celles que l'on peut tirer des statistiques traditionnelles.

Tableau 1 Comparaison des flux d'investissements directs selon la présentation traditionnelle et selon le principe directionnel étendu en 2007 et 2008

(en milliards d'euros)

	2007		2008	
	Présentation traditionnelle	Nouvelle présentation	Présentation traditionnelle	Nouvelle présentation
Investissements français à l'étranger (1) (a)	**123,5**	**81,9**	**136,8**	**80,1**
Capital social	57,4	57,4	52,7	52,7
Bénéfices réinvestis	22,3	22,3	12,6	12,6
Autres opérations	43,9	2,2	71,5	14,8
Entre sociétés avec un lien direct en capital social	- 0,5	- 0,5	14,8	14,8
Entre sociétés sœurs appartenant à un groupe résident	24,9	2,6	18,0	0,0
Prêts	*24,9*	*24,9*	*18,0*	*18,0*
Emprunts	–	*- 22,3*		*- 18,0*
Entre sociétés sœurs appartenant à un groupe non résident	19,4	–	38,7	–
Prêts	*19,4*	–	*38,7*	–
Investissements étrangers en France (2)	**75,9**	**34,3**	**66,3**	**9,7**
Capital social	22,7	22,7	15,4	15,4
Bénéfices réinvestis	11,8	11,8	7,0	7,0
Autres opérations	41,3	- 0,3	43,9	- 12,7
Entre sociétés avec un lien direct en capital social	- 3,0	- 3,0	- 5,8	- 5,8
Entre sociétés sœurs appartenant à un groupe non résident	22,1	2,7	31,7	- 7,0
Emprunts	*22,1*	*22,1*	*31,7*	*31,7*
Prêts	–	*- 19,4*		*- 38,7*
Entre sociétés sœurs appartenant à un groupe résident	22,3	–	18,0	–
Emprunts	*22,3*	–	*18,0*	–
Solde net (2) – (1)	**- 47,6**	**- 47,6**	**- 70,4**	**- 70,4**

(a) Les investissements directs français à l'étranger sont en signe de balance inversé. Une augmentation des avoirs est signée positivement.

Tableau 2 Flux d'investissements directs selon la présentation traditionnelle et la nouvelle présentation depuis 2000

(en milliards d'euros)

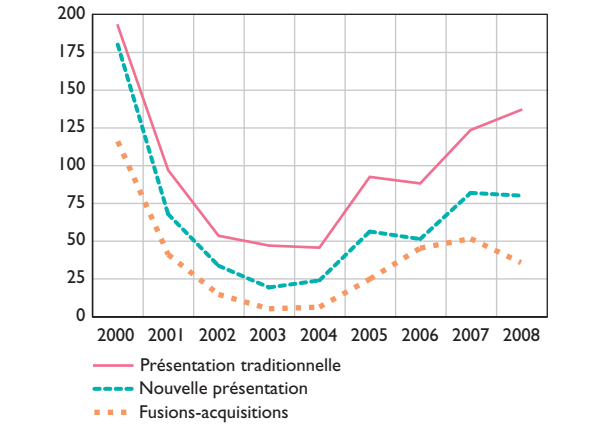
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Investissements français à l'étranger (présentation traditionnelle)	**192,6**	**97,0**	**53,6**	**47,1**	**45,7**	**92,5**	**88,2**	**123,5**	**136,8**
Investissements français à l'étranger (nouvelle présentation)	**180,0**	**67,8**	**33,7**	**19,4**	**24,1**	**56,4**	**51,4**	**81,9**	**80,1**
Capital social	151,1	60,9	41,4	11,8	25,7	27,6	58,3	57,4	52,7
Bénéfices réinvestis	7,8	0,4	- 9,6	1,7	10,5	21,7	25,1	22,3	12,6
Autres opérations (présentation traditionnelle)	33,7	35,6	21,7	33,6	9,5	43,2	4,8	43,9	71,5
Autres opérations (nouvelle présentation)	21,1	6,5	1,9	5,9	- 12,2	7,1	- 32,0	2,2	14,8
Investissements étrangers en France (présentation traditionnelle)	**46,9**	**56,4**	**52,1**	**37,7**	**26,2**	**68,3**	**57,3**	**75,9**	**66,3**
Investissements étrangers en France (nouvelle présentation)	**34,3**	**27,3**	**32,3**	**10,0**	**4,4**	**32,3**	**20,4**	**34,3**	**9,7**
Capital social	29,9	23,1	36,0	15,1	4,2	18,4	21,8	22,7	15,4
Bénéfices réinvestis	2,6	- 2,8	- 4,8	- 1,9	4,8	14,2	9,5	11,8	7,0
Autres opérations (présentation traditionnelle)	14,5	36,2	20,9	24,5	17,2	35,7	26,0	41,3	43,9
Autres opérations (nouvelle présentation)	1,8	7,0	1,1	- 3,2	- 4,6	- 0,4	- 10,8	- 0,3	- 12,7

En premier lieu, s'il est exact que les flux d'investissements directs à l'étranger ont progressé depuis 2004, les niveaux atteints en 2007-2008 demeurent nettement inférieurs à ceux du début des années 2000. En outre, l'évolution des données corrigées d'investissements directs reflète beaucoup plus fidèlement celle des opérations de fusions-acquisitions (cf. graphique 2).

Selon la présentation traditionnelle, les investissements étrangers en France auraient atteint un record historique en 2007 et demeureraient à des niveaux élevés en 2008. L'ampleur de cette croissance récente des investissements étrangers en France est difficile à expliquer : les fusions-acquisitions, si elles ont un peu progressé en 2008, sont restées modérées et les bénéfices réinvestis, bien qu'ayant connu une tendance croissante sur l'ensemble de la période, ne peuvent à eux seuls justifier la hausse des investissements étrangers en France (cf. graphique 3). L'analyse des données établies selon le principe directionnel étendu modifie les conclusions. Ainsi, sur la période 2000-2008, les investissements directs étrangers seraient au mieux demeurés stables, la croissance des bénéfices réinvestis ayant compensé le repli des fusions-acquisitions (cf. graphique 3).

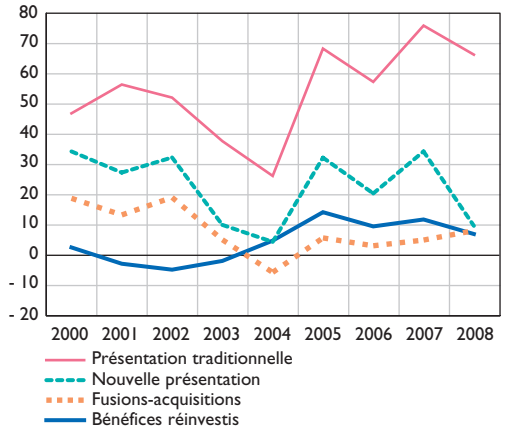
Graphique 2 Flux d'investissements directs français à l'étranger

(en milliards d'euros)



Graphique 3 Flux d'investissements directs étrangers en France

(en milliards d'euros)



3|2 L'impact sur les ventilations géographiques

L'application du principe directionnel étendu se traduit également par une modification significative de la ventilation géographique des flux d'investissements directs. Ainsi, selon la présentation traditionnelle, la Belgique, le Luxembourg et les États-Unis sont les trois premières destinations des investissements directs français en 2008. Après reclassement des transactions conformément au principe directionnel étendu, la Belgique et les États-Unis demeurent à leur place respective, mais le Luxembourg est remplacé par l'Égypte [4]. La variation des montants entre les deux types de présentation est particulièrement significative : on constate ainsi une baisse particulièrement importante pour certains pays réputés accueillir un nombre important d'EVS, tels que le Luxembourg (– 91 % par rapport à la présentation traditionnelle). D'autres pays sont beaucoup moins affectés par le reclassement : c'est le cas des États-Unis (– 29 %, alors que les montants ont baissé en moyenne de 41 %). Enfin, les flux vers l'Italie ou la Chine étaient sous-estimés dans la présentation traditionnelle, puisqu'ils progressent respectivement de 31 % et de 7 % selon la nouvelle présentation. Ceci tient à ce que dans la présentation traditionnelle, les investissements des groupes français en Italie et en Chine ont été en partie compensés par des désinvestissements de filiales françaises de groupes étrangers dans ces deux pays.

Une analyse semblable peut être menée pour les investissements étrangers en France. Comme l'illustre le tableau 4, la comparaison entre la présentation traditionnelle et celle basée sur le principe directionnel

Tableau 3 Comparaison de la ventilation géographique des flux d'investissements directs français à l'étranger en 2008 selon la présentation traditionnelle et la nouvelle présentation

(montants en milliards d'euros ; variation en pourcentage)

Présentation traditionnelle		Nouvelle présentation		Variation par rapport à la présentation traditionnelle
Pays	Montants	Pays	Montants	
Belgique	45,3	Belgique	43,9	- 3,0
Luxembourg	20,8	Égypte	8,5	- 0,2
États-Unis	11,9	États-Unis	8,4	- 29,2
Pays-Bas	11,6	Pays-Bas	4,9	- 57,6
Égypte	8,6	Suède	3,8	- 15,5
Allemagne	7,6	Russie	3,1	- 2,6
Suisse	5,4	Italie	2,8	31,4
Suède	4,5	Allemagne	1,9	- 74,7
Espagne	4,1	Luxembourg	1,9	- 90,7
Russie	3,2	Brésil	1,6	- 5,1
Italie	2,1	Irlande	1,4	- 29,4
Irlande	2,0	Suisse	1,3	- 75,6
Pologne	1,8	Chine	1,2	6,7
Brésil	1,7	Hong Kong	1,0	- 17,3
Australie	1,2	Japon	0,8	- 23,5
Hong Kong	1,2	Roumanie	0,8	- 14,3
Jersey	1,1	Pologne	0,8	- 55,5
Japon	1,1	Maroc	0,7	- 5,2
Chine	1,1	Australie	0,7	- 40,8
Royaume-Uni	- 10,2	Royaume-Uni	- 17,1	- 68,0
Autres pays	10,7	Autres pays	7,6	- 29,3
Total	**136,8**	**Total**	**80,1**	**- 41,4**

Tableau 4 Comparaison de la ventilation géographique des flux d'investissements directs étrangers en France en 2008 selon la présentation traditionnelle et la nouvelle présentation

(montants en milliards d'euros ; variation en pourcentage)

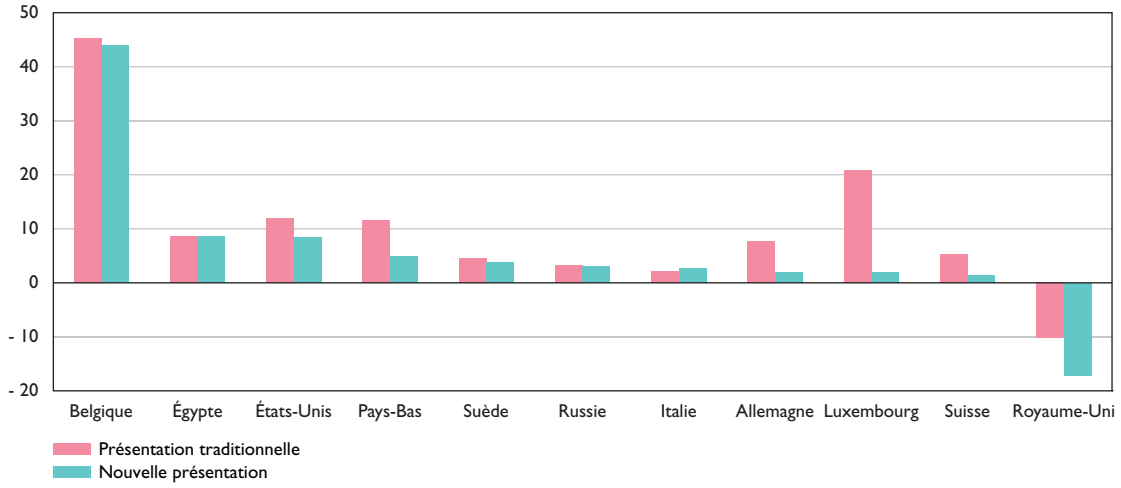
Présentation traditionnelle		Nouvelle présentation		Variation par rapport à la présentation traditionnelle
Pays	Montants	Pays	Montants	
Luxembourg	15,3	Belgique	8,2	- 14,3
Belgique	9,6	États-Unis	4,8	- 41,8
États-Unis	8,3	Égypte	2,8	- 0,7
Pays-Bas	8,2	Chypre	1,6	ns (a)
Allemagne	5,6	Pays-Bas	1,5	- 81,9
Suisse	4,6	Japon	1,0	- 21,0
Royaume-Uni	4,5	Irlande	0,9	- 39,1
Égypte	2,9	Canada	0,7	- 26,5
Irlande	1,5	Finlande	0,6	- 16,0
Pologne	1,4	Suisse	0,5	- 88,8
Japon	1,2	Pologne	0,4	- 71,1
Canada	0,9	Danemark	0,4	- 45,9
Finlande	0,7	Autriche	0,3	- 56,5
Autriche	0,7	Liban	0,3	- 0,9
Danemark	0,7	Norvège	- 0,6	- 17,1
Australie	0,5	Italie	- 1,1	36,9
Norvège	- 0,5	E.A.U. (b)	- 1,5	- 43,6
E.A.U. (b)	- 1,0	Royaume-Uni	- 2,4	- 153,7
Italie	- 1,8	Luxembourg	- 3,6	- 123,3
Espagne	- 1,9	Espagne	- 5,9	- 208,8
Autres pays	5,0	Autres pays	0,8	- 84,4
Total	**66,3**	**Total**	**9,7**	**- 85,4**

(a) ns : non significatif
(b) E.A.U. : Émirats Arabes Unis

4 *L'une des principales opérations de fusion-acquisition de l'année 2008 est relative à l'acquisition par Lafarge de la société égyptienne Orascom Cement.*

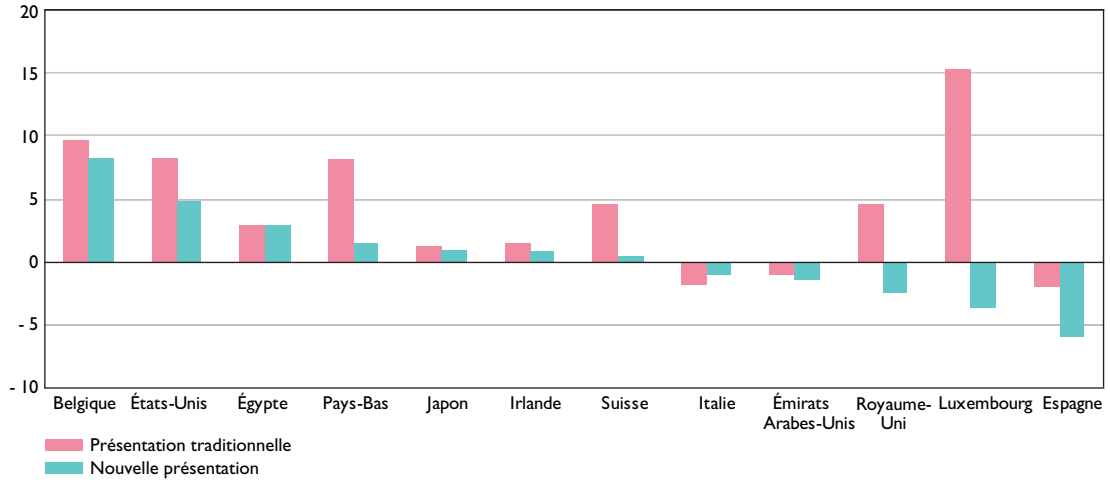
Graphique 4 Principaux pays de destination des investissements directs

(en milliards d'euros)



Graphique 5 Principaux pays d'origine des investissements directs

(en milliards d'euros)



étendu fournit des résultats contrastés. Ainsi, alors que le Luxembourg est le premier pays investisseur en France en 2008 selon la présentation traditionnelle, il est l'un des principaux désinvestisseurs selon la nouvelle présentation. Chypre, qui ne figure même pas dans la liste des quinze premiers investisseurs en France selon la présentation traditionnelle, serait le quatrième pays investisseur en 2008, derrière la Belgique, les États-Unis et l'Égypte. Ces résultats doivent être relativisés dans la mesure où les pays indiqués ici ne correspondent qu'aux premiers pays de contrepartie. Autrement dit, Chypre n'est pas réellement le quatrième pays investisseur en 2008, mais un certain nombre de groupes étrangers ayant investi en France en 2008 ont transféré leurs fonds *via* Chypre. De façon similaire, le Luxembourg n'est pas nécessairement l'un des pays ayant le plus désinvesti en France en 2008 ; par contre, les groupes étrangers qui ont ponctionné des fonds dans leurs filiales françaises en 2008 ont réalisé ces opérations par l'intermédiaire de leurs filiales luxembourgeoises. En fait, pour avoir une vision plus correcte de la

véritable origine géographique des investisseurs en France, il faut disposer d'une ventilation établie selon le critère de l'investisseur ultime (comme le recommande d'ailleurs l'OCDE).

Le tableau 5 fournit la ventilation géographique, en fonction du pays de l'investisseur ultime, des flux d'investissements directs français à l'étranger et étrangers en France en 2008 établis selon le principe directionnel étendu. Les investissements français à l'étranger corrigés selon le principe directionnel étendu sont essentiellement le fait des groupes français, les groupes étrangers n'occupant plus désormais qu'une place marginale. Par contre, il apparaît que le premier pays investisseur ultime en France en 2008 est… la France elle-même avec un investissement de 4,1 milliards, suivie de la Belgique (3,5 milliards) et des États-Unis (2,3 milliards). Le Luxembourg est remonté au quatrième rang des pays investisseurs (avec un flux de 1,8 milliard, contre 20,8 milliards dans la présentation traditionnelle). La présence de la France comme premier investisseur ultime, reflète le caractère encore incomplet de la correction opérée par le principe directionnel, celle-ci ne s'appliquant qu'aux prêts intra-groupe. Si la France a été le premier investisseur ultime en France en 2008, c'est parce que des filiales non résidentes de groupes français ont effectué des investissements en capital social ou sous forme de bénéfices réinvestis dans leurs filiales françaises.

Tableau 5 Flux d'investissements directs de la France en 2008 selon le pays de résidence de l'investisseur ultime

(montants en milliards d'euros)

Français à l'étranger		Étrangers en France	
Pays	**Montants**	**Pays**	**Montants**
France	79,3	France	4,1
Pays-Bas	0,9	Belgique	3,5
Belgique	0,3	États-Unis	2,3
Suède	0,2	Luxembourg	1,8
États-Unis	0,1	Suisse	1,4
Luxembourg	0,1	Pays-Bas	1,2
Italie	0,1	Espagne	- 1,4
Royaume-Uni	- 0,2	Italie	- 1,5
Allemagne	- 0,6	Royaume-Uni	- 3,3
Autres pays	0,0	Autres pays	1,6
Total	**80,1**	**Total**	**9,7**

3|3 L'impact sur les ventilations sectorielles

L'introduction du principe directionnel étendu a également un impact sur les ventilations par activité économique. Si cet impact est limité pour les flux d'investissements directs étrangers en France (cf. tableau 7), il est important pour les investissements

Tableau 6 Comparaison de la ventilation par activité économique des flux d'investissements directs français à l'étranger en 2008 selon la présentation traditionnelle et la nouvelle présentation

(montants en milliards d'euros ; variation en pourcentage)

Présentation traditionnelle		Nouvelle présentation		Variation par rapport à la présentation traditionnelle
Activité économique de l'investisseur	**Montants**	**Activité économique de l'investisseur**	**Montants**	
Industries manufacturières	41,3	Industries manufacturières	26,3	- 36,4
Immobilier et services aux entreprises	27,2	Intermédiation financière	22,0	- 6,9
Intermédiation financière	23,7	Électricité, gaz et eau	5,8	- 1,7
Commerce et réparations	19,1	Immobilier et services aux entreprises	5,4	- 80,0
Électricité, gaz et eau	5,9	Commerce et réparations	4,7	- 75,2
Autres services	2,2	Autres services	1,7	- 20,9
Construction	2,2	Transports et communications	0,4	- 549,9
Hôtels et restaurants	1,1	Hôtels et restaurants	0,4	- 63,9
Industries extractives	0,5	Construction	0,3	- 88,2
Agriculture et pêche	0,1	Agriculture et pêche	0,0	- 52,6
Transports et communications	- 0,1	Industries extractives	- 0,5	- 197,9
Montants non ventilés (b)	13,8	Montants non ventilés (b)	13,5	ns (a)
Total	**136,8**	**Total**	**80,1**	**- 41,4**

(a) ns : non significatif
(b) Les bénéfices réinvestis de 2008 sont le résultat d'estimations et ne sont pas ventilés par activité économique.

Tableau 7 Comparaison de la ventilation par activité économique des flux d'investissements directs étrangers en France en 2008 selon la présentation traditionnelle et la nouvelle présentation

(montants en milliards d'euros ; variation en pourcentage)

Présentation traditionnelle		Nouvelle présentation		Variation par rapport à la présentation traditionnelle
Activité économique de la société investie	Montants	Activité économique de la société investie	Montants	
Immobilier et services aux entreprises	34,6	Immobilier et services aux entreprises	12,9	- 62,8
Industries manufacturières	23,3	Industries manufacturières	8,3	- 64,4
Intermédiation financière	3,2	Intermédiation financière	1,5	- 51,6
Hôtels et restaurants	1,3	Hôtels et restaurants	0,6	- 51,7
Industries extractives	1,1	Autres services	0,3	- 61,8
Autres services	0,7	Électricité, gaz et eau	0,3	- 27,7
Électricité, gaz et eau	0,4	Industries extractives	0,1	- 90,1
Agriculture et pêche	0,0	Agriculture et pêche	0,0	- 77,7
Construction	- 0,1	Construction	- 2,0	ns (a)
Transports et communications	- 2,9	Transports et communications	- 2,4	- 17,1
Commerce et réparations	- 3,1	Commerce et réparations	- 17,4	- 465,8
Montants non ventilés (b)	7,8	Montants non ventilés (b)	7,5	ns (a)
Total	**66,3**	**Total**	**9,7**	**- 85,4**

(a) ns : non significatif
(b) Les bénéfices réinvestis de 2008 sont le résultat d'estimations et ne sont pas ventilés par activité économique.

français à l'étranger où l'on constate un fort recul des secteurs de l'immobilier et des services aux entreprises, qui comprennent notamment les activités de *holdings* (cf. tableau 6). Les principaux secteurs investisseurs à l'étranger en 2008 deviennent ainsi, dans la nouvelle présentation, les secteurs industriels, puis ceux de l'intermédiation financière et de la production et distribution d'électricité, gaz et eau.

Tableau 8 Comparaison des stocks d'investissements directs en valeur comptable selon la présentation traditionnelle et la nouvelle présentation

(en milliards d'euros)

	2007		2008	
	Présentation traditionnelle	Nouvelle présentation	Présentation traditionnelle	Nouvelle présentation
Investissements français à l'étranger (1)	**877,4**	**628,8**	**1 003,8**	**697,4**
Capitaux propres	595,7	595,7	649,3	649,3
Autres opérations	281,7	33,1	354,5	48,1
Entre sociétés avec un lien direct en capital social	24,9	24,9	39,8	39,8
Entre sociétés sœurs appartenant à un groupe résident	126,8	8,2	145,3	8,2
Prêts	*126,8*	*126,8*	*145,3*	*145,3*
Emprunts	–	*- 118,5*	–	*- 137,0*
Entre sociétés sœurs appartenant à un groupe non résident	130,0	–	169,3	–
Prêts	*130,0*	–	*169,3*	–
Investissements étrangers en France (2)	**645,6**	**397,0**	**712,4**	**406,0**
Capitaux propres	378,2	378,2	400,6	400,6
Autres opérations	267,4	18,9	311,8	5,4
Entre sociétés avec un lien direct en capital social	29,6	29,6	23,8	23,8
Entre sociétés sœurs appartenant à un groupe non résident	119,2	- 10,8	150,9	- 18,4
Emprunts	*119,2*	*119,2*	*150,9*	*150,9*
Prêts	–	*- 130,0*	–	*- 169,3*
Entre sociétés sœurs appartenant à un groupe résident	118,5	–	137,0	–
Emprunts	*118,5*	–	*137,0*	–
Position nette en investissements directs (2)-(1)	**- 231,8**	**- 231,8**	**- 291,4**	**- 291,4**

3|4 L'impact sur les stocks d'investissements directs

Après reclassement des prêts intra-groupe conformément aux recommandations de l'OCDE, les stocks d'investissements directs français à l'étranger et étrangers en France à fin 2008 se trouvent réduits d'un peu plus de 300 milliards par rapport à la présentation traditionnelle (cf. tableau 8). Les investissements directs sortants s'établissent à 697,4 milliards (– 30 % par rapport au niveau calculé selon la méthodologie traditionnelle), tandis que les investissements directs étrangers en France reviennent à 406 milliards (– 43 %). Compte tenu des délais d'élaboration et de traitement des comptes sociaux des entreprises arrêtés à fin 2008, les résultats des enquêtes sur les stocks d'investissements en capitaux propres et sur les encours de créances et engagements financiers intra-groupe ne sont pas encore disponibles à la date de rédaction de cet article. Les stocks d'investissements directs en valeur comptable à fin 2008 repris ici sont donc estimés à partir des encours à fin 2007, des flux d'investissements directs en 2008 et de la prise en compte des variations de change pour les positions en devises.

Les crédits nouveaux à l'habitat des ménages : tendances récentes

Sylvain Gouteron et Évelyne Fam
Direction des Statistiques monétaires et financières
Service des Analyses et Statistiques monétaires

Du milieu de l'année 2007 jusqu'au début de l'année 2009, la distribution de crédits à l'habitat a fléchi dans un contexte marqué à la fois par le resserrement des conditions d'octroi de prêts et par un net affaiblissement de la demande des ménages. Durant cette période, les prêts réglementés (prêts conventionnés ou prêts d'épargne-logement) et le financement des dépenses d'entretien et d'amélioration, moins sensibles que les achats de logement à la conjoncture immobilière, ont été toutefois relativement épargnés par ce repli.

La baisse de la production de crédits a été plus ou moins sensible selon les catégories d'emprunts. Les prêts relais, qui sont de plus en plus perçus par les ménages et par les établissements de crédit comme des engagements risqués du fait de l'allongement des délais de revente et de la baisse des prix immobiliers, ont vu leur part dans le total des flux de crédits divisée par trois. À l'inverse, les crédits à taux variable, dont la part avait nettement diminué ces dernières années, ont semblé bénéficier depuis le début de 2009 d'un regain d'intérêt de la part d'emprunteurs souhaitant tirer le meilleur profit de la forte baisse des taux courts intervenue depuis l'automne 2008. En revanche, on n'observe pas de changement notable dans la durée moyenne des emprunts contractés, bien que la distribution des prêts à très long terme soit en recul par rapport aux années précédentes.

Mots-clés : Crédits nouveaux à l'habitat, ancien, neuf, amélioration-entretien, répartition des financements, taux d'intérêt bancaire, prêts relais

Codes JEL : G1

1| Net recul de la production de crédits nouveaux à l'habitat

1|1 Au deuxième trimestre 2009, le repli du flux de crédits nouveaux atteint environ 25 % sur un an

Entre le second semestre de 2007 et le début de 2009, dans un contexte de forte baisse des transactions sur le marché immobilier [1], la production de crédits à l'habitat a nettement fléchi. Après avoir atteint un point bas au premier trimestre de 2009, le flux trimestriel de prêts nouveaux s'est toutefois quelque peu redressé au deuxième trimestre. Il demeure néanmoins en retrait d'environ 25 % par rapport à celui du deuxième trimestre 2008, et d'un peu plus de 40 % par rapport à la moyenne de 2007 (cf. graphique 1). Cet important recul est lié tant à la baisse de la demande des emprunteurs qu'au resserrement des critères d'octroi de prêts opéré par les banques, ainsi que l'illustrent les résultats de l'enquête trimestrielle de la Banque de France sur la distribution du crédit (cf. *infra*).

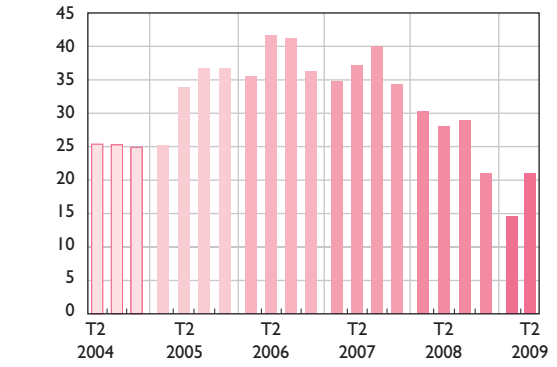
Surtout sensible au cours de l'année 2008, le resserrement des conditions d'attribution des prêts s'est également traduit par une hausse des taux pratiqués sur les crédits nouveaux. Néanmoins, à partir du mois de janvier 2009, les taux des crédits immobiliers se sont nettement repliés, dans le sillage de la baisse des taux directeurs de la Banque centrale européenne et des taux de marché. Au deuxième trimestre 2009, alors que les taux variables sont tombés à des plus bas historiques, les taux fixes ont retrouvé des niveaux voisins de ceux qui prévalaient avant le début de la crise financière. Cette détente explique sans doute pour une bonne part la reprise de la production de crédits nouveaux amorcée au cours de ce trimestre. La montée en puissance du dispositif « Scellier », mis en place au début de l'année 2009 afin de soutenir l'investissement locatif moyennant l'octroi de réductions d'impôts, a également pu contribuer dans une certaine mesure à cette reprise.

1|2 Les secteurs du neuf et de l'ancien ont été également affectés

Selon les résultats de l'enquête « Centralisation des crédits nouveaux à l'habitat » menée trimestriellement par la Banque de France, la baisse de la production de crédits consacrés à l'achat d'un logement a été de même amplitude pour les financements destinés à l'acquisition de biens neufs et pour ceux consacrés à des achats sur le marché de l'ancien (environ 20 % entre 2007 et 2008 et plus de 40 % sur un an à la fin du premier trimestre de 2009, date du dernier point disponible — cf. graphique 2). La production des crédits destinés au financement des dépenses d'entretien ou d'amélioration des logements existants, par nature moins sensibles à la contraction des volumes de transactions sur le marché immobilier, a également fléchi mais de manière beaucoup moins prononcée (– 17% sur un an au premier trimestre 2009).

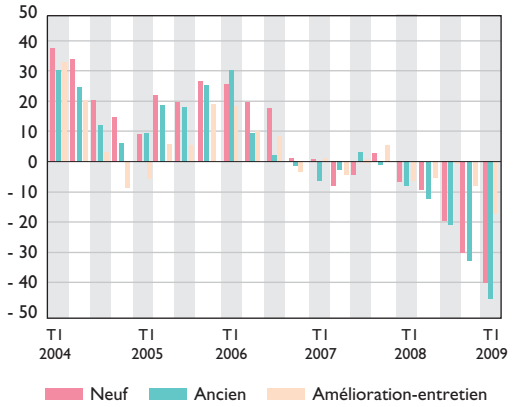
Graphique 1 Crédits nouveaux à l'habitat

(Flux trimestriel en milliards d'euros)



Graphique 2 Affectation des crédits nouveaux à l'habitat

(Taux de croissance annuel en %)



1 *Au mois de mars 2009, d'après les statistiques du Conseil général à l'environnement et au développement durable, le nombre de transactions sur le marché de l'ancien avait baissé de 25 % environ sur un an. D'après l'INSEE, le prix des logements anciens a, pour sa part, baissé de 6,9 % sur un an au premier trimestre 2009 et de 9,3 % au deuxième trimestre (données provisoires).*

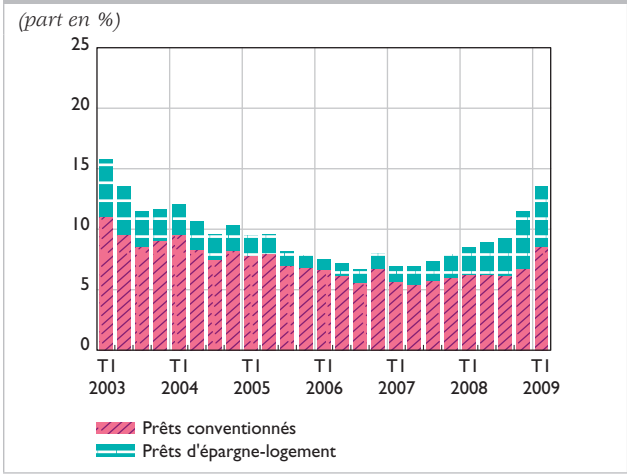
1|3 La distribution de prêts réglementés s'est accrue

Depuis 2007, la production de crédits nouveaux à l'habitat octroyés aux ménages sous forme de prêts réglementés (prêts conventionnés ou prêts d'épargne-logement) a augmenté. Entre le premier trimestre de 2008 et le premier trimestre de 2009, elle s'est même accrue d'environ 20 %. Il en a résulté une hausse significative de la part de ces crédits dans le total des crédits nouveaux à l'habitat, celle-ci repassant au-dessus de 10 % en 2008 et avoisinant 14 % à la fin du premier semestre 2009 (cf. graphique 3). Cette progression est principalement le fait des prêts d'épargne-logement, qui ont retrouvé depuis l'an dernier et au moins jusqu'à la fin de l'année 2008 une certaine attractivité du fait de l'évolution des taux pratiqués dans le secteur concurrentiel : ceux-ci étant généralement repassés au-dessus des taux contractuels fixés à l'ouverture des plans d'épargne-logement, il est devenu plus avantageux d'utiliser les droits à prêt attachés à ces plans que de procéder à la simple liquidation de ces derniers. Avec la baisse des taux d'intérêt intervenue dès le tournant de l'année, on aurait pu s'attendre à un essoufflement du phénomène au cours du premier trimestre 2009. Cependant, en tenant compte des délais de mise en force des crédits — il s'écoule généralement deux à trois mois entre la promesse de vente et la vente effective —, ainsi que des échéances contractuelles des plans d'épargne-logement, l'effet a pu se poursuivre sur les premiers mois de 2009.

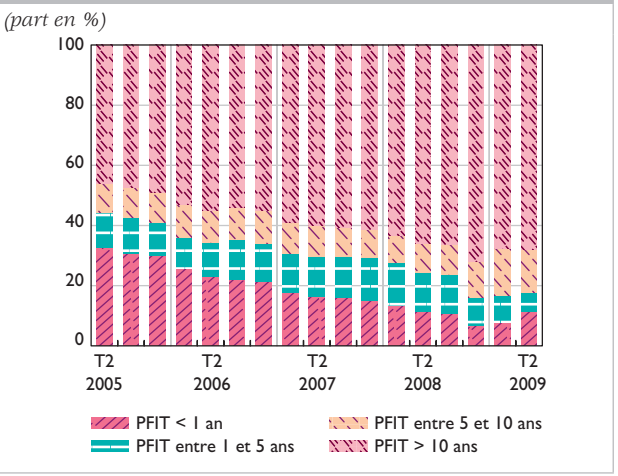
1|4 La part des crédits à taux variable s'est redressée

Les statistiques de taux d'intérêt élaborées chaque mois par la Banque de France ventilent, notamment, les crédits nouveaux à l'habitat selon leur période de fixation initiale du taux d'intérêt (PFIT). La PFIT correspond à la durée initiale du crédit — si le taux d'intérêt est fixe sur toute cette durée — ou bien à l'horizon de la première révision du taux si le crédit a été consenti à taux variable. Les crédits à l'habitat étant le plus souvent consentis à long terme, ceux de PFIT inférieure ou égale à un an correspondent essentiellement à des crédits à taux variable : leur part dans le flux total des crédits nouveaux a régulièrement diminué au cours des dernières années, jusqu'à devenir inférieure à 7 % à la fin de 2008 (cf. graphique 4). Néanmoins, depuis le début de 2009, elle s'est redressée assez rapidement pour repasser au-dessus du seuil des 10 % à la fin du premier semestre. La forte baisse des taux d'intérêt à court terme, après leur tension de l'automne 2008, a largement contribué à ce renversement de tendance, d'autant que la plupart des établissements qui proposent des taux variables acceptent généralement d'assortir ceux-ci d'un plafond (« *cap* ») visant à prémunir l'emprunteur contre une remontée des taux courts trop ample.

Graphique 3 Part des prêts réglementés dans les crédits nouveaux à l'habitat



Graphique 4 Répartition des crédits nouveaux à l'habitat par PFIT



ENCADRÉ

Données sources

Les données utilisées dans le cadre de cet article sont issues de quatre sources distinctes :

1) La Centralisation des crédits nouveaux à l'habitat, menée chaque trimestre par la Banque de France, auprès d'un panel d'établissements de crédit signataires d'une convention spécifique. Cette enquête recense le total des crédits nouveaux à l'habitat non aidés (prêts du secteur concurrentiel, prêts conventionnés et prêts d'épargne-logement) accordés par les établissements de crédit participants, étant entendu que le montant total d'un prêt est comptabilisé dès le premier versement. L'objet du crédit est renseigné, permettant une ventilation entre construction ou acquisition d'un logement neuf, acquisition d'un logement ancien, travaux de gros entretien ou d'amélioration. Les données sont collectées par département, puis agrégées au niveau national.

2) Les statistiques mensuelles de taux d'intérêt et de flux sur les contrats nouveaux, transmises à la Banque centrale européenne dans le cadre de la contribution française aux statistiques de taux d'intérêt bancaires de l'Eurosystème. Ces données recueillies auprès d'un échantillon représentatif d'établissements de crédit portent à la fois sur les taux des contrats nouveaux et sur leur montant. Elles sont ventilées entre crédits aux ménages et crédits aux sociétés non financières et, au sein de la catégorie « ménages », entre crédits à la consommation et crédits à l'habitat. À la différence de la Centralisation des crédits nouveaux à l'habitat, les prêts aidés (tels que le prêt à taux zéro) sont inclus dans ces statistiques, de même que les renégociations de contrats. Une présentation détaillée de ces statistiques est disponible sur le site internet de la Banque de France. [2]

3) L'enquête trimestrielle sur le coût du crédit, effectuée aux fins de calcul des taux de l'usure. Cette enquête recense, ligne par ligne, l'ensemble des prêts accordés au cours du premier mois de chaque trimestre par un échantillon représentatif de guichets bancaires et d'établissements de crédit spécialisés. Le montant, le taux, l'objet et la durée de chaque crédit sont renseignés. Cette collecte permet en particulier d'identifier les prêts relais au sein des crédits nouveaux à l'habitat. Elle permet également d'obtenir une ventilation des crédits nouveaux par durée, contrairement à la collecte mensuelle des taux d'intérêt sur contrats nouveaux, qui ventile les crédits à l'habitat selon la période de fixation initiale du taux.

4) L'enquête trimestrielle sur la distribution du crédit conduite par la Banque de France auprès d'un échantillon représentatif d'établissements de crédit. Cette enquête d'opinion, menée par l'ensemble des banques centrales nationales de l'Eurosystème selon une méthodologie harmonisée, porte principalement sur les critères d'octroi et conditions de crédit, la perception par les établissements prêteurs de l'orientation de la demande des entreprises et des ménages, ainsi que les facteurs susceptibles d'expliquer les évolutions de l'offre et de la demande de crédit.

1|5 Net fléchissement de la production des prêts relais

S'agissant des crédits à taux fixe, le fait le plus notable est la baisse régulière, depuis un an environ, de la part des crédits de PFIT comprise entre un et cinq ans, catégorie principalement constituée de crédits d'une durée initiale analogue à leur PFIT. La diminution du flux des crédits nouveaux à court et moyen terme a principalement touché les prêts relais, qui représentent plus de la moitié des crédits accordés au sein de cette catégorie. Elle a été plus tardive mais aussi plus accentuée que celle des autres crédits à l'habitat. La part des prêts relais dans le total des crédits nouveaux à l'habitat, qui était de presque 12 % au deuxième trimestre de 2008, s'est ainsi réduite à 4 % au deuxième trimestre de 2009. La baisse des volumes de transactions sur le marché de l'ancien, l'allongement concomitant des délais de revente et l'orientation à la baisse des prix de l'immobilier ont accru le risque pris par les emprunteurs recourant au crédit relais, suscitant chez eux comme chez les prêteurs une certaine circonspection vis-à-vis de cette formule de financement intérimaire.

Dans le même temps, la production de crédits de durée intermédiaire (de PFIT comprise entre cinq et dix ans) semble avoir mieux résisté que celle des autres catégories de prêts : la part de ces concours dans le total des crédits nouveaux à l'habitat s'est élevée de 9 % au premier trimestre de 2008 à 15 % au premier trimestre de 2009, avant de se replier quelque peu. Outre le fait que nombre de ces crédits sont des prêts à taux réglementés, qui ont connu

2 (http://inbdf/fr/stat_conjoncture/telechar/stat_mone/tibe.pdf)

un regain temporaire d'attractivité jusqu'au début de l'année 2009, le relatif dynamisme observé pour cette tranche de durées reflète sans doute aussi le développement des renégociations de taux à l'initiative des emprunteurs : à la faveur de la baisse des taux d'intérêt intervenue au cours des deux premiers trimestres de 2009, certains ont pu rembourser par anticipation les crédits anciens pour obtenir des crédits nouveaux, de durée initiale nécessairement plus courte que les crédits originels. Les crédits à taux variable ont également pu bénéficier de ce phénomène.

2| Les conditions d'octroi de crédit ont cessé de se durcir

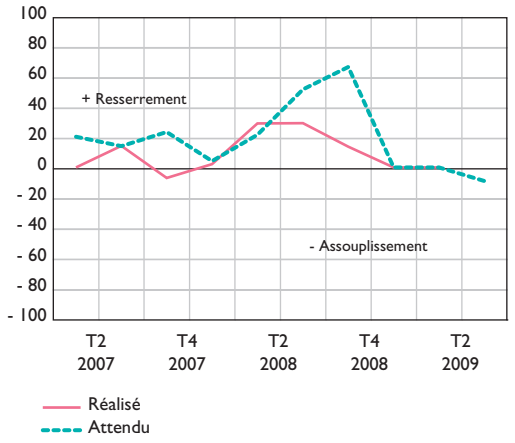
2|1 Le resserrement des critères d'octroi s'est interrompu fin 2008

Selon l'enquête trimestrielle menée par la Banque de France sur la distribution du crédit auprès des principaux groupes bancaires, le resserrement des critères d'octroi des crédits à l'habitat des ménages a commencé à l'automne 2007, alors qu'apparaissaient les premières manifestations de la crise financière. Après une courte phase d'accalmie, il s'est poursuivi tout au long de l'année 2008. Aux premier et deuxième trimestres 2009, les critères d'octroi n'ont en revanche quasiment plus varié (cf. graphique 5).

Selon les banques répondantes, l'ajustement des conditions pratiquées sur les crédits nouveaux s'est principalement traduit par un relèvement de leurs marges d'intérêt. Ce mouvement s'est toutefois interrompu au début de l'année 2009, et seul un léger durcissement des exigences en matière de quotité d'emprunt a persisté depuis lors, qui pourrait contribuer à expliquer la progression de la part des prêts conventionnés dans le total des prêts nouveaux à l'habitat. Pour autant, l'évolution de l'offre de crédits à l'habitat ne peut, à elle seule, expliquer la baisse des crédits nouveaux observée depuis le début de l'année 2008. Le fléchissement de la demande, signalé par les banques dès l'année 2007, s'est poursuivi jusqu'au premier trimestre de 2008 et a sans doute également joué un rôle important (cf. graphique 6). Cette baisse de la demande de crédits à l'habitat paraît au demeurant aller dans le sens du retour à une évolution plus soutenable eu égard au niveau atteint par les ratios d'endettement des ménages (cf. graphique 7).

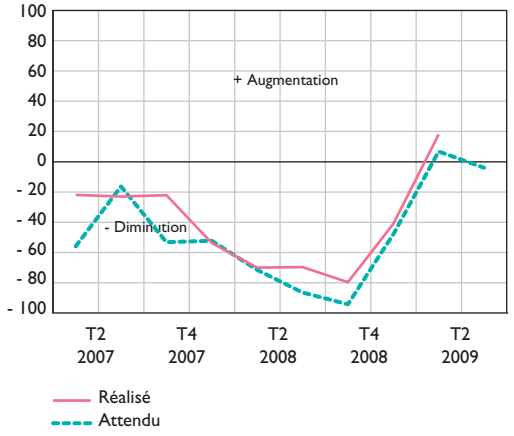
Graphique 5 Critères d'octroi des crédits à l'habitat des ménages

(solde d'opinions, en %)



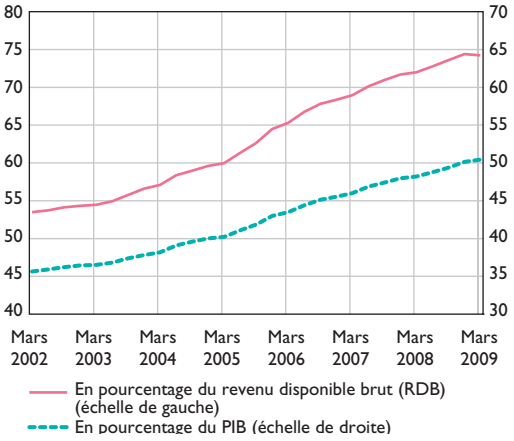
Graphique 6 Demande de crédits à l'habitat des ménages

(solde d'opinions, en %)



Graphique 7 Taux d'endettement des ménages

(en %)

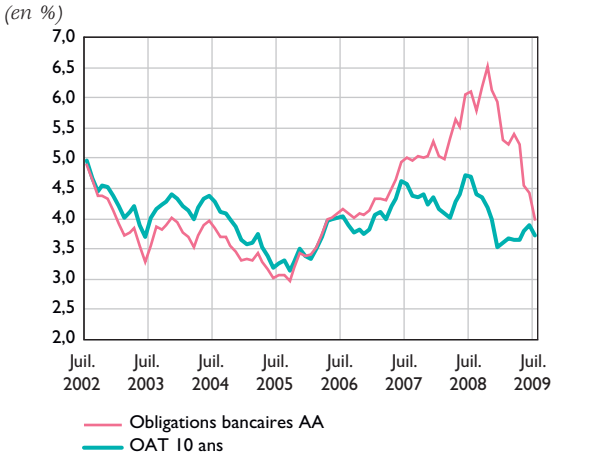


Sources : Banque de France, INSEE

2|2 Depuis six mois, les conditions débitrices ont enregistré une baisse sensible

Du début de l'année 2006 jusqu'à la fin de l'année 2008, les taux d'intérêt appliqués aux crédits nouveaux à l'habitat ont augmenté de façon relativement régulière, quelle que soit la durée des prêts (cf. graphique 8). Alors que, jusqu'en 2007, cette évolution était principalement dictée par celle du loyer de l'argent, elle a été ensuite davantage liée au renchérissement spécifique des conditions d'emprunt des banques sur l'ensemble des marchés, à court terme comme à moyen et long terme. Particulièrement sensible à l'automne 2008, alors que s'accentuaient les turbulences financières, ce phénomène s'est toutefois largement estompé depuis lors (cf. graphique 9).

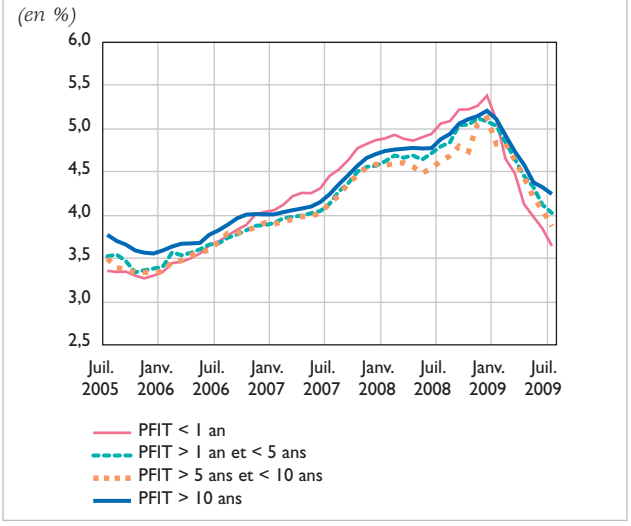
Graphique 9 Rendements des obligations bancaires et des emprunts d'État



Sources : Banque de France, INSEE

Depuis janvier 2009, les taux d'intérêt débiteurs ont nettement diminué. Pour les crédits de période de PFIT inférieure ou égale à 1 an, largement assimilables aux crédits à taux variable, la baisse des taux observée (– 173 points de base entre décembre 2008 et juillet 2009) est étroitement liée à celle, très sensible, des taux directeurs de la Banque centrale européenne et du loyer de l'argent à court terme. La détente des taux des crédits nouveaux n'a toutefois pas été aussi ample en raison de la reconstitution des marges entreprise par les banques, mais aussi des caractéristiques des contrats à taux variable qui sont dans leur très grande majorité assortis d'une garantie de taux plafond permettant de limiter l'amplitude d'une remontée du taux du crédit. Cette protection ayant un coût, l'alignement des conditions des prêts nouveaux à taux révisable sur les taux de marché à court terme ne peut bien évidemment pas être complet.

Graphique 8 Taux d'intérêt des crédits nouveaux



En ce qui concerne les autres crédits, notamment ceux de PFIT supérieure à 10 ans, la baisse des conditions débitrices a été plus modérée, son amplitude étant de l'ordre de 100 points de base. Elle est principalement due au retournement à la baisse des primes de signature sur les émissions obligataires bancaires après leur forte hausse de l'automne 2008.

Cette diminution généralisée des taux a été suivie d'une reprise de la distribution des crédits à l'habitat, reprise dont il est toutefois difficile d'apprécier, à ce stade, la solidité : selon les chiffres du deuxième trimestre 2009, la hausse de la production aurait été de l'ordre de 40 % par rapport au premier trimestre 2009. Outre une possible accélération des opérations de renégociation et de restructuration de dette (comptabilisées comme des crédits nouveaux), cette hausse reflète peut-être un effet de rattrapage par rapport au creux du premier trimestre, avec le déblocage de projets d'acquisition un temps différés par des emprunteurs soucieux de tirer le meilleur profit de l'orientation baissière des prix de l'immobilier comme de celle des taux débiteurs. Par ailleurs, la baisse concomittante de ces derniers a eu mécaniquement pour effet

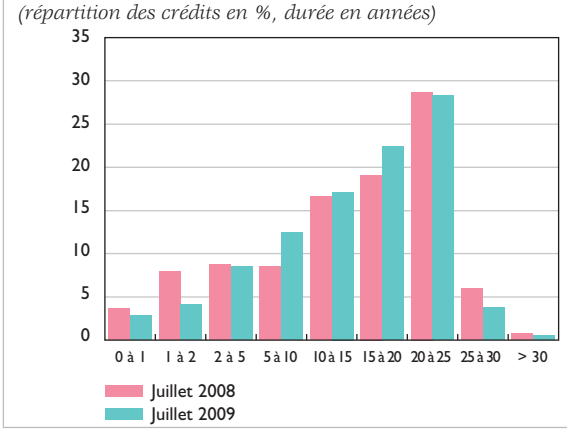
de resolvabiliser une frange de la population qui est devenue en mesure de réaliser des opérations immobilières précédemment difficiles à envisager.

2|3 La durée des crédits n'a guère évolué

Depuis 2007, les variations des taux débiteurs et le resserrement des conditions d'octroi des crédits à l'habitat auraient pu s'accompagner d'une modification des durées d'emprunt. En fait, la durée initiale moyenne des emprunts est restée relativement stable au cours de ces dernières années, s'établissant autour de 192 mois à la fin du premier semestre 2009 [3] selon les statistiques établies en vue du calcul des taux de l'usure. Une très légère remontée de la durée initiale moyenne a certes pu être observée depuis le début 2009, mais elle est trop ténue pour être considérée comme statistiquement significative. Cette observation permet néanmoins d'écarter l'hypothèse d'une renégociation massive des crédits à l'habitat, qui se serait traduite au contraire par un raccourcissement des durées des nouveaux prêts consentis. Tout en masquant la baisse de la production de prêts de très longue durée, elle reflète sans doute pour une bonne part l'incidence du fléchissement de la distribution de prêts relais (cf. graphique 10).

Graphique 10 Répartition des crédits nouveaux à l'habitat selon la durée initiale

(répartition des crédits en %, durée en années)



3 *Il s'agit d'une durée initiale moyenne pondérée par les montants empruntés.*

STATISTIQUES

Situation économique générale

Monnaie, placements et financements

Marchés de capitaux et taux d'intérêt

Autres statistiques

Avertissement

Depuis le 1er 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.

Changement méthodologique concernant les figures 37 et 38 : depuis le 1er janvier 2009, une nouvelle méthodologie de collecte et de reporting statistique a été mise en place sur les données TARGET2 afin d'améliorer la qualité des données. Cet élément doit être pris en considération lors des comparaisons des données antérieures. Par ailleurs à partir de 2009, aucune distinction n'est faite entre paiements transfrontières et domestiques.

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

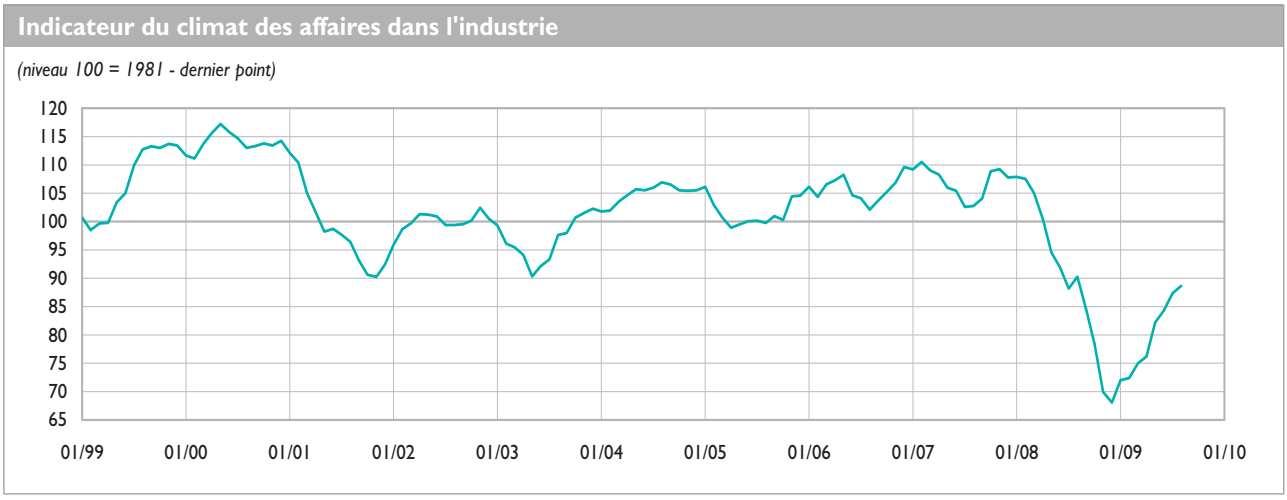
(données cvs)

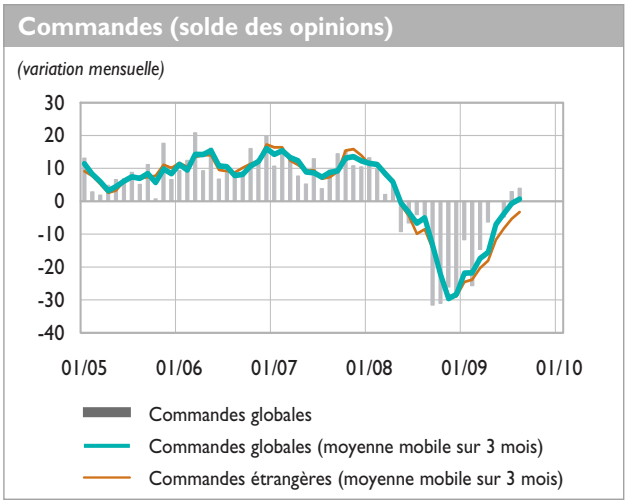
	2009						
	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.	août
Évolution de la production par rapport au mois précédent (a)							
Ensemble	**-17**	**-15**	**-9**	**0**	**-9**	**0**	**-2**
Biens intermédiaires	-26	-23	-12	-1	-11	6	-5
Biens d'équipement	-10	-13	-11	-11	-21	1	-6
Industrie automobile	-36	-15	-9	18	18	1	-1
Biens de consommation	-1	-9	-4	3	-7	9	5
Industries agricoles et alimentaires	-1	-9	6	15	-6	0	-3
Production pour les prochains mois (a)							
Ensemble	**-12**	**-6**	**-4**	**-5**	**-1**	**4**	**-3**
Biens intermédiaires	-25	-15	-11	-11	-7	-2	-2
Biens d'équipement	-15	-9	-8	-12	-9	-2	-6
Industrie automobile	5	14	33	35	21	36	20
Biens de consommation	6	6	9	16	17	17	2
Industries agricoles et alimentaires	4	12	8	5	5	8	2
Évolution des commandes par rapport au mois précédent (ensemble) (a)							
Globales	**-26**	**-15**	**-6**	**0**	**-5**	**3**	**4**
Étrangères	-26	-17	-11	-7	-6	-2	-1
Niveau du carnet de commandes (a)							
Ensemble	**-52**	**-50**	**-51**	**-50**	**-44**	**-42**	**-39**
Biens intermédiaires	-81	-80	-81	-77	-74	-66	-58
Biens d'équipement	-15	-11	-15	-19	-18	-16	-20
Biens de consommation	-18	-23	-20	-20	-22	-19	-17
Industries agricoles et alimentaires	-24	-21	-21	-22	-17	-17	-20
Niveau des stocks de produits finis (a)							
Ensemble	**16**	**11**	**7**	**4**	**5**	**7**	**5**
Biens intermédiaires	17	13	7	7	6	3	2
Biens d'équipement	11	12	10	8	7	8	8
Industrie automobile	36	16	8	-2	8	25	2
Biens de consommation	10	4	3	-3	1	6	4
Industries agricoles et alimentaires	10	9	10	9	3	10	12
Taux d'utilisation des capacités de production (b)							
Ensemble	**70,7**	**70,2**	**69,6**	**69,7**	**70,1**	**70,7**	**70,7**
Évolution des effectifs (ensemble) (a)							
Par rapport au mois précédent	-12	-11	-11	-9	-9	-7	-1
Au cours des prochains mois	-17	-15	-14	-13	-13	-8	-11
Indicateur du climat des affaires dans l'industrie (c)							
	72	**75**	**76**	**82**	**84**	**87**	**89**

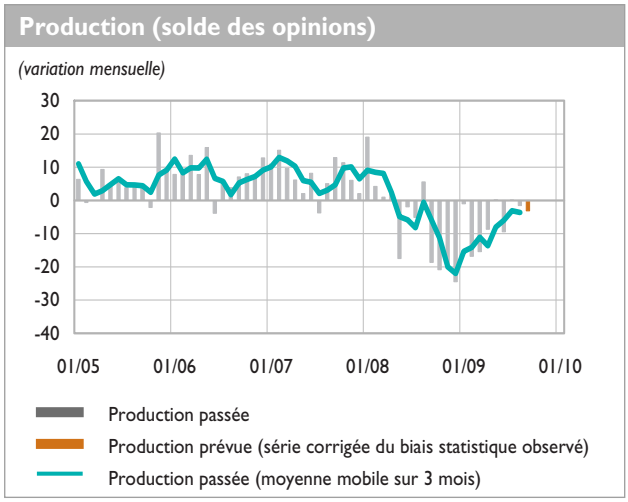
(a) Données exprimées en solde des opinions. Les séries de prévision sont corrigées du biais lorsque celui-ci est statistiquement significatif.
(b) Données exprimées en pourcentage
(c) L'indicateur du climat des affaires résume le jugement des industriels sur la situation conjoncturelle. Plus il est 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.

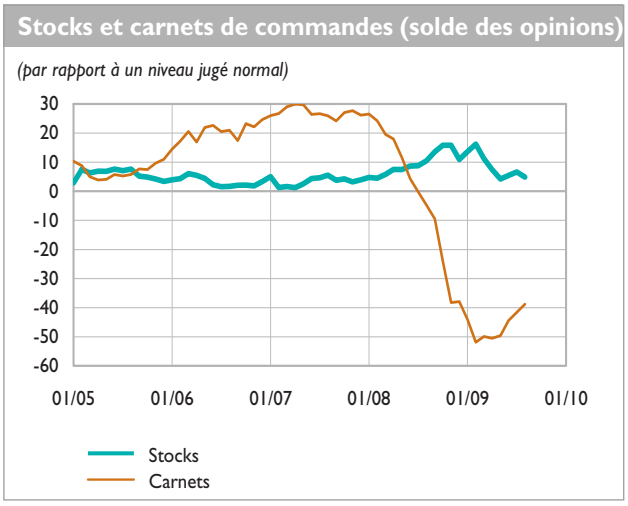
Source : Banque de France *Réalisé le 22 septembre 2009*

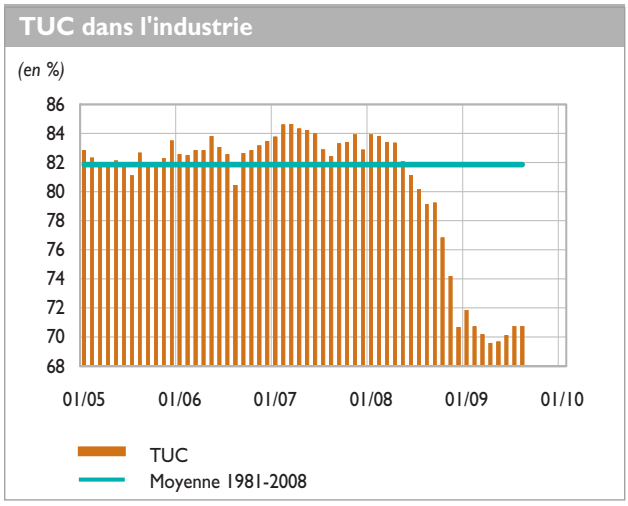
Figure 2
Indicateurs d'activité industrielle – Enquête mensuelle de conjoncture – France (données CVS)











Source : Banque de France

Réalisé le 22 septembre 2009

Figure 3
Indices des prix à la consommation

(glissement annuel)

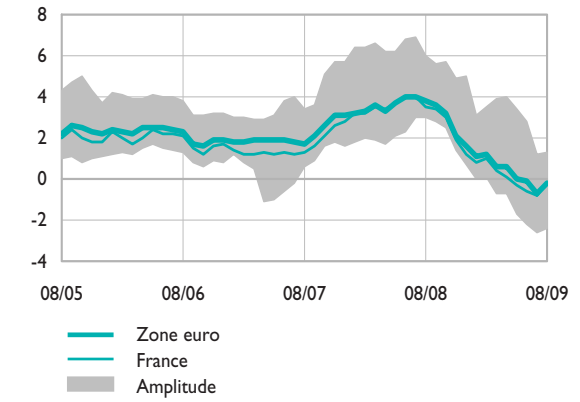
	2008	2009							
	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.	août
France	1,2	0,8	1,0	0,4	0,1	-0,3	-0,6	-0,8	-0,2
Allemagne	1,1	0,9	1,0	0,4	0,8	0,0	0,0	-0,7	-0,1
Italie	2,4	1,4	1,5	1,1	1,2	0,8	0,6	-0,1	0,1
Zone euro	1,6	1,1	1,2	0,6	0,6	0,0	-0,1	-0,7	-0,2
Royaume-Uni	3,1	3,0	3,2	2,9	2,3	2,2	1,8	1,8	1,6
Union européenne	2,2	1,7	1,8	1,4	1,3	0,8	0,6	0,2	0,6
États-Unis	0,1	0,0	0,2	-0,4	-0,7	-1,3	-1,4	-2,1	-1,5
Japon	0,4	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	-1,1	-1,8	-2,2	nd

(moyenne annuelle) *(variation mensuelle CVS)*

	2006	2007	2008	2009					
				mars	avril	mai	juin	juil.	août
France	1,9	1,6	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,4
Allemagne	1,8	2,3	2,8	-0,3	0,0	-0,1	0,3	-0,3	0,4
Italie	2,2	2,0	3,5	0,0	0,2	0,0	-0,1	-0,2	0,5
Zone euro	2,2	2,1	3,3	0,0	0,1	0,0	0,3	-0,1	0,2
Royaume-Uni	2,3	2,3	3,6	0,2	0,0	0,3	0,2	0,3	0,3
Union européenne	2,3	2,4	3,7	nd	nd	nd	nd	nd	nd
États-Unis	3,2	2,9	3,8	-0,1	0,0	0,1	0,7	0,0	0,4
Japon	0,2	0,1	1,4	0,0	-0,1	-0,4	-0,2	-0,1	nd

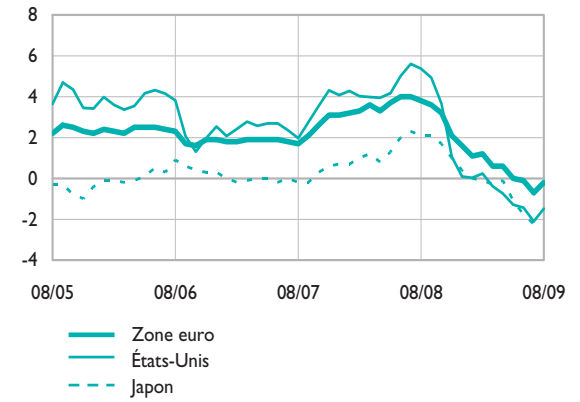
France et zone euro

(glissement annuel en %)



Comparaisons internationales

(glissement annuel en %)

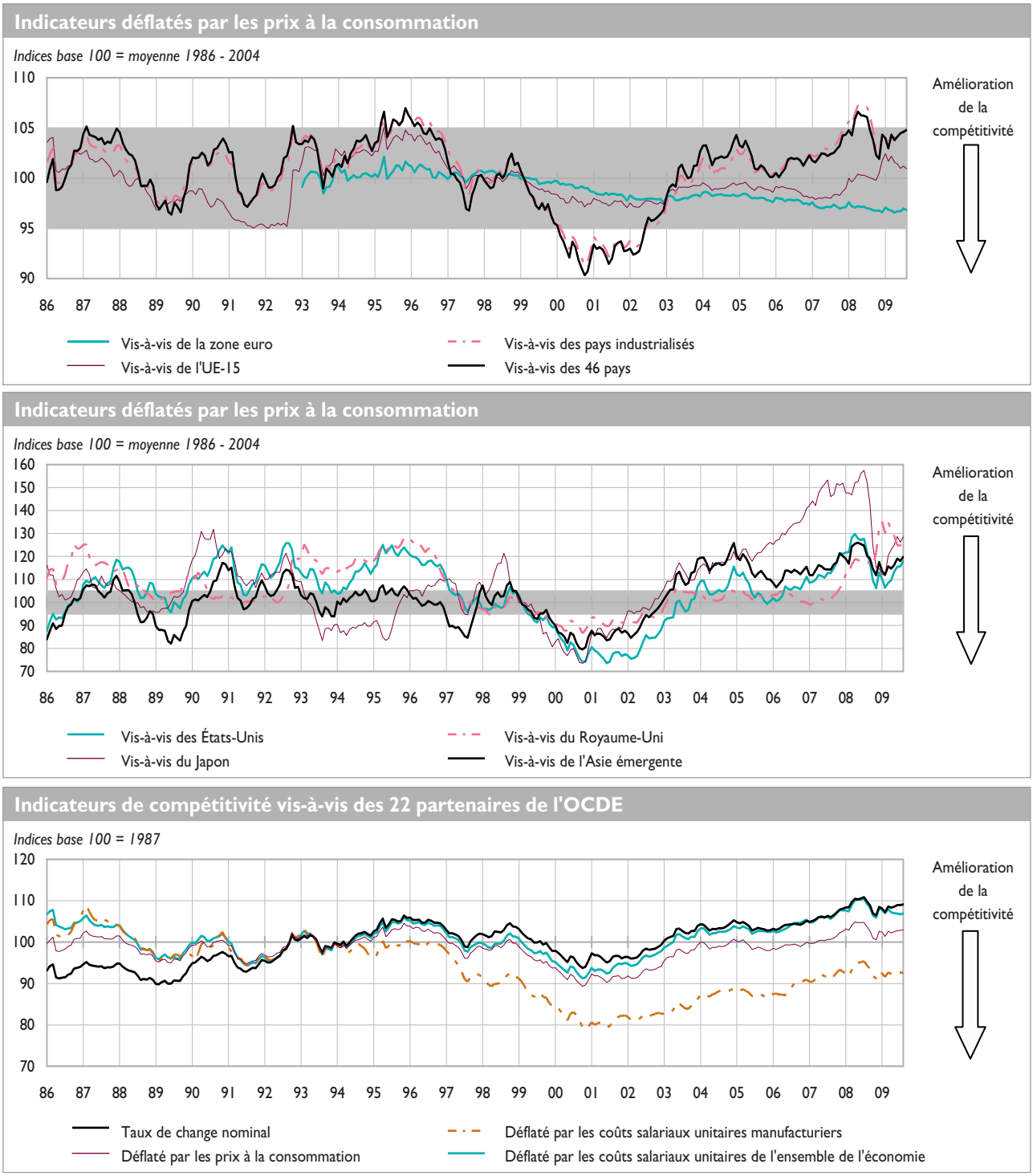


Indices harmonisés sauf pour les États-Unis et le Japon
Amplitude = valeurs extrêmes des indices de prix harmonisés constatées dans la zone euro

Sources : nationales, Eurostat

Réalisé le 22 septembre 2009

Figure 4
Compétitivité de l'économie française



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 Datastream

Calculs : Banque de France *Réalisé le 22 septembre 2009*

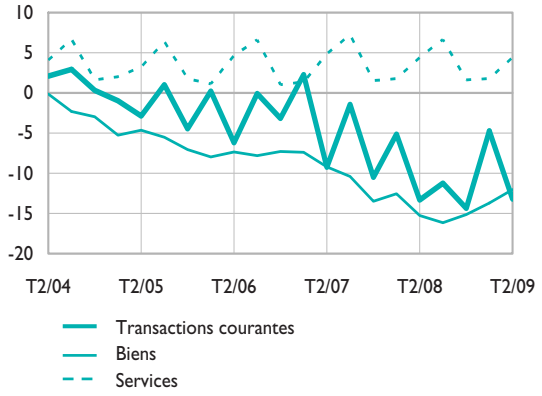
Figure 5
Balance des paiements – Principales composantes (données trimestrielles) – France

(données brutes en millions d'euros)

	2007	2008	2008			2009	
			T2	T3	T4	T1	T2
	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)
Compte de transactions courantes	**-18 879**	**-44 014**	**-13 309**	**-11 219**	**-14 354**	**-4 729**	**-13 200**
Biens	-40 461	-59 087	-15 245	-16 154	-15 141	-13 719	-12 040
Services	15 000	14 457	4 411	6 653	1 612	1 801	4 437
Revenus	29 309	24 843	3 379	4 957	7 939	10 780	-37
Transferts courants	-22 727	-24 227	-5 854	-6 675	-8 764	-3 591	-5 560
Compte de capital	**1 854**	**696**	**196**	**219**	**-87**	**39**	**273**
Compte financier	**37 644**	**78 112**	**-426**	**26 086**	**55 961**	**51 221**	**-436**
Investissements directs	-47 631	-70 436	-21 668	-11 907	-14 383	-24 134	-14 333
Français à l'étranger	*-123 523*	*-136 774*	*-45 765*	*-35 613*	*-17 864*	*-28 395*	*-37 674*
Étrangers en France	*75 892*	*66 338*	*24 097*	*23 706*	*3 481*	*4 261*	*23 341*
Investissements de portefeuille	-121 048	89 444	-31 317	43 271	92 208	102 464	89 916
Avoirs	*-206 824*	*-76 642*	*-89 997*	*16 857*	*35 225*	*8 916*	*12 413*
Engagements	*85 776*	*166 080*	*58 677*	*26 417*	*56 980*	*93 546*	*77 503*
Produits financiers dérivés	44 759	-6 966	9 317	1 624	-20 812	6 042	6 141
Autres investissements	162 035	57 555	40 406	-9 191	-6 105	-40 330	-80 378
Avoirs de réserve	-478	8 518	2 839	2 289	5 053	7 180	-1 782
Erreurs et omissions nettes	**-20 619**	**-34 794**	**13 539**	**-15 086**	**-41 520**	**-46 531**	**13 363**

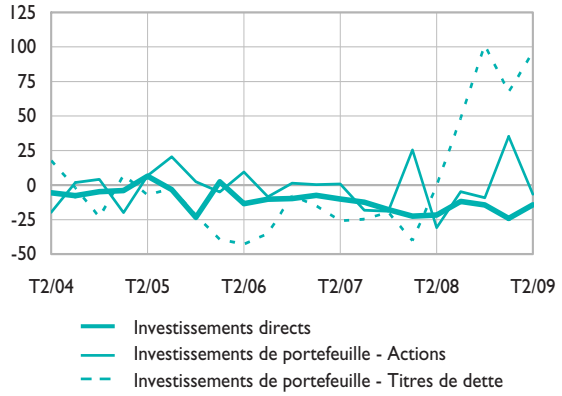
Soldes des transactions courantes

(données brutes en milliards d'euros)



Soldes du compte financier

(données brutes en milliards d'euros)



(a) Chiffres semi-définitifs
(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 22 septembre 2009

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

(données brutes en millions d'euros)

	2007	2008	2008			2009	
			T2	T3	T4	T1	T2
	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)
Compte de transactions courantes	**-18 879**	**-44 014**	**-13 309**	**-11 219**	**-14 354**	**-4 729**	**-13 200**
Biens	**-40 461**	**-59 087**	**-15 245**	**-16 154**	**-15 141**	**-13 719**	**-12 040**
Exportations	*399 221*	*410 633*	*106 895*	*100 416*	*96 712*	*83 419*	*83 533*
Importations	*439 682*	*469 720*	*122 140*	*116 570*	*111 853*	*97 138*	*95 573*
Marchandises générales	-38 425	-56 537	-14 594	-15 376	-14 753	-13 428	-11 576
Avitaillement	-1 311	-2 694	-645	-846	-543	-358	-493
Travail à façon et réparations	-725	144	-6	68	155	67	29
Services	**15 000**	**14 457**	**4 411**	**6 653**	**1 612**	**1 801**	**4 437**
Exportations	*109 400*	*111 656*	*29 898*	*32 004*	*25 501*	*22 697*	*27 572*
Importations	*94 400*	*97 199*	*25 487*	*25 351*	*23 889*	*20 896*	*23 135*
Transports	-257	-911	-200	-65	-189	-640	278
Voyages	12 824	8 463	2 601	5 066	-323	1 633	2 466
Services de communication	1 244	1 013	211	278	212	124	293
Services de construction	2 319	2 789	671	708	904	633	559
Services d'assurance	-750	-771	-313	-58	-112	-465	-302
Services financiers	-110	34	-67	89	32	40	41
Services d'informatique et d'information	-273	-401	-63	-144	-177	-122	-114
Redevances et droits de licence	3 014	3 655	837	708	1 048	827	699
Autres services aux entreprises	-2 017	1 666	1 031	381	559	47	802
Services personnels, culturels et récréatifs	-858	-978	-284	-238	-233	-317	-251
Services des administrations publiques	-136	-102	-13	-72	-109	41	-34
Revenus	**29 309**	**24 843**	**3 379**	**4 957**	**7 939**	**10 780**	**-37**
Rémunérations des salariés	8 787	9 167	2 288	2 290	2 313	2 391	2 109
Revenus des investissements	20 522	15 676	1 091	2 667	5 626	8 389	-2 146
Directs	*23 067*	*16 488*	*5 443*	*1 398*	*4 536*	*6 097*	*2 567*
De portefeuille	*6 629*	*8 616*	*-1 765*	*3 889*	*2 592*	*3 243*	*-3 731*
Autres	*-9 174*	*-9 428*	*-2 587*	*-2 620*	*-1 502*	*-951*	*-982*
Transferts courants	**-22 727**	**-24 227**	**-5 854**	**-6 675**	**-8 764**	**-3 591**	**-5 560**
Transferts courants du secteur des APU	-13 797	-15 338	-3 800	-4 340	-6 503	-969	-3 410
Transferts courants des autres secteurs	-8 930	-8 889	-2 054	-2 335	-2 261	-2 622	-2 150
dont envois de fonds des travailleurs	*-2 556*	*-2 592*	*-676*	*-715*	*-591*	*-475*	*-524*
Compte de capital	**1 854**	**696**	**196**	**219**	**-87**	**39**	**273**

(a) Chiffres semi-définitifs
(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France *Réalisé le 22 septembre 2009*

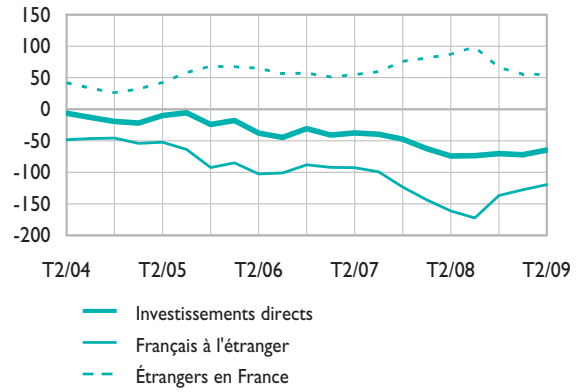
Figure 7
Balance des paiements – Mouvements de capitaux (données trimestrielles) – France

(données brutes en millions d'euros)

	2007	2008	2008			2009	
			T2	T3	T4	T1	T2
	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)
Compte financier	**37 644**	**78 112**	**-426**	**26 086**	**55 961**	**51 221**	**-436**
Investissements directs	-47 631	-70 436	-21 668	-11 907	-14 383	-24 134	-14 333
Français à l'étranger	-123 523	-136 774	-45 765	-35 613	-17 864	-28 395	-37 674
dont capitaux propres et bénéfices réinvestis	*-79 657*	*-65 286*	*-9 497*	*-17 628*	*-11 363*	*-4 685*	*-16 734*
Étrangers en France	75 892	66 338	24 097	23 706	3 481	4 261	23 341
dont capitaux propres et bénéfices réinvestis	*34 542*	*22 414*	*-1 377*	*4 719*	*8 862*	*2 069*	*9 815*
Investissements de portefeuille	-121 048	89 444	-31 317	43 271	92 208	102 464	89 916
Avoirs	-206 824	-76 642	-89 997	16 857	35 225	8 916	12 413
Actions	*-28 851*	*-9 516*	*-16 526*	*4 897*	*-11 819*	*23 109*	*-4 903*
Obligations	*-185 395*	*-36 517*	*-37 412*	*10 302*	*14 865*	*12 977*	*26 548*
Instruments du marché monétaire	*7 422*	*-30 608*	*-36 056*	*1 656*	*32 179*	*-27 169*	*-9 232*
Engagements	85 776	166 080	58 677	26 417	56 980	93 546	77 503
Actions	*-7 038*	*-9 850*	*-14 303*	*-9 742*	*2 641*	*12 137*	*-1 617*
Obligations	*82 257*	*125 463*	*60 823*	*15 701*	*45 955*	*55 851*	*63 661*
Instruments du marché monétaire	*10 545*	*50 473*	*12 160*	*20 458*	*8 384*	*25 559*	*15 459*
Produits financiers dérivés	44 759	-6 966	9 317	1 624	-20 812	6 042	6 141
Autres investissements	162 035	57 555	40 406	-9 191	-6 105	-40 330	-80 378
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	*96 362*	*-101 298*	*-6 037*	*-4 361*	*-82 280*	*631*	*-26 558*
Avoirs de réserve	-478	8 518	2 839	2 289	5 053	7 180	-1 782
Erreurs et omissions nettes	**-20 619**	**-34 794**	**13 539**	**-15 086**	**-41 520**	**-46 531**	**13 363**

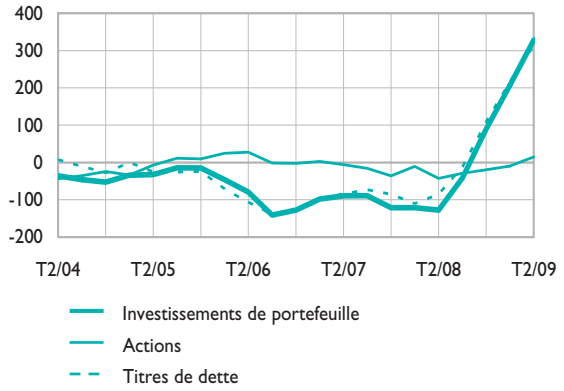
Investissements directs – soldes

(cumul glissant sur 4 trimestres)



Investissements de portefeuille – soldes

(cumul glissant sur 4 trimestres)



(a) Chiffres semi-définitifs
(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 22 septembre 2009

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

(données brutes en millions d'euros)

	1er trimestre 2009					
	UEM (a)	UE27 hors UEM (b)	USA	Japon	Suisse	Chine
Compte de transactions courantes	**nd**	**nd**	**nd**	**nd**	**nd**	**nd**
Recettes	*69 404*	*29 016*	*10 312*	*2 507*	*5 447*	*2 605*
Dépenses	*nd*	*nd*	*nd*	*nd*	*nd*	*nd*
Biens	-15 434	1 317	-902	158	106	-2 785
Recettes	*41 189*	*11 123*	*4 727*	*1 344*	*2 653*	*1 744*
Dépenses	*56 623*	*9 808*	*5 629*	*1 187*	*2 547*	*4 529*
Services	1 179	316	661	-8	-235	256
Recettes	*7 349*	*2 937*	*2 831*	*299*	*872*	*793*
Dépenses	*6 170*	*2 621*	*2 170*	*308*	*1 107*	*536*
Revenus	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Recettes	*20 240*	*6 132*	*2 560*	*854*	*1 702*	*57*
Dépenses	*nd*	*nd*	*nd*	*nd*	*nd*	*nd*
Transferts courants	-1 349	1 386	-74	-7	-476	-53
Compte financier	**nd**	**nd**	**nd**	**nd**	**nd**	**nd**
Investissements directs	-6 591	-12 750	-138	108	-2 007	-391
Français à l'étranger	*-6 095*	*-15 860*	*29*	*-290*	*-2 455*	*-460*
Étrangers en France	*-496*	*3 108*	*-167*	*397*	*448*	*69*
Investissements de portefeuille (c)	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Avoirs	-23 400	-1 098	5 193	10 334	160	784
Actions	*-1 479*	*4 662*	*4 060*	*4 526*	*175*	*607*
Obligations	*-12 853*	*11 205*	*-677*	*6 846*	*176*	*177*
Instruments du marché monétaire	*-9 068*	*-16 963*	*1 809*	*-1 038*	*-190*	*0*
Autres investissements	-52 208	4 894	30 677	-20 349	-8 996	668
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	-12 005	*8 173*	*36 183*	*-19 724*	*-7 784*	*-977*

(a) 16 pays membres (dont Slovaquie entrée au 1er janvier 2009)
(b) Danemark, Royaume-Uni, Suède, Institutions européennes et nouveaux pays membres (République tchèque, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Pologne, Bulgarie, Roumanie)
(c) Pas de ventilation géographique disponible pour les engagements

Source : Banque de France *Réalisé le 22 septembre 2009*

Figure 9
Balance des paiements (données mensuelles) – France

(données brutes en millions d'euros)

	2008	2009			Cumul 12 mois	
					2008	2009
	juil. (a)	mai (b)	juin (b)	juil. (b)	juil. (a)	juil. (b)
Compte de transactions courantes	**-3 037**	**-3 562**	**-5 188**	**-1 392**	**-33 237**	**-41 857**
Biens	-4 422	-3 525	-4 268	-1 469	-52 996	-54 101
Services	2 558	1 948	1 888	2 449	14 801	14 394
Revenus	1 239	-123	-1 861	-120	28 449	22 280
Transferts courants	-2 412	-1 862	-947	-2 252	-23 491	-24 430
Compte de capital	**179**	**4**	**79**	**-3**	**999**	**262**
Compte financier	**16 036**	**16 965**	**-1 188**	**-15 420**	**16 915**	**101 376**
Investissements directs	-3 675	-3 051	-5 590	-653	-72 222	-61 735
Français à l'étranger	*-14 727*	*-15 604*	*-12 660*	*-7 550*	*-164 755*	*-112 369*
Capital social	*-4 965*	*-9 074*	*-2 714*	*-2 103*	*-69 706*	*-35 548*
Bénéfices réinvestis	*-1 050*	*-950*	*-950*	*-950*	*-16 645*	*-11 900*
Autres opérations	*-8 712*	*-5 580*	*-8 996*	*-4 497*	*-78 404*	*-64 921*
Étrangers en France	*11 052*	*12 553*	*7 070*	*6 897*	*92 533*	*50 634*
Capital social	*1 346*	*7 453*	*948*	*932*	*19 654*	*18 955*
Bénéfices réinvestis	*583*	*433*	*433*	*433*	*9 006*	*5 946*
Autres opérations	*9 123*	*4 667*	*5 689*	*5 532*	*63 873*	*25 733*
Investissements de portefeuille	2 901	22 694	54 841	-6 845	-120 008	318 113
Avoirs	*-15 809*	*363*	*21 449*	*-19 061*	*-214 114*	*70 159*
Actions	*-11 717*	*-2 292*	*1 602*	*-2 700*	*-57 071*	*20 301*
Obligations	*450*	*4 603*	*18 439*	*194*	*-99 808*	*64 436*
Instruments du marché monétaire	*-4 543*	*-1 948*	*1 408*	*-16 555*	*-57 233*	*-14 578*
Engagements	*18 711*	*22 331*	*33 392*	*12 216*	*94 101*	*247 951*
Actions	*-1 202*	*490*	*40*	*285*	*-13 323*	*4 906*
Obligations	*2 729*	*23 862*	*29 848*	*4 039*	*76 866*	*182 478*
Instruments du marché monétaire	*17 184*	*-2 021*	*3 504*	*7 892*	*30 559*	*60 568*
Produits financiers dérivés	6 176	3 531	-209	2 031	55 699	-11 150
Autres investissements	13 040	-4 889	-50 013	-8 850	153 354	-157 894
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	*12 899*	*14 520*	*-34 137*	*-15 061*	*12 495*	*-140 528*
Avoirs de réserve	-2 406	-1 320	-217	-1 103	93	14 043
Erreurs et omissions nettes	**-13 178**	**-13 407**	**6 297**	**16 815**	**15 323**	**-59 781**

(a) Chiffres semi-définitifs
(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

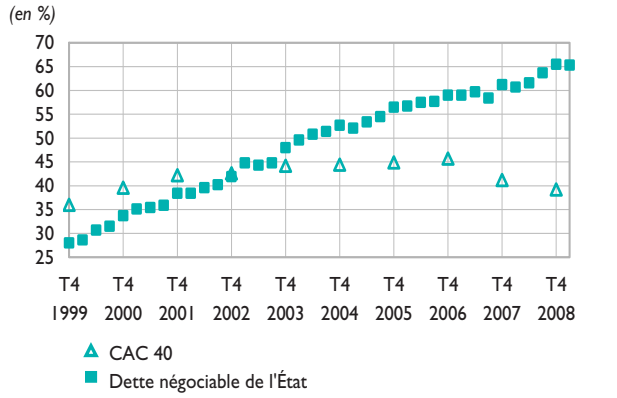
Réalisé le 22 septembre 2009

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

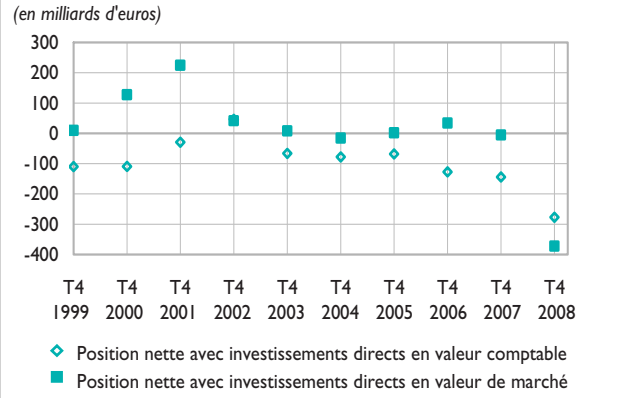
(en milliards d'euros)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	déc.	déc.	déc.	déc.	déc.	T1
Créances	**2 883,5**	**3 573,4**	**4 061,1**	**4 541,8**	**4 408,5**	**4 362,2**
Investissements directs français à l'étranger	620,6	736,2	793,0	877,4	1 003,8	1 041,4
Capitaux propres	*418,0*	*491,3*	*548,8*	*595,7*	*649,3*	*660,0*
Autres opérations	*202,6*	*244,8*	*244,3*	*281,7*	*354,5*	*381,4*
Investissements de portefeuille	1 285,3	1 587,9	1 870,9	2 036,0	1 817,2	1 774,2
(titres étrangers détenus par les résidents)						
IFM (secteur résident détenteur)	*562,3*	*665,9*	*755,0*	*743,1*	*718,5*	*724,9*
Non IFM (secteur résident détenteur)	*722,8*	*922,0*	*1 115,9*	*1 292,9*	*1 098,8*	*1 049,3*
Produits financiers dérivés	116,9	124,5	159,2	229,7	237,8	247,5
Autres investissements	803,9	1 061,8	1 163,3	1 320,1	1 275,7	1 225,8
IFM	*578,9*	*840,7*	*945,6*	*1 094,7*	*1 058,6*	*1 011,3*
Non IFM	*225,0*	*221,1*	*217,7*	*225,4*	*217,1*	*214,5*
Avoirs de réserve	56,8	63,0	74,6	78,6	74,0	73,3
Engagements	**-2 961,2**	**-3 641,3**	**-4 188,3**	**-4 685,6**	**-4 685,6**	**-4 676,6**
Investissements directs étrangers en France	-471,2	-532,4	-578,7	-645,6	-712,4	-718,9
Capitaux propres	*-295,2*	*-325,0*	*-348,7*	*-378,2*	*-400,6*	*-402,6*
Autres opérations	*-176,0*	*-207,3*	*-230,0*	*-267,4*	*-311,8*	*-316,3*
Investissements de portefeuille	-1 459,8	-1 764,8	-1 963,0	-1 987,9	-1 896,2	-1 949,0
(titres français détenus par les non-résidents)						
IFM (secteur résident émetteur)	*-325,5*	*-414,5*	*-484,4*	*-505,4*	*-502,9*	*-490,8*
Non IFM (secteur résident émetteur)	*-1 134,3*	*-1 350,3*	*-1 478,6*	*-1 482,5*	*-1 393,3*	*-1 458,2*
Produits financiers dérivés	-136,6	-147,4	-188,9	-304,2	-305,3	-321,0
Autres investissements	-893,7	-1 196,8	-1 457,7	-1 748,0	-1 771,7	-1 687,7
IFM	*-740,4*	*-1 016,1*	*-1 245,0*	*-1 465,6*	*-1 345,2*	*-1 305,5*
Non IFM	*-153,3*	*-180,6*	*-212,7*	*-282,4*	*-426,5*	*-382,2*
Position nette	**-77,8**	**-67,9**	**-127,2**	**-143,8**	**-277,1**	**-314,4**

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



Position extérieure de la France

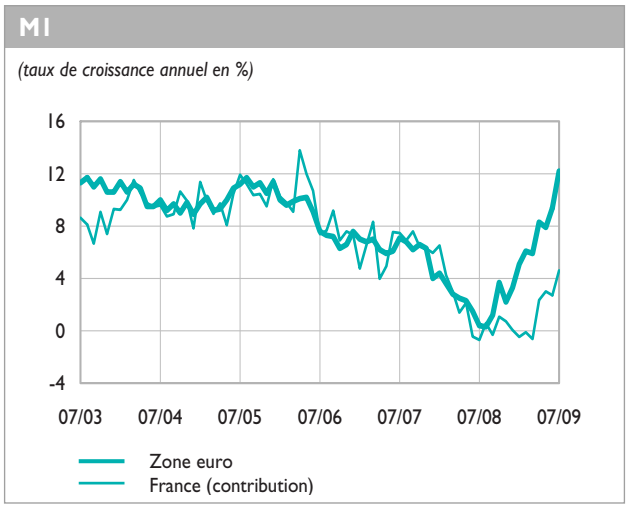


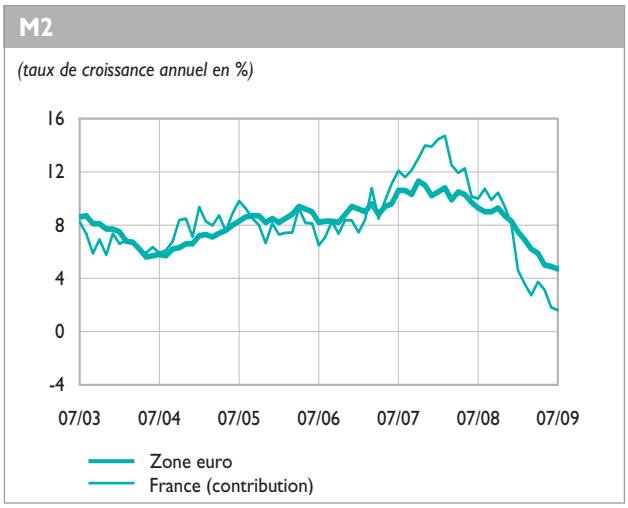
Source : Banque de France *Réalisé le 22 septembre 2009*

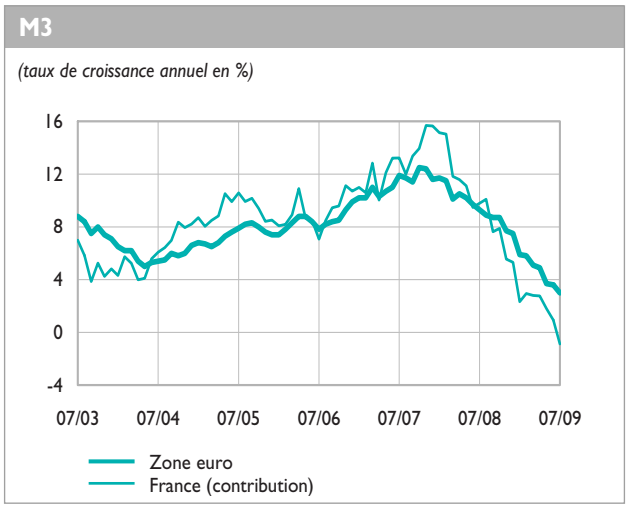
Figure 11
Principaux indicateurs monétaires et financiers – France et zone euro

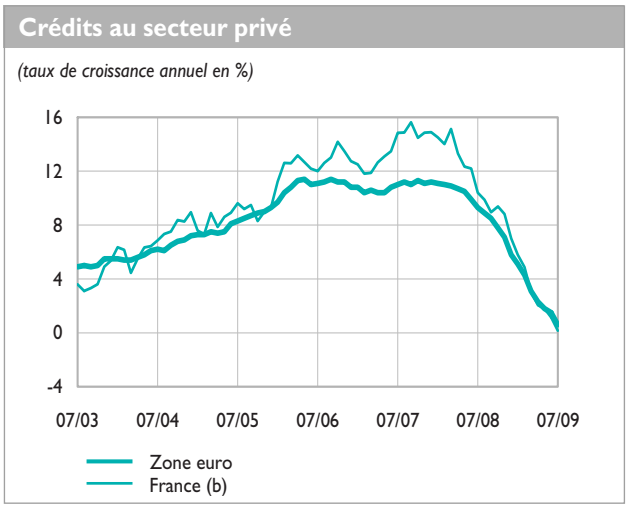
(taux de croissance annuel en %)

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









(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 22 septembre 2009*

Figure 12
Bilan de la Banque de France

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

	2006	2007	2008	2008	2009			
	déc.	déc.	déc.	juil.	avril	mai	juin	juil.
Actif								
Territoire national	31,7	101,6	266,5	97,9	168,4	156,9	208,7	201,2
Crédits	23,6	87,3	199,0	83,1	98,5	87,9	140,5	133,4
IFM	*23,3*	*87,1*	*198,8*	*82,9*	*98,4*	*87,7*	*140,3*	*133,3*
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*	*0,1*	*0,1*
Titres autres que des actions	8,1	14,3	67,5	14,8	69,9	69,0	68,3	67,7
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*	*14,8*	*69,9*	*69,0*	*68,3*	*67,7*
Secteur privé	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*
Instruments du marché monétaire	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Actions et autres participations	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres États de la zone euro	9,1	9,1	9,1	9,1	9,0	9,0	9,0	9,0
Reste du monde	37,7	35,5	105,7	37,9	96,5	93,7	93,6	92,6
Avoirs en or	42,2	47,6	49,8	47,9	52,5	54,7	52,3	52,3
Non ventilés par zones géographiques (a)	114,2	170,1	126,0	227,5	124,3	118,6	116,3	118,1
Total	**234,9**	**363,8**	**557,1**	**420,2**	**450,6**	**433,0**	**480,0**	**473,2**
Passif								
Dépôts – Territoire national	30,5	53,4	82,0	50,7	41,0	57,5	50,3	47,6
IFM	29,8	52,4	71,2	50,0	39,8	56,2	46,2	46,3
Administration centrale	0,0	0,3	10,3	0,3	0,3	0,3	3,1	0,3
Autres secteurs (à vue)	0,8	0,7	0,5	0,5	1,0	0,9	1,0	1,0
Dépôts – Autres États de la zone euro	0,0	11,9	117,7	66,1	60,0	46,5	50,2	49,2
IFM	0,0	11,9	117,7	66,1	60,0	46,5	50,2	49,2
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	28,9	108,4	104,3	99,7	102,2
Non ventilés par zone géographique	188,2	278,2	258,5	274,5	241,2	224,7	279,9	274,3
Billets et pièces en circulation (b)	122,3	131,1	147,3	132,7	144,7	145,2	145,6	147,4
Titres de créance émis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Instruments du marché monétaire	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Capital et réserves	48,0	55,2	58,6	55,5	65,7	65,7	63,0	63,0
Autres	17,9	91,9	52,6	86,3	30,8	13,8	71,3	63,9
Total	**234,9**	**363,8**	**557,1**	**420,2**	**450,6**	**433,0**	**480,0**	**473,2**

(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.*

Source : Banque de France *Réalisé le 22 septembre 2009*

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	2009			
	déc.	déc.	déc.	juil.	avril	mai	juin	juil.
Actif								
Territoire national	3 593,1	4 128,8	4 517,7	4 319,3	4 557,9	4 567,5	4 582,2	4 610,3
Crédits	2 745,1	3 211,3	3 493,6	3 346,9	3 489,4	3 487,3	3 527,0	3 559,0
IFM	*1 062,0*	*1 310,6*	*1 480,2*	*1 333,9*	*1 484,7*	*1 483,6*	*1 521,0*	*1 558,1*
APU	*155,7*	*168,5*	*173,8*	*181,7*	*170,1*	*170,4*	*176,7*	*174,3*
Secteur privé	*1 527,4*	*1 732,2*	*1 839,6*	*1 831,4*	*1 834,6*	*1 833,2*	*1 829,4*	*1 826,6*
Titres autres que des actions	481,2	535,2	636,2	578,5	673,3	682,8	666,8	662,8
IFM ≤ 2 ans	*172,4*	*207,3*	*242,6*	*230,3*	*270,7*	*281,0*	*262,3*	*257,2*
IFM > 2 ans	*65,7*	*75,8*	*121,8*	*76,4*	*115,3*	*115,4*	*115,2*	*115,1*
APU	*152,7*	*150,0*	*149,7*	*149,9*	*166,3*	*167,9*	*173,9*	*173,7*
Secteur privé	*90,3*	*102,2*	*122,1*	*121,9*	*121,1*	*118,4*	*115,3*	*116,8*
Titres d'OPCVM monétaires	77,3	81,4	90,3	87,9	97,3	95,9	89,3	89,2
Actions et autres participations	289,5	300,8	297,7	306,0	297,9	301,6	299,1	299,2
Autres États de la zone euro	848,9	1 011,5	1 006,4	1 072,9	1 040,6	1 038,4	1 021,0	1 034,5
Reste du monde	963,4	1 004,3	926,0	976,6	887,2	854,4	847,0	866,0
Non ventilés par zones géographiques	766,8	975,8	1 260,4	983,6	1 246,0	1 138,7	1 356,7	1 369,1
Total	**6 172,3**	**7 120,4**	**7 710,6**	**7 352,4**	**7 731,8**	**7 599,0**	**7 807,0**	**7 879,9**
Passif								
Dépôts – Territoire national	2 302,6	2 649,7	3 043,5	2 745,1	2 999,2	2 969,8	3 070,9	3 108,3
IFM	1 055,4	1 303,2	1 605,1	1 368,2	1 533,4	1 505,9	1 568,1	1 619,3
Administration centrale	16,0	16,3	23,4	19,8	24,6	23,5	48,3	23,9
Autres secteurs	1 231,2	1 330,2	1 415,0	1 357,0	1 441,2	1 440,4	1 454,4	1 465,2
Dépôts à vue	*419,1*	*445,8*	*434,4*	*423,6*	*423,7*	*420,2*	*429,6*	*437,0*
Dépôts à terme ≤ 2 ans	*64,2*	*127,8*	*185,3*	*166,5*	*136,8*	*133,2*	*133,7*	*133,2*
Dépôts à terme > 2 ans	*297,3*	*277,2*	*260,9*	*263,1*	*315,2*	*324,6*	*336,1*	*343,6*
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	*416,7*	*437,6*	*486,0*	*457,1*	*510,9*	*507,2*	*502,9*	*501,2*
Pensions	*33,9*	*41,7*	*48,5*	*46,7*	*54,7*	*55,2*	*52,2*	*50,1*
Dépôts – Autres États de la zone euro	327,5	396,1	377,6	414,8	374,6	372,7	360,2	356,3
IFM	265,8	296,9	277,6	298,2	268,4	261,9	257,1	255,2
Autres secteurs	61,7	99,2	100,1	116,7	106,2	110,8	103,1	101,1
Dépôts – reste du monde	933,3	1 088,4	985,3	1 068,2	972,0	935,7	905,2	899,5
Non ventilés par zones géographiques	2 608,9	2 986,2	3 304,1	3 124,3	3 386,0	3 320,9	3 470,7	3 515,7
Titres de créance émis ≤ 2 ans	*335,6*	*447,5*	*458,6*	*494,4*	*484,0*	*486,8*	*454,3*	*439,8*
Titres de créance émis > 2 ans	*531,2*	*604,1*	*689,3*	*637,2*	*690,9*	*688,6*	*689,8*	*696,5*
Titres d'OPCVM monétaires	429,6	428,5	483,3	472,6	535,3	544,0	524,1	531,5
Capital et réserves	367,9	392,5	416,1	405,9	415,6	424,9	419,1	418,3
Autres	944,6	1 113,5	1 256,8	1 114,1	1 260,2	1 176,5	1 383,4	1 429,7
Total	**6 172,3**	**7 120,4**	**7 710,6**	**7 352,4**	**7 731,8**	**7 599,0**	**7 807,0**	**7 879,9**

NB : Depuis juillet 2003, les opérations financières de La Poste sont recensées dans le bilan des institutions financières monétaires. Il en résulte notamment un accroissement, à l'actif, du poste « Actions et autres participations » et, au passif, des postes « Dépôts à vue » et « Capital et réserves ».

Source : Banque de France *Réalisé le 22 septembre 2009*

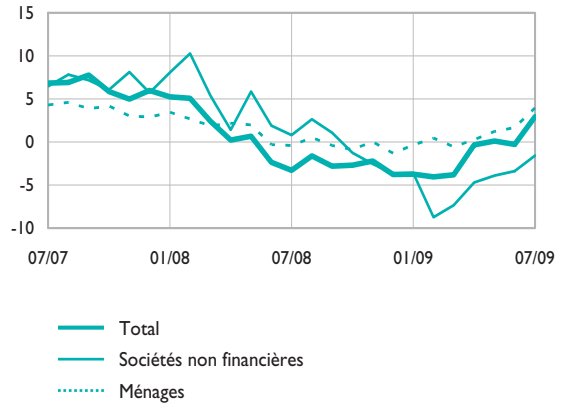
Figure 14
Dépôts – France

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

	2006	2007	2008	2008	2009			
	déc.	déc.	déc.	juil.	avril	mai	juin	juil.
Dépôts à vue								
Total ANF (hors administrations centrales)	448,0	463,3	447,8	432,7	424,9	423,2	436,7	442,0
Ménages et assimilés	*240,0*	*246,8*	*243,7*	*246,3*	*247,6*	*243,8*	*247,7*	*256,1*
Sociétés non financières	*151,9*	*159,7*	*154,5*	*144,0*	*134,6*	*138,9*	*146,1*	*142,6*
Administrations publiques (hors adm. centrales)	*56,1*	*56,8*	*49,6*	*42,3*	*42,7*	*40,5*	*42,9*	*43,3*
Autres agents	25,4	37,2	33,6	30,0	37,7	36,7	32,6	35,1
Total – Encours	**473,4**	**500,4**	**481,4**	**462,7**	**462,6**	**459,9**	**469,3**	**477,1**
Total – Taux de croissance	**5,7**	**6,0**	**-3,8**	**-3,3**	**-0,3**	**0,1**	**-0,3**	**2,9**
Comptes sur livret								
Livrets A	115,4	120,4	139,2	128,1	163,1	162,5	161,6	160,8
Livrets bleus	18,3	20,3	25,1	22,9	24,2	23,8	23,5	23,2
Comptes épargne-logement	38,4	38,1	36,7	37,9	36,7	36,7	36,6	36,7
Livrets de développement durable (ex-Codevi)	51,1	63,1	70,2	68,2	71,7	71,2	70,5	70,3
Livrets d'épargne populaire	58,2	60,6	62,0	61,7	59,9	60,0	59,8	59,6
Livrets jeunes	6,7	7,1	7,4	7,1	7,4	7,3	7,2	7,2
Livrets soumis à l'impôt	128,6	128,0	145,4	131,1	147,9	145,7	143,6	143,4
Total – Encours	**416,7**	**437,6**	**486,0**	**457,1**	**510,9**	**507,2**	**502,9**	**501,2**
Total – Taux de croissance	**6,2**	**5,0**	**11,1**	**7,2**	**12,4**	**11,4**	**10,6**	**9,7**

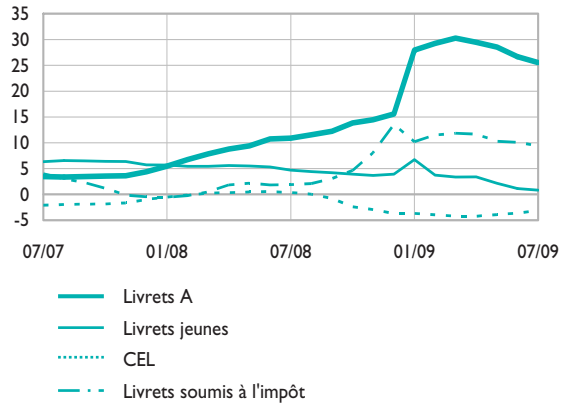
Dépôts à vue

(en taux de croissance annuel)



Comptes sur livret

(en taux de croissance annuel)



Source : Banque de France

Réalisé le 22 septembre 2009

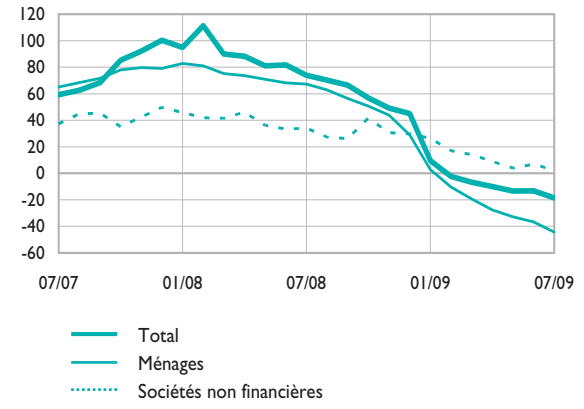
Figure 15
Dépôts à terme – France

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

	2006	2007	2008	2008	2009			
	déc.	déc.	déc.	juil.	avril	mai	juin	juil.
Dépôts à terme ≤ 2 ans								
Total ANF (hors administrations centrales)	58,0	94,0	121,9	117,2	95,9	92,2	91,0	90,0
Ménages et assimilés	*27,2*	*48,2*	*62,4*	*64,5*	*41,2*	*39,1*	*37,6*	*36,1*
Sociétés non financières	*30,4*	*45,1*	*58,8*	*51,8*	*53,7*	*52,2*	*52,6*	*53,3*
Administrations publiques (hors adm. centrales)	*0,5*	*0,6*	*0,8*	*0,9*	*1,0*	*0,9*	*0,8*	*0,7*
Autres agents	6,3	33,8	63,4	49,3	40,9	41,1	42,7	43,2
Total – Encours	**64,2**	**127,8**	**185,3**	**166,5**	**136,8**	**133,2**	**133,7**	**133,2**
Total – Taux de croissance	**21,3**	**100,4**	**45,1**	**73,9**	**-10,0**	**-13,3**	**-13,3**	**-18,6**
Dépôts à terme > 2 ans								
Total ANF (hors administrations centrales)	273,6	255,0	236,5	241,3	247,8	249,8	250,0	252,6
Ménages et assimilés	*260,1*	*245,2*	*223,2*	*229,5*	*229,6*	*230,8*	*230,7*	*232,0*
PEL	*206,1*	*190,4*	*168,7*	*175,5*	*167,3*	*167,4*	*167,0*	*167,1*
PEP	*35,0*	*32,4*	*29,3*	*30,3*	*29,3*	*29,2*	*29,0*	*28,8*
Autres	*19,1*	*22,4*	*25,1*	*23,7*	*33,1*	*34,2*	*34,8*	*36,0*
Sociétés non financières	*13,4*	*9,8*	*13,3*	*11,8*	*18,0*	*18,8*	*19,0*	*20,3*
Administrations publiques (hors adm. centrales)	*0,0*	*0,0*	*0,1*	*0,1*	*0,2*	*0,3*	*0,3*	*0,3*
Autres agents	23,7	22,2	24,4	21,9	67,3	74,8	86,1	91,0
Total – Encours	**297,3**	**277,2**	**260,9**	**263,1**	**315,2**	**324,6**	**336,1**	**343,6**
Total – Taux de croissance	**-4,7**	**-6,7**	**-5,9**	**-6,7**	**16,2**	**20,1**	**25,5**	**29,6**

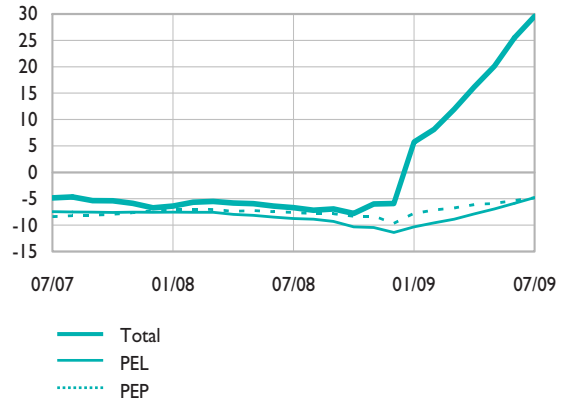
Dépôts ≤ 2 ans

(taux de croissance annuel en %)



Dépôts > 2 ans

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisé le 22 septembre 2009

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	2009				
	déc.	déc.	déc.	juil.	mars	avril	mai	juin	juil.
Crédits des institutions financières monétaires									
Secteur privé	1 527,6	1 732,4	1 839,8	1 831,5	1 842,0	1 834,7	1 833,3	1 829,5	1 826,7
Administrations publiques	155,8	168,5	173,8	181,7	168,9	170,1	170,4	176,7	174,3
Total – Encours	**1 683,4**	**1 900,9**	**2 013,5**	**2 013,2**	**2 010,9**	**2 004,9**	**2 003,8**	**2 006,2**	**2 001,1**
Secteur privé	11,7	14,0	6,2	10,7	2,4	1,6	1,5	0,5	-0,3
Administrations publiques	3,3	8,2	3,1	12,4	-3,9	-4,0	-4,7	-3,3	-4,1
Total – Taux de croissance	**10,9**	**13,5**	**5,9**	**10,8**	**1,9**	**1,1**	**0,9**	**0,1**	**-0,6**
Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières									
Investissement	250,7	279,5	312,6	303,2	317,4	317,7	317,4	317,6	320,3
Trésorerie	171,4	199,1	216,2	218,3	208,6	208,0	204,1	196,9	194,7
Autres objets	208,4	234,7	252,9	241,4	258,2	258,1	257,8	257,4	257,7
Total – Encours	**630,5**	**713,3**	**781,6**	**762,9**	**784,2**	**783,7**	**779,4**	**771,9**	**772,6**
Total – Taux de croissance	**10,0**	**13,7**	**9,5**	**13,4**	**6,4**	**4,7**	**4,2**	**2,4**	**1,2**
Crédits des établissements de crédit aux ménages									
Habitat	578,6	652,9	710,0	690,3	710,5	709,7	710,1	713,6	717,2
Trésorerie	134,7	141,2	145,5	144,2	144,1	140,2	140,6	141,6	141,4
Autres objets	79,4	83,0	84,7	84,7	85,2	85,6	86,2	86,3	86,9
Total – Encours	**792,7**	**877,1**	**940,1**	**919,1**	**939,9**	**935,5**	**936,9**	**941,5**	**945,4**
Total – Taux de croissance	**11,6**	**11,0**	**7,3**	**9,3**	**5,4**	**5,2**	**5,0**	**4,4**	**3,8**

Source : Banque de France *Réalisé le 22 septembre 2009*

Figure 17
Crédits des établissements de crédit par agents et par objets de financement – France (a) et zone euro

(a) Crédits des établissements de crédit implantés en France à des résidents français

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisé le 22 septembre 2009

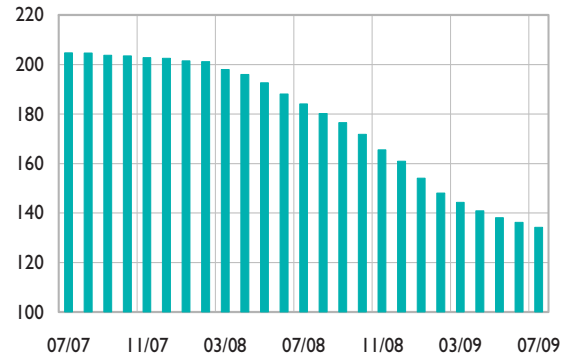
Figure 18
Montant des crédits nouveaux à la clientèle résidente – France

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

	2008			2009		
	mai	juin	juil.	mai	juin	juil.
Ensemble des contrats nouveaux	**508,6**	**501,2**	**489,5**	**401,0**	**396,1**	**387,5**
Crédits aux ménages	**192,6**	**188,1**	**184,1**	**138,0**	**136,2**	**134,2**
Consommation (hors découvert)	56,1	55,5	55,3	50,9	50,8	50,7
Habitat d'une Pfit ≤ 1 an (a)	20,0	18,8	17,5	8,3	8,1	8,0
Habitat d'une Pfit > 1 an (a)	116,5	113,8	111,3	78,9	77,3	75,5
Crédits aux sociétés non financières	**316,1**	**313,1**	**305,4**	**262,9**	**259,9**	**253,3**
Crédits d'une Pfit ≤ 1 an (hors découvert) (a)	204,4	202,7	196,8	178,7	177,8	173,9
Crédits d'une Pfit > 1 an (a)	111,6	110,4	108,6	84,2	82,1	79,4

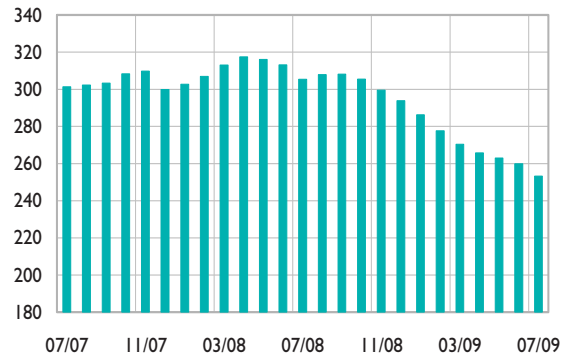
Ménages

(en milliards d'euros)



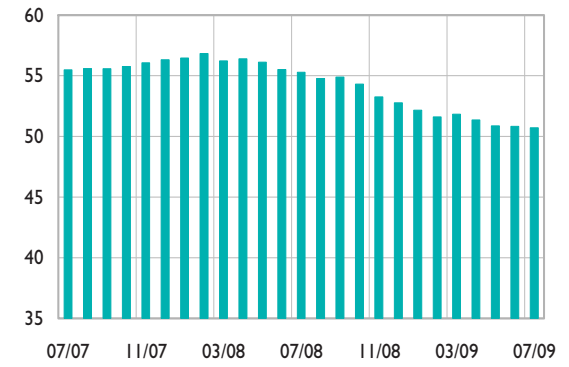
Sociétés

(en milliards d'euros)



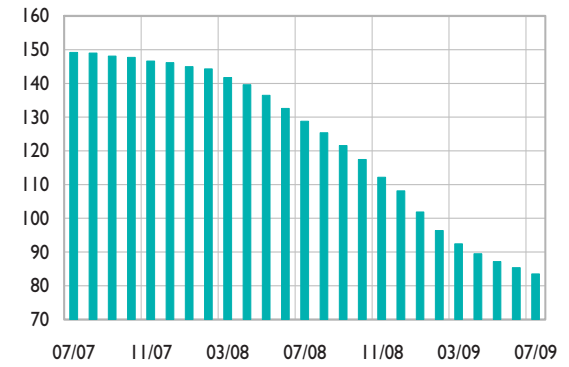
Consommation des ménages (hors découvert)

(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

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 22 septembre 2009*

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
	2008				2009	2009
	T1	T2	T3	T4	T1	mars
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	60,5	51,6	32,7	57,9	28,6	877,7
dont dépôts inclus dans M3 (a)	*32,6*	*35,6*	*32,0*	*59,0*	*18,6*	*215,5*
Titres de créance à court terme	48,7	34,0	17,3	10,9	2,1	338,9
Titres de créance à long terme	95,9	93,0	109,0	84,6	88,9	2 051,2
Crédits	20,2	16,3	20,0	30,3	6,3	363,3
Actions et autres participations	98,9	80,8	66,1	54,9	36,4	1 846,6
dont actions cotées	*-2,9*	*-1,7*	*-9,4*	*-6,0*	*-4,4*	*392,7*
Actifs nets résiduels	-20,9	-17,4	-7,8	23,7	-5,2	216,9
Financements						
Titres de créance	4,4	5,2	5,4	9,3	9,8	41,5
Crédits	44,0	18,1	4,1	21,7	-9,9	219,1
Actions et autres participations	-0,9	-1,9	-7,1	3,6	4,5	402,8
Provisions techniques d'assurance	269,6	252,2	237,8	193,1	160,2	5 157,7
Assurance-vie	*264,3*	*242,1*	*222,5*	*179,0*	*152,1*	*4 469,6*
Assurance-dommages	*5,4*	*10,2*	*15,3*	*14,2*	*8,1*	*688,1*
Solde des créances et dettes (B9B)	**-13,8**	**-15,3**	**-3,0**	**34,6**	**-7,4**	

(en milliards d'euros)

France	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2008				2009	2009
	T1	T2	T3	T4	T1	mars
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	4,9	5,5	-0,1	3,1	1,3	23,3
dont dépôts inclus dans M3 (a)	*1,1*	*2,7*	*0,5*	*2,4*	*0,1*	*12,6*
Titres de créance à court terme	45,3	30,7	13,8	13,3	7,5	300,8
Titres de créance à long terme	24,0	31,1	42,3	28,7	15,8	605,7
Crédits	4,7	1,6	-0,5	0,0	-0,2	39,0
Actions et autres participations	49,3	36,2	20,2	21,4	12,8	559,4
dont actions cotées	*1,4*	*5,5*	*0,8*	*1,2*	*0,3*	*44,9*
Actifs nets résiduels	-12,7	-9,6	-5,6	3,5	2,1	12,1
Financements						
Titres de créance	3,4	3,5	3,7	8,2	6,9	27,7
Crédits	13,1	-3,1	-15,0	-6,4	-14,2	53,6
Actions et autres participations	3,0	2,0	0,5	1,7	2,0	103,6
Provisions techniques d'assurance	88,5	84,9	80,5	72,4	63,7	1 404,5
Assurance-vie	*81,7*	*78,2*	*73,9*	*65,7*	*57,1*	*1 249,3*
Assurance-dommages	*6,7*	*6,7*	*6,6*	*6,6*	*6,7*	*155,2*
Solde des créances et dettes (B9B)	**7,4**	**8,2**	**0,4**	**-5,9**	**-19,1**	

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

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 22 septembre 2009*

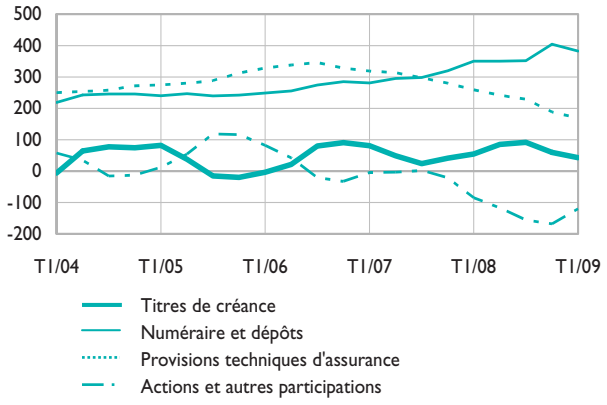
Figure 20
Placements et financements des ménages – Zone euro

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2008				2009	2009
	T1	T2	T3	T4	T1	mars
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	350,2	350,5	351,8	404,4	382,1	6 161,7
dont dépôts inclus dans M3 (a)	*355,2*	*355,4*	*361,7*	*384,4*	*344,6*	*4 866,1*
Titres de créance à court terme	18,7	17,9	16,4	7,7	-18,5	45,0
Titres de créance à long terme	35,7	67,2	75,2	52,1	61,5	1 291,9
Actions et autres participations	-85,2	-117,1	-155,6	-167,8	-120,0	3 515,8
Actions cotées	-39,6	-33,0	-39,9	-24,3	-3,2	525,1
Actions non cotées et autres participations	19,4	19,4	8,3	7,3	3,3	1 705,5
Titres d'OPCVM	-65,0	-103,4	-124,1	-150,8	-120,1	1 285,1
dont titres d'OPCVM monétaires	*34,0*	*10,5*	*13,5*	*-9,6*	*2,1*	*352,0*
Provisions techniques d'assurance	259,0	241,9	229,5	188,6	169,2	5 154,6
Actifs nets résiduels	-56,5	-61,7	-38,2	-24,8	-30,3	-387,7
Financements						
Crédits	318,1	*288,1*	251,2	200,6	141,7	*5 678,5*
dont crédits des IFM de la zone euro	*249,1*	*196,5*	*181,0*	*78,9*	*17,2*	*4 879,6*
Réévaluation des actifs financiers et autres flux						
Actions et autres participations	-681,4	-1 024,3	-1 065,1	-1 394,2	-1 111,6	
Provisions techniques d'assurance	-82,9	-134,3	-189,4	-258,6	-216,2	
Autres flux	3,4	-8,9	-91,9	-132,3	-90,1	
Variation de la valeur financière nette	**-557,1**	**-956,8**	**-1 118,6**	**-1 525,4**	**-1 115,6**	

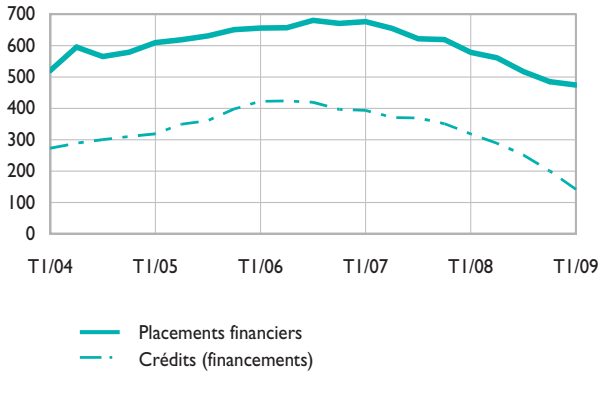
Flux de placements financiers

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



Flux de placements financiers et de financements

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



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

Source : Banque centrale européenne *Réalisé le 22 septembre 2009*

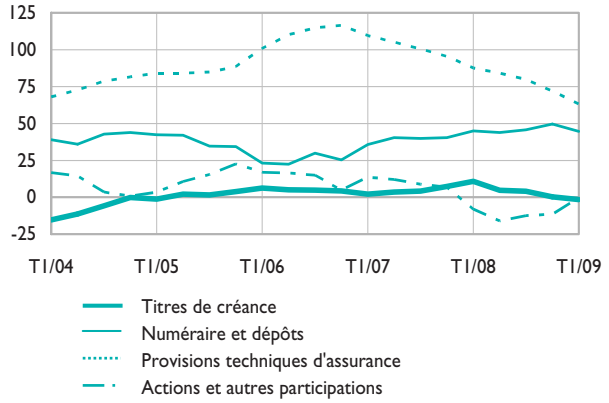
Figure 21
Placements et financements des ménages – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2008				2009	2009
	T1	T2	T3	T4	T1	mars
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	44,9	43,8	45,8	49,6	44,7	1 100,8
dont dépôts inclus dans M3 (a)	*56,5*	*57,3*	*59,4*	*63,9*	*50,1*	*829,7*
Titres de créance à court terme	4,6	3,5	2,5	2,1	1,6	23,6
Titres de créance à long terme	6,3	1,2	1,5	-1,8	-3,2	39,3
Actions et autres participations	-8,1	-16,0	-12,5	-11,5	-0,3	763,7
Actions cotées	-7,9	-7,1	-4,7	-2,6	1,8	89,1
Actions non cotées et autres participations	3,0	4,6	4,9	6,9	14,8	385,5
Titres d'OPCVM	-3,2	-13,5	-12,7	-15,9	-16,9	289,1
dont titres d'OPCVM monétaires	*19,0*	*14,5*	*10,9*	*7,2*	*0,6*	*71,8*
Provisions techniques d'assurance	87,7	84,1	79,9	71,8	63,2	1 380,2
Actifs nets résiduels	23,2	26,6	37,9	17,9	-0,8	-66,9
Financements						
Crédits	81,6	76,9	74,3	65,8	51,3	989,6
dont crédits des IFM résidentes	*85,0*	*74,7*	*71,3*	*52,0*	*37,4*	*942,3*
Réévaluation des actifs financiers et autres flux						
Actions et autres participations	-94,3	-171,4	-164,8	-247,0	-204,5	
Provisions techniques d'assurance	-22,7	-39,8	-42,3	-57,1	-44,4	
Autres flux	49,6	49,6	47,6	1,1	0,0	
Variation de la valeur financière nette	**9,7**	**-95,3**	**-78,6**	**-240,8**	**-195,1**	

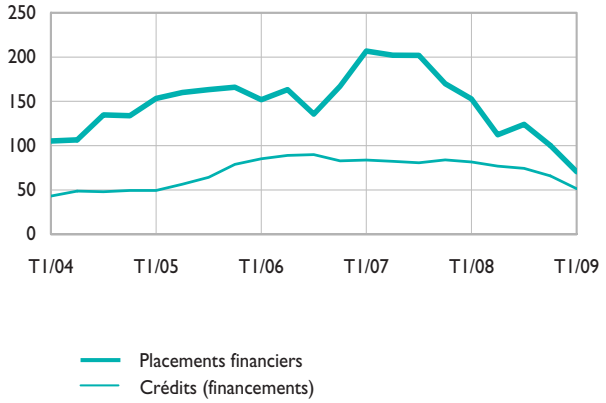
Flux de placements financiers

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



Flux de placements financiers et de financements

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



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

Source : Banque de France *Réalisé le 22 septembre 2009*

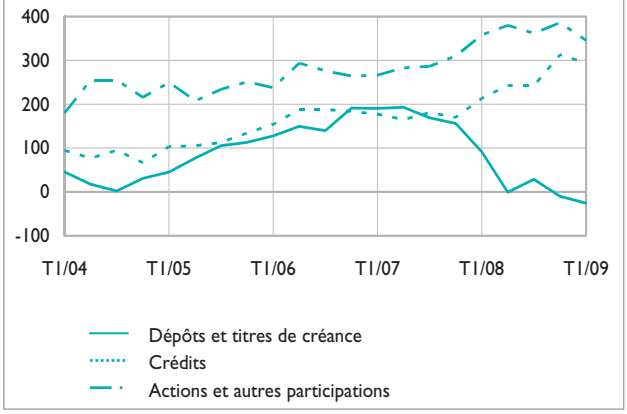
Figure 22
Placements et financements des sociétés non financières – Zone euro

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2008				2009	2009
	T1	T2	T3	T4	T1	mars
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	133,0	90,3	93,0	27,2	5,9	1 790,6
dont dépôts inclus dans M3 (a)	*121,0*	*108,1*	*82,1*	*3,9*	*-20,3*	*1 419,3*
Titres de créance	-41,7	-90,8	-64,0	-36,8	-31,6	273,4
Crédits	213,3	242,9	241,8	313,0	293,9	2 621,1
Actions et autres participations	357,5	379,7	361,6	385,6	344,9	5 754,8
Provisions techniques d'assurance	4,1	3,2	2,8	1,4	-0,5	138,1
Actifs nets résiduels	124,4	62,0	-10,8	-80,0	-144,9	373,9
Financements						
Endettement	778,6	733,6	734,4	668,8	553,3	9 335,8
Crédits	740,8	716,6	695,0	626,1	500,7	8 249,9
dont crédits des IFM de la zone euro	*589,8*	*561,5*	*514,5*	*421,7*	*284,4*	*4 843,0*
Titres de créance	37,4	15,9	38,2	42,6	52,4	757,0
Réserves de fonds de pension	0,4	1,1	1,2	0,1	0,2	328,9
Actions et autres participations	292,4	241,5	199,4	249,7	225,7	9 637,0
Actions cotées	*23,5*	*-12,6*	*-29,2*	*1,8*	*9,9*	*2 517,1*
Actions non cotées et autres participations	*269,0*	*254,1*	*228,6*	*247,9*	*215,7*	*7 119,9*
Solde des créances et dettes (B9B)	**-280,3**	**-287,7**	**-309,3**	**-308,2**	**-311,1**	

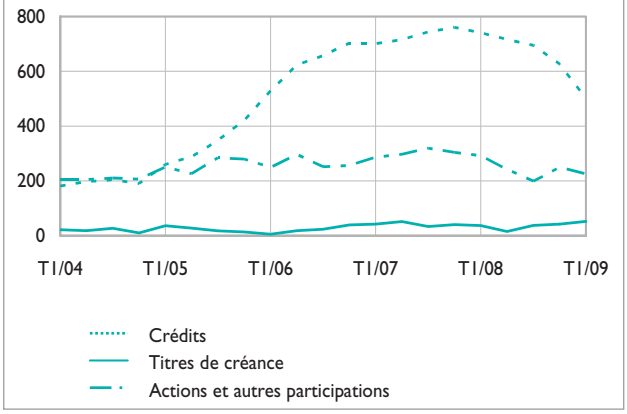
Flux de placements financiers

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



Flux de financements

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



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

Source : Banque centrale européenne *Réalisé le 22 septembre 2009*

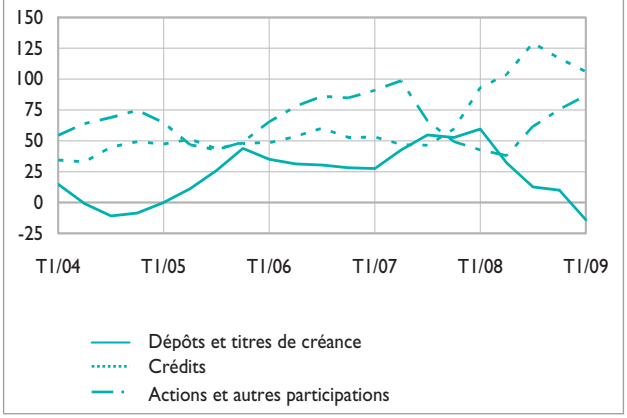
Figure 23
Placements et financements des sociétés non financières – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2008				2009	2009
	T1	T2	T3	T4	T1	mars
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	28,3	21,8	15,5	20,0	5,3	257,4
dont dépôts inclus dans M3 (a)	*20,5*	*14,6*	*13,0*	*10,1*	*1,6*	*204,1*
Titres de créance	31,2	10,2	-3,0	-10,0	-19,4	78,0
Crédits	93,1	103,7	129,3	116,8	106,0	858,7
Actions et autres participations	42,5	38,0	61,7	75,4	86,8	1 978,7
Provisions techniques d'assurance	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	19,6
Actifs nets résiduels	2,5	17,9	5,8	-28,9	-16,3	87,9
Financements						
Endettement	152,7	175,1	197,9	178,1	170,4	2 027,3
Crédits	159,1	178,7	195,1	161,2	135,7	1 693,8
dont crédits des IFM résidentes	*97,7*	*91,8*	*84,3*	*68,1*	*47,3*	*793,6*
Titres de créance	-6,4	-3,6	2,8	16,9	34,7	333,5
Actions et autres participations	94,5	71,3	62,6	67,5	81,4	2 841,5
Actions cotées	*28,0*	*16,0*	*9,6*	*5,3*	*5,6*	*767,7*
Actions non cotées et autres participations	*66,5*	*55,2*	*53,0*	*62,2*	*75,9*	*2 073,9*
Solde des créances et dettes (B9B)	**-49,1**	**-54,1**	**-50,6**	**-71,6**	**-88,9**	

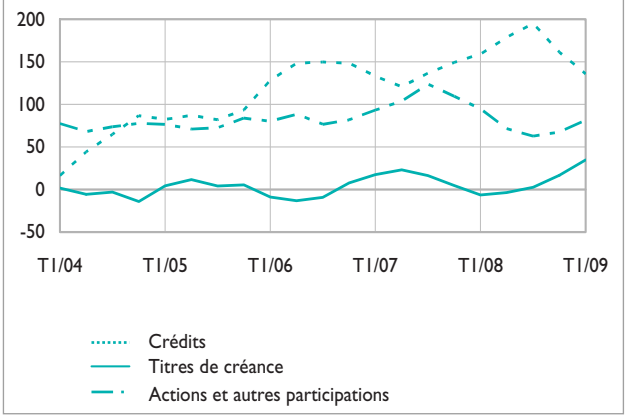
Flux de placements financiers

(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

Sources : Banque de France *Réalisé le 22 septembre 2009*

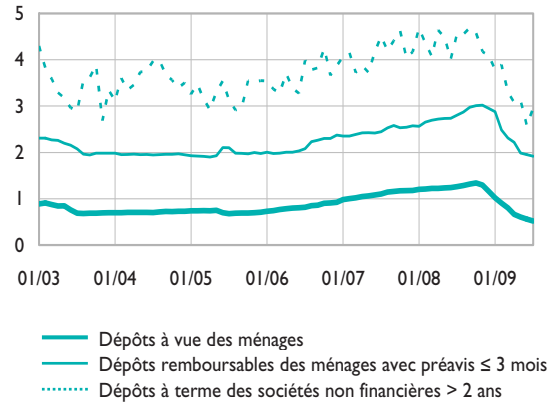
Figure 24
Rémunération des dépôts – France et zone euro

(taux mensuels moyens en %)

	2007	2008	2008	2009				
	déc.	déc.	juil.	mars	avril	mai	juin	juil.
Zone euro								
Dépôts à vue des ménages	1,18	1,16	1,26	0,80	0,66	0,61	0,56	0,52
Dépôts remboursables des ménages avec préavis ≤ 3 mois	2,57	2,95	2,81	2,31	2,22	1,99	1,95	1,92
Dépôts à terme des sociétés non financières > 2 ans	4,17	4,09	4,56	3,30	3,07	3,12	2,58	2,95
France								
Livret A (fin de période)	3,00	4,00	3,50	2,50	2,50	1,75	1,75	1,75
Livrets à taux réglementés	3,07	3,96	3,50	2,51	2,51	1,78	1,78	1,78
Livrets à taux de marché	2,94	3,73	3,20	2,69	2,61	1,95	1,92	1,73
Dépôts à terme ≤ 2 ans	4,11	4,44	4,45	3,63	3,34	3,16	3,18	2,83
Dépôts à terme > 2 ans	3,54	3,50	3,50	3,50	3,64	3,50	3,59	3,50

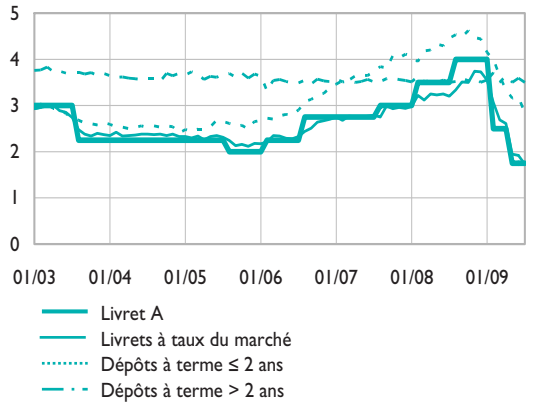
Zone euro

(taux mensuels moyens en %)



France

(taux mensuels moyens en %)



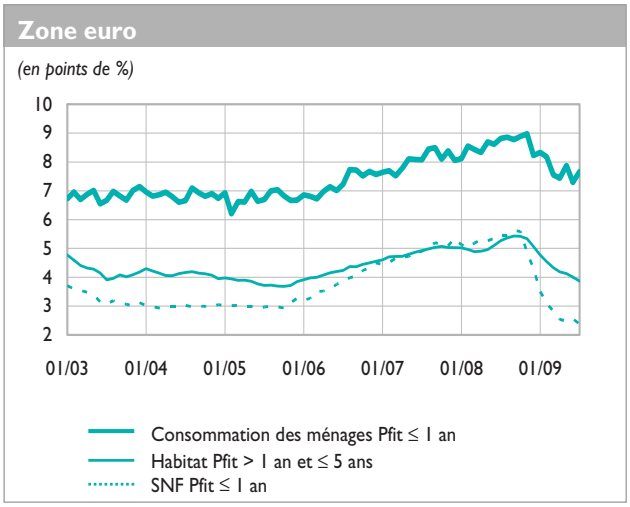
Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

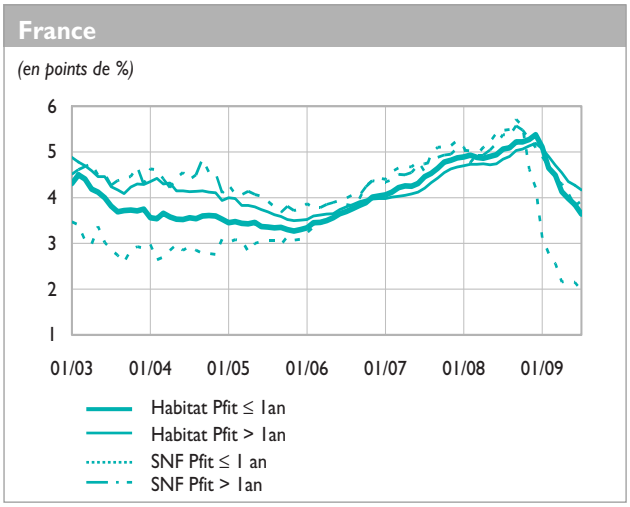
Réalisé le 22 septembre 2009

Figure 25
Coût du crédit – France et zone euro

(taux mensuels moyens en %)

	2008					2009						
	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.
Zone euro												
Consommation des ménages												
Taux variable et Pfit ≤ 1 an (a)	8,85	8,77	8,88	8,98	8,22	8,33	8,18	7,55	7,44	7,88	7,30	7,66
Habitat												
Pfit > 1 an et ≤ 5 ans (a)	5,36	5,43	5,42	5,34	5,06	4,77	4,54	4,33	4,19	4,13	4,01	3,87
SNF > EUR 1 million												
Pfit ≤ 1 an (a)	5,44	5,62	5,59	4,86	4,28	3,51	3,10	2,83	2,54	2,48	2,56	2,37
France												
Consommation des ménages	**7,51**	**7,46**	**7,47**	**7,50**	**7,47**	**7,49**	**7,26**	**7,01**	**6,96**	**6,92**	**6,68**	**6,71**
Habitat												
Pfit ≤ 1 an (a)	5,09	5,22	5,22	5,27	5,38	5,11	4,65	4,49	4,13	3,98	3,85	3,64
Pfit > 1 an (a)	4,90	5,03	5,06	5,13	5,19	5,07	4,90	4,71	4,55	4,35	4,27	4,17
SNF												
Pfit ≤ 1 an (a)	5,49	5,71	5,56	4,62	4,21	3,13	2,78	2,56	2,16	2,18	2,15	1,96
Pfit > 1 an (a)	5,36	5,57	5,48	5,27	5,10	4,89	4,68	4,40	4,30	4,10	3,82	3,93





(a) Pfit : période de fixation initiale du taux. C'est la période pendant laquelle le taux d'un contrat est fixe. Elle égale la durée du crédit lorsque le taux est fixe.
Pfit ≤ un an : crédits dont le taux est révisable au moins une fois par an + crédits dont la durée initiale est inférieure ou égale à un an.
Pfit > un an : crédits à taux révisable selon une périodicité sup. à l'année + crédits à taux fixe de durée initiale sup. à un an

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 22 septembre 2009*

Figure 26
Coût du crédit – France

(en %)

	2008			2009	
	T2	T3	T4	T1	T2
Crédit aux particuliers - Taux effectif global moyen					
Prêts de trésorerie					
Découverts, prêts permanents et ventes à tempérament > 1 524 €	15,38	15,54	15,83	15,69	15,47
Prêts personnels > 1 524 €	7,26	7,33	7,44	7,53	7,07
Prêts immobiliers					
Prêts à taux fixe	5,48	5,52	5,85	5,87	5,26
Prêts à taux variable	5,39	5,60	5,85	5,95	5,27

Seuils applicables à partir du 1er jour de la période indiquée	2008		2009		
	juil.	oct.	janv.	avril	juil.
Crédit aux particuliers - Taux de l'usure					
Prêts de trésorerie					
Découverts, prêts permanents et ventes à tempérament > 1 524 €	20,51	20,72	21,11	20,92	20,63
Prêts de trésorerie, prêts personnels > 1 524 €	9,68	9,77	9,92	10,04	9,43
Prêts immobiliers					
Prêts à taux fixe	7,31	7,36	7,80	7,83	7,01
Prêts à taux variable	7,19	7,46	7,80	7,93	7,03

	2008			2009	
	T2	T3	T4	T1	T2
Crédit aux entreprises					
Escompte					
≤ 15 245 €	6,48	6,62	6,69	4,12	3,10
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	6,47	7,21	7,27	5,64	4,47
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	6,30	6,92	6,77	4,67	3,81
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	5,98	6,46	6,38	4,26	3,37
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	5,36	5,68	5,54	3,36	2,45
> 1 524 490 €	4,72	5,20	5,18	3,06	1,98
Découvert					
≤ 15 245 €	9,69	10,24	10,54	10,52	9,74
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	7,79	8,39	8,62	8,02	6,93
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	6,44	7,26	7,41	5,98	4,92
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	6,14	6,27	6,22	4,88	3,55
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	5,09	5,85	5,71	4,03	2,78
> 1 524 490 €	4,66	5,12	5,40	3,45	2,46
Autres crédits à court terme					
≤ 15 245 €	5,34	6,02	5,90	5,69	4,52
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	5,44	6,20	6,17	5,50	3,72
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	5,43	6,41	6,63	5,02	3,63
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	5,42	6,11	6,28	4,24	3,26
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	5,36	5,82	5,82	3,54	2,50
> 1 524 490 €	4,95	5,37	5,58	3,11	2,09
Crédits à moyen et long termes					
≤ 15 245 €	5,09	5,44	5,72	5,29	4,48
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	4,97	5,28	5,57	5,20	4,38
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	4,88	5,18	5,42	5,10	4,39
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	4,86	5,10	5,34	5,03	4,41
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	4,84	5,23	5,36	4,63	3,88
> 1 524 490 €	5,06	5,56	5,50	3,74	2,83

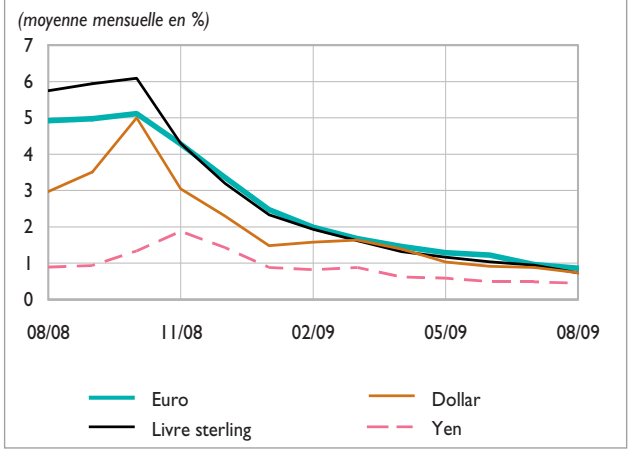
Source : Banque de France *Réalisé le 22 septembre 2009*

Figure 27
Taux d'intérêt

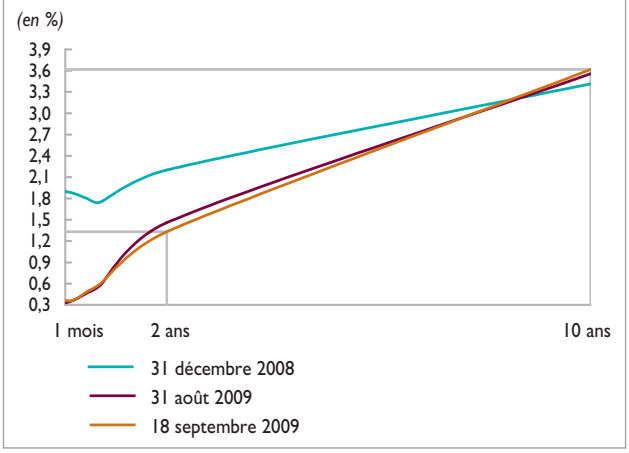
(en %)

	Moyenne mensuelle (a)										Taux directeurs au 18/09/09
	2008		2009								
	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.	août	
Taux d'intérêt interbancaires à court terme											
Euro											**1,00**
Au jour le jour	3,22	2,50	1,81	1,28	0,98	0,75	0,72	0,64	0,30	0,31	
À 3 mois	4,28	3,36	2,47	1,99	1,68	1,46	1,28	1,23	0,96	0,86	
À 1 an	4,39	3,46	2,64	2,16	1,95	1,81	1,63	1,59	1,41	1,35	
Livre sterling											**0,50**
Au jour le jour	3,00	1,78	1,47	1,06	0,65	0,51	0,44	0,48	0,50	0,48	
À 3 mois	4,30	3,20	2,33	1,93	1,62	1,32	1,17	1,04	0,94	0,73	
À 1 an	4,57	3,39	2,64	2,41	2,17	1,99	1,76	1,74	1,63	1,45	
Dollar											**0,25**
Au jour le jour	0,51	0,25	0,17	0,28	0,28	0,25	0,22	0,25	0,24	0,22	
À 3 mois	3,04	2,30	1,48	1,58	1,64	1,39	1,03	0,92	0,88	0,74	
À 1 an	3,95	3,00	2,14	2,18	2,25	1,99	1,60	1,59	1,48	1,40	
Yen											**0,10**
Au jour le jour	0,66	0,56	0,40	0,21	0,29	0,27	0,37	0,29	0,34	0,32	
À 3 mois	1,87	1,43	0,88	0,82	0,88	0,62	0,59	0,49	0,49	0,45	
À 1 an	2,49	1,59	1,23	0,96	1,02	0,90	0,84	0,73	0,77	0,73	
Taux des emprunts phares à 10 ans											
France	3,98	3,54	3,60	3,68	3,65	3,66	3,80	3,90	3,73	3,59	
Allemagne	3,57	3,06	3,09	3,16	3,06	3,18	3,44	3,55	3,37	3,34	
Zone euro	4,20	3,89	4,11	4,20	4,15	4,09	4,14	4,32	4,09	3,89	
Royaume-Uni	4,08	3,33	3,38	3,57	3,19	3,36	3,62	3,82	3,81	3,69	
États-Unis	3,56	2,44	2,48	2,87	2,85	2,90	3,33	3,75	3,58	3,62	
Japon	1,47	1,31	1,25	1,29	1,31	1,44	1,44	1,47	1,35	1,38	

Taux du marché interbancaire à 3 mois



Courbe des rendements des titres d'État – France



(a) Court terme : moyenne des taux interbancaires du milieu de fourchette entre les taux offerts et demandés, extraits des cotations affichées par Reuters, à 16h30 pour l'euro, et à 11h30 pour les autres devises
Emprunts phares : taux affichés par Reuters à 16h30

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 22 septembre 2009*

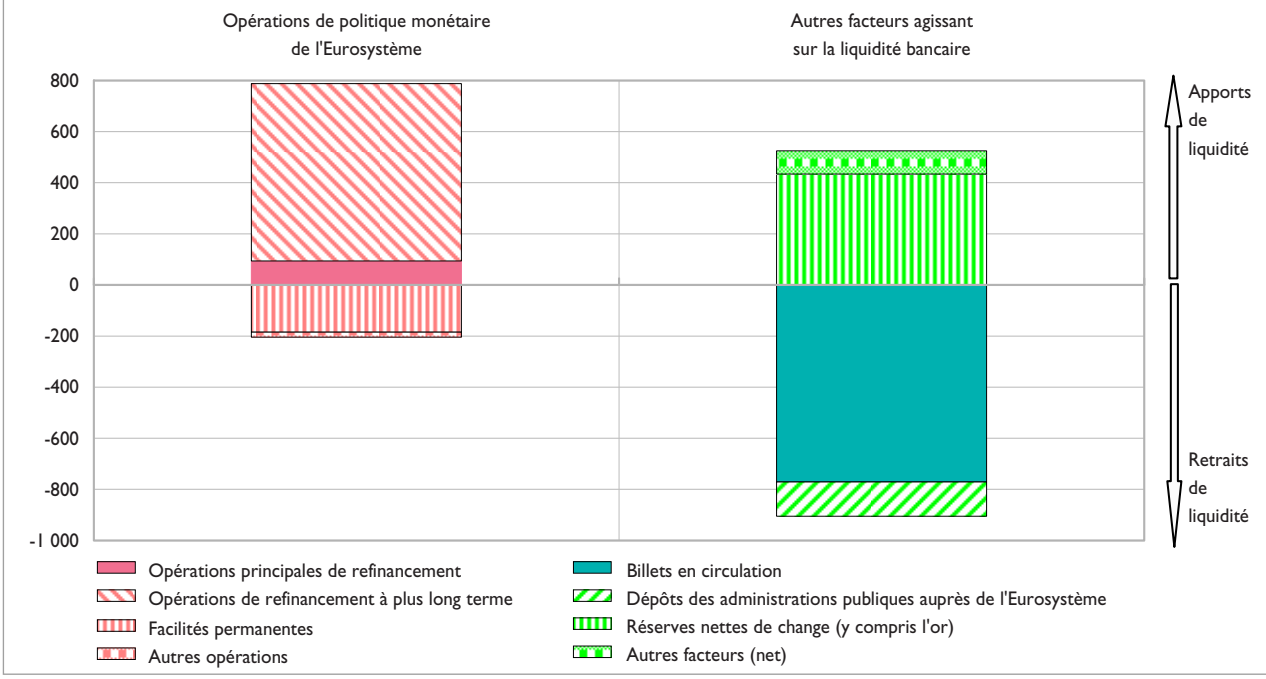
Figure 28
Liquidité bancaire et refinancement – Zone euro

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 8 juillet au 11 août 2009)

	Apports de liquidité	Retraits de liquidité	Contribution nette
Contribution à la liquidité du système bancaire			
(a) Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème	**791,3**	**207,3**	**584,0**
Opération principale de refinancement	94,1		94,1
Opération de refinancement à plus long terme	694,0		694,0
Facilités permanentes	0,3	185,2	-184,8
Autres opérations	2,8	22,1	-19,3
(b) Autres facteurs agissant sur la liquidité bancaire	**525,1**	**904,7**	**-379,6**
Billets en circulation		770,8	-770,8
Dépôts des administrations publiques auprès de l'Eurosystème		133,9	-133,9
Réserves nettes de change (y compris l'or)	433,6		433,6
Autres facteurs (net)	91,5		91,5
(c) Réserves constituées par les établissements de crédit (a) + (b)			**216,9**
dont réserves obligatoires			*216,0*

Contribution nette à la liquidité du système bancaire

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 8 juillet au 11 août 2009)



Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 22 septembre 2009*

Figure 29
Taux directeurs de l'Eurosystème et réserves obligatoires

(en %)

Taux directeurs de l'Eurosystème (dernières dates de modification)						
Opération principale de refinancement			Facilité permanente			
Date de		Taux fixe	Date de		Dépôt	Prêt marginal
décision	valeur		décision	valeur		
05/03/09	11/03/09	1,50	05/03/09	11/03/09	0,50	2,50
02/04/09	08/04/09	1,25	02/04/09	08/04/09	0,25	2,25
07/05/09	13/05/09	1,00	07/05/09	13/05/09	0,25	1,75

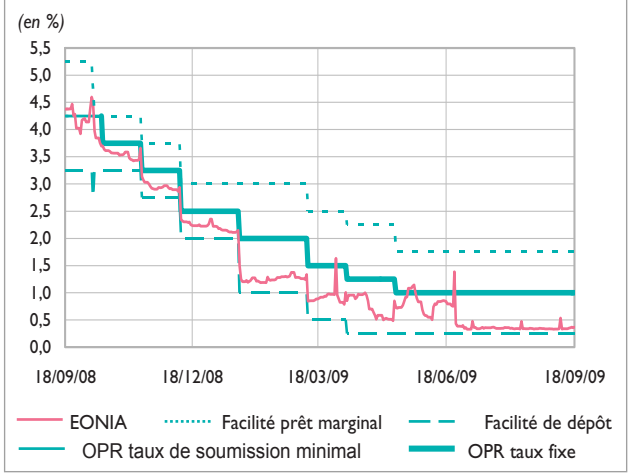
(en %)

Opérations principales de refinancement				Opérations de refinancement à plus long terme		
		Taux marginal	Taux moyen pondéré			Taux marginal
2009	12 août (a)	1,00	1,00	2009	9 juillet	1,00
	19 août	1,00	1,00		12 août	1,00
	26 août	1,00	1,00		13 août	1,00
	2 septembre	1,00	1,00		27 août	1,00
	9 septembre	1,00	1,00		9 septembre	1,00
	16 septembre	1,00	1,00		10 septembre	1,00

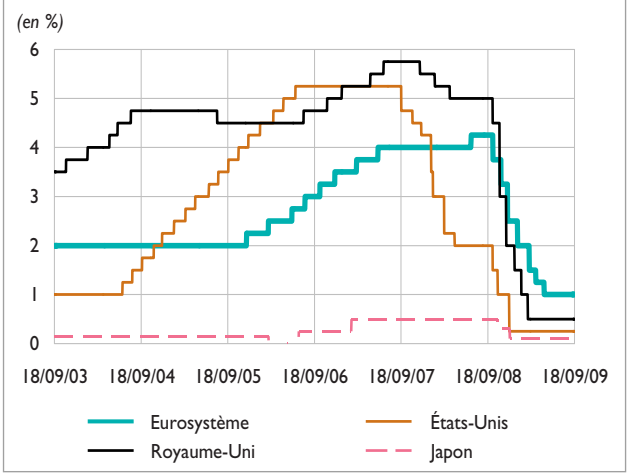
(en milliards d'euros, taux en %)

Réserves obligatoires (moyennes quotidiennes)								
Période de réserve		Réserves à constituer		Réserves constituées		Excédents		Taux de rémunération
prenant fin le		zone euro	France	zone euro	France	zone euro	France	
2009	10 mars	217,57	40,18	218,60	40,36	1,03	0,18	2,00
	7 avril	220,82	40,80	221,56	40,92	0,74	0,12	1,50
	12 mai	219,71	40,73	220,80	41,06	1,09	0,32	1,25
	9 juin	216,68	40,04	217,86	40,35	1,18	0,31	1,00
	7 juillet	218,09	40,48	219,21	40,79	1,12	0,31	1,00
	11 août	216,00	39,78	216,89	39,94	0,89	0,17	1,00

Taux directeurs de l'Eurosystème et EONIA



Taux directeurs des banques centrales



(a) Appel d'offres à taux fixe

Sources : Banque centrale européenne, SEBC

Réalisé le 22 septembre 2009

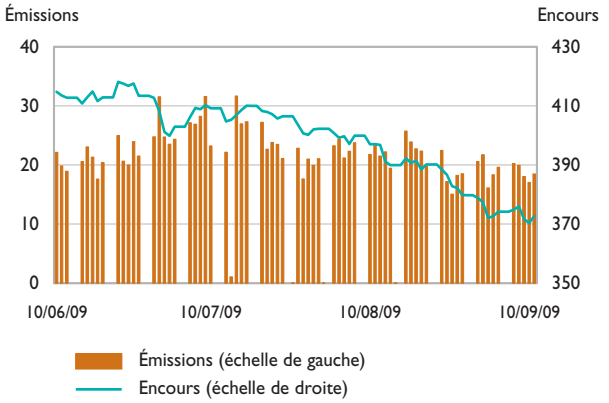
Figure 30
Titres de créances négociables – France

Certificats de dépôt

	En milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
13/06/09 au 19/06/09	103,00	412,86	203
20/06/09 au 26/06/09	111,12	413,41	202
27/06/09 au 03/07/09	128,94	402,96	202
04/07/09 au 10/07/09	137,10	409,19	202
11/07/09 au 17/07/09	109,22	410,04	201
18/07/09 au 24/07/09	118,34	406,46	201
25/07/09 au 31/07/09	102,49	402,23	200
01/08/09 au 07/08/09	114,97	399,94	201
08/08/09 au 14/08/09	108,48	389,96	201
15/08/09 au 21/08/09	114,52	390,17	201
22/08/09 au 28/08/09	91,50	379,80	199
29/08/09 au 04/09/09	96,42	374,14	199
05/09/09 au 11/09/09	93,79	372,69	201

Certificats de dépôt

(données quotidiennes en milliards d'euros)

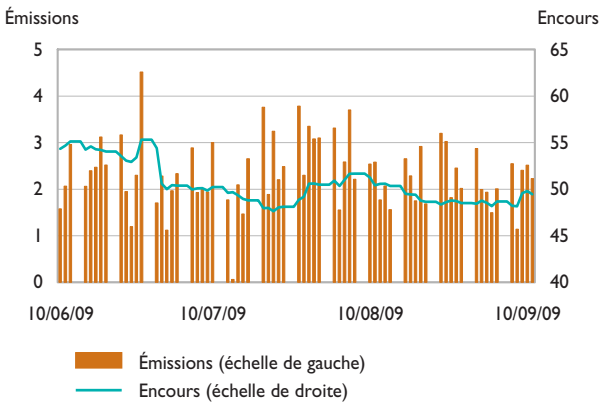


Billets de trésorerie

	En milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
13/06/09 au 19/06/09	12,57	54,04	73
20/06/09 au 26/06/09	13,13	55,31	74
27/06/09 au 03/07/09	9,41	50,38	74
04/07/09 au 10/07/09	11,75	50,24	75
11/07/09 au 17/07/09	8,05	48,80	76
18/07/09 au 24/07/09	13,59	48,11	76
25/07/09 au 31/07/09	15,62	50,48	76
01/08/09 au 07/08/09	13,37	51,69	76
08/08/09 au 14/08/09	10,53	50,36	77
15/08/09 au 21/08/09	11,29	48,64	76
22/08/09 au 28/08/09	12,52	48,52	77
29/08/09 au 04/09/09	10,31	48,67	73
05/09/09 au 11/09/09	10,84	49,45	75

Billets de trésorerie

(données quotidiennes en milliards d'euros)

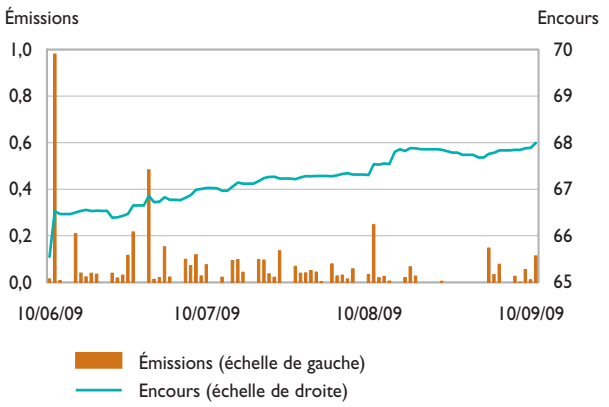


Bons à moyen terme négociables

	En milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
13/06/09 au 19/06/09	0,35	66,54	131
20/06/09 au 26/06/09	0,42	66,65	131
27/06/09 au 03/07/09	0,70	66,77	131
04/07/09 au 10/07/09	0,39	67,03	132
11/07/09 au 17/07/09	0,26	67,12	132
18/07/09 au 24/07/09	0,39	67,23	132
25/07/09 au 31/07/09	0,25	67,28	133
01/08/09 au 07/08/09	0,22	67,31	133
08/08/09 au 14/08/09	0,33	67,54	133
15/08/09 au 21/08/09	0,12	67,86	133
22/08/09 au 28/08/09	0,01	67,74	133
29/08/09 au 04/09/09	0,26	67,83	133
05/09/09 au 11/09/09	0,21	68,00	133

Bons à moyen terme négociables

(données quotidiennes en milliards d'euros)



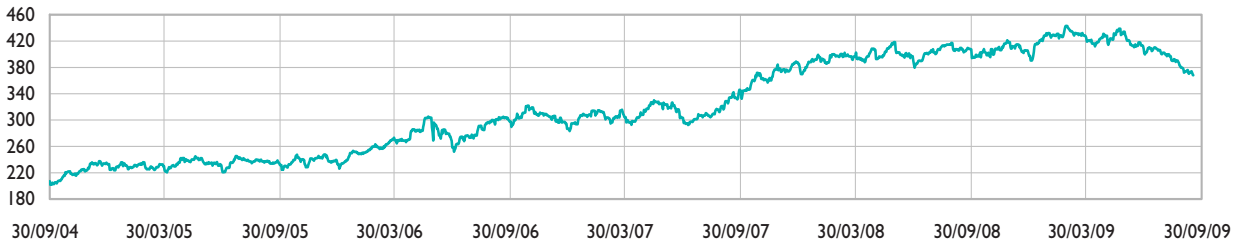
(a) Les émissions en euros sont cumulées sur la période de référence et les encours sont calculés à la date d'arrêté (dernier jour de la période considérée).

Source : Banque de France *Réalisé le 22 septembre 2009*

Figure 31
Titres de créances négociables – France

Certificats de dépôt

(encours journalier en milliards d'euros)

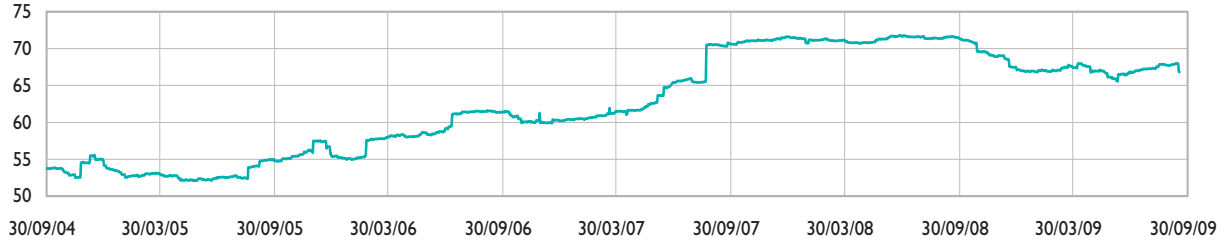


Billets de trésorerie

(encours journalier en milliards d'euros)

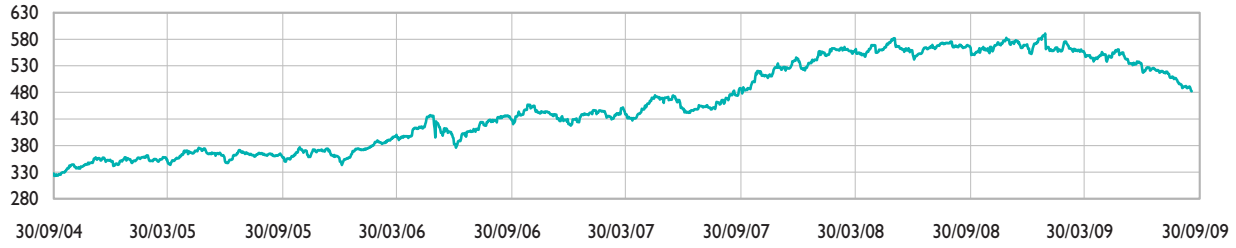
Bons à moyen terme négociables

(encours journalier en milliards d'euros)



Titres de créances négociables, encours cumulés

(encours journalier en milliards d'euros)



Source : Banque de France

Réalisé le 22 septembre 2009

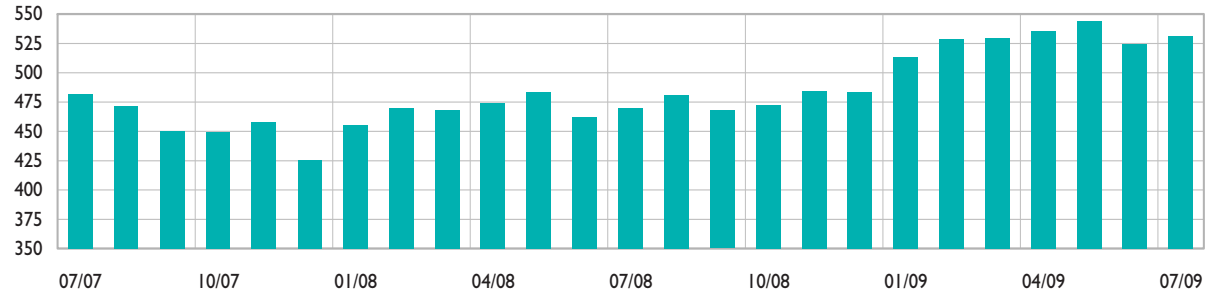
Figure 32
Titres d'OPCVM – France

(en milliards d'euros)

	2008		2009	2009
	sept.	déc.	mars	juil.
Actif net des OPCVM par catégories				
OPCVM monétaires	467,71	483,29	529,64	531,49
OPCVM obligations	159,95	153,98	155,46	
OPCVM actions	235,11	190,00	172,21	
OPCVM diversifiés	245,32	221,26	211,35	
OPCVM de fonds alternatifs	29,85	21,75	18,46	
OPCVM garantis	0,01	0,01	0,01	
Fonds à formule	70,42	70,34	69,64	

Actif net des OPCVM monétaires

(en milliards d'euros)



Source : Banque de France

Réalisé le 22 septembre 2009

Figure 33
Émissions de titres de dette et d'actions cotées par les résidents français

(en milliards d'euros)

	Encours (a)		Émissions nettes (b)			
	2008	2009	Cumul	2009		
	juil. (c)	juil.	12 mois	mai (c)	juin (c)	juil.
Titres de dette des résidents français						
Total	**2 506,3**	**2 856,5**	**335,5**	**24,7**	**40,7**	**9,8**
Sociétés non financières	284,3	332,4	46,8	5,8	4,4	5,6
court terme (≤ 1 an)	*31,1*	*25,9*	*-5,2*	*-0,9*	*-1,2*	*-0,1*
long terme (> 1 an)	*253,2*	*306,5*	*52,0*	*6,7*	*5,6*	*5,7*
Administrations publiques	1 049,7	1 214,2	162,7	11,6	26,3	5,1
court terme (≤ 1 an)	*113,4*	*218,8*	*104,7*	*3,1*	*6,9*	*8,7*
long terme (> 1 an)	*936,3*	*995,3*	*58,1*	*8,5*	*19,5*	*-3,6*
Institutions financières monétaires	1 059,1	1 115,7	43,7	-1,8	2,0	-7,8
court terme (≤ 1 an)	*381,3*	*356,8*	*-24,5*	*-3,3*	*-3,3*	*-12,8*
long terme (> 1 an)	*677,8*	*758,9*	*68,2*	*1,6*	*5,2*	*4,9*
Institutions financières non monétaires (d)	113,3	194,3	82,2	9,1	8,0	7,0

(en milliards d'euros)

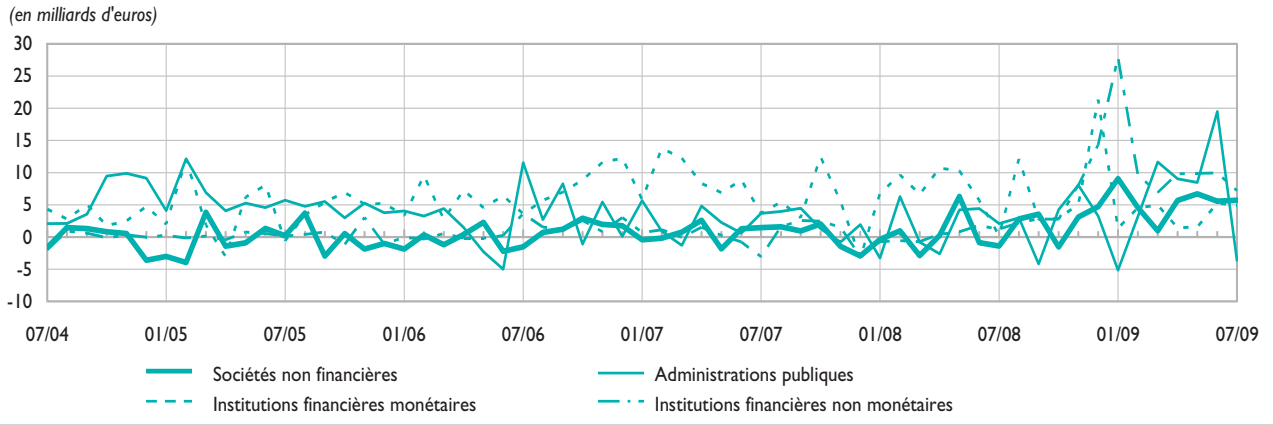
	Encours (e)		Émissions nettes (b)			Émissions brutes (f)	Rachats (f)
	2008	2009	Cumul	2009		Cumul	Cumul
	juil.	juil.	12 mois	juin	juil.	12 mois	12 mois
Actions françaises cotées							
Total	**1 347,2**	**1 091,6**	**21,7**	**6,9**	**1,8**	**25,5**	**3,8**
Sociétés non financières	1 149,9	925,6	14,8	5,5	1,8	18,2	3,4
Institutions financières monétaires	139,7	118,3	6,4	1,3	0,0	6,9	0,5
Institutions financières non monétaires	57,6	47,7	0,5	0,0	-0,1	0,5	0,0

(a) L'encours des titres de dette est exprimé en valeur nominale.
(b) Les chiffres mensuels sont corrigés des variations saisonnières. Le cumul sur 12 mois est donné en brut.
(c) Données éventuellement révisées
(d) Y compris parts émises par les FCC
(e) L'encours des actions cotées est valorisé au prix de marché.
(f) Données non cvs

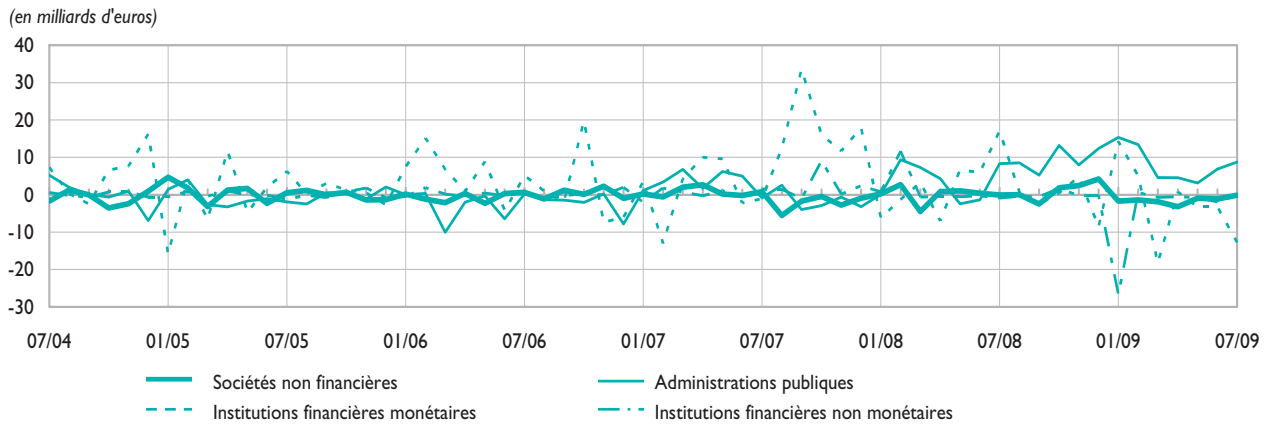
Source : Banque de France *Réalisé le 22 septembre 2009*

Figure 34
Émissions de titres de dette et d'actions cotées des résidents français par secteur émetteur

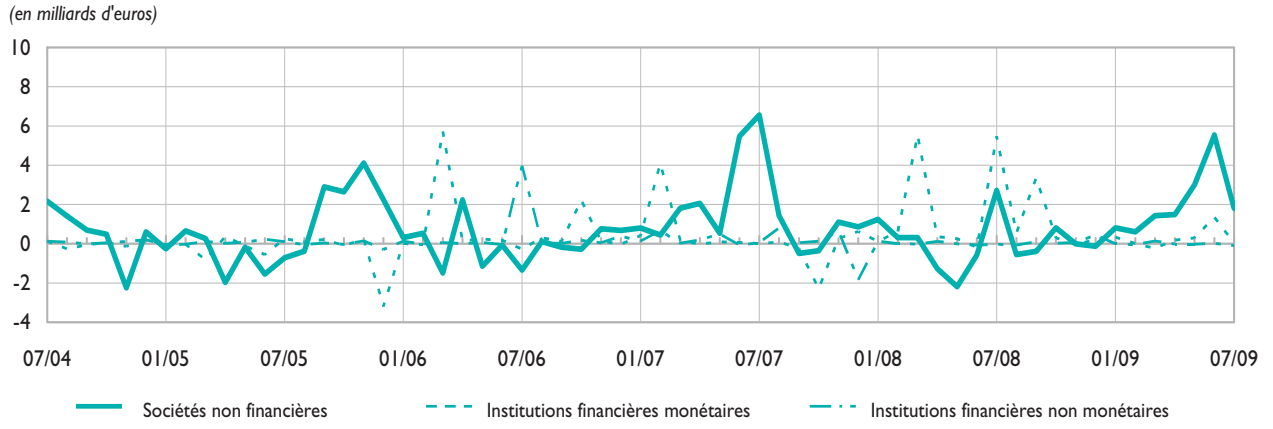
Émissions nettes de titres de dette à long terme des résidents français, désaisonnalisées



Émissions nettes de titres de dette à court terme des résidents français, désaisonnalisées



Émissions nettes d'actions cotées des résidents français, désaisonnalisées



Source : Banque de France

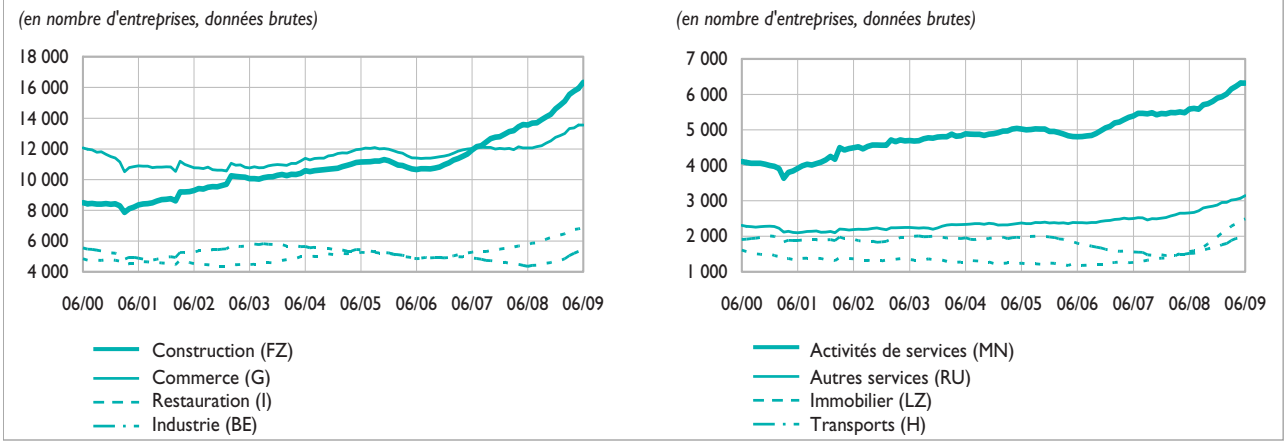
Réalisé le 22 septembre 2009

Figure 35
État des défaillances d'entreprises par secteurs – France

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

	2008							2009					
	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin
Agriculture, sylviculture, pêche (AZ)	1 321	1 322	1 308	1 298	1 288	1 285	1 314	1 321	1 312	1 353	1 340	1 340	1 323
Industrie (BE)	4 362	4 414	4 425	4 510	4 566	4 598	4 690	4 725	4 838	5 047	5 198	5 321	5 463
Construction (FZ)	13 563	13 679	13 703	13 908	14 083	14 250	14 609	14 843	15 108	15 551	15 773	15 940	16 329
Commerce et réparation auto (G)	12 059	12 061	12 150	12 213	12 377	12 522	12 751	12 870	13 010	13 325	13 366	13 555	13 565
Transport et entreposage (H)	1 516	1 525	1 532	1 608	1 649	1 675	1 698	1 760	1 795	1 882	1 934	1 965	1 964
Hébergement et restauration (I)	5 754	5 863	5 875	5 983	6 121	6 229	6 346	6 392	6 469	6 655	6 747	6 793	6 848
Information et communication (JZ)	1 429	1 417	1 420	1 454	1 459	1 471	1 490	1 485	1 495	1 524	1 559	1 553	1 558
Activités financières et d'assurance (KZ)	856	845	852	850	866	871	889	920	951	992	1 015	1 054	1 080
Activités immobilières (LZ)	1 570	1 594	1 603	1 692	1 786	1 882	1 980	2 089	2 162	2 287	2 350	2 429	2 487
Activités de services (MN)	5 584	5 605	5 582	5 709	5 736	5 806	5 896	5 932	6 007	6 148	6 230	6 317	6 316
Enseignement, santé, action sociale (OQ)	1 436	1 442	1 431	1 411	1 410	1 414	1 409	1 402	1 368	1 360	1 313	1 337	1 358
Autres activités de services (RU)	2 657	2 675	2 717	2 796	2 829	2 849	2 884	2 950	2 957	3 020	3 039	3 076	3 147
Secteur inconnu	71	68	67	73	76	80	90	99	108	123	127	126	130
Total des secteurs	**52 178**	**52 510**	**52 665**	**53 505**	**54 246**	**54 932**	**56 046**	**56 788**	**57 580**	**59 267**	**59 991**	**60 806**	**61 568**

Défaillances d'entreprises en cumul 12 mois



NB : Les codes sur deux caractères correspondent au niveau d'agrégation A10 ; ceux sur un caractère aux sections de la NAF rév.2 A21.

Source : Banque de France *Réalisé le 22 septembre 2009*

Figure 36
Systèmes de paiement de masse – France

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

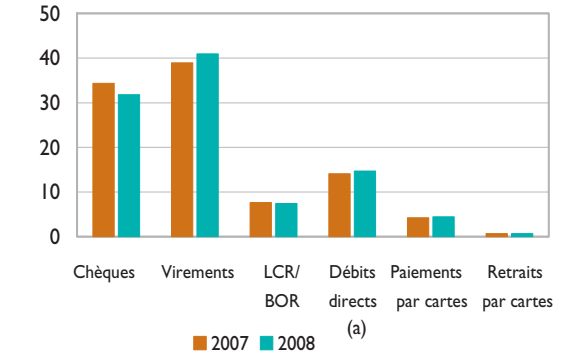
	2005	2006	2007	2008	2009			2009
					juin	juil.	août	Part
Chèques	6 974	7 132	6 974	6 533	5 606	6 298	4 521	27,2
Virements	6 648	7 342	7 904	8 413	8 625	8 581	7 453	44,8
dont virements SEPA	-	-	-	29	92	99	78	0,5
LCR/BOR	1 595	1 593	1 555	1 523	1 187	1 235	1 080	6,5
Prélèvements	1 574	1 705	1 739	1 814	1 769	1 681	1 525	9,2
TIP	157	155	150	147	106	76	63	0,4
Télérèglements	660	842	975	1 061	1 214	993	891	5,4
Paiements par cartes	760	819	864	921	988	966	935	5,6
Retraits par cartes	134	139	140	142	151	152	155	0,9
Total	**18 501**	**19 727**	**20 300**	**20 554**	**19 647**	**19 982**	**16 624**	**100,0**

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

	2005	2006	2007	2008	2009			2009
					juin	juil.	août	Part
Chèques	12 585	12 159	11 561	10 996	10 329	10 264	8 412	18,2
Virements	6 929	7 239	7 344	7 425	7 677	7 349	6 572	14,3
dont virements SEPA	-	-	-	13	33	37	29	0,1
LCR/BOR	394	390	370	355	324	335	303	0,7
Prélèvements	7 067	7 628	7 863	7 864	8 271	7 924	7 497	16,3
TIP	503	491	458	425	328	339	292	0,6
Télérèglements	17	27	38	47	36	58	37	0,1
Paiements par cartes	16 247	17 339	18 146	19 219	21 244	20 853	20 456	44,4
Retraits par cartes	2 437	2 497	2 467	2 462	2 664	2 521	2 528	5,5
Total	**46 180**	**47 771**	**48 248**	**48 794**	**50 873**	**49 642**	**46 096**	**100,0**

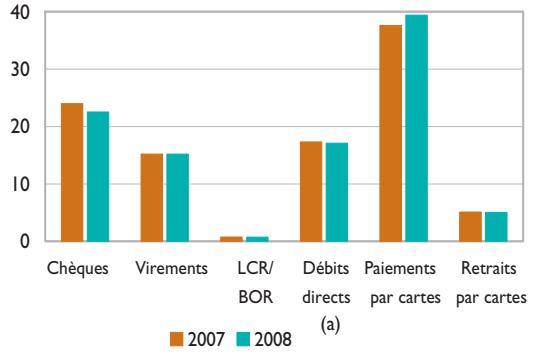
Évolution des parts de marché des principaux moyens de paiement scripturaux

(% des montants échangés)



Évolution des parts de marché des principaux moyens de paiement scripturaux

(% des volumes échangés)



(a) Débits directs : les prélèvements, les TIP et les télérèglements

Sources : GSIT, STET

Réalisé le 22 septembre 2009

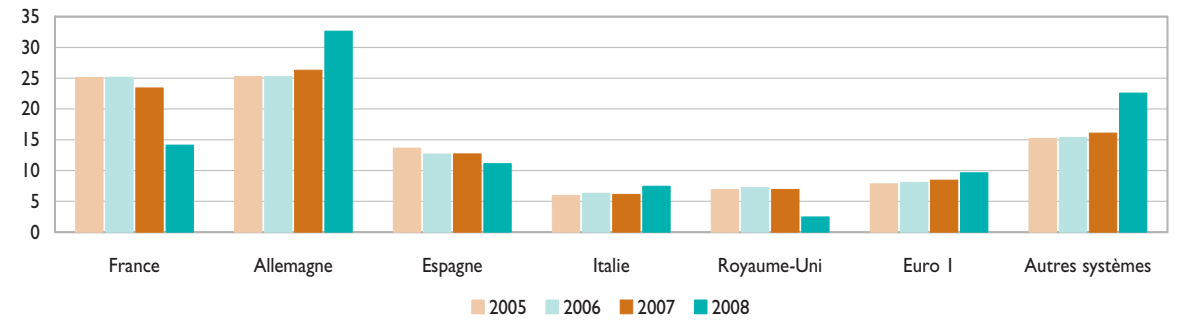
Figure 37
Systèmes de paiement de montant élevé – Union européenne

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

	2005	2006	2007	2008	2009			2009
					janv.	fév.	mars	Part
France	535	588	633	401	400	386	374	14,2
Target transfrontière	*94*	*107*	*122*	*133*	*115*	*123*	*125*	*4,7*
Target domestique	*380*	*423*	*448*	*265*	*285*	*263*	*249*	*9,4*
Système net (PNS) (a)	*61*	*58*	*64*	*3*	-	-	-	-
Allemagne	539	591	711	972	883	816	839	31,8
Target transfrontière	*161*	*183*	*215*	*252*	-	-	-	-
Target domestique	*378*	*408*	*496*	*720*	-	-	-	-
Espagne	291	296	344	331	393	390	374	14,1
Target transfrontière	*23*	*27*	*36*	*32*	-	-	-	-
Target domestique	*269*	*269*	*308*	*299*	-	-	-	-
Italie	128	148	165	221	122	125	127	4,8
Target transfrontière	*40*	*47*	*57*	*49*	-	-	-	-
Target domestique	*87*	*101*	*108*	*173*	-	-	-	-
Pays-Bas	*96*	*100*	*121*	*264*	*297*	*269*	*267*	*10,1*
Target transfrontière	*58*	*63*	*75*	*98*	-	-	-	-
Target domestique	*38*	*36*	*45*	*166*	-	-	-	-
Royaume-Uni (b)	147	169	187	27	-	-	-	-
Target transfrontière	*112*	*126*	*148*	*24*	-	-	-	-
Target domestique	*35*	*42*	*39*	*3*	-	-	-	-
Autres systèmes	396	449	542	742	720	655	660	25,0
Total Union européenne	**2 132**	**2 342**	**2 703**	**2 958**	**2 816**	**2 642**	**2 640**	**100,0**
dont Target	1 902	2 092	2 409	2 667	2 525	2 370	2 361	89,4
Target transfrontière	*641*	*725*	*868*	*845*	-	-	-	-
Target domestique	*1 261*	*1 368*	*1 541*	*1 823*	-	-	-	-
dont Euro 1 (ABE) (c)	167	189	228	287	291	272	279	10,6
dont autres systèmes nets (PNS(FR), POPS(FI))	63	60	66	5	-	-	-	-

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.
Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 22 septembre 2009*

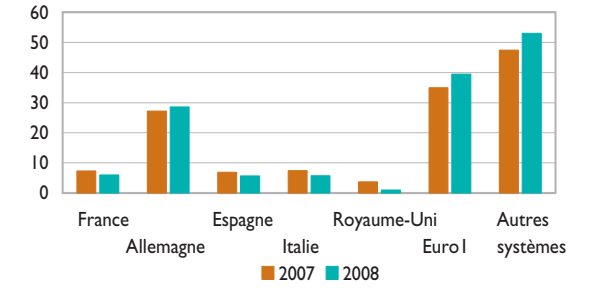
Figure 38
Systèmes de paiement de montant élevé – Union européenne

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

	2005	2006	2007	2008	2009			2009
					janv.	fév.	mars	Part
France	43 421	43 890	44 405	27 547	27 662	28 594	30 713	5,3
TARGET transfrontière	*8 368*	*9 631*	*10 794*	*12 402*	*11 717*	*12 542*	*13 551*	2,4
TARGET domestique	*8 455*	*8 321*	*8 398*	*13 590*	*15 945*	*16 051*	*17 162*	3,0
Système net (PNS) (a)	*26 598*	*25 937*	*25 213*	*1 555*	-	-	-	-
Allemagne	139 195	148 613	164 187	181 625	168 721	172 642	177 887	30,9
TARGET transfrontière	*19 538*	*20 186*	*22 232*	*40 107*	-	-	-	-
TARGET domestique	*119 657*	*128 427*	*141 955*	*141 518*	-	-	-	-
Espagne	26 307	37 439	41 792	36 167	29 031	29 679	30 148	5,2
TARGET transfrontière	*3 355*	*4 046*	*4 819*	*5 690*	-	-	-	-
TARGET domestique	*22 952*	*33 393*	*36 973*	*30 478*	-	-	-	-
Italie	40 406	42 934	45 111	36 491	26 912	31 308	33 615	5,8
TARGET transfrontière	*7 677*	*8 151*	*8 452*	*8 127*	-	-	-	-
TARGET domestique	*32 729*	*34 782*	*36 659*	*28 364*	-	-	-	-
Pays-Bas	*17 467*	*17 849*	*27 685*	*37 745*	*37 167*	*33 241*	*33 381*	*5,8*
TARGET transfrontière	*3 089*	*3 352*	*3 717*	*11 849*	-	-	-	-
TARGET domestique	*14 377*	*14 497*	*23 968*	*25 896*	-	-	-	-
Royaume-Uni (b)	19 777	21 871	22 397	2 336	-	-	-	-
TARGET transfrontière	*14 002*	*16 144*	*16 690*	*1 477*	-	-	-	-
TARGET domestique	*5 775*	*5 728*	*5 708*	*859*	-	-	-	-
Autres systèmes	219 243	229 000	259 235	302 889	259 488	261 767	269 431	46,8
Total Union européenne	**505 815**	**541 597**	**604 812**	**624 800**	**548 981**	**557 231**	**575 175**	**100,0**
dont TARGET	296 306	326 196	366 025	369 967	335 196	336 422	345 308	60,0
TARGET transfrontière	*68 806*	*74 580*	*81 556*	*99 602*	-	-	-	-
TARGET domestique	*227 500*	*251 617*	*284 470*	*270 364*	-	-	-	-
dont Euro 1 (ABE) (c)	180 595	187 163	211 217	250 766	213 785	220 809	229 867	40,0
dont autres systèmes nets (PNS(FR), POPS(FI))	28 914	28 237	27 570	4 067	-	-	-	-

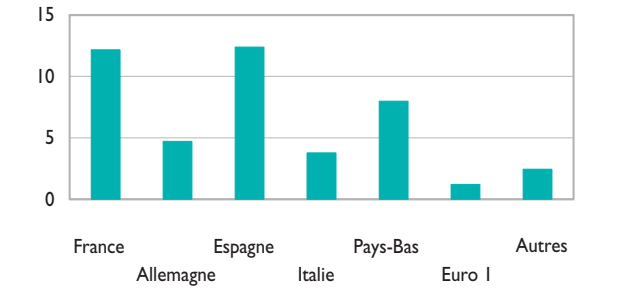
Évolution des parts de marché de chaque place

(% des volumes échangés)



Montant moyen d'une opération dans les systèmes en euro de l'Union européenne en mars 2009

(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.
Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 22 septembre 2009*

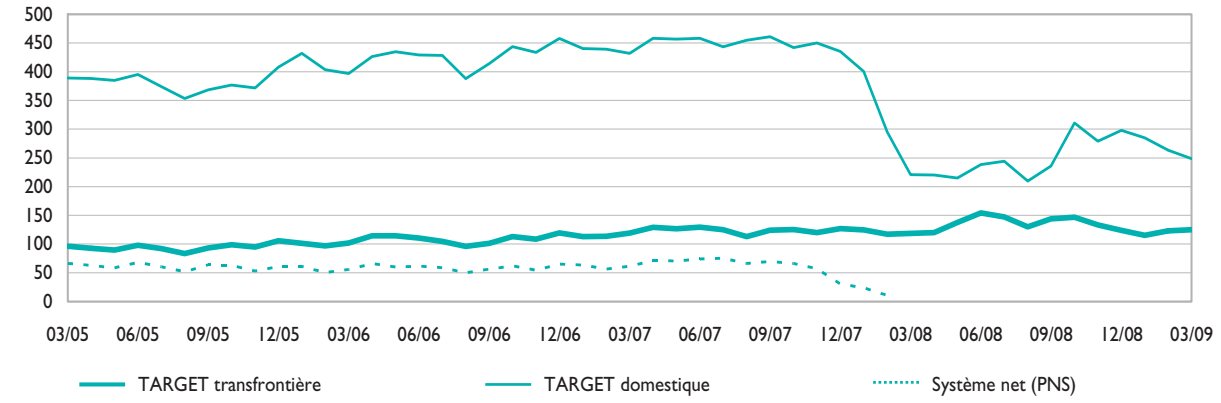
Figure 39
Systèmes de paiement de montant élevé – France

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

	2005	2006	2007	2008	2009			2009
					janv.	fév.	mars	Part
Garanties mobilisées dans TARGET domestique France (b)								
Titres français négociables	14,6	14,2	11,5	51,2	135,3	115,0	110,0	33,4
Créances privées	6,3	7,4	18,6	79,9	134,5	134,3	135,0	41,0
Titres mobilisés *via* le CCBM	7,4	7,2	7,2	62,8	89,2	81,2	77,0	23,4
Autres titres étrangers (c)	5,6	8,4	8,8	8,2	5,9	7,6	7,4	2,2
Total	**33,9**	**37,2**	**46,1**	**202,1**	**364,9**	**338,1**	**329,4**	**100,0**

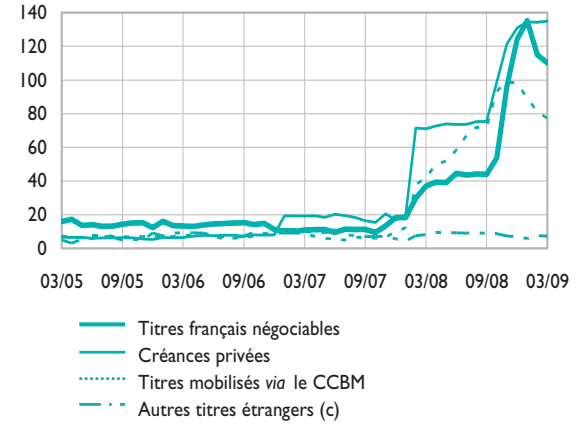
Évolution mensuelle des capitaux échangés (a)

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne)

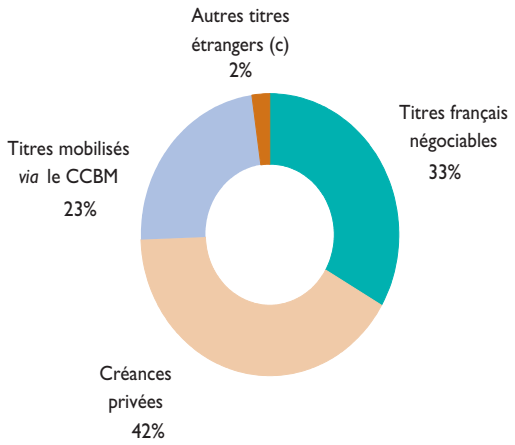


Évolution mensuelle des garanties mobilisées (b)

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne)



Garanties mobilisées en mars 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 22 septembre 2009*

Notice méthodologique

1| Situation économique générale

1|1 Compétitivité

Les indicateurs de compétitivité sont calculés selon la méthodologie développée par L. Buldorini et *alii* [1]. Les pondérations, égales à la moyenne des parts à l'importation et à l'exportation, prennent notamment en compte la concurrence sur les marchés tiers (double pondération à l'exportation). Elles sont calculées sur la base des échanges de produits manufacturés en moyenne sur les années 1999 à 2001. Pour les pays de l'Union européenne, les 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 pays de l'Union européenne (UE à 15, la Pologne, la Hongrie, Chypre, Malte), des États-Unis, de la Suisse, du Japon, du Canada, de la Corée du Sud, de la Chine, de la Turquie, du Maroc, de Taiwan, de Hong Kong, de la Norvège, du Brésil, de l'Australie, de l'Indonésie, de l'Inde, de l'Argentine, d'Israël, de la Thaïlande, de Singapour, de l'Afrique du Sud, de la Malaisie, du Mexique, du Chili, des Philippines, du Pakistan, du Venezuela, de la Colombie, de la Nouvelle-Zélande, et de l'Algérie.

Le groupe de 56 pays partenaires est constitué de ces mêmes pays, auxquels s'ajoutent la République tchèque, la Slovénie, la Slovaquie, la Lituanie, l'Estonie, la Lettonie, la Roumanie, la Bulgarie, la Croatie et la Russie.

1|2 Balance des paiements

Définitions

La balance des paiements est un document statistique, présenté suivant les règles de la comptabilité en partie double, qui rassemble et ordonne l'ensemble des transactions économiques et financières entre les résidents français et les non-résidents, au cours d'une période donnée.

Les résidents sont les personnes physiques ayant leur principal centre d'intérêt en France, quelle que soit leur nationalité — à l'exception des fonctionnaires et militaires étrangers en poste en France, les fonctionnaires et autres agents publics français en poste à l'étranger ou mis à la disposition d'organisations internationales ou d'autres employeurs non résidents, les personnes morales, françaises ou étrangères, pour leurs établissements en France, lorsqu'il y a existence d'une activité économique réelle exercée en France par des unités de production autonomes, quelle qu'en soit leur forme juridique.

Pour l'élaboration des statistiques de balance des paiements, la France comprend la métropole, la principauté de Monaco, les départements d'Outre-mer (Guadeloupe, Guyane, Martinique, Réunion), les collectivités territoriales de Mayotte et Saint-Pierre-et-Miquelon. Tous les autres pays constituent « l'étranger » ou le « reste du monde ».

La balance des paiements est traditionnellement présentée du point de vue de la nation, contrairement à la comptabilité nationale au sein de laquelle les échanges entre la France et l'extérieur sont présentés du point de vue de l'agent « reste du monde ».

Mode d'enregistrement

Par convention, en balance des paiements, un chiffre positif (crédit) correspond à une exportation ou à une recette lorsqu'il se rapporte à une opération réelle,

[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 1er février 2000, conformément aux recommandations du FMI et avec l'accord de tous les organismes internationaux intéressés, il a été créé une nouvelle rubrique au sein du compte financier, intitulée

Produits financiers dérivés, qui comprend les primes sur options, les appels de marge et les intérêts sur *swaps*.

Les autres investissements sont une rubrique résiduelle qui englobe toutes les opérations sur actifs et passifs financiers vis-à-vis des non-résidents qui ne figurent pas sous une autre rubrique du compte financier. Elle se répartit entre créances et engagements des résidents vis-à-vis de l'étranger (y compris les prises et mises en pension livrée), puis par nature d'opérations (crédits commerciaux, prêts, dépôts et emprunts, autres avoirs et engagements), enfin par secteur résident à l'origine des créances et des engagements. On distingue en particulier les flux des IFM qui sont cohérents avec les informations destinées à l'élaboration des statistiques monétaires.

Les avoirs de réserve sont les avoirs extérieurs qui sont à la disposition immédiate et sous le contrôle des autorités monétaires pour leur permettre de financer les déséquilibres de paiements ou d'intervenir pour en réduire l'ampleur. Depuis la création de la zone euro, seuls les mouvements affectant la partie des réserves de change non transférées à la BCE et qui restent gérées par la Banque de France figurent dans la balance des paiements de la France. Par ailleurs, compte tenu de l'adoption d'une méthodologie commune aux pays membres de l'Union monétaire, seules les créances sur des non-résidents hors zone euro sont prises en compte, ce qui exclut, de fait, de cette rubrique les placements en devises effectués auprès de banques non résidentes situées dans la zone euro.

Les avoirs de réserve sont constitués des créances brutes en or monétaire et en devises, y compris sous forme de titres émis par des non-résidents, des avoirs en droits de tirage spéciaux (DTS) et de la position nette de réserve à l'égard du FMI.

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 comptables financiers nationaux, appliquée aux seuls capitaux propres. S'agissant des prêts et placements, la valeur comptable est présumée identique à la valeur de marché. La valeur de marché est uniquement calculée sur le total de l'encours.

Aucune ventilation par entreprise, par pays ou par secteur économique n'est donc disponible.

La position-titres (encours des titres français détenus par les non-résidents et des titres étrangers détenus par les résidents) est établie chaque année à la suite d'un recensement titre par titre dont les résultats sont disponibles neuf mois après la fin de l'année de référence. Entre deux recensements annuels, des estimations sont effectuées à l'aide du dernier stock disponible, revalorisé et actualisé à l'aide de cumuls de flux.

S'agissant des investissements de portefeuille des résidents en titres étrangers (avoirs), les titres recensés sont tous les titres étrangers en euros ou en devises, (actions, titres d'OPCVM monétaires et non monétaires, obligations, titres 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'arrêté du recensement (cours de bourse pour les titres cotés ou cours retenus par les banques pour l'évaluation annuelle du portefeuille de leur clientèle pour les titres non cotés).

Les encours de produits dérivés comprennent des données sur les options — instruments conditionnels achetés ou vendus par les banques résidentes et par les autres secteurs, les *swaps*, FRAs, *forwards* du secteur bancaire. Ils sont valorisés en valeur de marché.

Les autres investissements comprennent les crédits commerciaux et les avances à la commande, la position dépôts-crédits des entreprises, des OPCVM non monétaires et des entreprises d'investissement, les créances des ménages vis-à-vis de l'étranger, la position dépôts-crédits des IFM résidentes, les investissements des autorités monétaires et des administrations publiques non recensés ailleurs. Les encours sont évalués en valeur nominale.

Les avoirs de réserve sont valorisés à chaque fin de mois sur la base des cours déterminés comme suit :

• l'or est valorisé au cours du dernier jour du mois ;

• les droits de tirage spéciaux et la position vis-à-vis du Fonds monétaire international sont évalués au dernier cours du DTS calculé par le FMI à la date d'arrêté ;

• les devises sont comptabilisées au cours constaté à la date d'arrêté.

2| Monnaie, placements et financements

Zones géographiques

Zone euro : Allemagne + Autriche + Belgique + Chypre + Espagne + 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

Systèmes 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 réglement brut en euros des pays de l'UE et du mécanisme de paiement de la BCE qui sont interconnectés
TBF = Transfert Banque de France

Divers

Abréviations

Organismes et institutions

BCE	Banque centrale européenne
BCEAO	Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest
BCN	Banque centrale nationale
BEA	*Bureau of Economic Analysis*
BEAC	Banque des États de l'Afrique centrale
BIT	Bureau international du travail
BLS	*Bureau of Labour Statistics*
BRI	Banque des règlements internationaux
CDC-CNE	Caisse des dépôts et consignations – Caisse nationale d'épargne
Dares	Direction de l'animation de la recherche, des études et des statistiques (ministère du Travail)
Euronext	Bourse paneuropéenne, née en 2000
Eurostat	Office statistique de l'Union européenne
FMI	Fonds monétaire international
FOMC	*Federal Open Market Committee*
IFM	Institutions financières monétaires
INSEE	Institut national de la statistique et des études économiques
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques

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	*Euro over night index average*
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 indiciels sur défaut
IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé
IPCN	Indice des prix à la consommation national
ISM	Indice américain de l'activité industrielle
MIDCAC	Indice français, relatif aux petites et moyennes capitalisations, technologiques ou pas
NASDAQ	Indice des valeurs technologiques américaines
NIKKEI	Indice japonais
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 (*New York Stock Exchange*)

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
ZE à 16	Zone euro à seize pays (Allemagne, Autriche, Belgique, Chypre, Espagne, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Luxembourg, Malte, Pays-Bas, Portugal, Slovaquie, Slovénie)
UE à 27	Union européenne à vingt-sept pays (ZE à 16 + Bulgarie, Danemark, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Pologne, République tchèque, Roumanie, Royaume-Uni, Suède)
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

Année 2009

« Les grands traits de la situation financière des entreprises fin 2007 », n° 175, 1er trimestre 2009
« La situation des entreprises en France à fin 2008, quelques développements récents », n° 175, 1er trimestre 2009
« La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie manufacturière, résultats de l'enquête 2008 », n° 175, 1er trimestre 2009
« Évolutions de la monnaie et du crédit en France en 2008 », n° 175, 1er trimestre 2009
« Le patrimoine économique national de 1978 à 2007 Trente années au rythme des plus-values immobilières et boursières », n° 175, 1er trimestre 2009
« Typologie des situations de surendettement », n° 175, 1er trimestre 2009
« Le remboursement des billets en francs, premier bilan, sept ans après l'introduction de l'euro », n° 175, 1er trimestre 2009

« La balance des paiements et la position extérieure en 2008 », n° 176, 2e trimestre 2009
« Les comptes financiers de la Nation en 2008 : les taux d'endettement des agents non financiers augmentent toujours », n° 176, 2e trimestre 2009
« La détention par les non-résidents des actions des sociétés françaises du CAC 40 à fin 2008 », n° 176, 2e trimestre 2009
« Les marchés de titres de la dette publique dans les pays africains en développement : évolution récente et principaux défis », n° 176, 2e trimestre 2009
« La formation des professionnels à l'authentification des billets de banque, un axe essentiel de la lutte contre la contrefaçon », n° 176, 2e trimestre 2009

Travaux d'études de l'Observatoire des entreprises

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

« La situation financière des sociétés non financières en France 1995-2006 - Baisse du taux d'épargne et recours accru à l'endettement (février 2008) »
« La durée d'utilisation des équipements (mars 2008) »
« La situation des PME de l'industrie manufacturière (PMI) : un exercice 2007 satisfaisant, mais des perspectives plus incertaines en 2008 (juillet 2008) »
« Délais de paiement et solde du crédit interentreprises en 2007 (juillet 2008) »
« Situation financière des PME de l'industrie manufacturière – Une comparaison pour six pays européens (janvier 2009)»
« La situation des entreprises en France à fin 2008 (1er trimestre 2009) »
« Les grands traits de la situation financière des entreprises fin 2007 (1er trimestre 2009) »

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 réplication 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

« Les défis de la valorisation dans un environnement changeant », n° 12, octobre 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

« Quelle régulation financière pour l'après-crise ? », n° 13, septembre 2009
« Le système bancaire parallèle : implications pour la régulation financière », n° 13, septembre 2009
« Gérer la transition vers un système financier plus sûr », n° 13, septembre 2009
« Réforme de l'architecture financière globale : un nouveau contrat social entre la société et la finance », n° 13, septembre 2009
« L'approche macroprudentielle appliquée à la régulation et à la surveillance financières », n° 13, septembre 2009
« Minimiser l'impact des crises financières à venir : six points incontournables pour réformer la régulation », n° 13, septembre 2009

« Réflexions sur l'efficacité de la régulation financière », n° 13, septembre 2009
« Le traitement des banques en difficulté », n° 13, septembre 2009
« *Crédit default swaps* et stabilité financière : quels risques ? Quels enjeux pour les régulateurs ?, n° 13, septembre 2009
« L'avenir de la régulation financière », n° 13, septembre 2009
« L'avenir de la régulation financière » : échanges de vues » n° 13, septembre 2009
« Émergence d'une ébauche de régulation financière : défis et dynamique », n° 13, septembre 2009
« Régulation-supervision : quelles perspectives pour l'après-crise ?, n° 13, septembre 2009
« Au-delà de la crise : la réponse stratégique du Comité de Bâle », n° 13, septembre 2009

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
« Les mesures non conventionnelles de politique monétaire », n°4, avril 2009

Questions actuelles

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

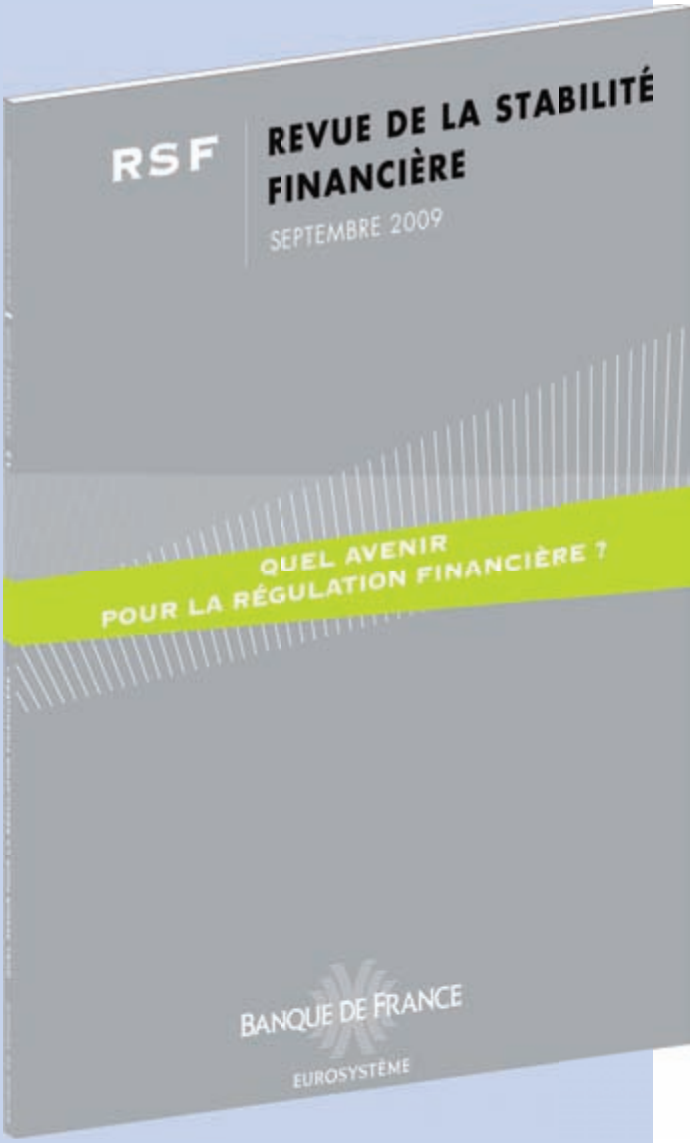
« Les mesures non conventionnelles de politique monétaire face à la crise », n° 1, avril 2009

PARU

en septembre 2009

Revue de la stabilité financière

Quel avenir pour la régulation financière ?



Le n° 13 de la RSF comprend des contributions de :

- **Christian Noyer**, *gouverneur de la Banque de France*
- **Tobias Adrian**, *Federal Reserve Bank of New York* et **Hyun Song Shin**, *Princeton University*
- **Sheila C. Bair**, *Federal Deposit Insurance Corporation*
- **Hugo Banziger**, *Deutsche Bank*
- **Claudio Borio**, *Banque des règlements internationaux*
- **Jaime Caruana**, *Banque des règlements internationaux*
- **Jón Daníelsson**, *London School of Economics*
- **Mathias Dewatripont,** *ECARES, Université libre de Bruxelles* et **Jean-Charles Rochet,** *École d'économie de Toulouse*
- **Anne Duquerroy**, **Nicolas Gauthier** et **Mathieu Gex**, *Banque de France*
- **Jean-Pierre Jouyet,** *Autorité des marchés financiers*
- **Anil Kashyap**, *Booth School of Business, University of Chicago*
- **Rakesh Mohan**, *Reserve Bank of India*
- **Georges Pauget,** *Crédit Agricole SA*
- **Nout Wellink**, *Comité de Bâle sur le Contrôle bancaire, De Nederlandsche Bank*

À commander au 01 42 92 39 08
*(Documentation et relations avec le public) **
Accessible sur :
http://www.banque-france.fr/fr/publications/rsf/rsf_092009.htm

** dans la limite des stocks disponibles*

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

Numéro d'abonnement :
Prénom : Nom :
Organisme : Fonction:
Adresse :
Code postal : Ville :
Pays :

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

Numéro d'abonnement :
Prénom : Nom :
Organisme :

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

Prénom : Nom :
Organisme : Fonction:
Adresse :
Code postal : Ville :
Pays :

Coupon à renvoyer par fax (01 42 92 39 40), courriel (publications@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 :
DESS, DSMF, DE

Rédacteur en chef
Hervé du Boisbaudry

Secrétaires de rédaction
Christine Collomb-Jost, Catherine Marzolf, Pascale Boreau

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

Impression
SIMA IVRY 25-1168

Internet
www.banque-france.fr/fr/publications/bulletin/bulletin.htm