

BULLETIN

**DE LA BANQUE
DE FRANCE**

2^E TRIMESTRE 2010

180

SOMMAIRE

ÉTUDES

- Le comportement d'épargne des ménages en 2009** I
Patrick BRANTHOMME
Les ménages français ont sensiblement accru leur épargne, qu'ils ont notamment placée en assurance-vie (en euros) et dépôts à vue. Leur patrimoine financier, dont la structure a été peu affectée, est revenu à sa valeur d'avant la crise.
- Les comptes financiers de la Nation en 2009 : réorientation des flux de financement vers les administrations publiques** 9
Franck SÉDILLOT
En 2009, les ménages et les sociétés non financières ont moins recours à l'endettement, alors que les administrations publiques accroissent fortement leurs émissions en réponse au creusement de leur besoin de financement.
- La détention par les non-résidents des actions des sociétés françaises du CAC 40 à fin 2009** 19
Julien LE ROUX
Après deux années consécutives de baisse, la part du capital des sociétés françaises du CAC 40 détenue par les non-résidents s'est inscrite en hausse en 2009 à 42,3 %, après 40,2 % en 2008, revenant à un niveau proche de celui de 2002 (42,5%).
- Liens économiques, contagion, et la crise financière**
Synthèse de la conférence BdF/PSE/FMI des 28 et 29 janvier 2010 27
Matthieu BUSSIÈRE
La crise financière a durablement transformé l'environnement économique mondial et stimulé de nombreuses études sur ses causes et ses canaux de transmission, qui ont été présentées lors d'une conférence organisée par la Banque de France, PSE et le FMI.
- Les déterminants de la multibancarité des entreprises en France** 33
Lilia ALEKSANYAN, Louis-Marie HARPEDANNE de BELLEVILLE et Dominique LEFILLIATRE
Les entreprises en France ont recours à plusieurs banques quand elles ont des besoins financiers importants ou spécifiques ou lorsqu'elles pourraient rencontrer des difficultés d'accès au crédit. Fin 2008, elles ont chacune en moyenne 1,28 banque.
- Les PME de l'industrie manufacturière en France**
un positionnement intermédiaire par rapport à huit autres pays européens 49
Jean Luc CAYSSIALS, Elisabeth KREMP
Les PME de l'industrie manufacturière en France disposent d'un bon niveau de fonds propres, et sont faiblement endettées. Les délais de paiement pèsent davantage que dans les PMI allemandes et leur rentabilité est en retrait.
- Le système de cotation de la Banque de France : un atout pour la Banque centrale et un outil pour les banques** 65
Cyrille STEVANT
Au service des opérations de refinancement monétaire et du dispositif prudentiel Bâle II, le système de cotation de la Banque de France répond aux besoins des banques, particulièrement dans le contexte actuel de crise économique.
- Les évolutions du commerce extérieur de services de la France : une analyse par secteurs et par pays** 75
Laurent CLIGNY et Benoît USCIATI
La croissance des exportations de services françaises est assurée par un nombre de plus en plus réduit de secteurs généralement producteurs de services sophistiqués. La contribution des principaux partenaires européens de la France est en diminution, tandis que celle des pays pétroliers et de l'Afrique a progressé.

STATISTIQUES

- Sommaire** SI

DIVERS

- Abréviations** I
- Documents publiés** III
- Coupon-abonnement** XII

Le comportement d'épargne des ménages en 2009

Patrick BRANTHOMME

Direction des Statistiques monétaires et financières

Service d'Études et de Statistiques des opérations financières

En 2009, dans un contexte marqué notamment par la montée du chômage et de l'endettement public, les ménages français ont, comme leurs homologues européens, relevé de manière significative leur taux d'épargne. Disposant d'une capacité de financement accrue du fait de la baisse de leurs investissements immobiliers, ils ont réduit leur recours au crédit bancaire et maintenu leurs flux de placements financiers en privilégiant certains supports d'épargne à long terme (assurance-vie en euros) ainsi que les avoirs les plus liquides (dépôts à vue) au détriment des autres placements monétaires (dépôts à terme et OPCVM monétaires). En outre, la remontée des marchés boursiers les a incités à revenir vers des classes d'actifs plus risquées (actions cotées et titres d'OPCVM non monétaires), pour des montants néanmoins limités.

Le comportement financier des ménages français se distingue de celui des ménages européens par la plus grande place accordée à l'assurance-vie et, en contrepartie, celle plus limitée qu'ils réservent aux dépôts bancaires. S'agissant des autres produits d'épargne (titres d'OPCVM, actions, titres de créance), leur comportement de placement est davantage comparable à ceux observés dans les autres pays.

Au total, le patrimoine financier des ménages français n'a pas vu sa composition sensiblement modifiée en 2009. Tout au plus la reprise des marchés boursiers lui a-t-elle permis de retrouver sa valeur d'avant la crise.

Mots-clés : Épargne, épargne financière, taux d'épargne, patrimoine, ménages français, ménages européens, placements, dépôts, actions, titres d'OPCVM, assurance-vie, titres de créance, immobilier, plans d'épargne-logement, livret A

Codes JEL : G00

I | Une remontée généralisée des taux d'épargne

I | I Hausse significative du taux d'épargne imputable au redressement marqué de l'épargne financière

L'épargne des ménages se définit comme la partie non consommée de leur revenu. S'il existe plusieurs mesures de ce dernier¹, dans le cas de la France, c'est le revenu disponible brut (RDB) qui est habituellement retenu par l'INSEE pour calculer le taux d'épargne des ménages, rapport de l'épargne au RDB.

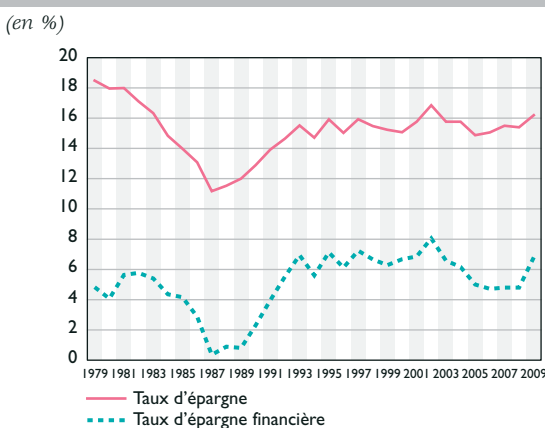
En 2009, selon les derniers chiffres publiés par l'INSEE, la croissance du RDB des ménages a nettement ralenti (avec une progression d'environ 1,0 % en 2009, après 3,2 % en 2008), mais du fait du fort repli de l'inflation (-0,6 %, après +2,9 % en 2008), son pouvoir d'achat a sensiblement augmenté (+1,6 %, après +0,4 %). L'augmentation de la consommation des ménages, pourtant soutenue par le dispositif gouvernemental de la prime à la casse pour favoriser l'achat d'automobiles neuves, a été moindre que celle de leur revenu, ce qui s'est traduit par une hausse de leur taux d'épargne. Celui-ci est ainsi passé de 15,4 % en 2008 à 16,2 %

en 2009². Encore loin des sommets atteints à la fin des années soixante-dix, lorsqu'il avoisinait 20 % du RDB, il n'en retrouve pas moins en 2009 un niveau élevé au regard de ceux relevés au cours des deux dernières décennies. En effet, si l'on excepte l'année 2002, au cours de laquelle le taux d'épargne avait transitoirement dépassé 16 %, il faut remonter au début des années quatre-vingt pour retrouver une valeur de ce taux supérieure à celle observée en 2009 (cf. graphique 1).

Par ailleurs, les ménages ont nettement réduit leur investissement en logements neufs, le recul de leur formation brute de capital fixe (FBCF) atteignant 9,5 % en valeur en 2009. Cette diminution de la FBCF des ménages est allée de pair avec une sensible réduction de leurs flux d'endettement, résultant principalement d'un moindre recours au crédit à l'habitat.

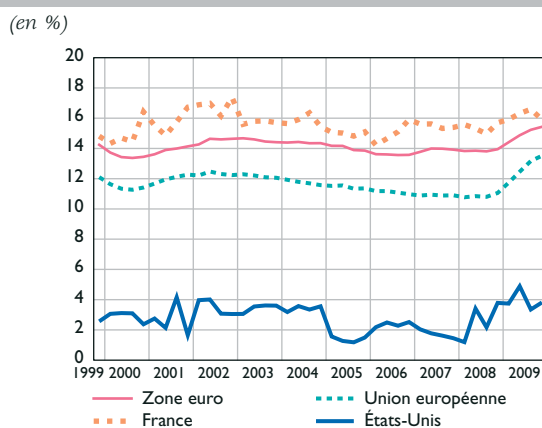
Au total, les ménages ont enregistré une nette progression de leur capacité de financement, qui, du point de vue comptable, peut s'analyser soit comme l'excédent de l'épargne sur l'investissement, soit comme la différence entre leurs flux d'acquisition d'actifs financiers et leurs flux d'endettement : le taux d'épargne financière des ménages, rapport de leur capacité de financement au RDB, a ainsi fortement augmenté pour atteindre 6,8 % en 2009, après 4,8 % en 2008 (cf. graphique 1).

Graphique 1 Taux d'épargne et taux d'épargne financière des ménages depuis 30 ans



Source : INSEE. Réalisation : Banque de France

Graphique 2 Taux d'épargne des ménages en France, zone euro, Union européenne et États-Unis



Sources : Eurostat, OCDE. Réalisation : Banque de France

1 Revenu disponible ajusté des transferts sociaux, revenu disponible ajusté... De même, la consommation peut comprendre la consommation de capital fixe, le taux d'épargne étant alors considéré comme « net ».
2 Cf. INSEE PREMIÈRE, n° 1294, mai 2010

1 | 2 Une hausse du taux d'épargne également observée dans les autres grands pays européens

Bien que les définitions nationales présentent souvent des différences en fonction des choix méthodologiques des pays³, les données d'Eurostat indiquent que le taux d'épargne des ménages européens a augmenté en 2009 dans des proportions proches de celles observées en France. Ainsi, il a atteint respectivement 15,1 % à fin 2009, contre 14,4 % à fin 2008, pour les pays de la zone euro et 13,3 %, après 12,0 % à fin 2008, dans l'ensemble des pays de l'Union européenne. Ces niveaux n'avaient pas été observés depuis environ une dizaine d'années (cf. graphique 2).

Plusieurs facteurs peuvent expliquer la hausse du taux d'épargne des ménages observée en 2009 dans la plupart des économies, sans qu'il soit toutefois possible de quantifier leurs effets respectifs. Parmi ces facteurs, trois mécanismes peuvent être plus particulièrement mentionnés dans le contexte spécifique de l'année 2009 :

- La montée du chômage observée depuis le début de la crise financière peut avoir incité les ménages à constituer un supplément d'épargne de précaution lié à une incertitude accrue quant à leurs revenus futurs, s'ajoutant à celle liée à l'avenir des régimes de retraites. Les ménages peuvent aussi avoir épargné des indemnités de licenciement ou de fin de contrat d'un montant globalement plus élevé que les années précédentes. La dégradation du marché du travail ou l'anticipation de sa poursuite sont ainsi susceptibles d'expliquer pour une part la croissance de leurs placements financiers.
- La forte augmentation des déficits publics et l'accroissement rapide de la dette publique peuvent avoir suscité des comportements dits « ricardiens » : dans une perspective de lissage intertemporel de leur consommation, les ménages ont pu épargner davantage dès lors qu'ils anticipaient une augmentation future de leurs impôts et donc, une moindre progression de leur revenu disponible.
- L'évolution défavorable de la valeur de leur patrimoine a pu engendrer des effets de richesse négatifs. Selon la théorie du revenu permanent et du cycle de vie, face

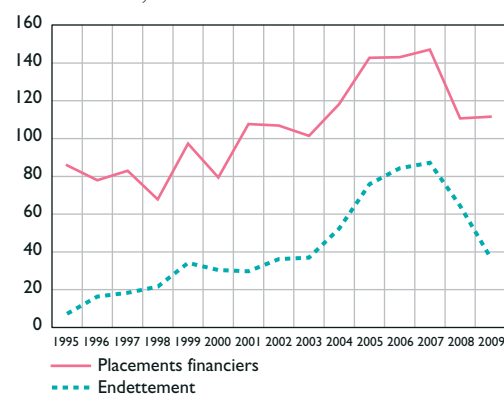
à une baisse non anticipée de leur richesse nette, les ménages ont le sentiment que leur revenu permanent a diminué. De ce fait, ils ont pu réduire la part consommée de leur revenu courant. Selon les dernières données disponibles, la valeur du patrimoine total des ménages français (financier et immobilier) a baissé en 2008 d'environ 3,8 %, après avoir fortement augmenté au cours de la décennie précédente (1997-2007). Cette contraction résulte à la fois de la baisse de la valeur de leurs biens immobiliers (- 1,4 %), sous l'effet du retournement du marché, et de celle de leur patrimoine financier (- 6,7 %⁴), liée au fort repli des cours boursiers. Le supplément d'épargne de 2009 pourrait dès lors s'interpréter également comme une adaptation de la consommation à cet appauvrissement.

2 | Des choix d'allocation d'actifs qui ont sensiblement évolué par rapport à 2008

L'accroissement de la capacité de financement des ménages en 2009 a reflété à la fois le maintien de leurs flux de placements financiers (111,8 milliards, après 110,2 milliards en 2008), et leur moindre recours à l'endettement (cf. graphique 3).

Graphique 3 Flux annuels de placements financiers et d'endettement des ménages (1995-2009)

(en milliards d'euros)



Source : Banque de France

3 L'épargne peut être prise nette ou brute selon que l'on en déduit ou non la consommation de capital fixe. Par ailleurs, le secteur des ménages peut inclure ou non celui des institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM).

4 L'INSEE présente une évolution légèrement différente de la valeur des actifs financiers des ménages (- 5,4 % en 2008) car il retient le patrimoine financier net des crédits (cf. « l'économie française en 2010 », fiche sur le patrimoine national), alors que la Banque de France retient le patrimoine financier brut.

Tableau 1 Flux d'épargne et d'endettement des ménages 2005-2009

(en milliards d'euros)

	2005	2006	2007	2008	2009
Flux d'épargne	168,9	176,8	192,1	197,0	209,3
Flux d'endettement	75,8	84,3	87,2	64,4	37,1

Sources : INSEE, Banque de France. Réalisation : Banque de France

Les ménages ont aussi sensiblement modifié leurs allocations d'actifs financiers par rapport à l'année précédente, réagissant au redressement de la courbe des taux d'intérêt et à la normalisation progressive, à partir du début de 2009, de la situation des marchés financiers. En particulier, ils ont privilégié l'assurance-vie et les dépôts à vue au détriment des autres placements monétaires. Ils ont aussi recommencé à acheter des actions en direct ainsi que des titres d'OPCVM non monétaires, pour des montants néanmoins assez limités.

2 | Réduction des flux de dépôts et placements bancaires

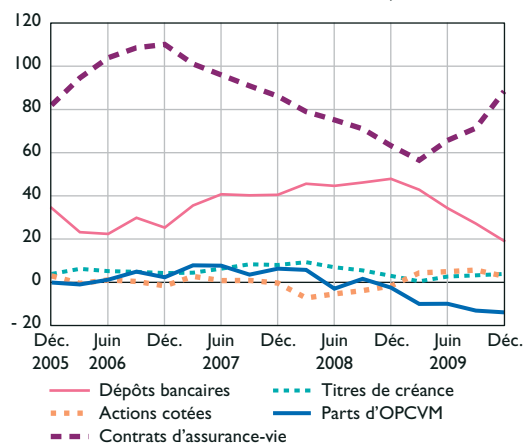
En 2009, les ménages ont sensiblement modifié leurs choix de placements auprès des établissements bancaires : ils ont fortement réduit leurs placements sous forme de dépôts (en particulier les placements à vue et à échéance) qui s'établissent à 19,7 milliards d'euros en 2009 après 36,5 milliards en 2008, tout en procédant à des réallocations ciblées entre différents types de dépôts (cf. graphique 4).

Dans un contexte de forte baisse du coût de détention des instruments les plus liquides (qui correspond à la perte de revenu que supporte l'épargnant lorsqu'il choisit de détenir ses avoirs sur un compte à vue plutôt que sur un livret rémunéré), baisse bien évidemment liée à celle, quasi générale, des taux d'intérêt, les ménages ont privilégié les dépôts à vue, dont les flux sont passés de - 3,1 milliards en 2008 à 19,6 milliards d'euros en 2009.

Corrélativement, les ménages ont très fortement réduit leurs placements à vue. S'agissant plus

Graphique 4 Flux de placements financiers des ménages

(en cumulé sur 4 trimestres, en milliards d'euros)



Source : Banque de France

particulièrement du livret A, le début de l'année 2009 a été marqué par une poussée de la collecte due à la généralisation de sa distribution et à une rémunération attractive (4 % en janvier 2009). La tendance s'est toutefois inversée dès le deuxième trimestre 2009 en raison de la baisse du taux du livret A qui a été ramené progressivement à 1,25 %. Au total, la collecte est revenue à 14,2 milliards d'euros en 2009, après 48,5 milliards en 2008.

En liaison avec la baisse de leur rémunération, les dépôts à terme ont également enregistré une très forte décollecte en 2009 (- 18,9 milliards) compensant en totalité les flux de souscriptions de 18,4 milliards enregistrés en 2008.

En revanche, après plusieurs années de retraits sur les plans épargne-logement (PEL), la collecte est redevenue légèrement positive en 2009, avec des flux de 5,9 milliards d'euros après - 21,7 milliards en 2008. Ce redressement est notamment imputable à une rémunération des PEL redevenue attractive (2,5 % hors prime d'État, taux inchangé depuis juillet 2003) au regard de celle proposée sur les autres produits (placements à terme, livrets A, OPCVM monétaires...).

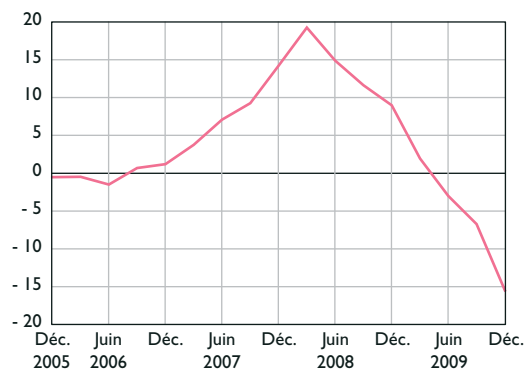
2|2 Cessions de titres d'OPCVM monétaires et reprise modérée des souscriptions nettes de titres d'OPCVM non monétaires

En 2009, les rachats nets de titres d'OPCVM monétaires effectués par les ménages ont atteint 15,5 milliards, montant exceptionnellement élevé faisant suite à des souscriptions nettes de 9,0 milliards en 2008 (cf. graphique 5). Ce repli est essentiellement imputable à la réduction de la rémunération de ces placements, elle-même liée à la forte baisse du loyer de l'argent à court terme.

En revanche, les ménages ont recommencé à souscrire des titres d'OPCVM non monétaires, pour des montants toutefois limités (1,6 milliard), après en avoir cédé d'amples montants en 2008 (11,4 milliards). Les évolutions ont été néanmoins assez différentes selon le type de fonds. D'un côté, les ménages ont acquis des titres d'OPCVM investis en actions et en obligations, pour respectivement 3,3 milliards et 2,3 milliards, après des cessions nettes de 4,3 milliards et de 5,2 milliards en 2008. De l'autre, ils ont continué de céder des titres d'OPCVM garantis et de fonds à formule, à hauteur de 4,0 milliards en 2009, après 1,3 milliard en 2008 (cf. graphique 6). Enfin, le non-renouvellement en 2009 de mesures autorisant le déblocage anticipé des parts de fonds

Graphique 5 Souscriptions/rachats nets de titres d'OPCVM monétaires par les ménages (2005-2009)

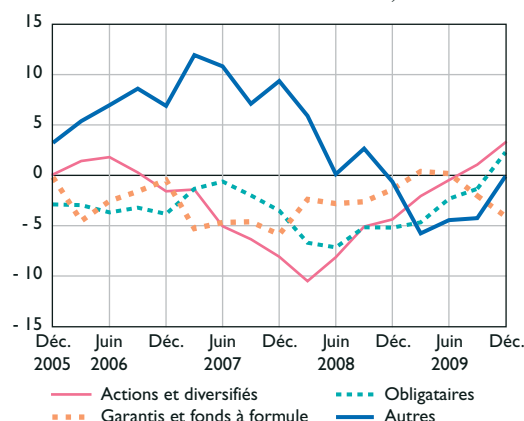
(en cumul sur quatre trimestres, en milliards d'euros)



Source : Banque de France

Graphique 6 Souscriptions/rachats nets de titres d'OPCVM non monétaires par les ménages

(en cumul sur 4 trimestres, en milliards d'euros)



Source : Banque de France

communs de placement d'entreprise (FCPE) a également contribué au redressement des flux sur ce type d'OPCVM.

2|3 Modeste reprise des achats de titres détenus en direct

Les actions cotées et les titres de créance détenus directement, qui représentent des montants relativement modestes dans le portefeuille des ménages, ont bénéficié d'un regain d'intérêt. En effet, les flux d'acquisitions d'actions cotées se sont élevés au total sur l'année à 2,8 milliards d'euros, après des ventes nettes de 1,7 milliard en 2008 (cf. graphique 4). Cette évolution s'explique notamment par la remontée des marchés boursiers en 2009 (+ 22,3 % pour l'indice CAC 40) après la forte baisse observée en 2008, qui a sans doute incité les ménages à revenir sur ce type d'actifs.

Par ailleurs, les achats de titres de créance par les ménages ont été quasiment stables : 3,9 milliards en 2009, après 3,0 milliards en 2008 (cf. graphique 4). Après avoir atteint un pic en milieu d'année (2,7 milliards au deuxième trimestre), pour partie lié aux souscriptions de l'emprunt EDF émis en juin, les flux sont redevenus très faibles en fin d'année (0,3 milliard au quatrième trimestre).

2 | 4 Nouvelle progression des placements en assurance-vie en euros et très légère reprise des contrats en unités de compte

Les flux de placements des ménages en produits d'assurance-vie ont fortement augmenté en 2009 (88,4 milliards, après 63,3 milliards en 2008), mettant fin au mouvement de baisse continue observé depuis le sommet de décembre 2006 (cf. graphique 4) : une bonne part des fonds retirés des ventes de titres d'OPCVM monétaires et des retraits opérés sur les comptes à terme semble avoir ainsi été remplacée sur ce support d'épargne longue. L'essentiel s'est porté sur des contrats en euros (mono ou multi-supports), les souscriptions de contrats en unités de compte ne redevenant que très légèrement positives en 2009 (1,2 milliard d'euros, après une décollecte de 7,2 milliards en 2008) en liaison avec la meilleure orientation des marchés boursiers ainsi que le développement d'une offre d'unités de compte adossées à des émissions obligataires.

2 | 5 Remontée du patrimoine financier à son niveau d'avant-crise

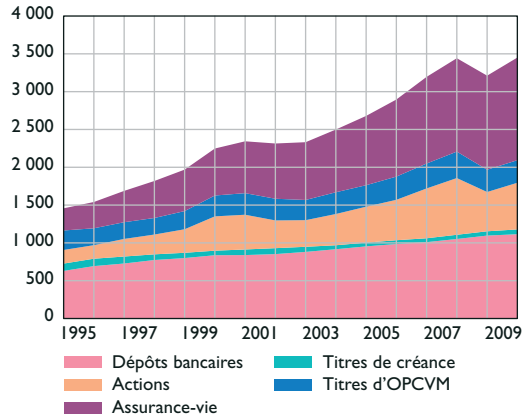
Après une baisse de 6,7 % en 2008, la valeur du patrimoine financier des ménages s'est nettement redressée, progressant de 7,5 % en 2009 et dépassant ainsi très légèrement son montant à la fin de l'année 2007, soit 3 450 milliards d'euros (cf. graphique 7).

Cette progression résulte à la fois des flux d'épargne financière des ménages (qui ont contribué pour environ 3,4 % à l'augmentation globale du patrimoine financier) et des effets de valorisation (dont la contribution atteint environ 4,1 % : cf. graphique 8). Les actifs financiers ont en effet bénéficié à divers titres de la hausse des marchés en 2009 : la valeur de leur portefeuille d'actions a atteint, fin 2009, 617 milliards d'euros, celle de leurs titres d'OPCVM 309 milliards et celle de leurs placements en assurance-vie, investis pour partie en actions, 1 357 milliards.

Au total, la part des placements pouvant être considérés comme risqués dans le patrimoine financier des ménages a légèrement augmenté pour s'établir à environ un tiers de leur patrimoine total, progressant d'environ 3 points de pourcentage en 2009. La structure du patrimoine financier a aussi quelque peu évolué : la

Graphique 7 Évolution du patrimoine financier brut des ménages

(en milliards d'euros)

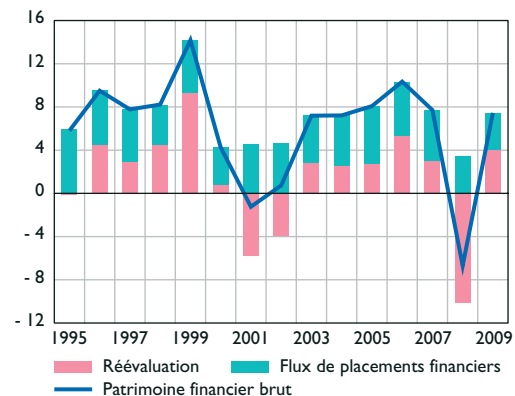


Source : Banque de France

part de l'assurance-vie — principal support d'épargne des ménages — continue d'augmenter pour s'élever jusqu'à 39,3 % de leur patrimoine financier, après 38,9 % en 2008. Celle des dépôts bancaires tombe à 31,9 % à fin 2009, après 34,3 % en 2008. La part des actions, dont une grande partie est constituée de titres de participation non cotés, augmente en revanche sensiblement (18,0 % en 2009, après 15,5 % en 2008). Compte tenu des ventes d'OPCVM monétaires, et malgré une valorisation positive des fonds non monétaires, les titres d'OPCVM voient leur part dans le patrimoine diminuer à 8,9 %, après 9,2 % en 2008. Enfin, la part des titres de créance est quasiment stable (2,1 %, après 2,0 % en 2008).

Graphique 8 Taux de croissance annuel du patrimoine financier brut et contribution

(en %)



Source : Banque de France

En 2009, selon les dernières données publiées par l'INSEE, la valeur du patrimoine immobilier des ménages a diminué de 3 % du fait essentiellement de la baisse des prix des logements anciens (- 4,5 % d'après l'indice semi-définitif INSEE/Chambre des Notaires - France métropolitaine ⁵). Au total, le patrimoine des ménages serait quasiment stable en 2009, la revalorisation de sa composante financière l'emportant de peu sur la baisse de valeur des actifs immobiliers ⁶.

3| Un comportement financier différent de celui des ménages européens s'agissant de l'assurance-vie mais similaire pour les autres produits d'épargne

En 2009, les épargnants français ont favorisé les placements longs (assurance-vie) et sans risques (dépôts à vue). Ils ont par ailleurs progressivement recommencé à s'intéresser à certaines valeurs mobilières (actions, OPCVM non monétaires)

Au vu des données disponibles pour les autres pays (jusqu'au troisième trimestre 2009), la structure des placements des épargnants français s'est démarquée, à certains égards, de celle observée dans les autres grands pays européens. En particulier, en Allemagne, en Espagne et au Royaume-Uni, les principaux flux d'épargne financière ont été constitués de dépôts bancaires qui représentent des montants significativement supérieurs à ceux placés en assurance-vie, contrairement à ce qui a été observé en France.

Ce décalage se vérifie également par rapport à la zone euro : bien qu'en diminution sensible tout au long de l'année comme en France, les dépôts bancaires ont représenté au total pour cette zone un flux d'un peu plus de 300 milliards d'euros (sur les trois premiers trimestres de l'année), contre un peu moins de 200 milliards en assurance-vie et en fonds de pension. Néanmoins, ces dernières formes de placements y ont bénéficié d'un regain de faveur en 2009, comme en France.

S'agissant des placements en titres d'OPCVM, les ménages de la zone euro ont effectué des cessions nettes pour un montant d'environ 44 milliards, les ménages français y contribuant à hauteur d'environ un tiers. En Espagne et en Italie, les ménages ont également cédé des titres d'OPCVM. En revanche, en Allemagne et au Royaume-Uni, ils ont procédé à des souscriptions, quoique pour des montants peu élevés.

S'agissant des placements en titres de créance, les flux nets d'achat ou de vente des ménages des pays sous revue ont été relativement limités (à l'exception notable de l'Italie) et ont eu tendance à se compenser (France, Allemagne, Espagne, Royaume-Uni). Au total, au sein de la zone euro, le flux net d'achat de titres de créance ne s'élève qu'à 3 milliards d'euros.

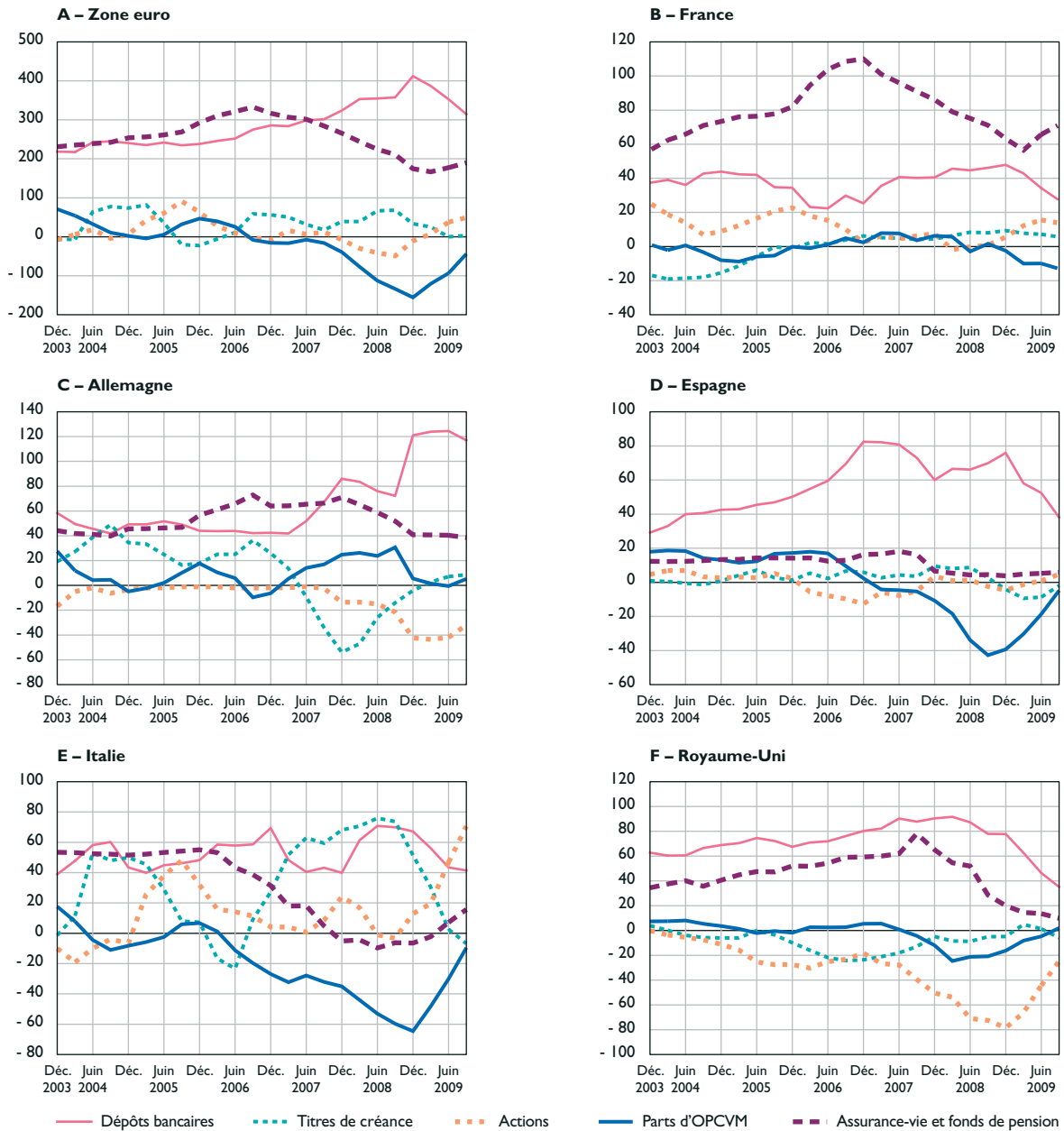
Enfin, l'évolution des placements en actions a été aussi variée que celle des titres de créance : encouragés par la remontée des cours boursiers, les ménages de certains pays européens (notamment en France et en Espagne) sont redevenus acheteurs d'actions pour des montants limités. À l'inverse, d'autres ont procédé à des cessions nettes (en Allemagne et au Royaume-Uni). Au total, les ménages de la zone euro ont été globalement acheteurs de 49 milliards d'euros, principalement en raison des achats massifs effectués par les ménages italiens (environ 70 milliards d'euros).

5 Source INSEE Informations Rapides, n° 142, mai 2010

6 Cf. l'économie française en 2010, fiche sur « le patrimoine national ».

Graphique 9 Flux de placements des ménages – 2003-2009

(cumulés sur 4 trimestres, en milliards d'euros et en milliards de livres pour le Royaume-Uni)



Sources : BCE, FED, BCN. Réalisation : Banque de France

Les comptes financiers de la Nation en 2009 : réorientation des flux de financement vers les administrations publiques

Franck SÉDILLOT

Direction des Statistiques monétaires et financières

Service d'Études et de Statistiques des opérations financières

En 2009, le besoin de financement des administrations publiques se creuse fortement, alors que celui des sociétés non financières se réduit et que les ménages renforcent leur épargne financière. Les intermédiaires financiers se désendettent vis-à-vis de leurs homologues étrangers et de la Banque centrale tandis que la contribution des non-résidents au financement de l'économie nationale prend désormais principalement la forme d'achats de titres publics. Le recul de l'activité économique, le redressement de la courbe des taux et le rebond des marchés boursiers affectent de manière significative les comportements de placement et de financement des agents non financiers. Les ménages ont d'abord nettement moins recours aux emprunts bancaires. Parallèlement, ils réduisent leurs placements en produits fiscalisés dont la rémunération est proche des taux du marché monétaire, et renforcent leur épargne de précaution en privilégiant l'assurance-vie ainsi que les placements les plus liquides et les moins risqués. Le taux d'endettement des sociétés non financières, qui font davantage appel aux émissions de titres de créance tout en réduisant leurs emprunts bancaires, continue d'augmenter. La normalisation des marchés financiers favorise la reprise de la collecte des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), notamment non monétaires, qui corrige en partie les retraits que ces derniers avaient subis l'année précédente.

Mots-clés : Comptes financiers nationaux, compte financier provisoire, agents non financiers, ménages, sociétés non financières, administrations publiques, sociétés d'assurance et OPCVM, établissements de crédit, non-résidents, financements et placements, endettement, dépôts, refinancement interbancaire, titres de créance, crédits, actions, titres d'OPCVM, assurance-vie, bons du Trésor, obligations, plan d'épargne-logement, contrats en euros/unités de compte

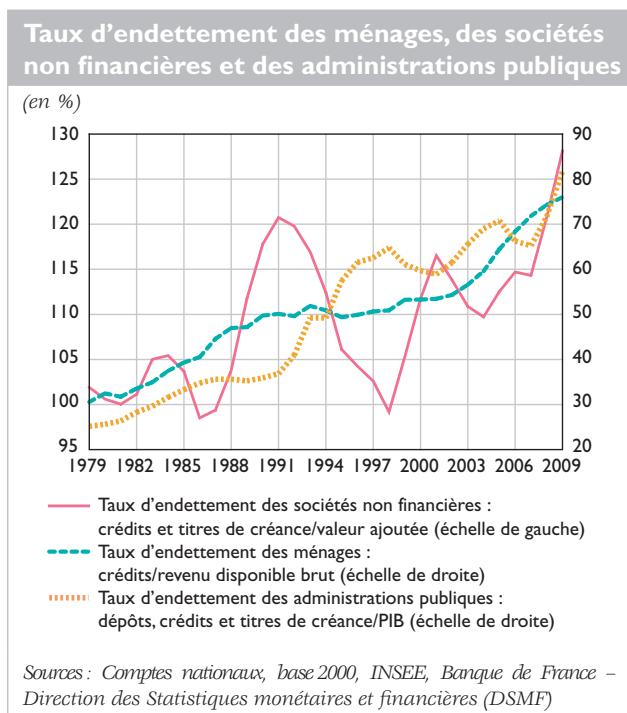
Codes JEL : G00

I | Les ménages réduisent leur flux d'endettement et modifient sensiblement la répartition de leurs placements financiers ¹

En 2009, la forte hausse de l'épargne des ménages (211,6 milliards d'euros, après 197,9 milliards) se combine avec la contraction de leurs dépenses d'investissement, consacrées pour l'essentiel au logement (122,6 milliards, après 134,7 milliards) : ces évolutions conduisent à une importante augmentation de leur capacité de financement qui s'élève à 89,3 milliards, après 61,2 milliards en 2008 (cf. tableau 1) ². En 2009, cet excédent de ressources, qui représente un peu plus de deux points de leur revenu disponible brut, ne vient pas alimenter leurs flux de placements financiers, qui restent quasiment stables (111,8 milliards, après 110,2 milliards), mais leur permet de réduire leurs flux nets d'emprunts bancaires (37,1 milliards, après 64,4 milliards).

La diminution des ressources empruntées par les ménages concerne principalement les crédits à l'habitat dont les flux nets diminuent de moitié et reviennent à 27,8 milliards en 2009, après 56,4 milliards en 2008, dans un contexte de stagnation ou de baisse des prix de l'immobilier et de dégradation de l'environnement économique. Leur taux d'endettement continue néanmoins d'augmenter en 2009, mais à un rythme nettement plus modéré qu'au cours des deux années précédentes. Fin 2009, le rapport de la dette des ménages à leur revenu disponible brut s'établit à un niveau inédit de 76,0 %, après 74,3 % fin 2008 (cf. graphique « Taux d'endettement des ménages, des sociétés non financières et des administrations publiques ») ³.

En 2009, les ménages réorientent leurs flux de placements financiers en réponse au redressement de la courbe des rendements et à la normalisation progressive de la situation des marchés financiers. La formation de dépôts à vue se renforce (19,6 milliards, après - 3,1 milliards), stimulée par le faible coût d'opportunité de leur détention du fait du maintien à un bas niveau du loyer de l'argent à court terme, mais



aussi par la montée des incertitudes sur l'évolution de l'environnement macroéconomique. En revanche, les ménages réduisent leurs placements liquides, devenus moins rémunérateurs. En particulier, ils cèdent une partie de leurs avoirs en titres d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) monétaires (- 15,5 milliards, après 9,0 milliards). Favorisée par la généralisation de la distribution du livret A à l'ensemble des réseaux bancaires et par une rémunération relativement élevée, la collecte des placements à vue est très soutenue en début d'année. Elle se ralentit cependant à partir du deuxième trimestre avec l'abaissement progressif du taux du livret A, pour s'établir finalement à 14,2 milliards en 2009, après 47,5 milliards en 2008.

Les ménages réduisent aussi fortement leurs avoirs placés en dépôts à terme, qui, à l'instar des titres d'OPCVM monétaires, connaissent une baisse de leur rémunération de plus de 100 points de base sur l'année dans le sillage des taux du marché monétaire. Les retraits atteignent ainsi 18,9 milliards, soit un montant équivalent à celui de la collecte nette

¹ Le comportement d'épargne des ménages fait l'objet d'un article détaillé dans le présent Bulletin.

² Pour plus de détails cf. « Les comptes de la Nation en 2009 : une récession sans précédent depuis l'après-guerre » INSEE PREMIÈRE, n° 1294, mai 2010, accessible sur le site de l'INSEE au lien suivant : <http://www.insee.fr/fr/ffc/ipweb/ip1294/ip1294.pdf>

³ Pour l'évolution trimestrielle détaillée, se reporter au STAT INFO « Endettement des agents non financiers résidents France » accessible sur le site de la Banque de France au lien suivant : <http://www.banque-france.fr/fr/statistiques/telechar/titres/2009-T4-taux-endettement-agent-non-financiers-france.pdf>

Tableau I Principaux éléments des comptes financier et non financier des ménages (a)

(en milliards d'euros)

	2007	2008	2009
Épargne (A)	192,9	197,9	211,6
Transferts nets en capital (B)	- 2,1	- 2,1	0,4
Investissement (C)	131,0	134,7	122,6
Capacité (+) ou besoin (-) de financement (b) (D = A + B - C)	59,8	61,2	89,3
Solde des créances (+) et des dettes (-) (E = G - F)	62,9	66,1	89,9
Flux nets d'engagements contractés (F)	87,2	64,4	37,1
Crédits des institutions financières	87,2	64,4	37,1
<i>dont crédits à l'habitat</i>	75,0	56,4	27,8
Pour mémoire : taux d'endettement (en % du revenu disponible brut)	71,8	74,3	76,0
Flux nets d'acquisition d'actifs financiers (G = H + I)	150,0	130,4	127,0
Principaux placements (H)	147,0	110,2	111,8
Monnaie fiduciaire	3,2	4,3	3,1
Dépôts à vue	7,2	- 3,1	19,6
Placements à vue (livrets A, bleus, jeunes, livrets d'épargne populaire...)	22,2	47,5	14,2
Placements à échéance (comptes à terme)	24,2	18,4	- 18,9
Épargne contractuelle (PEL et PEP)	- 17,7	- 26,3	4,8
Placements en assurance-vie	86,1	63,3	88,4
Titres de créance	8,0	3,0	3,9
<i>dont obligations</i>	2,7	2,1	4,4
Titres d'OPCVM	6,3	- 2,4	- 13,9
<i>dont OPCVM monétaires</i>	14,2	9,0	- 15,5
<i>OPCVM non monétaires</i>	- 7,9	- 11,4	1,6
Actions	7,5	5,5	10,5
<i>dont actions cotées</i>	- 0,3	- 1,7	2,8
Autres placements (nets) (I)	3,0	20,3	15,2

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

(b) Épargne financière

Source : Comptes nationaux, base 2000, Banque de France (DSMF)

Données arrêtées au 21 mai 2010

engrangée en 2008 (18,4 milliards). À l'inverse, après quatre années d'érosion des encours, la collecte de l'épargne contractuelle redevient positive (4,8 milliards, après - 26,3 milliards), la rémunération des plans d'épargne-logement (PEL), figée à 2,5 % (hors prime d'État) depuis juillet 2003, redevient attractive par rapport à celle des placements à court terme. Les flux nets de placements en assurance-vie enregistrent pour leur part une nette reprise, en partie alimentée par le réemploi des fonds retirés des comptes à terme ou des OPCVM monétaires. Ils atteignent 88,4 milliards, après 63,3 milliards. Cette redistribution des flux de placements des ménages entre les différents types d'actifs, qui résulte principalement de la modification des rendements relatifs, a bénéficié dans des proportions

similaires aux principales catégories de contrats d'assurance-vie.

En complément, les ménages recommencent à acheter des titres. Leurs placements directs en actions cotées reprennent (2,8 milliards, après - 1,7 milliard) ainsi que leurs souscriptions nettes de titres d'OPCVM non monétaires (1,6 milliard, après - 11,4 milliards en 2008), ce retour vers les titres risqués accompagnant le rebond des marchés financiers. L'arrêt des cessions s'explique également pour partie par la non reconduction en 2009 du dispositif autorisant le déblocage anticipé des parts de fonds communs de placement d'entreprise (FCPE). Les achats de titres de créance se renforcent également quelque peu (3,9 milliards, après 3,0 milliards).

Tableau 2 Principaux éléments des comptes financier et non financier des sociétés non financières

(en milliards d'euros)

	2007	2008	2009
Épargne (A)	149,6	135,3	122,1
Transferts nets en capital (B)	11,1	13,0	14,2
Investissement et variations de stocks (C)	210,1	212,6	159,2
<i>dont : Investissement</i>	198,7	210,0	191,9
<i>Variations de stocks</i>	11,4	2,7	- 32,7
Capacité (+) ou besoin (-) de financement (D = A + B - C)	- 49,4	- 64,4	- 22,9
Solde des créances (+) et des dettes (-) (E = G - F)	- 59,2	- 65,6	- 21,0
Flux nets d'engagements contractés (F)	233,6	196,1	174,6
Dettes	91,9	102,7	39,5
<i>dont : Titres de créance</i>	- 1,0	25,3	50,8
- Titres de créances négociables et assimilés	2,9	29,9	40,6
- Obligations et assimilés	- 3,9	- 4,6	10,1
Crédits des institutions financières	92,9	77,4	- 11,2
- résidentes	85,9	67,8	- 7,3
- non résidentes	7,0	9,6	- 3,9
Actions et autres participations	106,8	67,9	105,5
<i>dont investissements directs entrants (capital social et bénéfices réinvestis)</i>	34,0	14,9	7,3
Investissements directs entrants (autres opérations en capital)	34,9	25,6	29,6
Pour mémoire : taux d'endettement (en % de la valeur ajoutée)	114,3	120,8	128,3
Flux nets d'acquisition d'actifs financiers (G = H + I)	174,4	130,6	153,6
Principaux placements (H)	161,6	128,8	170,4
Trésorerie (dépôts, TCN et OPCVM monétaires)	19,6	54,0	45,0
<i>dont dépôts auprès des institutions financières non résidentes</i>	4,5	3,9	6,4
Obligations et OPCVM non monétaires	- 4,0	- 16,6	- 8,2
Actions et autres participations	109,8	54,3	68,7
<i>dont investissements directs sortants (capital social et bénéfices réinvestis)</i>	65,9	57,7	24,8
Investissements directs sortants (autres opérations en capital)	36,2	37,2	64,8
Autres placements (nets) (I)	12,8	1,8	- 16,8

Source : Comptes nationaux, base 2000, Banque de France (DSMF)
Données arrêtées au 21 mai 2010

2| Les sociétés non financières recourent moins au crédit bancaire et sollicitent davantage les marchés de capitaux

En 2009, le besoin de financement des sociétés non financières (SNF) s'établit à - 22,9 milliards d'euros, en baisse d'une quarantaine de milliards par rapport au niveau observé en 2008. Leur épargne diminue également, passant de 135,3 milliards en 2008 à 122,1 milliards en 2009 (cf. tableau 2) ⁴.

Ce fléchissement de leurs ressources est toutefois tempéré par la forte baisse des versements d'impôt sur les sociétés liée notamment aux mesures d'allégement prises dans le cadre du plan de relance. Dans le même temps, confrontées à la contraction de leur activité, les SNF opèrent d'amples ajustements de leurs emplois. Le déstockage auquel elles procèdent est nettement plus massif qu'en 1993 (- 32,7 milliards, après 2,7 milliards en 2008). Parallèlement, elles réduisent fortement leurs investissements (191,9 milliards, après 210,0 milliards). Au total, leurs acquisitions nettes d'actifs non financiers diminuent de 53,4 milliards (159,2 milliards, après 212,6 milliards).

⁴ Cf. note de bas de page n° 2 page 10

La réduction du besoin de financement des SNF en 2009 s'accompagne d'une contraction marquée de leur flux d'endettement (39,5 milliards, après 102,7 milliards), qui porte principalement sur les crédits obtenus auprès des établissements financiers résidents (- 7,3 milliards, après 67,8 milliards). Les SNF complètent toutefois leur financement en émettant davantage de titres de créance sur les marchés de capitaux. À compter du deuxième trimestre, la normalisation de ces derniers leur permet d'intensifier leurs levées de fonds. Sur l'ensemble de l'année 2009, les flux d'émissions nettes de titres de créance s'élèvent à 50,8 milliards, après 25,3 milliards en 2008. La substitution de financements de marché aux concours bancaires, qui a été essentiellement le fait des grandes entreprises, est cependant partielle : au total, le flux d'endettement des SNF diminue durant la majeure partie de l'année.

Depuis fin 2007, le rapport de la dette des SNF à leur valeur ajoutée a augmenté de près de 15 points de pourcentage pour s'élever jusqu'à 120,8 % à fin 2008, puis à 128,3 % à fin 2009, soit un niveau inégalé depuis au moins trois décennies (cf. graphique « Taux d'endettement des ménages, des sociétés non financières et des administrations publiques »). Cependant, malgré cette hausse, amplifiée en 2009 par la contraction de la valeur ajoutée, le taux d'endettement des SNF françaises est encore relativement modéré par rapport à celui observé dans les autres grands pays de la zone euro. Son augmentation, de 7,5 points de valeur ajoutée en 2009, est moindre qu'en Espagne ou en Italie mais plus prononcée qu'en Allemagne ⁵.

Les SNF accroissent sensiblement leurs placements financiers en 2009 (170,4 milliards d'euros, après 128,8 milliards), notamment sous forme de prises de participations entre SNF résidentes, qui contribuent également au gonflement des émissions nettes d'actions : ces dernières retrouvent peu ou prou leur niveau de 2007 (105,5 milliards, après 67,9 milliards en 2008 et 106,8 milliards en 2007). Dans le même temps, les SNF réduisent à nouveau leurs avoirs en obligations et en titres

d'OPCVM non monétaires (- 8,2 milliards au total, après - 16,6 milliards) mais continuent d'accumuler des placements de trésorerie (45,0 milliards, après 54,0 milliards). Les flux nets d'investissements directs étrangers en France et français à l'étranger sous forme de prêts et autres flux de trésorerie intra-groupe, en forte augmentation depuis 2007, se soldent par des sorties nettes de capitaux de 35,2 milliards en 2009 : les SNF résidentes apportent davantage de financements à leurs filiales à l'étranger qu'elles n'en reçoivent de leurs sociétés-mères non résidentes. Les opérations en capital social, tant françaises à l'étranger qu'étrangères en France, s'inscrivent pour leur part en net repli, reflétant la diminution des opérations de fusion-acquisition constatée au niveau mondial.

3| Le besoin de financement des administrations publiques se creuse et alourdit leur dette

En 2009, le besoin de financement des administrations publiques (APU ⁶) s'élève à 144,4 milliards d'euros, en forte augmentation par rapport aux 65,0 milliards enregistrés en 2008 (cf. tableau 3). Cette dégradation est principalement imputable à l'État, dont le besoin de financement a plus que doublé (- 117,6 milliards, après - 55,5 milliards), et, dans une moindre mesure, aux organismes de Sécurité sociale (- 24,0 milliards, après - 0,9 milliard) ⁷.

Les APU couvrent principalement leur besoin de financement en intensifiant leurs émissions nettes de titres de créance (145,4 milliards, après 109,7 milliards). Elles privilégient les émissions de titres de créances négociables (TCN ⁸) (99,9 milliards, après 66,7 milliards), notamment sous forme de bons du Trésor (92,9 milliards, après 58,5 milliards). En revanche, les émissions nettes d'obligations restent proches de leur niveau de 2008 (45,5 milliards, après 42,9 milliards). Cette quasi-stabilité résulte pour partie du remboursement, par la Société de prises de participation de l'État (SPPE ⁹), pour un montant de

5 Pour plus de détails, se reporter au STAT INFO « Taux d'endettement des agents non financiers – Comparaisons internationales » accessible sur le site de la Banque de France à l'adresse suivante : <http://www.banque-france.fr/fr/statistiques/titres/titres-endettement-anf-internationales.htm>

6 APU (administrations publiques) : secteur de la comptabilité nationale comprenant l'État, les organismes divers d'administration centrale, les collectivités locales et les organismes de Sécurité sociale

7 Pour plus de détails cf. « Les comptes nationaux des administrations publiques en 2009 – INSEE PREMIÈRE, n°1293, mai 2010, accessible au lien suivant : <http://www.insee.fr/fr/ffc/ipweb/ip1293/ip1293.pdf>

8 TCN (titres de créances négociables) : titres de créance à court et moyen termes (billets de trésorerie, certificats de dépôt, bons du Trésor, bons à moyen terme négociables et Euro Medium Term Notes)

9 Entité créée en octobre 2008, classée parmi les organismes divers d'administration centrale

Tableau 3 Placements, financements et dette des administrations publiques

(en milliards d'euros)

	2007	2008	2009
Capacité (+) ou besoin (-) de financement	- 51,8	- 65,0	- 144,4
Flux nets d'acquisition d'actifs financiers	8,9	51,7	16,6
dont : dépôts	9,0	10,0	21,4
placements en titres de taux	9,1	24,7	- 20,2
placements de type actions	- 4,3	3,5	6,2
Flux nets d'engagements contractés	60,9	117,1	159,6
Crédits et dépôts	17,0	7,0	15,6
Émissions nettes de titres de créance	43,7	109,7	145,4
dont : Obligations	28,4	42,9	45,5
Titres de créances négociables	15,3	66,7	99,9
Dette publique brute (au sens de Maastricht)	1 208,9	1 315,1	1 489,0
(en % du PIB)	(63,8)	(67,5)	(78,1)
Dette publique brute (au sens de la comptabilité nationale)	1 236,3	1 397,0	1 562,7
(en % du PIB)	(65,2)	(71,8)	(81,9)
Encours de titres de créance	1 043,3	1 197,0	1 347,1
Encours de crédits et dépôts	193,0	200,0	215,6

Source : Comptes nationaux, base 2000, Banque de France (DSMF)

Note : Données arrêtées au 21 mai 2010

13,5 milliards, des emprunts auparavant effectués pour financer la souscription de titres super-subordonnés émis par un certain nombre d'établissements bancaires, dans le cadre du plan de soutien au financement de l'économie mis en œuvre en octobre 2008. Les APU ont également davantage recours aux crédits bancaires (15,6 milliards, après 7,0 milliards), évolution reflétant notamment l'augmentation des emprunts contractés par les administrations publiques locales et de Sécurité sociale.

Corrélativement, les flux de placement des APU, fortement positifs en 2008, sont en net repli (16,6 milliards, après 51,7 milliards). En particulier, les titres de taux font l'objet de cessions nettes (- 20,2 milliards, après des acquisitions nettes de 24,7 milliards). Ce retournement tient en partie au rachat à la SPPE, à l'automne 2009, des titres super-subordonnés précités par la quasi-totalité des établissements bancaires qui les avaient émis. En revanche, les APU renforcent leurs placements monétaires (21,4 milliards, après 10,0 milliards) et leurs placements de type actions (6,2 milliards, après 3,5 milliards).

Au total, l'encours de la dette financière brute des APU – qui se distingue de la dette au sens de Maastricht, notamment par la comptabilisation des titres en valeur de marché et l'absence de consolidation des dettes

entre unités du secteur – atteint 1 562,7 milliards à fin 2009 (après 1 397,0 milliards en 2008), soit 81,9 % du produit intérieur brut (PIB) (cf. graphique « Taux d'endettement des ménages, des sociétés non financières et des administrations publiques »). Contrairement aux années précédentes, la variation de l'encours de la dette exprimé en valeur de marché est peu affectée par les évolutions des taux d'intérêt.

4 | La collecte des sociétés d'assurance et les souscriptions nettes de titres d'OPCVM reprennent

L'engouement retrouvé des ménages pour les produits d'assurance-vie contribue largement à l'augmentation des flux de ressources au passif des sociétés d'assurance, qui passent de 69,0 milliards d'euros en 2008 à 83,7 milliards en 2009. À la faveur du gonflement de leurs provisions mathématiques (88,4 milliards, après 63,3 milliards, cf. tableau 1, ligne placements en assurance-vie) les organismes d'assurance réduisent à nouveau leurs emprunts auprès des institutions financières (- 6,5 milliards, après - 4,5 milliards) et opèrent des remboursements nets d'obligations (- 2,8 milliards, après 2,9 milliards).

Tableau 4 Flux d'actions, d'OPCVM et de titres de créance

(en milliards d'euros)

	2007	2008	2009
Actions	184,8	189,9	203,9
Émissions nettes			
Résidents	120,1	88,4	129,1
dont : Sociétés non financières	106,8	67,9	105,5
Assurances	4,5	2,3	3,8
Établissements de crédit, institutions financières diverses	5,5	17,1	17,7
Reste du monde (émissions nettes souscrites par les résidents)	64,7	101,5	74,8
Acquisitions nettes			
Résidents	161,7	169,3	150,7
dont : Ménages	7,5	5,5	10,5
Sociétés non financières	109,8	54,3	68,7
Administrations publiques	- 4,5	1,4	4,2
Assurances	9,1	15,2	2,0
OPCVM	- 8,8	11,6	19,4
Établissements de crédit, institutions financières diverses	41,3	78,4	45,7
Reste du monde	23,1	20,6	53,2
Souscriptions nettes de titres d'OPCVM	55,0	- 24,7	10,6
OPCVM monétaires	5,7	53,0	- 7,4
dont : Ménages	14,2	9,0	- 15,5
Sociétés non financières	- 18,1	21,5	23,6
Assurances	- 2,0	6,3	6,2
OPCVM	13,8	4,8	- 12,2
Établissements de crédit, institutions financières diverses	- 1,3	6,5	- 9,9
OPCVM non monétaires	49,3	- 77,8	18,0
dont : Ménages	- 7,9	- 11,4	1,6
Sociétés non financières	- 14,6	- 8,9	- 0,4
Assurances	49,5	10,2	- 20,6
OPCVM	8,1	- 21,7	7,6
Établissements de crédit, institutions financières diverses	8,4	- 37,7	- 8,8
Reste du monde	6,6	- 10,9	31,4
Obligations	238,3	124,6	124,3
Émissions nettes			
Résidents	81,0	106,7	168,4
dont : Sociétés non financières	- 3,9	- 4,6	10,1
Administrations publiques	28,4	42,9	45,5
Établissements de crédit, institutions financières diverses	55,1	63,9	112,2
Reste du monde (émissions nettes souscrites par les résidents)	157,2	17,8	- 44,0
Acquisitions nettes			
Résidents	174,7	44,3	16,4
dont : Sociétés non financières	10,7	- 7,7	- 7,8
Assurances	15,8	23,2	23,1
OPCVM	- 17,5	- 66,0	4,8
Établissements de crédit, institutions financières diverses	139,8	42,7	14,6
Reste du monde	63,5	80,3	107,9
Titres de créances négociables	169,6	209,0	109,4
Émissions nettes			
Résidents	160,3	161,2	36,7
dont : Sociétés non financières	2,9	29,8	40,9
Administrations publiques	15,3	66,7	99,9
Établissements de crédit, institutions financières diverses	147,2	60,8	- 108,5
Reste du monde (émissions nettes souscrites par les résidents)	4,2	48,6	80,0
Acquisitions nettes			
Résidents	101,1	145,2	- 41,1
dont : Sociétés non financières	13,4	12,2	- 3,5
Assurances	41,7	21,7	60,5
OPCVM monétaires	1,1	42,0	10,5
OPCVM non monétaires	- 10,0	- 16,0	15,9
Établissements de crédit, institutions financières diverses	12,0	50,6	- 128,1
Reste du monde	68,5	63,8	150,6
Total	647,6	498,7	448,3

Source : Comptes nationaux, base 2000, Banque de France (DSMF)

Note : Données arrêtées au 21 mai 2010

Tableau 5 Placements et financements des établissements de crédit et des institutions financières diverses

(en milliards d'euros)

	2007	2008	2009
Flux nets d'acquisition d'actifs financiers (A)	386,7	275,7	- 38,0
Prêts aux agents non financiers résidents	186,4	135,2	48,4
Titres acquis (a)	200,3	140,5	- 86,4
Flux nets d'engagements contractés (B)	251,2	191,7	72,6
Dépôts des agents non financiers résidents	55,1	54,6	44,8
Titres émis (a)	207,8	141,9	21,5
Besoin de financement en autres ressources (C = A - B) (C = D + E + F)	123,8	79,3	-104,2
Refinancement auprès de la Banque de France (b) (D)	57,4	112,9	- 64,0
Refinancement net auprès des institutions financières (E) hors Banque centrale	162,1	- 34,8	- 79,3
dont : Institutions financières non résidentes	146,9	- 81,1	- 67,8
Autres financements nets (F)	- 95,6	1,2	39,1

(a) Actions, OPCVM et titres de créance

(b) Concours de politique monétaire en euros et en devises

Source : Comptes nationaux, base 2000, Banque de France (DSMF)

Données arrêtées au 20 mai 2010

Le flux global de placements des sociétés d'assurance en actions, titres d'OPCVM et titres de créance (cf. tableau 4) est en légère baisse (71,2 milliards, après 76,7 milliards). Tout en réduisant leurs acquisitions nettes d'actions (2,0 milliards, après 15,2 milliards), ces organismes procèdent à d'importantes cessions nettes de titres d'OPCVM non monétaires (- 20,6 milliards, après 10,2 milliards). En revanche, leurs acquisitions nettes de TCN rebondissent – elles passent de 21,7 milliards à 60,5 milliards –, cependant que leurs achats d'obligations restent soutenus, s'établissant à un peu plus de 23 milliards, et que leurs souscriptions nettes de titres d'OPCVM monétaires se maintiennent à un niveau significatif (6,2 milliards, après 6,3 milliards).

Les souscriptions nettes de titres d'OPCVM reprennent en 2009 (10,6 milliards, après - 24,7 milliards d'euros), mais de façon contrastée selon les catégories de fonds. Après avoir subi d'amples rachats nets en 2008 (- 77,8 milliards), les OPCVM non monétaires enregistrent 18,0 milliards de souscriptions nettes en 2009. Ce retournement, favorisé par l'amélioration progressive de l'environnement financier, est largement le fait des agents non résidents (31,4 milliards) et, dans une moindre mesure, des

OPCVM eux-mêmes (7,6 milliards). Les autres secteurs résidents, notamment les sociétés d'assurance et les établissements de crédit, procèdent à des retraits à hauteur de 29,4 milliards. De leur côté, les titres d'OPCVM monétaires, dont les souscriptions nettes avaient atteint 53,0 milliards en 2008, font l'objet de cessions nettes en 2009 (- 7,4 milliards) du fait de l'affaiblissement de leur rendement lié au maintien à un bas niveau des taux de marché à court terme. Les ménages, les non-résidents et les OPCVM eux-mêmes s'en détournent, alors que les sociétés d'assurance et les sociétés non financières continuent d'en souscrire pour des montants nets équivalents à ceux de 2008.

5 | Les établissements de crédit font moins appel au refinancement de la Banque centrale

Les flux nets de prêts des établissements de crédit et des institutions financières diverses (IFD¹⁰) octroyés aux agents non financiers (ANF) résidents diminuent nettement, revenant de 135,1 milliards d'euros

10 IFD (institutions financières diverses) : sous secteur de la comptabilité nationale constitué des intermédiaires financiers autres que les institutions financières monétaires et les sociétés d'assurance (par exemple les entreprises d'investissement et les organismes de titrisation)

en 2008 à 48,4 milliards en 2009. Parallèlement, les banques procèdent à des cessions nettes de titres pour 86,4 milliards, les acquisitions nettes d'actions et d'obligations ne compensant que partiellement les dégagements opérés sur les TCN et les titres d'OPCVM tant monétaires que non monétaires.

Du côté des ressources, les flux de dépôts ne sont qu'en léger repli (44,8 milliards, après 54,6 milliards), leur montant revenant à un niveau très proche de celui des flux de crédits (cf. tableau 5). En outre, les flux de titres émis par les banques se réduisent nettement (21,5 milliards d'euros, après 141,9 milliards), la montée des remboursements nets de TCN (- 108,5 milliards, après des émissions nettes de 60,8 milliards en 2008) étant cependant compensée pour partie par le renforcement des émissions d'obligations (112,2 milliards, après 63,9 milliards) et de fonds propres (17,7 milliards d'euros, après 17,1 milliards). Les émissions de titres de créance incorporent à hauteur de 65,9 milliards celles de la société de financement de l'économie française (SFEF), classée désormais dans les IFD et non plus en APU¹¹, qui financent à due concurrence les concours à moyen terme accordés par cette entité aux établissements bancaires.

Au total, les ressources sous forme de dépôts collectés et de titres émis par les établissements de crédit excèdent de plus de 100 milliards leurs flux nets de crédits et d'acquisition de titres, alors qu'elles leur étaient très nettement inférieures les années précédentes. Dans ce contexte, les établissements continuent de réduire leurs engagements vis-à-vis des institutions financières non résidentes (- 67,8 milliards, après - 81,1 milliards). De même, alors qu'ils avaient largement fait appel en 2008 au refinancement de la Banque centrale, ils diminuent sensiblement en 2009 leurs engagements nets auprès de cette dernière (- 64,0 milliards, après 112,9 milliards).

6| Les entrées de capitaux étrangers – sous forme d'investissements de portefeuille – augmentent à nouveau et assurent le bouclage du financement de l'économie¹²

En 2009, les acquisitions nettes de titres étrangers (actions – y compris dans le cadre d'investissements directs –, obligations et TCN) opérées par les résidents fléchissent à nouveau pour s'établir à 110,8 milliards, après 167,9 milliards en 2008 et 226,1 milliards en 2007. Les évolutions diffèrent toutefois selon les instruments. En effet, les achats de TCN augmentent (80,0 milliards d'euros, après 48,6 milliards), alors que ceux d'actions baissent sensiblement (74,8 milliards d'euros, après 101,5 milliards). En revanche, les résidents procèdent à d'amples cessions nettes d'obligations émises par les non-résidents (- 44,0 milliards, après 17,8 milliards).

De leur côté, les investisseurs non résidents accroissent très nettement leurs acquisitions nettes de titres français qui passent de 153,8 milliards en 2008 à 343,0 milliards en 2009. Ces entrées de capitaux portent sur tous les types de titres. Les achats nets d'actions (y compris dans le cadre d'investissements directs) reprennent (53,2 milliards, après 20,6 milliards). Ceux de titres d'OPCVM non monétaires rebondissent nettement (31,4 milliards, après - 10,9 milliards). Les non-résidents renforcent également leurs placements en titres de créance, en privilégiant notamment les émissions du secteur public : leurs flux d'acquisition de TCN passent ainsi de 63,8 milliards en 2008 à 150,6 milliards et ceux d'obligations de 80,3 milliards à 107,9 milliards.

¹¹ Conformément à la décision d'Eurostat du 15/07/09 sur le traitement comptable des interventions publiques en faveur du secteur financier, la SFEF a été reclassée, à partir de la publication des comptes financiers du deuxième trimestre 2009 en octobre 2009, dans le secteur des institutions financières. Ce reclassement se traduit par un transfert de la dette (sous forme de titres de créance) des APU vers les IFD de 13 milliards d'euros à fin 2008 et de 46,7 milliards au 30 mars 2009.

¹² Pour plus de détails, on pourra se reporter au Rapport annuel de la Balance des paiements de la France (juin 2010), accessible sur le site de la Banque de France : www.banque-france.fr

La détention par les non-résidents des actions des sociétés françaises du CAC 40 à fin 2009

Julien LE ROUX

Direction de la Balance des paiements

Service des Titres

À la fin de l'année 2009, les non-résidents détenaient 404,5 milliards d'euros d'actions des sociétés françaises entrant dans la composition de l'indice du CAC 40, sur une capitalisation boursière totale de ces sociétés de 955,4 milliards d'euros (voir liste des titres retenus en annexe).

Après deux années consécutives de baisse, la part du capital des sociétés françaises du CAC 40 détenue par les non-résidents s'est inscrite en hausse en 2009 à 42,3 %, après 40,2 % en 2008, revenant ainsi à un niveau proche de celui de 2002 (42,5%). Les flux d'acquisitions par les non-résidents suffisent presque à expliquer l'augmentation de cette part, les effets prix ne jouant qu'un rôle marginal.

Mots-clés : Marchés boursiers, investissements de portefeuille, taux de détention, non-résidents, CAC 40

Codes JEL : F21, F23, F36, G15, G34

I | Net rebond en 2009 de la détention par les non-résidents des actions du CAC 40

À la fin de l'année 2009, les non-résidents détenaient 404,5 milliards d'euros d'actions des sociétés françaises entrant dans la composition de l'indice du CAC 40, sur une capitalisation boursière totale de ces sociétés de 955,4 milliards d'euros (voir liste des titres retenus en annexe). Après deux années consécutives de baisse, la part du capital des sociétés françaises du CAC 40 détenue par les non-résidents s'est inscrite en hausse en 2009 à 42,3 %, après 40,2 % en 2008, revenant ainsi à un niveau proche de celui de 2002 (42,5 %).

Le taux de détention par les non-résidents reste toutefois inférieur au point haut qui avait été atteint en 2006 (45,7 %). Dans ce total, la part des investissements directs s'est inscrite en hausse et représente 8,4 % du montant détenu par les non-résidents à fin 2009 au lieu de 6,3 % en 2008, pour un encours de 33,8 milliards d'euros au lieu de 19,3 milliards à fin 2008¹.

La part des non-résidents dans la détention du capital des sociétés est variable selon les entreprises. En 2009,

Tableau 1 répartition des sociétés du CAC 40 en fonction de la part de capital détenue par les non-résidents

(taux en %)

Part du capital détenue par des non-résidents	Nombre de sociétés investies			Taux moyen de détention par les non-résidents		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009
de 0 à 25 %	3	3	2	10,6	16,7	12,7
de 25 à 50 %	18	19	17	39,6	38,2	37,2
de 50 à 75 %	15	14	17	57,6	58,2	56,9
plus de 75 %	0	0	0	-	-	-
Total	36	36	36	-	-	-

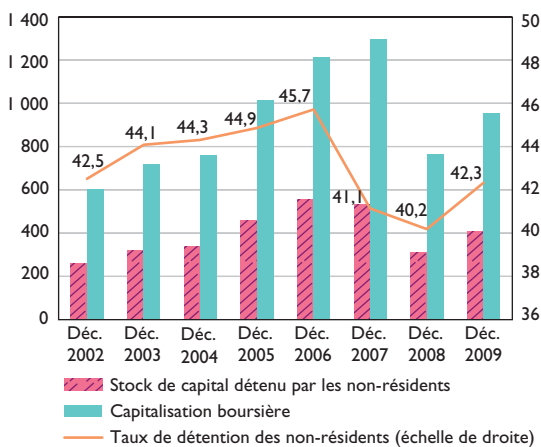
Source : Banque de France, DBDP

les sociétés françaises du CAC 40 se répartissent à peu près équitablement entre celles dont la capitalisation est détenue entre 25 et 50 % par les non-résidents – avec une moyenne de détention non résidente de 37,2 % – et celles pour lesquelles la part des non-résidents est comprise entre 50 et 75 % – détention non résidente moyenne de 56,9 %. Aucune des sociétés du CAC 40 n'est détenue à plus de 75 % par des non-résidents et seules 2 d'entre elles le sont à moins de 25 % (cf. tableau 1).

Entre 2008 et 2009, le taux de détention de vingt des sociétés françaises du CAC 40 est resté quasiment stable (au lieu de dix-sept en 2008) tandis qu'il baissait de plus de 2,5 points de pourcentage pour six d'entre elles (au lieu de neuf en 2008) et augmentait de plus de 2,5 points de pourcentage pour dix d'entre elles (proportion identique à celle relevée en 2008).

Graphique 1 Taux de détention par les non-résidents du capital des sociétés françaises du CAC 40

(en milliards d'euros) (en %)



Sources : Banque de France, DBDP - Euronext

2 | Facteurs d'évolution

L'impact des flux enregistrés en balance des paiements est devenu positif en 2009

En 2009, les acquisitions nettes des investisseurs non résidents ont été positives à hauteur de 31,5 milliards d'euros alors qu'elles étaient négatives de 4,3 milliards d'euros en 2008. Ce flux représente une contribution de 2,1 points à la progression du taux de détention et suffit presque à expliquer l'augmentation de la part du capital détenue par les non-résidents. En 2008, cette contribution était de - 0,4 point et n'expliquait qu'un cinquième de la baisse.

¹ Un investissement direct correspond à une participation d'un actionnaire non résident supérieure ou égale à 10 % du capital de la société investie. Dans le cas contraire, il s'agit, en balance des paiements, d'un investissement de portefeuille.

Les flux enregistrés sont très inégaux selon les titres : 29,7 milliards de ces 31,5 milliards d'euros sont concentrés sur neuf entreprises, où ils s'accompagnent généralement d'un accroissement du capital.

Un effet très limité des variations de cours sur l'évolution du taux de détention des non-résidents

Contrairement à l'année 2008, l'effet prix, qui mesure l'impact des variations relatives de la valeur de marché des actions détenues par les non-résidents par rapport à la variation moyenne des cours des sociétés du CAC 40, a eu peu d'effet sur le taux de détention. À prix constant entre 2008 et 2009, le taux de détention du CAC 40 par les non-résidents aurait été de 42,4 % au lieu des 42,3 % estimés à la valeur de marché.

Dans un marché en forte hausse, avec une progression de l'indice CAC 40 de + 23,2 % sur l'ensemble de l'année 2009, l'impact de ces variations de prix est négligeable sur la valeur du taux de détention par les non-résidents.

3| Répartition des investissements des non-résidents selon le secteur d'activité de la société investie

La détention par les non-résidents des actions du CAC 40 continue à se concentrer en 2009 sur les secteurs des technologies de l'information et de la communication (TIC) (avec un taux de détention des non-résidents de 60,1 %), des industries généralistes (54,4 %) et des services cycliques (50,2 %). La détention du capital social des sociétés des autres secteurs est en moyenne inférieure à 50 %.

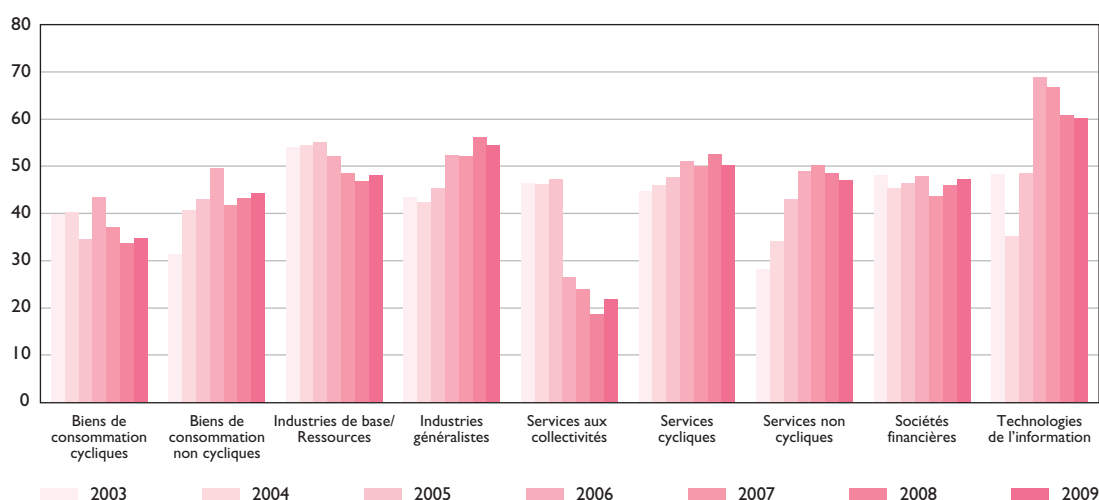
A l'opposé, les non-résidents sont moins engagés dans le secteur des biens de consommation cycliques (avec un taux de détention de 34,7 %), et dans celui des services aux collectivités (21,8 %).

La principale évolution de la détention sectorielle du CAC 40 entre 2008 et 2009 est le fait des services

Graphique 2 Taux de détention par les non-résidents du capital des sociétés françaises du CAC 40 par secteur d'activité

Selon la classification utilisée par Euronext

(en %)



Source : Banque de France, DBDP

aux collectivités dont le taux de détention passe de 18,7 % en 2008 à 21,8 % en 2009 (+ 3,1 points) (cf. graphique 2).

L'évolution du taux de détention du CAC 40 par les non-résidents peut être décomposée entre les différents secteurs en fonction du taux de détention par les non-résidents de chaque secteur et de son poids dans la capitalisation du CAC 40². De 2008 à 2009, la principale contribution à la progression de + 2,1 points de la détention du CAC 40 par les non-résidents est ainsi attribuable aux sociétés financières, avec une contribution de + 2,6 points. Elle s'explique en partie par les investissements des non-résidents liés aux augmentations de capital de la Société Générale et à celle de BNP Paribas, et à l'investissement direct de l'État belge dans BNP Paribas suite à l'apport de sa participation dans Fortis, ainsi que par un taux de détention du capital par les non-résidents supérieur dans ce secteur à la moyenne du CAC 40.

4| Origine géographique des détenteurs du CAC 40

L'enquête annuelle du FMI "Coordinated Portfolio Investment Survey – CPIS"³ détaille la ventilation par pays de la détention de l'ensemble des actions françaises cotées. Associées au taux de détention des actions du CAC 40, les données du CPIS, permettent d'évaluer la part des actions du CAC 40 détenue par pays ou zone géographique.

Les chiffres du CPIS de 2008, les derniers disponibles, ne mettent pas en évidence de modifications notables

de la structure géographique de détention des actions du CAC 40 par les non-résidents. La baisse du taux de détention du CAC 40 par les non-résidents constatée entre 2007 et 2008 affecte uniformément les principaux pays détenteurs d'actions du CAC 40 (cf. tableau 2).

Globalement, les actions du CAC 40 sont détenues par des non-résidents originaires des pays de la zone euro, des États-Unis et du Royaume-Uni. À elles seules, en fin d'année 2009, ces trois zones géographiques détiennent 35,3 % de la capitalisation des sociétés françaises du CAC 40, sur les 42,3 % détenus par l'ensemble des non-résidents. Viennent ensuite le Japon, la Suisse et le Canada, dont les taux de détention restent faibles et particulièrement stables (proches de 1%).

Tableau 2 Origine géographique des détenteurs d'actions françaises du CAC 40

(en %)

	Taux de détention			
	à fin 2006	à fin 2007	à fin 2008	à fin 2009*
Encours détenu par les non-résidents	44,9	41,1	40,2	42,3
dont : Zone euro	18,4	16,7	16,1	17,0
États-Unis	16,2	15,2	14,8	15,6
Royaume-Uni	4,2	3,2	2,6	2,7
Japon	1,3	1,2	1,2	1,3
Canada	1,2	1,1	1,0	1,1
Suisse	1,1	1,1	1,0	1,1

* Projection en fonction des poids relatifs des non-résidents à fin 2008, en raison des délais de collecte qui ne permettent de disposer, au 1^{er} janvier 2010, que des données à fin 2008.

Sources : Banque de France, DBDP – FMI

2 La contribution par secteur au taux de détention du CAC 40 est égale au rapport entre d'une part la détention par les non-résidents des actions du secteur concerné et d'autre part la capitalisation boursière totale. La somme de ces contributions correspond donc au taux de détention par les non-résidents du CAC 40.

3 L'enquête CPIS rassemble l'ensemble des positions en investissements de portefeuille, de près de 75 pays détaillé par type de titres (actions, titres de dette de long terme, de court terme) et par pays détenteur. Chaque pays participant transmet au FMI la ventilation par pays d'émission et par secteur détenteur des avoirs de ses résidents en titres repris dans les statistiques d'investissement de portefeuille. Les données et informations relatives au CPIS sont disponibles sur le site du FMI à l'adresse suivante : <http://www.imf.org/external/np/sta/pil/global.htm>

Annexe I

Sources et méthodes

Liste des sociétés françaises constituant le CAC 40 au 31 décembre 2009

Accor	Air Liquide	Alcatel Lucent	Alstom	AXA	BNP Paribas
Bouygues	Cap Gemini	Carrefour	Crédit Agricole	Danone	EDF
Essilor International	France Telecom	GDF Suez	Lafarge	Lagardère	L'Oréal
LVMH	Michelin	Pernod-Ricard	Peugeot SA	PPR	Renault
Saint-Gobain	Sanofi-Aventis	Schneider Electric	Société Générale	Suez Environnement	Technip
Total	Unibail-Rodamco	Vallourec	Veolia Environnement	Vinci	Vivendi

Note : Arcelor Mittal, Dexia, EADS et ST Microelectronics dont le siège social est établi à l'étranger ne sont pas retenus

Source : Euronext

Influence des changements de composition du CAC 40 sur le taux de détention

Les sociétés considérées pour le calcul du taux de détention des actions du CAC 40 sont les 36 sociétés de la liste du CAC 40, établie par Euronext, dont le siège social est situé en France, au 31 décembre 2009. Sont ainsi retirées du CAC 40 les sociétés Arcelor Mittal, Dexia, EADS et ST Microelectronics dont le siège social est établi à l'étranger. Du fait de ces retraits et en dépit d'évolutions dans la constitution du CAC 40, le nombre de sociétés considérées dans cette étude reste constant à 36 de 2005 à 2009.

Le périmètre du CAC 40 a varié entre 2008 et 2009, avec l'introduction le 21 septembre 2009 de la société Technip, en remplacement d'Air France-KLM.

Le calcul du taux de détention du CAC 40 entre 2008 et 2009 ne se fait donc pas à périmètre constant (cf. graphique 1). Cependant, l'effet du changement de la composition du CAC 40 sur le taux de détention est faible. Si l'on reporte en 2008 la composition du CAC 40 de 2009, le taux de détention par les non-résidents s'établit alors en 2008 à 40,24% contre 40,18% avec la composition effective du CAC 40 de 2008. Inversement, le report du périmètre du CAC 40 de 2008 en 2009 ne laisse pas non plus apparaître de différences notables dans les taux de détention calculés (cf. tableau 3).

Tableau 3 Impact de la variation du périmètre du CAC 40 sur le taux de détention du CAC 40 par les non résidents

	Taux de détention du CAC 40 en 2008	Taux de détention du CAC 40 en 2009
Périmètre du CAC 40 de 2008	40,18	42,24
Périmètre du CAC 40 de 2009	40,24	42,33

Sources : Banque de France, DBDP – FMI

En revanche, pour établir l'articulation flux-stock-valorisation entre les années 2008 et 2009 (cf. annexe 3), le choix a été fait de travailler à périmètre constant. En conséquence, pour calculer les encours, les flux et les effets de valorisation entre 2008 et 2009, le périmètre des actions du CAC 40 utilisé sur les deux périodes est celui de la fin de l'année 2009 (c'est-à-dire avec la société Technip qui s'est substituée à la compagnie Air France-KLM en cours d'année 2009).

Suivi des détentions

Depuis la fin 2007, la source principale utilisée pour le suivi des détentions est la collecte titre par titre menée chaque trimestre auprès des teneurs de compte conservateurs résidents (dispositif PROTIDE). Ceux-ci déclarent titre par titre les positions de leur clientèle tant résidente que non résidente relevant des investissements de portefeuille, en excluant les avoirs des autres teneurs de compte conservateurs résidents, afin d'éviter les doubles comptes. En revanche, dans les positions de la clientèle non résidente, on peut trouver des positions

globales d'intermédiaires eux-mêmes teneurs de comptes conservateurs sans que les informations collectées permettent d'identifier les détenteurs finaux.

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

La collecte PROTIDE ne couvre pas les avoirs de la clientèle tant des résidents que des non-résidents gérés par des établissements localisés à l'étranger. Le cas échéant des transferts peuvent être constatés comme au début de 2007, où il a été observé des départs à l'étranger de la conservation de positions de non-résidents s'élevant à 69,6 milliards d'euros soit 5,0 % de la capitalisation totale des sociétés françaises du CAC 40.

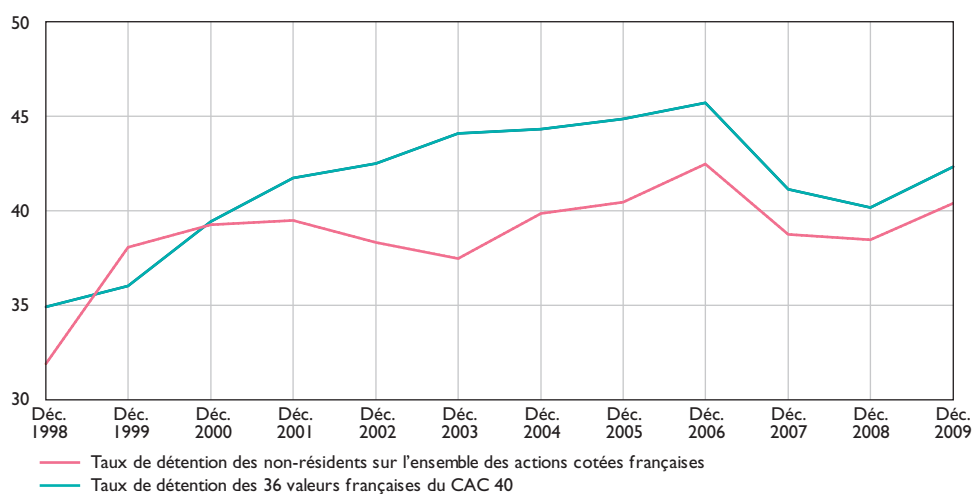
La représentativité des taux de détention doit donc s'apprécier en rapprochant du total des placements recensés les encours émis. Le rapport des encours collectés sur la capitalisation est stable à 88 % à la fin 2009 comme à la fin 2008.

Annexe 2

Évolution de la détention par les non-résidents
des actions françaises cotées et des actions du CAC 40

Évolution du taux de détention par les non-résidents de l'ensemble des actions françaises cotées

(en %)



Source : Banque de France, DBDP - SDT

Annexe 3

Calculs relatifs aux contributions des effets résultant de la variation des prix et des flux d'investissements de portefeuille

Articulation flux / stocks / valorisation				
<i>(en milliards d'euros)</i>				
	Stock 2008	Flux nets des NR en 2009	Stock 2009	
	S08 ⁽⁰⁸⁾	+F _{NR} 09 ⁽⁰⁸⁾	=S09 ⁽⁰⁸⁾	
Évolution du stock hors variation des prix en 2008	307,6	31,5	339,1	
	V_S08 ⁽⁰⁸⁾	V_F _{NR} 09 ⁽⁰⁸⁾	=Somme I(V)	
Variation des prix en 2009	62,9	2,5	65,5	
	S08 ⁽⁰⁹⁾	+F _{NR} 09 ⁽⁰⁹⁾	=S09 ⁽⁰⁹⁾	
Évolution du stock avec les variations de prix	370,5	34,0	404,5	

	Capitalisation 2008	Flux nets des résidents en 2009	Flux nets des non-résidents en 2009	Capitalisation 2009
	C08 ⁽⁰⁸⁾	+F _R 09 ⁽⁰⁸⁾	+F _{NR} 09 ⁽⁰⁸⁾	=C09 ⁽⁰⁸⁾
Évolution de la capitalisation hors variation des prix en 2009	764,3	3,6	31,5	=799,4
	V_C08 ⁽⁰⁸⁾	V_F _R 09 ⁽⁰⁸⁾	V_F _{NR} 09 ⁽⁰⁸⁾	=somme2(V)
Variation des prix en 2009	135,5	18,0	2,5	=156,0
	C08 ⁽⁰⁹⁾	+F _R 09 ⁽⁰⁹⁾	+F _{NR} 09 ⁽⁰⁹⁾	=C09 ⁽⁰⁹⁾
Évolution de la capitalisation avec les variations de prix en 2009	899,8	21,6	34,0	=955,4

R : résidents
NR : non-résidents

Mesure des effets de changement de prix et de flux sur le taux de détention par les non-résidents				
<i>(taux en %)</i>				
Prix	Flux des NR	Formule de calcul du taux de détention	Taux	
Prix constants	Avec flux des NR	S09 ⁽⁰⁸⁾ / C09 ⁽⁰⁸⁾	42,41	T1
Prix courants	Hors flux des NR	S08 ⁽⁰⁹⁾ / [C08 ⁽⁰⁹⁾ + F _R 09 ⁽⁰⁹⁾]	40,21	T2
Prix courants	Avec flux des NR	S09 ⁽⁰⁹⁾ / C09 ⁽⁰⁹⁾	42,34	T3

Les effets de prix sur l'évolution du taux de détention sont mesurés par le différentiel entre T3 et T1, soit - 0,07 point.

Les effets des flux des non-résidents sur l'évolution du taux de détention sont mesurés par le différentiel entre T3 et T2, soit 2,1 points.

Les autres effets sont estimés par solde à 0,09 point.

Liens économiques, contagion, et la crise financière

Synthèse de la conférence BdF/PSE/FMI des 28 et 29 janvier 2010

Matthieu BUSSIÈRE

Direction des Études et des Relations internationales et européennes

Service d'Études macroéconomiques et de Synthèses internationales

*La crise financière qui a éclaté à la fin de l'année 2008 s'est avérée d'une ampleur sans précédent depuis la fin de la seconde guerre mondiale ; de façon peu surprenante, elle a donc durablement transformé l'environnement économique mondial et conduit à une réflexion profonde sur ses causes et ses canaux de transmission. La conférence * qui s'est tenue à Paris les 28 et 29 janvier 2010, organisée par la Banque de France (BdF), l'École d'Économie de Paris (PSE) et le Fonds monétaire international (FMI), avait pour objet de présenter des travaux de recherche récents sur les aspects internationaux de la crise. Cette conférence s'inscrivait dans le cadre du partenariat entre la Banque de France et PSE. Les thèmes principaux abordés au cours de la conférence ont été le lien entre la crise et les déséquilibres mondiaux, les origines financières de la crise et le rôle des bulles spéculatives, ainsi que l'importance des liens financiers et commerciaux entre pays pour expliquer la rapide contagion de la crise entre grandes zones géographiques.*

Organisée sur deux journées, cette conférence comprenait six sessions durant lesquelles deux papiers de recherche étaient présentés par leurs auteurs, puis discutés par un intervenant, avant d'ouvrir les débats et de permettre aux personnes présentes dans la salle d'engager un dialogue avec les auteurs. La conférence s'est conclue par un panel présidé par Jean-Pierre Landau, sous-gouverneur de la Banque de France ; ce panel comprenait en outre Olivier Blanchard (FMI), François Bourguignon (PSE), Daniel Cohen (PSE), Jean-Luc Schneider (OCDE) et Beatrice Weder di Mauro (Sachverständigenrat).

De ces deux journées, on retiendra l'idée que la crise financière est fortement liée à la question des déséquilibres mondiaux : sans qu'il y ait forcément un lien de causalité clair de l'un à l'autre, il semble que tous deux soient les produits de facteurs communs. Par ailleurs, l'ampleur, la rapidité et la synchronisation de l'effondrement du commerce mondial, qui a pu surprendre au regard des modèles économiques usuels, semblent découler en partie de l'intégration verticale croissante entre pays, ainsi que du cycle des stocks, tandis que les aspects liés au financement du commerce ont trouvé peu de validation dans les travaux présentés lors de la conférence. Enfin, les liens financiers entre pays ont eu une importance capitale dans la propagation de la crise, notamment en ce qui concerne les flux interbancaires.

Mots-clés : Crise financière, déséquilibres mondiaux, commerce international, marchés émergents

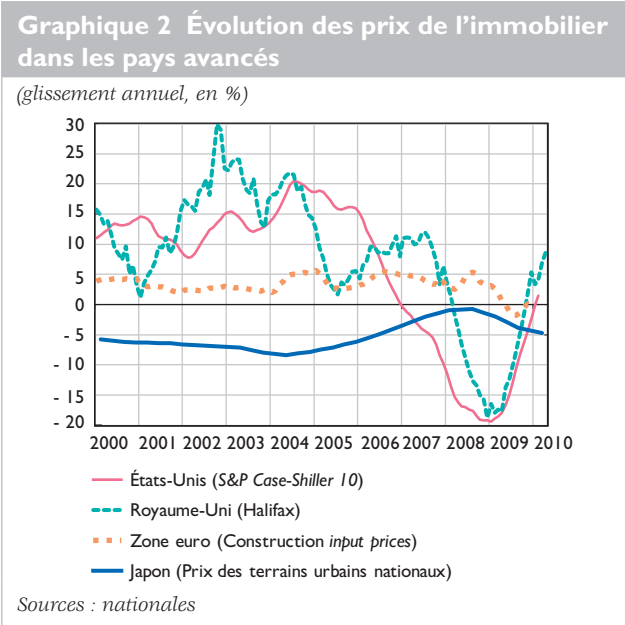
Codes JEL : F02, F14, F23, F31, F32, F36, F42

* Le programme peut être trouvé en ligne à l'adresse : http://www.banque-france.fr/gb/publications/telechar/seminaires/2010/liens_economiques-contagion-crise-financiere.pdf

I | Les origines de la crise et sa diffusion dans l'économie mondiale

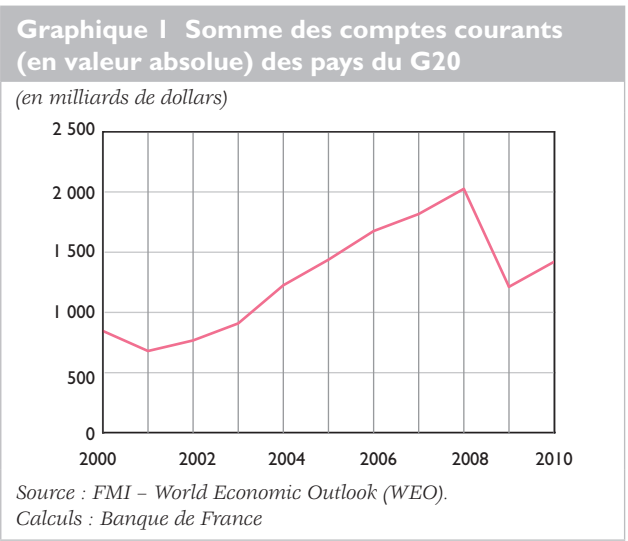
Les causes profondes de la crise financière mondiale de la fin des années 2000 semblent, même avec quelques années de recul, particulièrement complexes et vraisemblablement multiples. Dans la présentation introductive de la conférence, Maurice Obstfeld soulève la question du rapport entre cette crise et les importants déséquilibres mondiaux qui dominaient l'économie internationale dans les années précédant la crise (cf. graphique 1) : y a-t-il un rapport de causalité entre la crise et ces déséquilibres ? Cette question revêt une importance renouvelée alors que les positions des balances des paiements courants des principales économies mondiales, qui s'étaient fortement ajustées dans le sillage de la crise, enregistrent à nouveau des mouvements divergents depuis le milieu de l'année 2009.

Alors que certains observateurs (Portes, 2009) voient dans la crise la manifestation des déséquilibres mondiaux, le point de vue défendu par les auteurs de ce premier papier est que ces deux phénomènes sont plutôt les produits de facteurs communs. Plus particulièrement, les éléments identifiés par les auteurs ont été, du côté des pays développés, la combinaison de la politique monétaire accommodante du Système fédéral de réserve américain, d'importantes distorsions dans le secteur des prêts



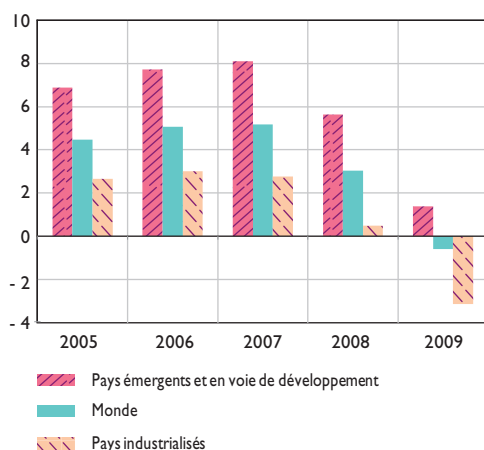
aux particuliers, ainsi que des innovations financières mal maîtrisées. Par ailleurs, les auteurs mentionnent le rôle des taux de change maintenus artificiellement bas dans certains marchés émergents comme un facteur aggravant, puisqu'il a permis aux États-Unis de bénéficier d'importations à bon marché et de financer ainsi une bulle immobilière massive, qui a éclaté par la suite (cf. graphique 2).

Dans la deuxième présentation, Olivier Blanchard a abordé l'impact de la crise financière dans le monde, en se concentrant plus particulièrement sur les marchés émergents. Ces pays ont été en effet sévèrement touchés par la crise, même s'ils l'ont été dans une moindre mesure que les pays avancés (cf. graphique 3). Les résultats principaux de cette étude montrent tout d'abord l'importance des liens commerciaux et financiers dans la propagation du choc. En particulier, il semble que l'élasticité du commerce mondial ait augmenté au cours du temps. Par ailleurs, les résultats indiquent que les conditions initiales ont joué un rôle important, les pays dont le niveau de dette à court terme était plus élevé ayant été davantage atteints. De façon remarquable, le niveau initial des réserves de change ne semble que faiblement corrélé avec l'intensité de la crise. Ceci pourrait impliquer que la stratégie d'accumulation de réserves suivie par certains pays serait un instrument inefficace contre les crises.



Graphique 3 Impact de la crise sur le PIB mondial
Niveau agrégé et par niveau de développement

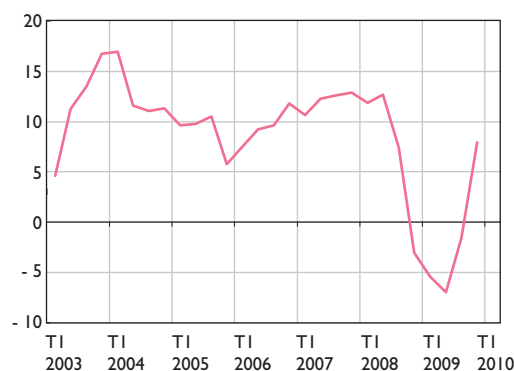
(moyenne annuelle, en %)



Sources : FMI – WEO

Graphique 4 L'effondrement du crédit au secteur privé dans les pays du G3

(glissement annuel, en %)



Sources : BCE, FMI/BRI ; données mensuelles, glissement annuel ; poids calculés sur la base des PIB agrégés avec les taux de change en parité de pouvoir d'achat, calculs Banque de France

Le rôle des bulles spéculatives a été abordé lors de la seconde session par Jaume Ventura, dans un papier conjoint avec Alberto Martin. Cette étude vise à incorporer des frictions financières, en se basant sur la notion d'accélérateur financier, développée notamment par Ben Bernanke. Cette notion est particulièrement utile pour analyser la crise actuelle, car elle permet d'expliquer comment un choc de productivité modeste peut déclencher une contraction des crédits de l'ampleur de celle qui a été observée pendant la crise (cf. graphique 4) ; l'hypothèse alternative, celle d'un choc de productivité d'une ampleur sans précédent, paraît en effet peu plausible. Selon les auteurs, le choc qui est à l'origine de la crise doit en fait être interprété comme un choc de confiance des investisseurs, qui a conduit à une explosion de bulles sur les prix d'actifs et sur un effondrement du crédit. Cette interprétation de la crise amène naturellement à étudier les liens financiers entre pays.

2| Liens financiers et taux de change

La rapidité de la crise financière et de sa propagation dans l'économie mondiale révèle la force des liens financiers entre pays. Ceux-ci sont cependant difficiles

à mesurer. Le travail réalisé par la Réserve fédérale de New York (Cetorelli et Goldberg, 2009), présenté par Linda Goldberg, a trait au rôle des banques multinationales dans la propagation de la crise, notamment aux marchés émergents d'Europe, d'Asie et d'Amérique latine. Plus spécifiquement, les auteurs s'intéressent aux conséquences d'un choc de liquidité dans les pays développés, qui est répercuté sur les économies émergentes par trois canaux différents : une réduction des flux transnationaux, une réduction des prêts des filiales locales à ses clients dans le pays d'implantation, et enfin une réduction des prêts des banques locales, dont les sources de financement se trouvent taries du fait des deux premiers effets. Les flux financiers en direction des marchés émergents ont en effet connu une forte baisse en 2007 et 2008, surtout en ce qui concerne les prêts bancaires (les flux d'investissement direct à l'étranger, par contre, ont beaucoup mieux résisté).

L'importance des liens financiers est confirmée par les résultats d'une étude réalisée par Philip Lane et Gian-Maria Milesi-Ferretti et présentée par ce dernier. Les auteurs s'attachent à expliquer pourquoi certains pays ont été touchés par la crise davantage que d'autres, en utilisant un panel de pays et en reliant l'intensité de la crise dans chacun de ces pays à leurs caractéristiques économiques. Les résultats montrent que le niveau de développement atteint par chaque

pays avant la crise, la force de son développement économique et la dynamique des prêts accordés aux particuliers et aux entreprises, ainsi que l'exposition au commerce international, ont joué un rôle de premier plan. Toutefois, et de façon remarquable, les auteurs trouvent que les pays les mieux insérés dans la finance internationale sont ceux qui ont le mieux résisté à la crise mondiale.

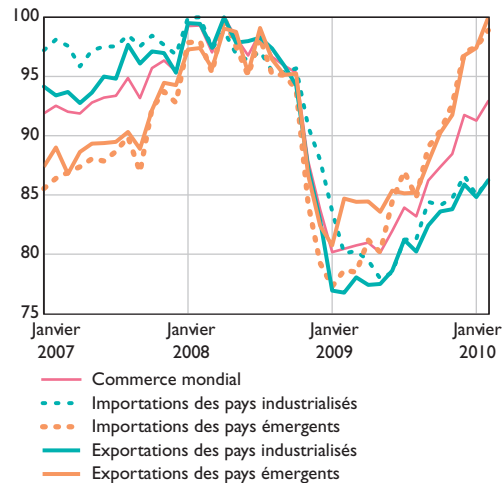
Un autre aspect important de la crise financière est l'évolution marquante des taux de change, notamment ceux des pays émergents. Alors que bien des observateurs attendaient une dépréciation du dollar, le dollar s'est en fait apprécié fin 2008, probablement du fait du rapatriement des capitaux américains et d'une remontée de l'aversion pour le risque conduisant les investisseurs à préférer investir dans des bons du Trésor américains. La contrepartie de cette appréciation du dollar a été une forte dépréciation de certaines monnaies des marchés émergents. Ainsi, le peso mexicain et le won coréen se sont dépréciés de plus de 40 % en quelques mois. Lors de la présentation d'un papier, écrit conjointement avec Sweta Saxena et Camilo Tovar, Matthieu Bussière a noté que les dépréciations rapides de taux de change dans les marchés émergents étaient souvent suivies de rebonds dans l'activité réelle, mais que ces rebonds corrigeaient seulement partiellement la perte enregistrée avant la dépréciation (autrement dit, ces épisodes donnent lieu à des pertes permanentes de PIB par rapport au *trend* suivi auparavant).

3| L'effondrement du commerce mondial

L'effondrement du commerce mondial au cours de l'année 2009 est sans précédent depuis la seconde guerre mondiale : sur un an, il a en effet reculé de plus de 10% en termes réels (cf. graphique 5). Cette chute, due principalement au très fort ralentissement de l'activité consécutif à la crise financière, a en retour constitué un puissant vecteur de propagation de la crise entre pays. Si une baisse des flux commerciaux n'est pas en soi surprenante, sa rapidité, son ampleur (de loin supérieure à la baisse de l'activité mondiale réelle), et sa synchronisation en font un phénomène marquant et en partie énigmatique, sur la base des modèles usuels.

Graphique 5 Effondrement du commerce mondial

(en volume, base 100 point haut)



Source : CPB World trade monitor

De ce fait, deux séances complètes ont été consacrées au commerce mondial pendant la crise. La question principale abordée par les auteurs a été de savoir quels sont les facteurs responsables de cet effondrement. Cette question revêt d'importants enjeux de politique économique, puisque le diagnostic que l'on en fait implique des réponses de politique économique très différentes. Du fait de la complexité de ce thème, les papiers ont abordé la question sous des angles multiples.

Dans un papier conjoint avec Andrei Levchenko et Logan Lewis, Linda Tesar s'est concentrée sur les importations américaines. Elle note que, par rapport à un modèle standard (dans lequel les élasticités sont mesurées sur longue période), la chute des importations américaines est bien plus grande (de 50 %), indiquant que ces modèles prennent très imparfaitement en compte la brutalité de l'ajustement. Sur la base de données très désagrégées, elle note ensuite que les secteurs utilisant le plus de produits intermédiaires (*inputs*) sont ceux qui ont connu la chute la plus importante. Ceci suggère que l'intégration verticale croissante des chaînes de production au niveau mondial a certainement joué un rôle majeur dans cette chute. À l'inverse, Linda Tesar ne trouve pas dans les données de preuve manifeste que les problèmes liés au financement du commerce

aient pu jouer un rôle majeur. Ceci a d'importantes implications de politique économique car la crainte de voir un assèchement du financement du commerce compromettre la reprise du commerce mondial a incité les pays du G20 à en assurer la continuité par des programmes d'intervention massifs (de l'ordre de USD 250 milliards).

Dans une étude portant sur la même question, George Alessandria, Joseph Kaboski et Virgiliu Midrigan se sont intéressés au rôle que pouvaient avoir les stocks. En effet, les auteurs de cette étude notent que les stocks et les importations sont fortement reliés, et que les fluctuations des stocks pourraient donc expliquer l'écart entre les variations du PIB et celles du commerce. Ce lien est sans doute plus particulièrement pertinent pour le secteur automobile, objet principal de cette étude, qui repose sur un modèle théorique

d'équilibre général à deux secteurs. Ce modèle, où les variations des stocks sont endogènes, est capable de répliquer la baisse du commerce international telle qu'elle a été observée pendant la crise, ce qui amène les auteurs à conclure que leur hypothèse a joué un rôle central.

Enfin, Kei-Mu Yi, Rudolfs Bems et Robert Johnson explorent le rôle joué par l'intégration verticale croissante des chaînes de production au niveau mondial. Reprenant un exemple donné par Baldwin et Evenett (2009), ils suggèrent que cette intégration verticale amplifie l'effet d'une baisse de la demande donnée sur les flux commerciaux au niveau mondial. Sur la base de leur modèle (essentiellement une relation comptable), les auteurs estiment que l'intégration verticale explique plus de 50 % des variations du commerce.

La conférence a donné lieu à un échange particulièrement fructueux entre chercheurs et « policymakers », la forte qualité des travaux présentés reflétant le dynamisme de la recherche actuellement en cours sur les grands thèmes de la macroéconomie internationale. Trois enseignements peuvent être tirés provisoirement. Tout d'abord, la crise financière et les déséquilibres mondiaux sont très fortement reliés : sans qu'il y ait forcément un lien de causalité clair de l'un à l'autre, il semble que tous deux résultent de facteurs communs. Une implication de politique économique possible est que la réduction des déséquilibres mondiaux, fréquemment envisagée dans le débat économique, doit prendre en compte les facteurs structurels de ces déséquilibres, qui ne peuvent être éliminés à court terme. Deuxièmement, l'ampleur, la rapidité et la synchronisation de l'effondrement du commerce mondial, qui représentent un défi pour les modèles standards, semblent découler en partie de l'intégration verticale croissante entre pays, ainsi que du cycle des stocks. Les aspects liés au financement du commerce, à l'inverse, ont trouvé peu de validation dans les travaux présentés lors de la conférence. Enfin, les liens financiers entre pays ont une importance capitale dans la propagation de la crise, notamment en ce qui concerne les flux interbancaires.

Les déterminants de la multibancarité des entreprises en France

**Lilia ALEKSANYAN, Louis-Marie HARPEDANNE de BELLEVILLE
et Dominique LEFILLIATRE**

Direction des Entreprises

Observatoire des entreprises

Le recours à la multibancarité varie selon la taille des emprunteurs. Fin 2007, toutes tailles confondues et sur l'ensemble de l'économie, le nombre moyen d'établissements de crédit, appelés ici banques par facilité de langage, s'élève à près de 1,3 par entreprise. Ce chiffre, relativement faible comparé à des études antérieures, résulte essentiellement de la proportion élevée de très petites entreprises (TPE) recensées dans la Centrale des risques de la Banque de France, qui regroupe plus de deux millions d'entreprises. Ainsi, les petites entreprises ont en moyenne 1,2 établissement de crédit, contre 4,5 pour les grandes.

Le nombre de banques des entreprises de 10 à 50 salariés a augmenté entre 2003 et 2008 ; il a au contraire diminué pour les plus grandes entreprises (GE), beaucoup moins nombreuses ; dans l'ensemble, et si l'on exclut l'effet de structure lié aux créations d'entreprises, le nombre moyen de relations bancaires a plutôt légèrement augmenté ces dernières années.

Parmi les facteurs explicatifs autres que la taille, c'est d'abord la volonté de l'entreprise de maintenir une concurrence entre les créanciers qui semble être à l'origine du recours à 2 ou 3 banques, lesquelles appartiennent en général à des groupes bancaires différents. Le recours à un nombre de banquiers encore plus élevé correspond plutôt aux cas d'entreprises qui doivent diversifier leurs financements pour la couverture de besoins très importants.

Par ailleurs, l'utilisation de financements spécialisés ou l'appel à des banques étrangères peuvent également expliquer le recours à plusieurs banquiers.

Enfin, la multibancarité est davantage pratiquée par les entreprises paraissant faire face à des contraintes d'accès au crédit ; elle leur permet vraisemblablement d'atténuer ces difficultés.

Mots-clés : Centrale des risques, multibancarité, accès au crédit, effet-taille, relations banques-entreprises

Codes JEL : G21, G32

I | La multibancarité : enjeu pour les entreprises

Les coûts d'intermédiation : un argument en faveur de la monobancarité

Selon la théorie moderne de l'intermédiation financière, les banques ont pour pratique d'acquérir de l'information sur les emprunteurs, réduisant ainsi les phénomènes d'asymétrie et donc le rationnement du crédit. Le rôle des banques est donc particulièrement important pour le financement des petites et moyennes entreprises (PME), qui en règle générale ne font pas directement appel aux marchés financiers. L'établissement de relations bancaires dans la durée procure aux banques une meilleure connaissance des entreprises et à celles-ci un meilleur accès au crédit. Toutefois, l'acquisition d'information engendre pour les banques des coûts incompressibles, normalement répercutés sur les entreprises. Le recours à une seule banque est ainsi moins coûteux (Petersen et Rajan, 1994, Berger et Udell, 1995).

Le recours à quelques banques stimule la concurrence bancaire

Si la monobancarité peut paraître optimale en termes de coûts d'intermédiation, elle présente néanmoins un inconvénient dans la durée. Une banque qui a une relation exclusive avec une entreprise finit par en avoir une connaissance privilégiée. Elle peut alors extraire une « rente de monopole » en imposant à ses clients les plus rentables un taux d'intérêt plus élevé que celui qu'ils paieraient dans une situation où toutes les banques bénéficieraient du même niveau d'information (Sharpe, 1990, Rajan, 1992, Von Thadden, 1995).

L'entreprise est donc incitée à maintenir des relations permanentes avec plusieurs banques, qui bénéficient chacune d'un niveau d'information suffisant pour stimuler la concurrence¹. Il n'est pas besoin pour cela de beaucoup de banques : deux ou trois suffisent (Petersen et Rajan, 1995, Harhoff et Körting, 1998, Ongena et Smith, 2001).

¹ Le recours à plusieurs banques est une approche parmi d'autres pour limiter le pouvoir de marché des banques. Rajan (1992) suggère par exemple que les entreprises peuvent pour ce faire combiner le recours aux banques et aux financements de marché. Toutefois, sous l'hypothèse que seules les banques (prêteuses) bénéficient d'une information privilégiée, maintenir plusieurs relations bancaires apparaît comme le meilleur moyen de maintenir une concurrence entre opérateurs financiers privilégiés.

² De façon un peu plus technique : la banque ne peut pas augmenter indéfiniment le taux d'intérêt car cela augmente le risque (Stiglitz et Weiss, 1981). Deux explications sont possibles. D'abord l'antisélection : seules les entreprises risquées acceptent des taux très élevés. Ensuite l'aléa moral : les entreprises augmentent leur prise de risque car elles profitent du meilleur rendement en cas de succès, alors que c'est la banque qui subit les conséquences d'un risque d'échec plus important. La banque perd donc en moyenne de l'argent à court terme et doit être en mesure de faire un profit plus tard, ce qui est possible si elle extrait dans la durée une rente de monopole.

La multibancarité favoriserait l'accès au crédit, sauf en cas de difficultés provisoires

Si une banque rencontre des problèmes de liquidité, elle risque de ne pas renouveler un crédit, même pour le financement d'un projet profitable. Plus généralement, l'application stricte des règles d'octroi, l'existence d'opportunités d'investissement plus rentables pour la banque, la difficulté en cas de fusions bancaires à gérer l'information informelle fondée sur la connaissance mutuelle des entrepreneurs et des conseillers financiers, sont susceptibles d'entraîner l'abandon d'un projet pourtant rentable, ou d'obliger l'entreprise à trouver dans l'urgence un financement beaucoup plus coûteux. Les entreprises avec des projets de longue durée profitables sont donc plutôt incitées à multiplier leurs relations bancaires, même si cela duplique les coûts de transaction (Detragiache, Garella et Guiso, 2000, Berger, Klapper et Udell, 2001, De Bodt, Lobe et Statnik, 2005).

À l'inverse, la multibancarité pourrait restreindre l'accès au crédit d'une entreprise profitable rencontrant des difficultés provisoires. En effet, si une banque est en mesure d'extraire dans la durée une rente de monopole de sa relation avec une entreprise profitable, elle tendra à aider cette entreprise². En cas de multibancarité, la banque ne bénéficie plus d'une rente de monopole et est donc moins disposée à soutenir l'entreprise (Petersen et Rajan, 1995).

La taille et les activités de l'entreprise influent sur le nombre de ses relations bancaires

Le recours à plusieurs banques peut résulter de l'incapacité d'une banque à répondre seule à l'ensemble des besoins de l'entreprise : emprunt de montant élevé, besoin de services financiers spécifiques ou internationaux, etc. Le nombre de banques dépend donc tant des caractéristiques de l'entreprise — taille, complexité des activités et de l'organisation, développement géographique — que de celles des banques — implantation territoriale, spécialisation — (Lefilliatre, 2003, Berger *et alii*, 2008).

La confidentialité : une seule banque privilégiée ou beaucoup de banques peu informées

Enfin, le souci de confidentialité est l'un des fondements de l'existence des banques. Les banques analysent les comptes et le fonctionnement de leurs clients sans pour autant divulguer les informations obtenues aux déposants ou aux concurrents de ces clients. Les entreprises sont plus ou moins ouvertes à la communication d'informations confidentielles selon leur structure financière et leurs options stratégiques. Dans ce cadre, les entreprises sensibles aux fuites d'informations privilégieront une relation bancaire unique (Yosha, 1995). Une autre stratégie consiste à ne fournir d'information confidentielle à aucune banque. Chacune n'accorde alors qu'un financement limité, mais l'entreprise multiplie ses relations

pour compenser. Une entreprise pourra aussi juger souhaitable de diversifier ses relations bancaires si elle souhaite ne pas faire ressortir certaines difficultés. Les entreprises qui recherchent la confidentialité auront donc soit une seule banque, avec une relation étroite, soit au contraire un nombre de banques très élevé (Von Rheinbaben et Ruckes, 2004).

2| La taille, facteur essentiel du recours à plusieurs banques

La Centrale des risques de la Banque de France permet une analyse détaillée sur une dizaine d'années des relations banques-entreprises en distinguant les entreprises suivant leur taille (cf. encadré 1 et annexe).

ENCADRÉ 1

Base descriptive

La base couvre la totalité des entreprises, au sens d'unité légale pour lesquelles des crédits bancaires sont recensés auprès de la Centrale des risques de la Banque de France (cf. annexe). Ces crédits atteignent 1 492 milliards d'euros en décembre 2008. L'analyse est ici effectuée au niveau de la banque. Une analyse par guichet donnerait des résultats très similaires : seules 0,5 % des entreprises recourent à des guichets différents d'une même banque (soit 2,2 % des engagements en décembre 2008).

Tableau 1 Nombre moyen de banques par entreprise

Décembre de chaque année	Ensemble		– de 20 salariés		20 à 249 salariés		250 salariés et +	
	Seuil 76 000 €	Seuil 25 000 €	Seuil 76 000 €	Seuil 25 000 €	Seuil 76 000 €	Seuil 25 000 €	Seuil 76 000 €	Seuil 25 000 €
1998	1,34	–	1,21	–	2,41	–	5,23	–
1999	1,32	–	1,20	–	2,43	–	5,23	–
2000	1,33	–	1,20	–	2,44	–	5,02	–
2001	1,33	–	1,20	–	2,43	–	4,83	–
2002	1,31	–	1,20	–	2,41	–	4,78	–
2003	1,30	–	1,19	–	2,41	–	4,74	–
2004	1,28	–	1,18	–	2,39	–	4,71	–
2005	1,27	–	1,17	–	2,41	–	4,60	–
2006	1,25	1,28	1,17	1,21	2,41	2,81	4,54	4,82
2007	1,25	1,28	1,17	1,21	2,44	2,85	4,54	4,84
2008	1,25	1,28	–	–	–	–	–	–

Champ : les calculs sont effectués sur l'ensemble de la Centrale des risques (cf. annexe)

Note : Le nombre moyen de banques par entreprise était de 1,34 en 1998. Avec un seuil de déclaration constant de 76 000 euros, le nombre moyen de banques serait descendu à 1,25 fin 2008. L'abaissement du seuil a eu deux effets opposés : d'une part, des petites entreprises, le plus souvent monobancaires, ont intégré la base, d'où une baisse du nombre moyen de relations ; d'autre part, des relations bancaires d'un montant inférieur à 76 000 euros ont été ajoutées pour les entreprises déjà présentes, augmentant le nombre moyen de relations. C'est in fine ce dernier effet qui l'a emporté. La baisse a été atténuée par l'abaissement du seuil de déclaration en 2006. Le nombre moyen de banques par entreprise est passé de 1,34 en 1998 à 1,28 en 2008.

Source : Banque de France – Centrale des risques

.../...

La proportion des entreprises de moins de 20 salariés est très importante et s'accroît tout au long de la période (cf. tableau 2). De 1998 à 2005, le nombre de relations banques-entreprises et le nombre d'entreprises augmentent régulièrement. L'année 2006 est marquée par un saut très important de ces deux éléments dû à l'abaissement du seuil de collecte.

Tableau 2 Nombre de relations et nombre d'entreprises par taille

(nombre de relations et nombre d'entreprises en milliers)

	Nombre de relations		Nombre d'entreprises		Pourcentage d'entreprises, par taille					
					- de 20 salariés		20 à 249 salariés		250 salariés et +	
	Seuil 76 000 €	Seuil 25 000 €	Seuil 76 000 €	Seuil 25 000 €	Seuil 76 000 €	Seuil 25 000 €	Seuil 76 000 €	Seuil 25 000 €	Seuil 76 000 €	Seuil 25 000 €
1998	828,7	—	620,2	—	90,8	—	8,5	—	0,7	—
1999	879,6	—	664,7	—	91,2	—	8,1	—	0,7	—
2000	923,3	—	694,4	—	91,3	—	8,1	—	0,6	—
2001	943,4	—	710,9	—	91,3	—	8,0	—	0,7	—
2002	1 001,3	—	762,7	—	91,7	—	7,7	—	0,6	—
2003	1 051,9	—	811,5	—	92,1	—	7,3	—	0,6	—
2004	1 114,1	—	869,7	—	92,7	—	6,8	—	0,5	—
2005	1 194,7	—	943,0	—	93,3	—	6,2	—	0,5	—
2006	1 318,8	2 330,6	1 049,1	1 824,0	94,0	96,0	5,6	3,7	0,4	0,3
2007	1 425,6	2 432,2	1 139,0	1 926,2	94,4	96,2	5,2	3,5	0,4	0,3
2008	1 480,7	2 531,2	1 187,0	1 974,6	nd	—	nd	—	nd	—

Note : Les crédits sont déclarés par une banque dès lors qu'elle accorde au moins 25 000 euros par guichet à une entreprise. Ce seuil s'élevait à 76 000 euros avant le 1^{er} janvier 2006.

Source : Banque de France – Centrale des risques

Les entreprises sont aussi distinguées par grandes catégories. Les holdings, les entités ayant une activité financière ou d'assurance et les activités immobilières sont isolées car elles présentent certaines spécificités en matière d'endettement bancaire. Elles sont regroupées selon la typologie adoptée pour la présentation des statistiques relatives aux encours de crédit des entreprises non financières. Puis la segmentation retenue distingue les PME et les GE en combinant le chiffre d'affaires et le niveau d'encours de crédits mobilisés. Ce second critère repose sur des seuils sectoriels qui correspondent au plus fort endettement calculé au niveau du 95^e centile des plus grandes PME appartenant aux secteurs concernés, regroupés en fonction de leurs caractéristiques. Les entreprises qui bénéficient d'un encours mobilisé supérieur à ces seuils sectoriels sont classées parmi les grandes entreprises, quel que soit leur chiffre d'affaires.

Tableau 3 Répartition des entreprises recensées auprès de la Centrale des risques, par catégorie

(en %)

Catégorie	TPE	PME indépendantes	PME groupe	Grandes entreprises	Holdings	Immobilier	Finance
	57,8	3,2	3,0	0,3	2,1	30,1	3,5

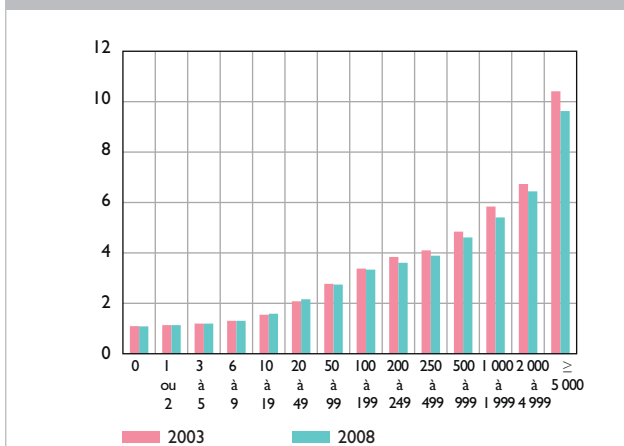
Source : Banque de France – Centrale des risques

2 | Le nombre de banques augmente avec la taille de l'entreprise

En 2008, 83 % des entreprises font appel à un seul banquier : la multibancarité est donc assez peu répandue. Ce résultat s'explique dans une large mesure par le fait que la source utilisée comprend une très

forte proportion de petites entreprises, qui ont peu de relations bancaires (cf. tableaux 1 et 2). Les études disponibles jusqu'à présent, portant en général sur une base beaucoup plus réduite composée d'entreprises de taille plus importante, mettent en évidence une multibancarité plus élevée. Par exemple, Ongena et Smith (2000) estiment que seules 4,2 % des entreprises en France n'ont qu'une seule relation bancaire.

Graphique 1 Nombre moyen de banques par taille d'entreprise (2003 et 2008)



Note : La taille des entreprises est définie à partir des effectifs salariés.

Source : Banque de France – Centrale des risques

Le nombre moyen de banques par entreprise est en effet fortement corrélé avec la taille de l'entreprise. Les entreprises de moins de 10 salariés ont le plus souvent une seule banque tandis que celles de plus de 5 000 salariés en comptent une dizaine en 2008 (cf. graphique 1).

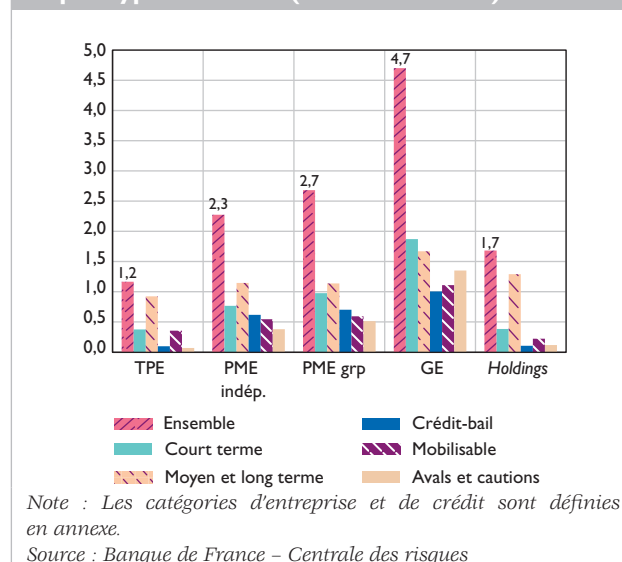
Par catégorie d'entreprise, le nombre moyen de banquiers est quatre fois plus élevé dans les grandes entreprises que dans les TPE (cf. graphique 2). Parmi les PME, celles appartenant à un groupe ont 2,7 banques en moyenne, contre 2,3 banques pour les indépendantes. Ces chiffres peuvent également refléter la taille moyenne plus élevée des entreprises appartenant à un groupe.

Par type de concours, les TPE ont un nombre moyen de banquiers largement inférieur à celui des grandes unités pour le court terme, et dans une moindre mesure pour le moyen et long terme (cf. graphique 2).

Au-delà de la simple moyenne, 86 % des TPE n'ont qu'une seule banque, contre seulement 21 % des grandes entreprises (cf. graphique 3).

35 % des PME qui appartiennent à un groupe font appel à une seule banque, contre 43 % des indépendantes. Toutefois, les PME appartenant à

Graphique 2 Nombre moyen de banques par catégorie d'entreprise et par type de crédit (décembre 2008)

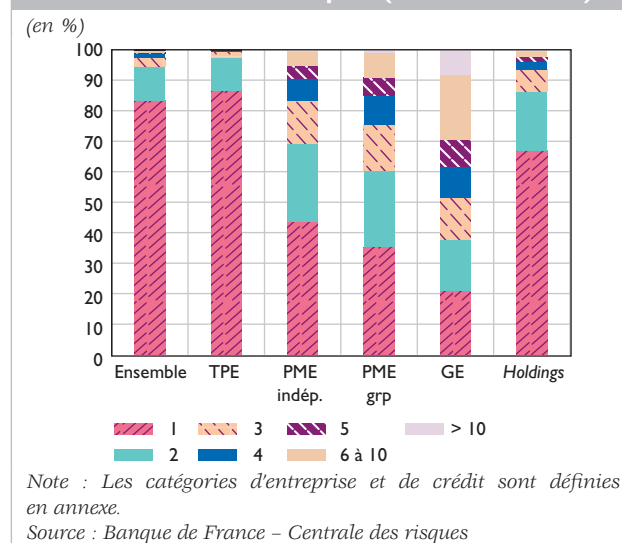


Note : Les catégories d'entreprise et de crédit sont définies en annexe.

Source : Banque de France – Centrale des risques

un groupe sont en moyenne de taille plus importante. La multibancarité moins fréquente des PME indépendantes est donc probablement, au moins en partie, une manifestation de l'effet de la taille de l'entreprise sur le nombre de banques.

Graphique 3 Répartition des entreprises selon le nombre de banques (décembre 2008)



Note : Les catégories d'entreprise et de crédit sont définies en annexe.

Source : Banque de France – Centrale des risques

2|2 Le nombre de banques des petites entreprises augmente, celui des grandes diminue

Entre 2003 et 2008, alors que les grandes entreprises ont connu une forte baisse du nombre de leurs relations bancaires, le nombre moyen de banques des entreprises de 10 à 50 salariés a, au contraire, augmenté (cf. graphique 4). Or, ce sont justement les petites entreprises qui sont les plus susceptibles de rencontrer des difficultés d'accès au financement. Ces petites entreprises ont donc réussi, au moins pour certaines d'entre elles, à établir des relations bancaires plus nombreuses sur la période.

L'évolution observée au niveau des grandes entreprises s'explique en partie par leurs efforts de mutualisation, notamment en matière de gestion des flux de trésorerie (« cash pooling »).

2|3 La diminution de la taille moyenne des entreprises est à l'origine du recul de la multibancarité

Le nombre moyen de banques par entreprise s'effrite régulièrement de 1,30 en 2003 à 1,25 en 2008. Cette évolution reflète un simple effet de structure : la part des petites entreprises – qui ont relativement peu de relations bancaires – a augmenté entre 2003 et 2008.

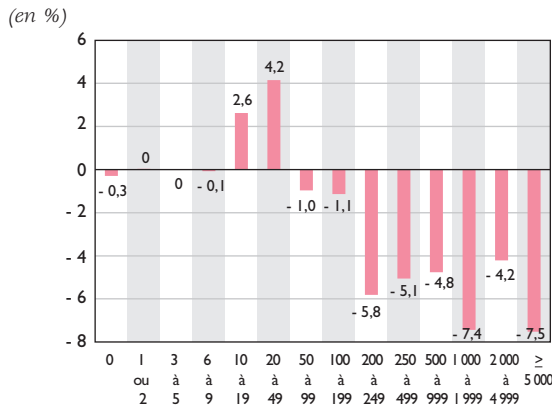
La part des petites entreprises augmente en partie du fait du dynamisme des créations depuis 2003 (cf. graphique 5).

Ainsi, ce n'est pas tant le nombre de banques par entreprise qui a diminué sur la période – sauf pour les grandes entreprises – que le nombre d'entreprises avec peu de relations bancaires qui a augmenté.

3| Les autres causes du recours à plusieurs banques

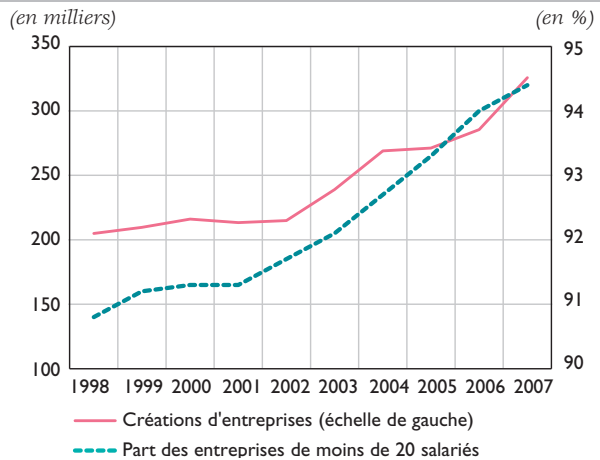
Si la littérature montre que la taille de l'entreprise est un facteur déterminant du nombre de ses relations bancaires, d'autres facteurs, comme la volonté de maintenir une concurrence entre les créanciers, sont également à prendre en compte.

Graphique 4 Évolution 2003-2008 du nombre de banques par taille d'entreprise



Note : La taille de l'entreprise est définie à partir des effectifs salariés. Sources : Banque de France – Centrale des risques et INSEE – SIRENE

Graphique 5 Créations d'entreprises et part des entreprises de moins de 20 salariés



Sources : Banque de France – Centrale des risques et INSEE – SIRENE

3|1 Le recours à 2 ou 3 banques permet de stimuler la concurrence

Si le souci de maintenir une concurrence entre les banquiers est à l'origine de la multibancarité, les entreprises auront vraisemblablement recours à des banques appartenant à des groupes différents. Si au contraire elles recourent à plusieurs banques parce qu'elles ont des besoins en financements spécifiques,

Tableau 4 Les banques et leur groupe bancaire d'appartenance (décembre 2008)

Nombre de banques	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Nombre moyen de groupes	1	1,9	2,6	3,3	4,0	4,6	5,1	5,7	6,2	6,7
Nombre de groupes le plus fréquent	1	2	3	3	4	5	5	6	6	7
Fréquence de ce nombre (en %)	100	87	67	45	48	41	40	36	32	34

Note de lecture : Quand une entreprise a 6 banques, ces dernières appartiennent en moyenne à 4,6 groupes bancaires différents. La configuration la plus fréquente correspond alors à 5 groupes bancaires, ce qui correspond à 41 % des cas.

Source : Banque de France – Centrale des risques

elles auront plus facilement recours à des banques appartenant au même groupe bancaire, par exemple :

- filiales spécialisées par activité pour des financements immobiliers, des crédits ciblés, des financements de projets...
- filiales à l'étranger, caisses régionales d'un groupe mutualiste, si le besoin de financements géographiquement dispersés se fait sentir.

Quand une entreprise a 2 banques, dans 87 % des cas celles-ci appartiennent à 2 groupes bancaires différents. Ainsi, les entreprises ont recours à 2 banques essentiellement pour maintenir une concurrence entre leurs sources de financement.

En revanche, quand le nombre d'établissements s'accroît, celui des groupes bancaires augmente de manière plus modérée. Par exemple, pour les entreprises travaillant avec 5 banques, le nombre de groupes est en moyenne de 4 et pour 10 banques, il n'est que de 6,7. Au-delà de 3 banques, l'augmentation du nombre de relations bancaires ne correspond donc pas seulement à la mise en concurrence entre les créanciers, mais répond à d'autres facteurs.

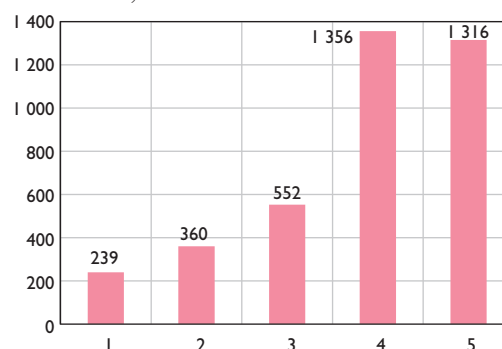
3 | 2 Au-delà de 3 banques, la multibancarité permet des emprunts importants

Les montants moyens prêtés par un banquier à une entreprise augmentent lorsque le nombre de banquiers est plus élevé. S'ils s'accroissent légèrement quand on passe des entreprises monobancaires à celles qui ont 2 ou 3 banquiers, ils font plus que doubler entre 3 et 4 banques (cf. graphique 6). Le montant médian,

qui n'est pas influencé par les valeurs extrêmes, montre que les emprunts à chaque banquier sont très similaires pour 1 ou 2 banques, mais augmentent fortement au-delà (cf. graphique 7)³.

Graphique 6 Montant moyen emprunté à chaque banque selon le nombre de banques de l'entreprise

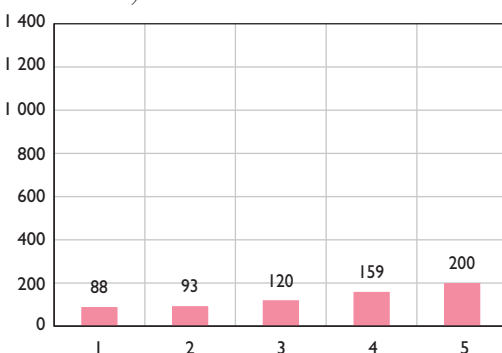
(en milliers d'euros)



Source : Banque de France – Centrale des risques

Graphique 7 Montant médian emprunté à chaque banque selon le nombre de banques de l'entreprise

(en milliers d'euros)



Source : Banque de France – Centrale des risques

³ Une analyse plus détaillée des percentiles, non présentée ici, permet de confirmer globalement ces résultats. Néanmoins, certaines entreprises, qui empruntent relativement peu, décident de recourir à 4 ou 5 banques. Il est donc possible que la recherche de la concurrence — ou d'autres facteurs, mais sans doute pas principalement le besoin de montants importants — explique parfois le recours à plus de 2 ou 3 banques.

Si le recours à 2 voire 3 banquiers semble s'expliquer par la recherche d'une concurrence, même au prix d'une duplication des coûts de suivi, le recours à 4 ou 5 banquiers paraît plutôt avoir pour objectif d'emprunter des montants élevés.

3 | 3 La multibancarité s'explique aussi par le besoin de financements spécifiques

Les entreprises qui ont recours à des financements spécifiques ont plus fréquemment plusieurs banques. En particulier, celles qui utilisent l'affacturage ou le crédit-bail, souvent proposés par des établissements bancaires spécialisés, ont en moyenne beaucoup plus de relations bancaires que les autres.

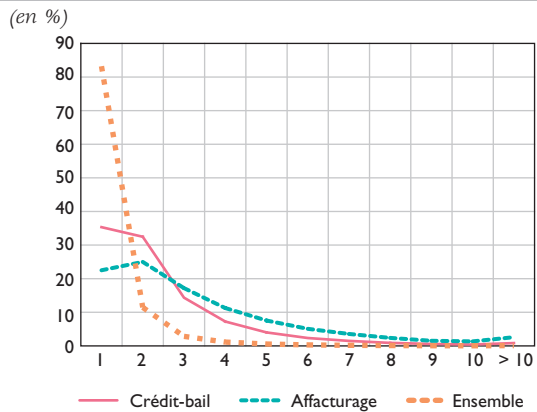
Les entreprises qui ont recours au crédit-bail ou à l'affacturage ont souvent un nombre de relations bancaires très supérieur à la moyenne (cf. graphique 8).

Dans l'ensemble de l'économie, seules 2,5 % des entreprises ont 4 banques ou plus. En revanche, pour celles qui ont recours au crédit-bail, la proportion s'élève à 18 %, et elle dépasse 35 % pour celles qui ont recours à l'affacturage.

Quel que soit le nombre de relations bancaires, les entreprises ont le plus souvent recours à des crédits à moyen et long terme. En revanche, l'utilisation de crédit à court terme, de crédit-bail ou d'affacturage augmente fortement avec le nombre de banques.

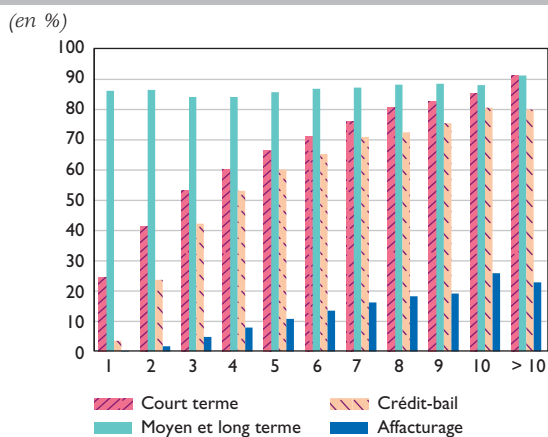
Par exemple, les entreprises qui n'ont qu'une banque n'ont presque jamais recours à l'affacturage, et moins de 4 % ont recours au crédit-bail (cf. graphique 9). À l'opposé, quand une entreprise a 9 ou 10 relations bancaires, en moyenne une de ces banques lui octroie du crédit-bail ou de l'affacturage.

Graphique 8 Entreprises ayant recours à des types particuliers de crédits, répartition par nombre de banques (décembre 2008)



Note de lecture : La somme des valeurs pour chaque courbe est égale à 100 %. Dans l'ensemble des entreprises, plus de 80 % ont une seule banque, environ 10 % en ont deux. Les entreprises qui ont recours, entre autres, à l'affacturage, ne sont monobancaires que dans un peu plus de 20 % des cas, un quart d'entre elles ont deux banques, etc.
Source : Banque de France – Centrale des risques

Graphique 9 Recours à des types particuliers de crédit en fonction du nombre de banques (décembre 2008)



Note de lecture : Parmi les entreprises qui n'ont qu'une seule banque, un peu plus de 20 % seulement ont des crédits à court terme, plus de 80 % ont des crédits à moyen et long terme, etc. Le total peut largement dépasser 100 % car les entreprises ont recours à différents types de crédit.
Source : Banque de France – Centrale des risques

Tableau 5 Nombre moyen de banques en fonction du recours à des crédits spécifiques (décembre 2008)

	Ensemble	Affacturage	Crédit-bail	Cautions	Mobilisables	Titrés
Nombre de banques par entreprise	1,28	3,43	2,45	2,02	1,52	1,58
Nombre d'entreprises	1 974 566	15 835	165 450	150 443	538 144	12 967

Note : En moyenne, les entreprises ont 1,28 banque. En revanche, une entreprise qui utilise l'affacturage a en moyenne 3,43 banques. Ceci signifie qu'un établissement financier au moins lui fournit de l'affacturage, et que 2 ou 3 autres établissements, en moyenne, lui fournissent divers types de crédit.

Source : Banque de France – Centrale des risques

Tableau 6 Présence d'événements judiciaires à l'horizon de trois ans (2006-2008) selon le nombre de banques

Événement judiciaire	Nombre de banquiers par entreprise					Total
	1	2	3	4	5	
NON (en %)	96,6	94,7	93,1	92,2	92,3	
OUI (en %)	3,4	5,3	6,9	7,8	7,7	
Nombre d'entreprises	1 418 083	188 348	48 438	20 348	10 083	1 685 300

Champ : Entreprises de 0 à 499 salariés – hors holdings

Sources : Banque de France – Centrale des risques – Fiben et base des événements judiciaires

Tableau 7 Nombre moyen de banques, en neutralisant l'effet-taille, selon la présence d'un événement judiciaire (2006-2008)

Événement judiciaire	Banques
NON	2,6
OUI	3,1

Champ : Entreprises de 0 à 499 salariés – hors holdings – 9 classes de taille sont distinguées.

Sources : Banque de France – Centrale des risques et base des événements judiciaires

3 | 4 Les liens possibles entre le nombre de banques et les événements judiciaires

Les difficultés d'une entreprise peuvent être appréhendées au travers des événements judiciaires qui l'affectent (cf. annexe). La mise en regard des difficultés d'une entreprise et de son nombre de banques suggère que lorsque le nombre de banques augmente, le nombre moyen d'entreprises avec événement judiciaire augmente (cf. tableau 6). En neutralisant l'effet-taille, c'est-à-dire en raisonnant toutes choses égales par ailleurs, les entreprises connaissant un événement judiciaire sur la période 2006-2008 avaient en moyenne 3,1 banques en début de période, contre 2,6 pour les entreprises sans événement judiciaire (cf. tableau 7).

4 | Les facteurs explicatifs de la multibancarité : analyse économétrique

La population étudiée ici est plus restreinte que celle de la partie descriptive ; l'utilisation des ratios

économiques et financiers impose en effet la présence d'un bilan (cf. encadré 2). Les deux populations se distinguent principalement par la proportion de petites entreprises, moins forte ici.

4 | I Les apports d'une analyse économétrique

Une analyse économétrique permet d'expliquer le fait d'avoir plusieurs relations bancaires à partir d'une série de facteurs explicatifs (cf. encadré 3, Aleksanyan, 2009 et Harpedanne de Belleville, 2010).

La taille et le nombre de relations bancaires d'une entreprise sont fortement corrélés. Notamment, une grande entreprise a des besoins de crédits importants, ce qui peut justifier le recours à plusieurs banques. Ceci permet de réduire le montant emprunté à chaque banque et donc d'en diminuer le coût car le risque encouru par chaque prêteur diminue. Il y a de fait un effet positif de la taille de l'entreprise sur le nombre de banques.

Le recours à des crédits spécifiques peut entraîner l'augmentation du nombre de banques de l'entreprise. De même, quand une entreprise a recours à une banque étrangère, c'est parfois en raison d'activités à l'étranger ; elle fait alors appel à plusieurs banques pour couvrir ses besoins de financement dans divers pays.

Le recours à ce type de crédits augmente avec la taille de l'entreprise (cf. graphique 2 pour le crédit-bail par exemple). L'analyse statistique *supra* ne permet pas de montrer si ces crédits ont une corrélation spécifique avec le nombre de banques ou s'ils reflètent seulement la taille de l'entreprise. Par conséquent, pour déterminer si les crédits spécifiques ont un impact indépendamment de la taille, on regarde si

ces deux variables ont en même temps un impact significatif sur le nombre de banques.

Il est plus difficile d'évaluer l'impact de l'accès au crédit. D'abord, il est aussi lié à la taille de l'entreprise

(Beck *et alii*, 2005). Ensuite, il n'est pas directement observable. Il faut donc utiliser des variables qui permettent de l'approximer. On utilise ici un indicateur synthétique calculé à partir de variables d'analyse financière.

ENCADRÉ 2

Base économétrique

L'analyse économétrique utilise non seulement des données de la Centrale des risques, mais aussi des données de bilan et de résultat (base des comptes sociaux). La base économétrique comprend donc uniquement les entreprises recensées à la fois dans ces deux bases.

La base des comptes sociaux regroupe beaucoup moins d'entreprises que la Centrale des risques (environ 250 000 contre 2 millions fin 2008 ; cf. annexe). Par ailleurs, toutes les entreprises présentes dans la base des comptes sociaux ne sont pas nécessairement recensées par la Centrale des risques.

Enfin, le champ de l'étude économétrique exclut les entreprises relevant du secteur financier, de l'immobilier, d'activités essentiellement publiques, ainsi que les holdings¹.

La fusion des deux bases conduit à retenir environ 100 000 entreprises chaque année (cf. tableau 8). Cette base comprend beaucoup moins de petites entreprises que la base descriptive. Corrélativement, la proportion d'entreprises de taille moyenne, voire grande, est beaucoup plus élevée. En 2007, la part des entreprises de moins de 20 salariés est de 57 %, contre 94 % dans la Centrale des risques (cf. tableaux 9 et 2).

Tableau 8 Nombre d'entreprises dans la base économétrique

Année	Nombre d'entreprises
1998	90 634
1999	93 516
2000	95 541
2001	96 525
2002	99 738
2003	101 811
2004	103 311
2005	104 634
2006	111 254
2007	117 815
2008	120 444

Champ : Entreprises recensées à la fois à la Centrale des risques et dans la base des comptes sociaux, hors finance, immobilier, secteur public et holdings

Sources : Banque de France – Centrale des risques et base des comptes sociaux

Tableau 9 Répartition par taille d'entreprise

(en %)

Année	Entreprises		
	moins de 20 salariés	20 à 249 salariés	250 salariés et plus
1998	48,6	47,7	3,7
1999	49,1	47,1	3,7
2000	49,1	47,1	3,8
2001	49,2	46,9	3,8
2002	49,9	46,3	3,8
2003	50,7	45,6	3,8
2004	51,7	44,8	3,5
2005	53,1	43,4	3,5
2006	55,1	41,5	3,4
2007	57,1	39,6	3,3
2008	59,2	38,2	2,6
TOTAL	52,2	44,3	3,5

Champ : Entreprises recensées à la fois à la Centrale des risques et dans la base des comptes sociaux, hors finance, immobilier, secteur public et holdings

Sources : INSEE – SIRENE et Banque de France – Centrale des risques

Comme les entreprises sont globalement plus grandes ici, le nombre moyen de relations bancaires augmente et atteint 2,06 en moyenne sur l'ensemble de la période. La base comprend 239 662 entreprises au total, chacune étant présente en moyenne 4,7 années.

¹ Si cette exclusion permet a priori d'améliorer les estimations économétriques en évitant l'inclusion d'entités dont le comportement est très particulier, elle conduit néanmoins à écarter des montants de crédits importants : en décembre 2008, les crédits mobilisés accordés aux holdings et assimilées représentaient ainsi 156 milliards d'euros, sur un total de 1 083 milliards d'euros. Pour les crédits mobilisables, les holdings représentaient 97,8 milliards d'euros sur un total de 283 milliards.

4 | 2 La multibancarité : une réponse aux difficultés potentielles d'accès au crédit

Les déterminants de la multibancarité sont étudiés en estimant une équation où la variable expliquée est un indicateur de la présence de plusieurs banques (cf. encadré 3). Parmi les différentes variables explicatives, on introduit les difficultés d'accès au crédit. Or l'étude des enjeux de la multibancarité pour les entreprises montre plutôt une relation dans l'autre

sens : c'est la multibancarité qui a un effet sur l'accès au crédit. On peut donc suspecter que l'accès au crédit n'est pas exogène dans une équation expliquant le recours à plusieurs banques.

Si l'effet de la multibancarité sur l'accès potentiel au crédit est positif, ce seront sans doute les entreprises se heurtant *a priori* à des difficultés d'accès au crédit qui auront recours à plusieurs banques pour compenser. Autrement dit, si l'accès au crédit se détériore, le nombre de relations bancaires de l'entreprise augmentera.

ENCADRÉ 3

Modèle et variables explicatives

Afin d'expliquer le recours à plusieurs banques, on utilise une régression de type probit de la variable binaire *mbanc*, ainsi définie :

$$mbanc_{i,t} = \begin{cases} 1, & \text{si l'entreprise } i \text{ a plusieurs banques l'année } t \\ 0, & \text{sinon} \end{cases}$$

$$(éq. 1) \quad P(mbanc_{i,t} = 1) = \beta_0 + \beta_1 IMSA_{i,t} + \beta_2 \log(Taille_{i,t}) + \beta_3 I_{i,t} [\text{affacturage}] + \beta_4 I_{i,t} [\text{crédit-bail}] + \beta_5 I_{i,t} [\text{banque étrangère}] + u_i + \varepsilon_{i,t}$$

où u_i est l'effet inobservable propre à l'entreprise et $\varepsilon_{i,t}$ est l'erreur résiduelle.

Variables explicatives

L'indicateur d'accès au crédit (noté *IMSA*) est mesuré à partir d'une méthodologie inspirée de celle de Musso et Schiavo (2007)¹. Il synthétise huit composantes :

- un premier ratio de **liquidité** rapporte les actifs disponibles à moins d'un an aux dettes et produits constatés d'avance à moins d'un an ;
- un autre ratio de **liquidité** compare le fonds de roulement net global au besoin en fonds de roulement ;
- la **profitabilité** rapporte l'excédent brut d'exploitation au chiffre d'affaires ;
- l'**autofinancement** est calculé à partir de la capacité d'autofinancement rapportée à la valeur ajoutée ;
- un indicateur de **solvabilité** rapporte les fonds propres au total de bilan ;
- la **vitesse de remboursement** est déterminée en ramenant la capacité d'autofinancement aux dettes financières stables ;
- la part des **créances commerciales** dans le total de bilan ;
- la part des **actifs corporels** dans les immobilisations.

Selon la méthodologie de Musso et Schiavo, on construit chaque composante pour qu'une augmentation corresponde à un meilleur accès au crédit. Afin d'éviter les effets d'échelle ou l'impact de valeurs extrêmes, on attribue à chaque observation non pas la valeur de chaque composante mais son classement sur une échelle de 0 à 49. On additionne ensuite les résultats, et on répartit les observations en fonction de cette somme sur une échelle allant de 0 à 1. La prise en compte de variables classiques d'analyse financière permet de synthétiser le raisonnement des analystes.

La **taille** est mesurée par le logarithme du total de bilan déflaté par l'indice des prix à la consommation harmonisé afin d'assurer la comparabilité des données de 1998 à 2008.

.../...

¹ Pour plus de précisions, cf. Aleksanyan (2009) et Harpedanne de Belleville (2010)

Les indicateurs d'utilisation du **crédit-bail** et de **l'affacturage** prennent la valeur 1 si l'entreprise a recours à ces types de crédit et 0 sinon. De même, l'indicateur de **recours à une banque étrangère** ne prend la valeur 1 que si l'entreprise a une relation avec au moins une banque étrangère.

Méthode

Il existe vraisemblablement des interactions réciproques, plutôt qu'une causalité à sens unique, entre le nombre de banques et l'accès au crédit d'une entreprise. Par conséquent, l'indicateur d'accès au crédit est a priori endogène par rapport au nombre de banques. Autrement dit, il dépend lui-même du nombre de banques. On ne peut directement l'utiliser comme variable explicative, faute de quoi on mélangerait l'effet de l'indicateur sur le nombre de banques et l'effet du nombre de banques sur l'indicateur.

Le modèle est donc estimé en deux étapes. En première étape, l'indicateur IMSA est régressé sur son évolution l'année précédente, utilisée comme variable instrumentale, ainsi que sur les autres variables explicatives, supposées exogènes. En deuxième étape, les résidus estimés de l'équation de la première étape sont intégrés dans l'équation (ég. 1) selon une méthode d'estimation par variables instrumentales.

Sur l'ensemble de l'économie, l'accès au crédit est bien endogène (coefficient significatif des résidus de la première étape ; cf. tableau 10, colonne I). La méthode d'estimation utilisée corrige cette endogénéité. L'indicateur d'accès au crédit est significatif et négatif (- 2,65) : la probabilité de recourir à plusieurs banques augmente quand l'accès potentiel au crédit *ex ante* de l'entreprise se détériore, ou si

une ou plusieurs des composantes de l'indicateur synthétique diminuent pour une raison qui n'est pas liée à la multibancarité. Par exemple, si la profitabilité de l'entreprise diminue, ou si la liquidité baisse car l'entreprise a des besoins en fonds de roulement plus importants, alors l'accès au crédit *ex ante* se détériore et l'entreprise a besoin de recourir à plusieurs banques⁴. Ceci paraît cohérent avec les analyses théoriques selon

Tableau 10 Variables explicatives de la multibancarité – par taille d'entreprise (1998-2008)

	Ensemble de l'économie	Entreprises de moins de 20 salariés	Entreprises de 20 à 249 salariés	Entreprises de 250 salariés et plus	
	I	II	III	IV	V
Accès au crédit	- 2,65 (0,16)	- 3,09 (0,26)	- 2,52 (0,22)	- 0,85 (0,69)	- 0,69 (0,14)
Résidus 1 ^{ère} étape	1,33 (0,16)	1,82 (0,26)	1,09 (0,22)	0,17 (0,69)	–
Taille	0,75 (0,01)	0,94 (0,01)	0,65 (0,01)	0,34 (0,02)	0,34 (0,02)
I [affacturage]	0,61 (0,02)	0,80 (0,03)	0,53 (0,03)	0,53 (0,11)	0,54 (0,11)
I [crédit-bail]	2,01 (0,01)	2,10 (0,02)	1,99 (0,01)	2,14 (0,06)	2,15 (0,06)
I [banque étrangère]	1,31 (0,01)	1,37 (0,02)	1,28 (0,01)	1,51 (0,05)	1,51 (0,05)
Constante	- 5,52 (0,08)	- 8,86 (0,11)	- 4,49 (0,10)	- 2,82 (0,05)	- 2,88 (0,23)
Observations	705 068	321 176	355 892	30 000	30 000
Entreprises	153 709	91 804	74 355	6 524	6 524
Log-vraisemblance	- 291 807	- 139 458	- 144 473	- 8 816	- 8 816

Note : Le tableau présente les résultats de la seconde étape, par taille. Dans le cas de grandes entreprises, l'accès au crédit n'apparaît pas endogène (colonne IV). La colonne V fournit donc les résultats de la régression de type probit simple en une étape. L'écart-type est entre parenthèses.

Les résultats sont comparables quand on utilise la valeur retardée d'IMSA comme variable instrumentale au lieu de la valeur retardée de son évolution (cf. Harpedanne de Belleville, 2010).

⁴ L'indicateur d'accès au crédit synthétise 8 composantes (cf. variables explicatives de l'encadré 3). Une hausse d'une unité de l'indicateur correspond au passage d'une entreprise dont la situation serait la plus défavorable selon ces huit composantes, à une entreprise dont la situation serait la plus favorable selon ces 8 mêmes critères.

lesquelles les entreprises recourent à plusieurs banques pour limiter les risques de restriction du crédit. La taille de l'entreprise, la présence d'affacturage ou de crédit-bail dans ses crédits, l'existence d'au moins une banque étrangère parmi ses banquiers, augmentent la probabilité d'avoir plusieurs banques.

Une décomposition par taille confirme ces résultats (cf. tableau 10, colonnes II à V). L'accès au crédit et

la taille ont un effet plus important pour les petites entreprises. En revanche, les difficultés d'accès au crédit ont un impact plus limité sur la multibancaireté des plus grandes entreprises, peut-être parce que de telles difficultés sont moins prégnantes pour ces entreprises. L'impact de l'affacturage apparaît un peu plus faible pour les grandes entreprises. Les autres déterminants paraissent légèrement plus importants pour les grandes entreprises.

L'étude des relations entre les entreprises et leurs banquiers confirme d'abord le rôle primordial de la taille des entreprises. Le nombre moyen de banques varie de 1,2 pour les TPE à 4,5 pour les grandes entreprises. La taille des entreprises examinées explique le chiffre moyen relativement faible (en comparaison avec d'autres travaux) de 1,25 relation bancaire par entreprise : la Centrale des risques est composée à 58 % de TPE, qui n'ont pour la plupart qu'une seule banque.

La taille explique également l'évolution temporelle du nombre moyen de banques par entreprise. La baisse du nombre de banques par entreprise (de 1,30 en 2003 à 1,25 en 2008 à méthodologie de collecte constante) trouve sa source dans la diminution de la part des grandes entreprises dans la population étudiée.

Par ailleurs, le recours à 2 ou 3 banques répond à une logique partiellement différente de celle du recours à de très nombreux banquiers. Une entreprise décide souvent d'entretenir 2 ou 3 relations bancaires afin de stimuler la concurrence entre ses banquiers ; ces derniers appartiennent en général à des groupes bancaires différents, et donc a priori concurrents.

À l'inverse, quand les entreprises ont recours à de plus nombreuses banques, le montant emprunté à chacune d'entre elles augmente fortement, reflétant des besoins financiers importants qu'une seule banque ne désire ou ne peut vraisemblablement pas assurer seule. Dans ce cas, les banques prêteuses peuvent appartenir aux mêmes groupes bancaires : ce n'est plus tant la concurrence entre banquiers qui est recherchée par les entreprises que l'obtention de crédits élevés, éventuellement répartis sur plusieurs entités au sein d'un même groupe.

L'utilisation de financements spécifiques, comme l'affacturage ou le crédit-bail, va de pair avec la multibancaireté. Ces crédits sont en général distribués par des établissements spécialisés, qui viennent le plus souvent en complément d'une banque qui fournit des services financiers plus classiques. Les deux entités peuvent appartenir à un même groupe bancaire. Le recours à au moins une banque étrangère peut également expliquer l'existence de plusieurs relations bancaires.

Enfin, les entreprises exposées ex ante à des difficultés d'accès au crédit entretiennent un plus grand nombre de relations bancaires : il semble que cela leur permette de compenser en partie ces difficultés.

Annexe

Les données de la Centrale des risques, des comptes sociaux et des défaillances

La Centrale des risques

La présente étude exploite les données de la Centrale des risques de la Banque de France, qui recense les crédits bancaires octroyés à plus de deux millions d'entreprises déclarés par chaque établissement de crédit au sens du code monétaire et financier, appelé ici banque par facilité de langage, dès lors que ses engagements sur une entreprise atteignent 25 000 euros. Avant le 1^{er} janvier 2006, le seuil s'établissait à 76 000 euros. Ces crédits atteignent 1 492 milliards d'euros en décembre 2008.

Les financements octroyés par les établissements de crédit correspondent aux crédits mobilisés, effectivement utilisés par les entreprises (crédits à court terme, crédits à moyen et long terme, crédit-bail et crédits titrisés), mais ils intègrent également les crédits mobilisables (lignes de crédit disponibles auprès des banques, mais non utilisées par les entreprises).

Pour plus de précision, cf. méthodologie des statistiques de crédits aux entreprises :

<http://www.banque-france.fr/fr/statistiques/telechar/economie/entreprises/credit-aux-entreprises-methodo.pdf>

La base des comptes sociaux

Les comptes sociaux sont collectés *via* les succursales de la Banque de France dans le cadre du processus de cotation des entreprises non financières. 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.

Les entreprises ainsi recensées représentent un tiers des sociétés imposées au bénéfice industriel et commercial (BIC) ou au bénéfice réel normal (BRN).

Le nombre d'entreprises dans cette base a fortement progressé ces dernières années. Il atteint environ 250 000 entreprises fin 2008 (cf. tableau 11).

Les défaillances

Toutes les entreprises subissant une défaillance sont recensées. Dès lors qu'une procédure judiciaire est enregistrée informatiquement par les greffes, celle-ci est transmise à la Banque de France dans un délai de vingt-quatre heures, de façon automatique dans 90 % des cas. Les journaux d'annonces légales sont utilisés pour compléter manuellement l'enregistrement des procédures judiciaires relevant des TGI (essentiellement en Alsace-Moselle et dans les DOM-TOM).

La notion retenue est l'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire ou de liquidation judiciaire lorsque celle-ci n'est pas précédée d'un redressement. Les événements judiciaires qui concernent les seules personnes physiques, comme par exemple les faillites personnelles, sont exclus.

Tableau 11 Nombre de bilans recueillis

Année	Nombre de bilans recueillis
2003	207 215
2004	213 631
2005	219 461
2006	230 357
2007	247 809
2008	251 306

Source : Banque de France – Centrale des risques – Fïben

Bibliographie

Aleksanyan (L.) (2009)

« Multibancarité et accès au crédit: analyse sur les données d'entreprises en France », rapport de stage effectué à l'Observatoire des entreprises (Banque de France)

Beck (T.), Demirgüç-Kunt (A.) et Maksimovic (V.) (2005)

"Financial and legal constraints to growth: does firm size matter?", *The Journal of Finance*, vol. 60, n° 1, p. 137-177

Berger (A.), Klapper (L.), Martinez Peria (M.), et Zaidi (R.) (2008)

"Bank ownership type and banking relationships", *Journal of Financial Intermediation*, vol. 17, n° 1, p. 37-62

Berger (A.), Klapper (L.) et Udell (G.) (2001)

"The ability of banks to lend to informationally opaque small businesses", *Journal of Banking and Finance*, 25, p. 2127-2167

Berger (A.) et Udell (G.) (1995)

"Relationship lending and lines of credit in small firm finance", *Journal of Business*, vol. 68, n° 3, p. 351-381

Detragiache (E.), Garella (P.) et Guiso (L.) (2000)

"Multiple versus single banking relationships: theory and evidence", 1649, *The Journal of Finance*, vol. 55, n° 3, p. 1133-1161

De Bodt (E.), Lobeze (F.) et Statnik (J-C.) (2005)

"Credit rationing, customer relationship and the number of banks: an empirical analysis", *European Financial Management*, vol. 11, n° 2, p. 195-228

Harhoff (D.) et Körting (T.) (1998)

"Lending relationships in Germany: empirical evidence from survey data", *Journal of Banking and Finance*, vol. 22, n° 11-12, p. 1317-1353

Harpedanne de Belleville (L.-M.) (2010)

« Équations de la multibancarité – résultats », mimeo note n° 2010-17 de l'Observatoire des entreprises de la Banque de France

Lefilliatre (D.) (2003)

« La multibancarité », *Cahiers Etudes et Recherche de l'Observatoire des entreprises*

Montoriol-Garriga (J.) (2008)

"Bank mergers and lending relationships", *ECB Working Paper Series*, n° 934

Musso (P.) et Schiavo (S.) (2007)

"The impact of financial constraints on firms survival and growth", OFCE, WP 2007-37

Ongena (S.) et Smith (D.C.) (2000)

"What determines the number of bank relationships? Cross-country evidence", *Journal of Financial Intermediation*, vol. 9, n° 1, p. 26-56

Ongena (S.) et Smith (D.C.) (2001)

"The duration of bank relationships", *Journal of Financial Economics*, vol. 61, n° 3, p. 449-475

Petersen (M.) et Rajan (R.) (1994)

"The benefits of lending relationships: evidence from small business data", *The Journal of Finance*, Vol. 49, n° 1, p. 3-37

Petersen (M.) et Rajan (R.) (1995)

"The effect of credit market competition on lending relationships", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 110, n° 2, p. 407-443

Rajan (R.) (1992)

"Insiders and outsiders: the choice between informed and arm's-length debt", *The Journal of Finance*, vol. 47, n° 4, p. 1367-1400

Sharpe (S.) (1990)

"Asymmetric information, bank lending, and implicit contracts: a stylized model of customer relationships", *The Journal of Finance*, vol. 45, n° 4, p. 1069-1087

Smith (R. J.) et Blundell (R.) (1986)

"An exogeneity test for a simultaneous equation tobit model with an application to labor supply", *Econometrica*, vol. 54, n° 3, p. 679-685

Stiglitz (J.) et Weiss (A.) (1981)

"Credit rationing in markets with imperfect information", *American Economic Review*, vol. 71, n° 3, p. 393-410

Von Rheinbaben (J.) et Ruckes (M.) (2004)

"The number and the closeness of bank relationships", *Journal of Banking and Finance*, vol. 28, n° 7, p. 1597-1615

Von Thadden (E.-L.) (1995)

"Long-term contracts, short-term investment, and monitoring", *The Review of Economic Studies*, vol. 62, n° 4, p. 557-575

Yosha (O.) (1995)

"Information disclosure costs and the choice of financing source", *Journal of Financial Intermediation*, vol. 4, n° 1 p. 3-20

Les PME de l'industrie manufacturière en France un positionnement intermédiaire par rapport à huit autres pays européens

Jean-Luc CAYSSIALS, Elisabeth KREMP
Observatoire des entreprises

La situation financière des petites et moyennes entreprises de l'industrie manufacturière (PMI) en France est comparée à celle des PMI de huit pays européens à partir des données actualisées à fin 2008 des bases européennes BACH (base des comptes harmonisés des entreprises) et RSE (références sectorielles européennes)¹. Comment se distinguent-elles en termes de structure de financement et de performances ?

Les PMI sont ici définies uniquement en fonction du chiffre d'affaires (moins de 50 millions d'euros) puis distinguées entre petites PMI et PMI moyennes, selon que ce chiffre est inférieur ou supérieur à 10 millions d'euros.

En France, la part des capitaux propres dans le total de bilan des PMI a régulièrement augmenté au cours des dix dernières années. En 2008, cette part représente plus de 40 % du total de bilan, aussi bien pour les petites que pour les moyennes, plaçant la France dans une position intermédiaire par rapport aux autres pays européens, significativement meilleure qu'en Allemagne.

En contrepartie, la part des dettes bancaires des PMI en France est particulièrement faible. Mais ce niveau d'endettement s'accompagne d'une assez forte proportion d'autres dettes, qui comprennent notamment les dettes intra-groupe, et de dettes fournisseurs. Ces éléments ne sont pas aussi marqués dans les autres pays européens.

Les délais de paiement et le poids du crédit inter-entreprises qui en découlent, demeurent significatifs dans les PMI en France, notamment par rapport à l'Allemagne, mais ils sont plus faibles que dans plusieurs pays du sud de l'Europe (Italie, Espagne, Portugal).

Autre caractéristique des PMI en France, le poids élevé des liquidités à l'actif, surtout dans les PMI de petite taille, mais ce niveau moyen recouvre une grande hétérogénéité des situations individuelles.

La rentabilité s'est beaucoup améliorée ces dernières années ; elle marque le pas en 2008 et demeure en deçà de celle affichée par les PMI allemandes.

Mots-clés : PMI, fonds propres, endettement, délais de paiement, rentabilité, comparaisons européennes, BACH

Codes JEL : L20, L23, L25, L6, O52

¹ À partir de juillet 2010, elles seront gérées par la Banque de France et disponibles à l'adresse suivante : www.bachesd.banque-france.fr

Des fonds propres renforcés, des situations plus homogènes dans les PMI en France que dans les autres pays européens

En France, au cours des dix dernières années, les PMI ont connu une hausse régulière de leur niveau de fonds propres ; la médiane gagne cinq points dans les PMI moyennes et huit points dans les plus petites, de sorte que ces petites PMI disposent à fin 2008 d'un niveau élevé de fonds propres, comparable voire supérieur aux plus grandes (cf. graphique 1 A).

En termes de ratio moyen, les PMI en France ont des fonds propres représentant plus de 40 % du total de bilan

en 2008, aussi bien pour les petites que pour les moyennes (cf. graphique 1 B). Ce ratio est supérieur à celui des PMI allemandes, autrichiennes, italiennes et néerlandaises.

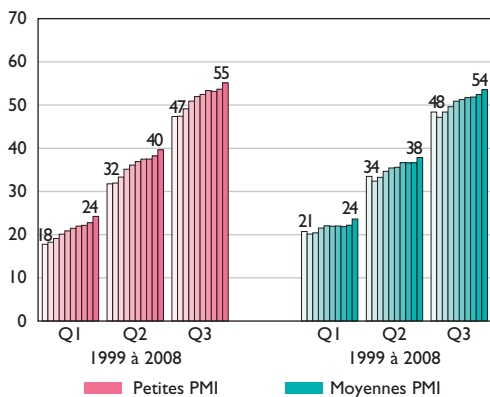
Cependant, s'agissant de l'Allemagne et de l'Autriche, les provisions atteignent globalement plus de 10 % du total du passif (moins de 3 % en France). Ces provisions importantes en Allemagne sont liées à des dispositions réglementaires et fiscales, comme la constitution de provisions pour retraites ou certaines déductions fiscales, incitant les entreprises allemandes à constituer des provisions plutôt que des réserves.

Enfin, les petites PMI belges se démarquent par un niveau moyen de fonds propres très élevé.

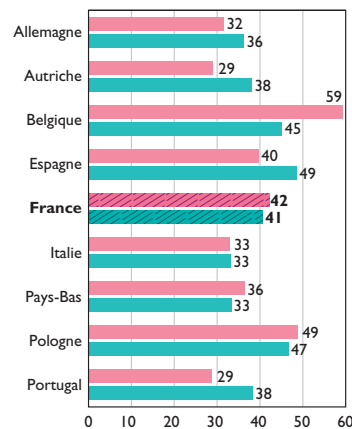
Graphiques 1 Capitaux propres sur total de bilan

(en %)

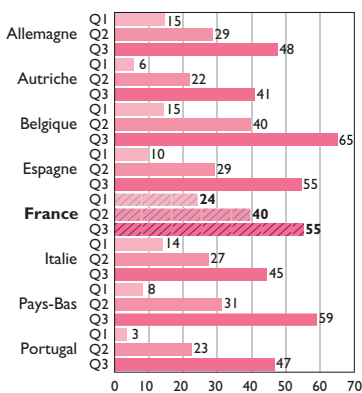
A) Distribution en quartiles des PMI en France



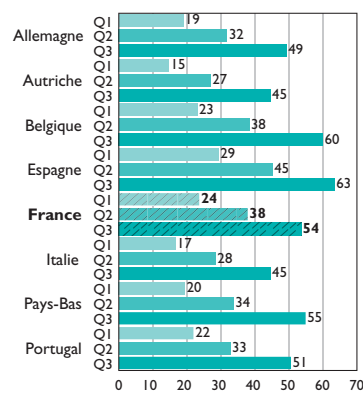
B) Moyenne pondérée des PMI européennes en 2008



C) Distribution en quartiles des PMI européennes en 2008 – Petites entreprises



D) Distribution en quartiles des PMI européennes en 2008 – Moyennes entreprises



Note de lecture : Q1, Q2 (médiane) et Q3 sont les indicateurs statistiques de dispersion. En 2008, un quart de la population des petites PMI a un ratio « capitaux propres sur total du bilan » inférieur à 24,2 %, la moitié un ratio inférieur à 39,6 % et trois quarts de la population un ratio inférieur à 55,1 % (donc un quart au-dessus de 55,1 %).

Le ratio moyen, ou moyenne pondérée, agrège les capitaux propres de toutes les entreprises de la catégorie étudiée au numérateur, et le rapporte à l'agrégation du total du bilan de ces mêmes entreprises.

Source : Banque de France – Bases BACH et références sectorielles européennes (RSE)

En France comme en Allemagne, la part des capitaux propres dans le total du bilan est relativement homogène entre petites et moyennes PMI (cf. graphiques 1 C et 1 D).

Dans les PMI allemandes, de même qu'en Italie et en Autriche, le plus faible niveau des fonds propres est compensé par des montants importants de provisions.

Tableau 1 Structure du bilan en 2008

(en %)

Moyennes PMI	Allemagne	Autriche	Belgique	Espagne	France	Italie	Pays-Bas	Pologne	Portugal
Actif									
C. Actifs immobilisés	34,4	42,6	39,7	39,4	29,3	34,4	42,0	48,9	40,4
D. Actifs circulants	65,0	57,4	59,7	60,5	69,9	64,7	58,0	48,2	57,6
<i>dont D.2.1. Créances résultant de la vente de services</i>	14,6	13,4	21,5	25,4	28,3	34,2	nd	19,5	24,3
<i>dont D.3. et D.4. Valeurs mobilières et avoirs en banque</i>	8,5	7,6	10,3	12,1	8,5	5,7	9,7	7,9	6,1
E. Comptes de régularisation	0,5	0,0	0,5	0,1	0,8	0,8	0,0	2,4	2,1
Passif									
F. Dettes dont la durée est < à 1 an	38,1	35,3	37,2	37,7	38,9	49,0	34,0	36,5	38,8
<i>dont F.2. Dettes envers les établissements de crédit</i>	7,9	12,9	5,3	11,6	3,4	17,7	nd	9,0	10,7
<i>dont F.3. et F.4. Dettes sur achats et prestations de services, y compris acomptes reçus sur commandes</i>	15,2	10,5	19,0	18,2	23,3	24,4	nd	17,6	16,7
I. Dettes dont la durée est > à 1 an	12,1	13,1	13,7	12,4	16,4	11,5	28,8	11,8	16,9
<i>dont I.2. Dettes envers les établissements de crédit</i>	8,8	10,0	5,9	6,3	6,3	8,0	nd	6,7	8,6
J. Provisions pour risques et charges	13,4	13,5	3,0	1,1	2,9	5,5	3,8	2,2	0,8
K. Comptes de régularisation	0,1	0,0	0,9	0,1	1,2	0,9	0,0	2,7	5,1
L. Capitaux propres	36,3	38,2	45,2	48,7	40,7	33,2	33,4	46,7	38,4
Petites PMI	Allemagne	Autriche	Belgique	Espagne	France	Italie	Pays-Bas	Pologne	Portugal
Actif									
C. Actifs immobilisés	34,7	50,2	62,4	38,5	23,3	36,9	43,4	48,5	38,4
D. Actifs circulants	64,5	49,9	36,9	61,4	75,7	62,1	56,6	49,3	60,5
<i>dont D.2.1. Créances résultant de la vente de services</i>	14,4	13,8	11,9	26,2	31,3	32,3	nd	18,9	25,3
<i>dont D.3. et D.4. Valeurs mobilières et avoirs en banque</i>	10,4	7,5	10,5	10,8	15,5	5,9	14,7	9,1	8,1
E. Comptes de régularisation	0,8	0,0	0,7	0,1	0,9	1,0	0,0	1,5	1,2
Passif									
F. Dettes dont la durée est < à 1 an	39,4	40,6	23,2	40,8	40,0	47,3	29,1	35,5	47,4
<i>dont F.2. Dettes envers les établissements de crédit</i>	8,4	15,9	3,6	9,7	2,7	18,1	nd	7,4	9,6
<i>dont F.3. et F.4. Dettes sur achats et prestations de services, y compris acomptes reçus sur commandes</i>	16,6	11,3	9,3	23,7	23,2	22,4	nd	17,8	18,9
I. Dettes dont la durée est > à 1 an	17,1	19,7	15,8	19,1	15,4	11,8	26,5	11,0	19,4
<i>dont I.2. Dettes envers les établissements de crédit</i>	11,1	nd	6,4	13,5	7,6	8,1	0,0	6,9	8,9
J. Provisions pour risques et charges	11,8	10,6	1,2	0,3	1,5	6,8	8,0	1,3	0,3
K. Comptes de régularisation	0,1	0,0	0,5	0,1	1,0	1,1	0,0	3,3	4,1
L. Capitaux propres	31,6	29,0	59,3	39,8	42,1	33,1	36,4	48,8	28,8

Note de lecture : Les codes et libellés du tableau 1 font référence à la nomenclature et à la méthodologie de la base BACH.

Source : Banque de France – Base BACH

Les différences sont plus marquées en Espagne et au Portugal, avec des niveaux de fonds propres plus élevés dans les PMI moyennes que dans les petites. Dans les petites PMI, la dispersion est par ailleurs plus forte : en Espagne, au Portugal et aux Pays-Bas un quart de ces entreprises ont des fonds propres inférieurs à 10 % du total de leur bilan, tandis qu'un autre quart a des fonds propres représentant plus de la moitié du total des ressources.

Un faible endettement bancaire en France, avec peu de différences entre petites et moyennes PMI, comparé aux autres pays européens

En 2008 et sur la base du ratio moyen, l'endettement bancaire des PMI françaises représente à peine 10 %

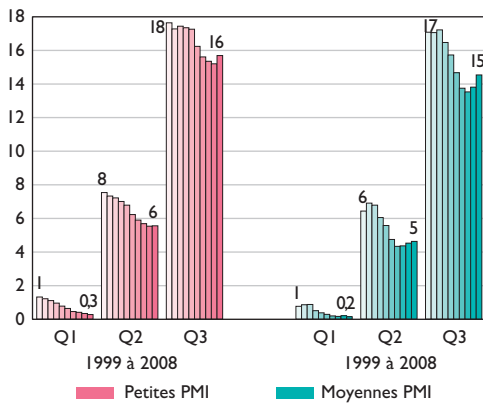
du total de leur passif (cf. graphique 2 B). En légère progression par rapport à 2007, ce niveau reste particulièrement faible par rapport aux autres pays européens. Ce ratio est supérieur à 20 % en Italie, en Autriche et en Espagne. Ailleurs, il oscille entre 15 % et 20 %. Seules les PMI belges sont dans une situation comparable à celle de la France (un peu plus de 10 %).

Près d'un quart des PMI en France, petites ou moyennes, n'a pas ou très peu d'endettement bancaire. Et la moitié des PMI moyennes a un endettement bancaire dans le total du bilan inférieur à 4,6 % ; ce seuil est de 5,6 % dans les petites entreprises (cf. graphique 2 A). De manière générale, les PMI en France se caractérisent par une dispersion assez faible, alors que dans d'autres pays, le dernier quartile est nettement plus élevé : Allemagne, Autriche, mais aussi Espagne et Italie (cf. graphiques 2 C

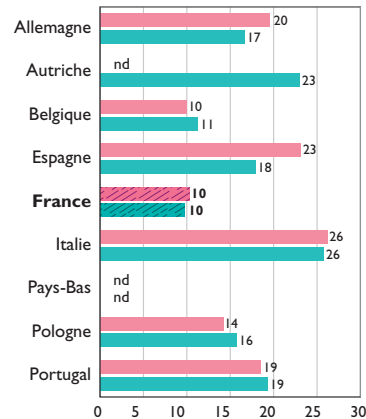
Graphiques 2 Dettes bancaires sur total de bilan

(en %)

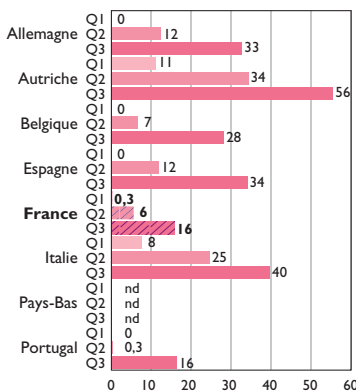
A) Distribution en quartiles des PMI en France



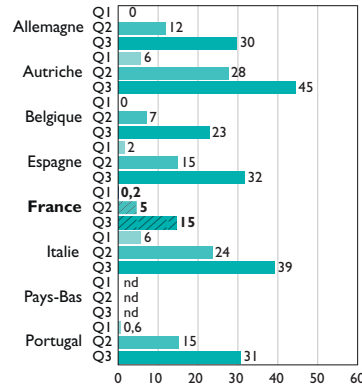
B) Moyenne pondérée des PMI européennes en 2008



C) Distribution en quartiles des PMI européennes en 2008 – Petites entreprises



D) Distribution en quartiles des PMI européennes en 2008 – Moyennes entreprises



Note de lecture : Q1, Q2 (médiane) et Q3 sont les indicateurs statistiques de dispersion. En 2008, un quart de la population des petites PMI a un ratio « dettes bancaires sur total du bilan » inférieur à 0,3 %, la moitié un ratio inférieur à 5,6 % et trois quarts de la population un ratio inférieur à 15,7 %. Le ratio moyen, ou moyenne pondérée, agrège les dettes bancaires de toutes les entreprises de la catégorie étudiée au numérateur, et le rapporte à l'agrégation du total du bilan de ces mêmes entreprises.

Source : Banque de France – Bases BACH et références sectorielles européennes (RSE)

et 2 D). Au Portugal, les petites PMI et les moyennes sont vraiment différentes : les trois quarts des petites PMI n'ont pas de dette bancaire en 2008, alors que la moitié des PMI moyennes a un endettement bancaire représentant plus de 15 % du total de bilan.

Enfin, les différences entre petites et moyennes PMI sont nettement moins marquées en France que dans la plupart des autres pays européens étudiés.

Les dettes fournisseurs et les autres dettes compensent ce faible poids en France

En France, la structure de financement des entreprises est caractérisée par une part importante du crédit fournisseur et des autres sources de financement. Le faible niveau des dettes bancaires dans le passif est ainsi compensé par le poids élevé des autres dettes et des dettes fournisseurs. Ces deux masses représentent en effet plus de 45 % du passif des PMI françaises, ce qui, conjugué au niveau des fonds propres (plus de 40 %), se traduit par un faible recours aux dettes bancaires.

Dans les autres pays européens, la part des autres dettes est généralement plus faible : dans les PMI moyennes, elle est partout inférieure à 35 % sauf en Belgique.

Le développement des structures de groupe se traduit par des changements dans les sources de financement

des entreprises : celles qui sont affiliées à un groupe voient en effet la part de l'endettement bancaire se réduire au profit notamment des financements intra-groupe (cf. Deutsche Bundesbank (2009) et Observatoire des entreprises (2008 et 2009)². Ce financement intra-groupe va de pair avec le développement de structures dédiées au financement du groupe, comme les « holdings », qui portent l'endettement bancaire de l'entreprise.

La disponibilité incomplète des données et le manque d'homogénéité des composantes de chacun de ces postes ne permettent pas une analyse plus approfondie pour chaque pays. Dans les moyennes PMI, lorsque l'information est renseignée, la composante financière des autres dettes, qui regroupe notamment les dettes intra-groupe, représente à elle seule 18 % du total du bilan en Allemagne, et 11 % du total du passif en 2008 en France et en Belgique.

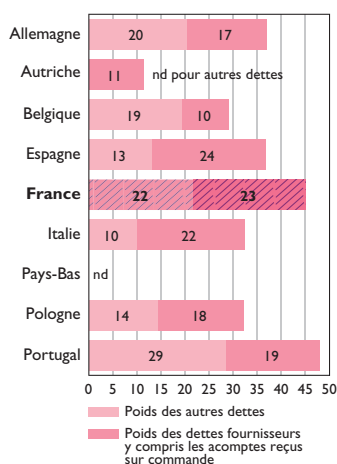
Les délais de paiement et le crédit interentreprises : un poids encore conséquent en France, notamment par rapport à l'Allemagne

Les délais de paiement exprimés en pourcentage du chiffre d'affaires sont faibles en Allemagne et en Autriche. Leur poids est plus élevé dans les pays

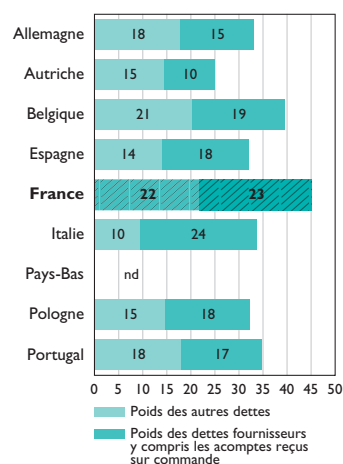
Graphiques 3 Part des dettes fournisseurs et des autres dettes dans le total de bilan
Moyenne pondérée des PMI européennes en 2008

(en %)

A) Petites PMI



B) Moyennes PMI



Note de lecture : Le ratio moyen, ou moyenne pondérée, agrège les dettes fournisseurs et les autres dettes de toutes les entreprises de la catégorie étudiée au numérateur, et le rapporte à l'agrégation du total du bilan de ces mêmes entreprises.

Source : Banque de France – Base BACH

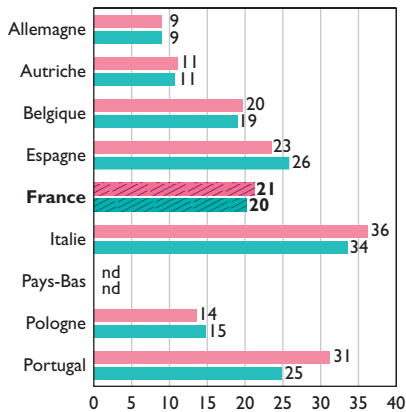
² Dans l'industrie manufacturière, toutes tailles d'entreprises confondues, plus de la moitié de l'endettement bancaire des entreprises du secteur est porté par des entreprises d'autres secteurs, et tout particulièrement des holdings (cf. Observatoire des entreprises (2009)). Ce phénomène est sûrement moins marqué ici car il reste beaucoup de PMI indépendantes parmi les plus petites PMI, mais il s'est beaucoup développé au cours des dix dernières années (cf. Observatoire des entreprises (2008)).

Graphiques 4 Créances clients et dettes fournisseurs sur chiffre d'affaires

(en %)

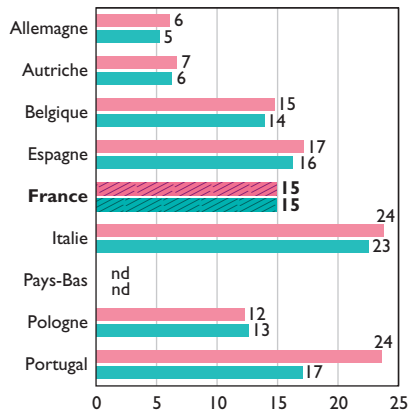
A) Créances clients (hors acomptes versés sur commandes) sur chiffre d'affaires

Moyenne pondérée des PMI européennes en 2008



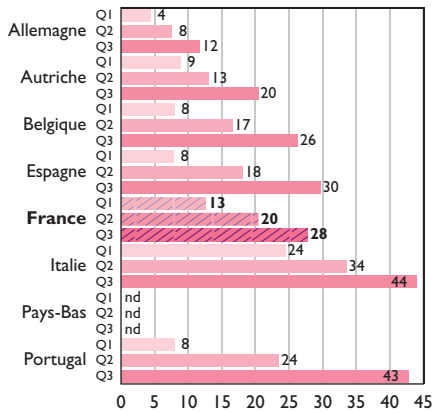
B) Dettes fournisseurs (hors acomptes reçus sur commandes) sur chiffre d'affaires

Moyenne pondérée des PMI européennes en 2008

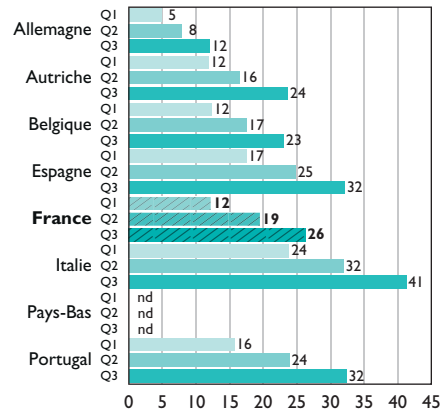


Créances clients (hors acomptes versés sur commandes) sur chiffre d'affaires — Distribution en quartiles — PMI européennes en 2008

C)

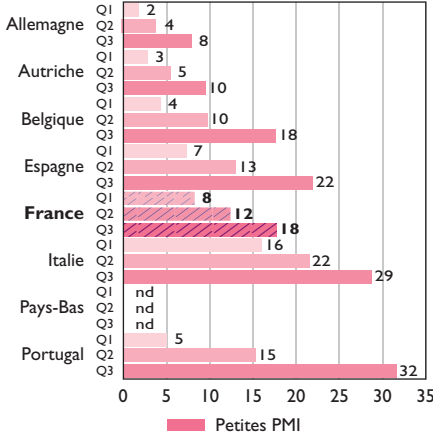


D)

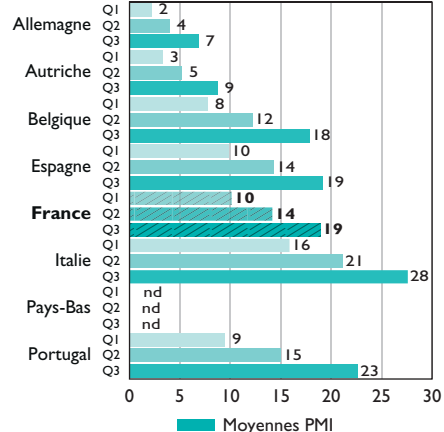


Dettes fournisseurs (hors acomptes reçus sur commandes) sur chiffre d'affaires — Distribution en quartiles — PMI européennes en 2008

E)



F)



Note de lecture : Q1, Q2 (médiane) et Q3 sont les indicateurs statistiques de dispersion. En 2008, En France, un quart de la population des petites PMI a un ratio « créances clients sur chiffre d'affaires » inférieur à 12,7 %, la moitié un ratio inférieur à 20,4 % et trois quarts de la population un ratio inférieur à 27,8 %. Le ratio moyen, ou moyenne pondérée, agrège les créances clients de toutes les entreprises de la catégorie étudiée au numérateur, et le rapporte à l'agrégation du chiffre d'affaires de ces mêmes entreprises.

Source : Banque de France – Bases BACH et références sectorielles européennes (RSE)

du Sud de l'Europe. La France et la Belgique sont pour leur part dans une situation intermédiaire.

Ainsi, en 2008, les créances clients représentent en Italie près de 34 % du chiffre d'affaires des moyennes PMI, et 25 % environ en Espagne et au Portugal. En Allemagne, en Autriche et dans une moindre mesure en Pologne, le poids de ces créances clients est nettement inférieur (de l'ordre de 10 % en Allemagne et en Autriche, autour de 14 % en Pologne).

Les quartiles confirment les disparités entre pays : notamment, le poids des créances clients et des dettes fournisseurs est faible dans les PMI allemandes. La valeur médiane est en effet inférieure à 8 % en 2008 pour les créances clients, et à 4 % pour les dettes fournisseurs, qu'il s'agisse de petites ou de moyennes PMI.

Le poids du crédit inter-entreprises : une situation intermédiaire dans les PMI françaises entre pays du Nord et pays du Sud

Dans la plupart des pays, les créances clients exprimées en pourcentage du chiffre d'affaires sont plus élevées que les dettes fournisseurs. Cet écart se traduit par du crédit interentreprises générant des besoins de financement à court terme pour les PMI.

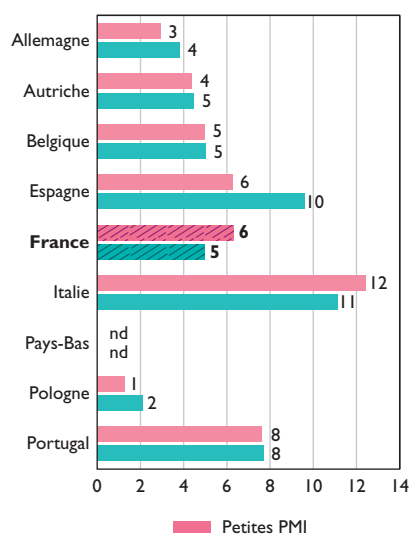
Sur la base du ratio moyen, la différence entre les créances clients et les dettes fournisseurs (hors acomptes reçus et versés sur commandes) place les PMI françaises dans une situation intermédiaire par rapport aux autres pays européens³. Le crédit interentreprises y est un peu plus élevé dans les petites PMI que dans les moyennes, ces dernières se plaçant au même niveau que leurs homologues autrichiennes et belges. À l'inverse, en Espagne, le poids du crédit interentreprises est plus important dans les moyennes PMI que dans les plus petites. Les PMI allemandes et polonaises se démarquent par la part plus limitée du crédit commercial, respectivement moins de 4 % et 2 % du chiffre d'affaires. Dans les PMI italiennes, et dans une moindre mesure les PMI portugaises, cette part est élevée.

L'intégration des acomptes reçus et versés sur commandes dans les dettes fournisseurs et les créances clients accentue ces différences, en particulier en Allemagne et en Autriche : en Allemagne, leur prise en compte se traduit par un crédit interentreprises négatif dans les PMI de taille moyenne. Ce dernier diminue également en Belgique et en France pour les moyennes PMI, et en Espagne pour les petites PMI. Dans les PMI italiennes et portugaises, l'effet est limité et le poids du crédit commercial reste fort.

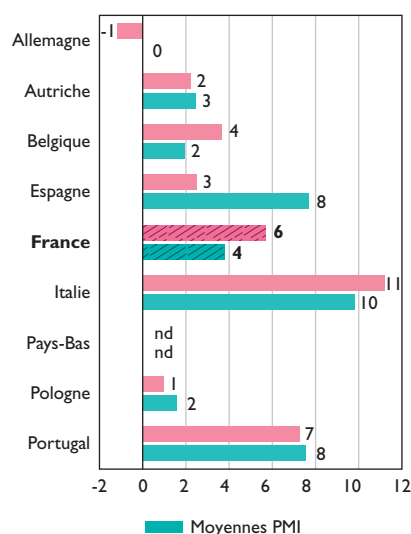
Graphique 5 Crédit interentreprises en pourcentage du chiffre d'affaires
Moyenne pondérée des PMI européennes en 2008

(en %)

A) hors acomptes reçus et versés sur commandes



B) y compris acomptes reçus et versés sur commandes



Note de lecture : Le ratio moyen, ou moyenne pondérée, agrège le crédit interentreprises de toutes les entreprises de la catégorie étudiée au numérateur, et le rapporte à l'agrégation du chiffre d'affaires de ces mêmes entreprises.

Source : Banque de France – Base BACH

3 La base des références sectorielles ne propose pas ce ratio.

Des actifs immobilisés peu importants et des liquidités plus élevées dans les PMI en France que dans les autres pays européens

Comparativement aux PMI des autres pays européens, les PMI en France se caractérisent par des actifs immobilisés peu importants : moins de 30 % du total des actifs, aussi bien dans les petites PMI que dans les moyennes (cf. tableau 1). Ce taux est de 35 % en Allemagne et près de 50 % en Pologne. Les créances résultant de la vente de services ont un poids conséquent en France, de l'ordre de 30 %, et les petites PMI ont par ailleurs beaucoup de disponibilités : valeurs mobilières et avoirs en banque.

Quel que soit le quartile, la part des disponibilités s'accroît régulièrement dans les petites PMI, en particulier sur la période récente. Le ratio médian gagne ainsi plus de trois points en dix ans, atteignant plus de 10 % en 2008. Un quart des entreprises a un ratio supérieur à 25 %, ce qui est considérable et se trouve confirmé par la moyenne pondérée. Cette dernière atteint en 2008 près de 16 %, presque deux fois celle des PMI moyennes.

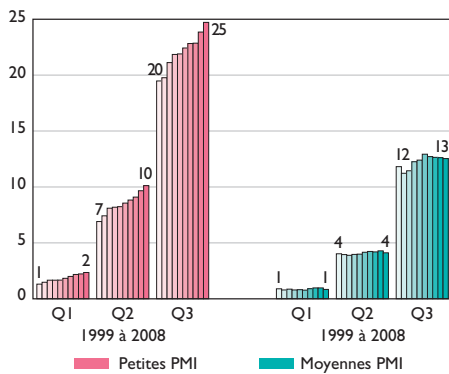
Forte dispersion de la part des disponibilités pour les petites PMI

Dans la plupart des pays, la dispersion du ratio est plus importante dans les petites PMI que dans les moyennes, avec un écart important entre le premier

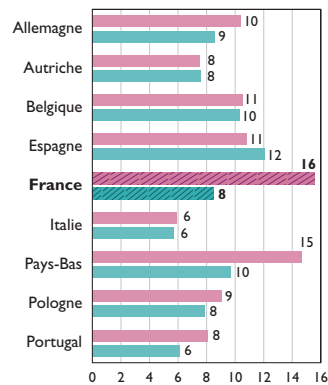
Graphique 6 Disponibilités sur total de bilan

(en %)

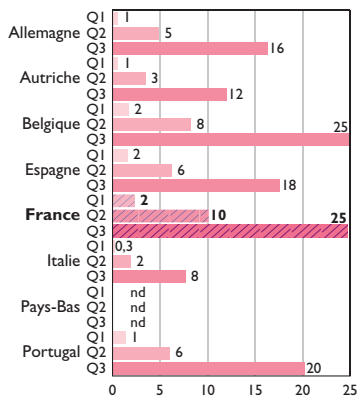
A) Distribution en quartiles des PMI en France



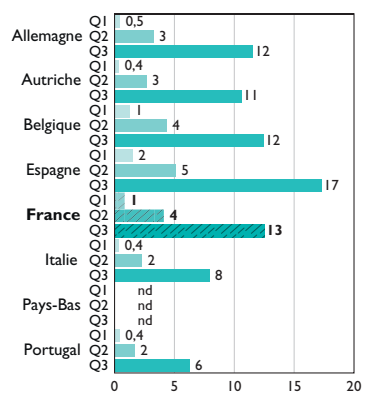
B) Moyenne pondérée des PMI européennes en 2008



C) Distribution en quartiles des PMI européennes en 2008 – Petites entreprises



D) Distribution en quartiles des PMI européennes en 2008 – Moyennes entreprises



Note de lecture : Q1, Q2 (médiane) et Q3 sont les indicateurs statistiques de dispersion. En 2008, En France, un quart de la population des petites PMI a un ratio « Disponibilités sur Total du bilan » inférieur à 2,4 %, la moitié un ratio inférieur à 10,1 % et trois quarts de la population un ratio inférieur à 24,7 %. Le ratio moyen, ou moyenne pondérée, agrège les disponibilités de toutes les entreprises de la catégorie étudiée au numérateur, et le rapporte à l'agrégation du total du bilan de ces mêmes entreprises. Aux Pays-Bas, les disponibilités ne prennent pas en compte les valeurs mobilières.

Source : Banque de France – Bases BACH et références sectorielles européennes (RSE)

et le dernier quartile. En Allemagne, en Belgique, en Espagne et au Portugal, le premier quartile est inférieur à 2 %, alors que le dernier quartile est supérieur à 16 %, et proche même de 25 % en France et en Belgique. En Allemagne, la dispersion est aussi importante, mais la part des liquidités dans le total du bilan reste plus faible qu'en France.

Le comportement des moyennes PMI est plus homogène et les disparités moins prononcées, notamment en Italie et au Portugal. En France et en Allemagne, la distribution du ratio pour les PMI moyennes est très comparable. S'agissant de la moyenne pondérée, les PMI de taille moyenne affichent un ratio relativement proche d'un pays à l'autre. En Italie et au Portugal

pour les seules PMI, le poids des liquidités est faible, de l'ordre de 6 % du total de bilan. La différence de comportement entre petites et moyennes PMI est surtout marquée en France et aux Pays-Bas.

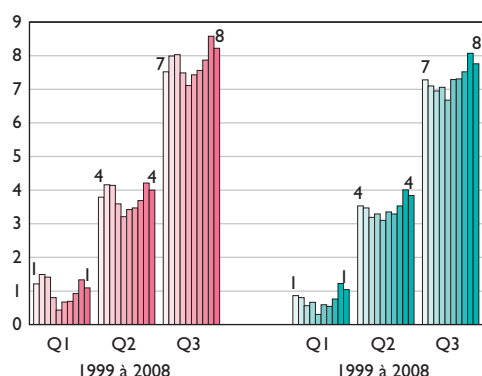
Un taux de marge opérationnelle et une rentabilité des PMI plus faibles en France qu'en Allemagne

En 2008, le taux de marge opérationnelle recule modérément dans les PMI en France, quel que soit l'indicateur statistique retenu⁴ ; le ratio moyen est de l'ordre de 4,5 %, la médiane de 4 % (cf. graphiques 7). Après s'être améliorés chaque année de 2003 à 2007,

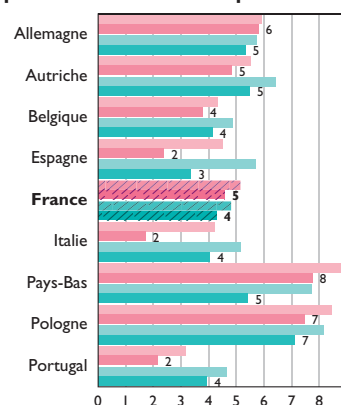
Graphiques 7 Résultat net d'exploitation sur chiffre d'affaires

(en %)

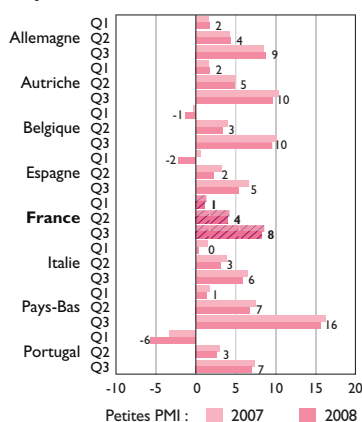
A) Distribution en quartiles des PMI en France



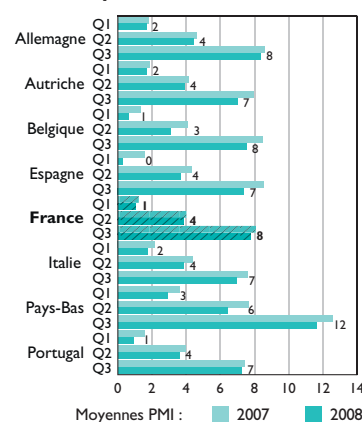
B) Moyenne pondérée des PMI européennes



C) Distribution en quartiles des PMI européennes – Petites entreprises



D) Distribution en quartiles des PMI européennes – Moyennes entreprises



Note de lecture : Q1, Q2 (médiane) et Q3 sont les indicateurs statistiques de dispersion. En 2008, En France, un quart de la population des petites PMI a un ratio « Résultat net d'exploitation sur chiffre d'affaires » inférieur à 1,1 %, la moitié un ratio inférieur à 4,0 % et trois quarts de la population un ratio inférieur à 8,2 %. Le ratio moyen, ou moyenne pondérée, agrège le résultat net d'exploitation de toutes les entreprises de la catégorie étudiée au numérateur, et le rapporte à l'agrégation du chiffre d'affaires de ces mêmes entreprises.

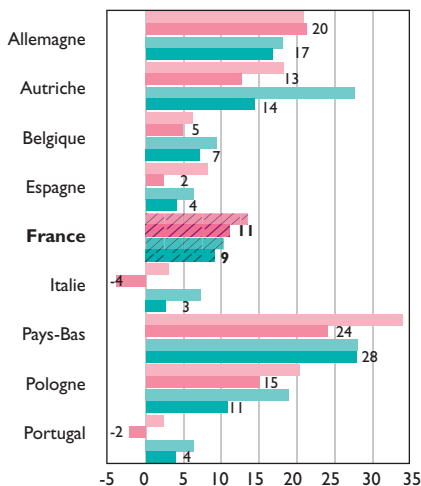
Source : Banque de France – Bases BACH et références sectorielles européennes (RSE)

4 Résultat net d'exploitation sur chiffre d'affaires en %

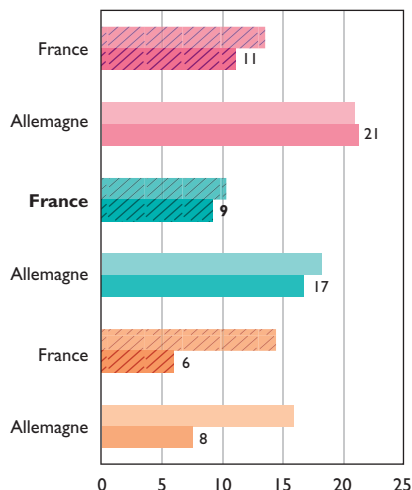
Graphiques 8 Résultat net comptable sur capitaux propres

(en %)

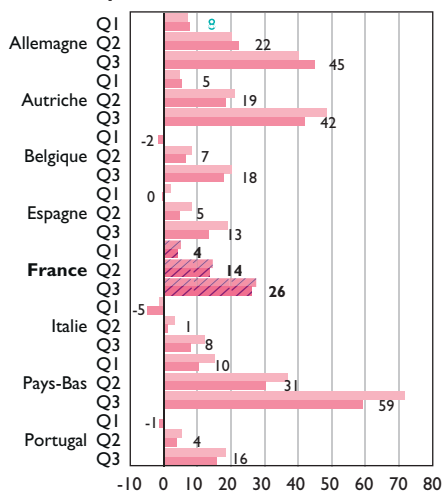
A) Moyenne pondérée – PMI européennes



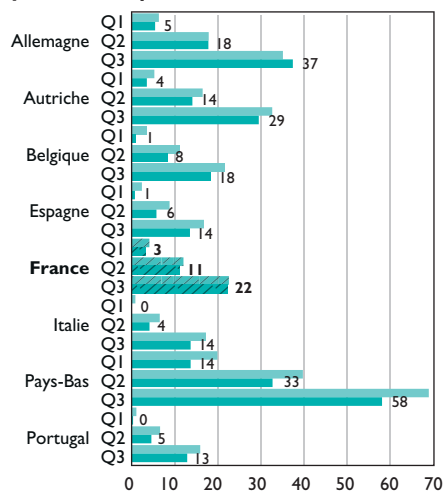
B) Moyenne pondérée en France et en Allemagne – comparaison par taille



C) Distribution en quartiles des PMI européennes – Petites entreprises



D) Distribution en quartiles des PMI européennes – Moyennes entreprises



Petites PMI : 2007 (rose clair), 2008 (rose foncé) Moyennes PMI : 2007 (bleu clair), 2008 (bleu foncé) Grandes entreprises : 2007 (orange clair), 2008 (orange foncé)

Note de lecture : Q1, Q2 (médiane) et Q3 sont les indicateurs statistiques de dispersion. En 2008, en France, un quart de la population des petites PMI a un ratio « Résultat net comptable sur capitaux propres » inférieur à 4,1 %, la moitié un ratio inférieur à 13,5 % et trois quarts de la population un ratio inférieur à 26,1 %. Le ratio moyen, ou moyenne pondérée, agrège le résultat net comptable de toutes les entreprises de la catégorie étudiée au numérateur, et le rapporte à l'agrégation des capitaux propres de ces mêmes entreprises.

Source : Banque de France – Bases BACH et références sectorielles européennes (RSE)

les trois quartiles s'inscrivent en repli en 2008, quelle que soit la taille, témoignant des premiers effets de la crise à la fin de 2008. Les différences entre petites et moyennes PMI sont par ailleurs marginales.

En Allemagne, le taux de marge opérationnelle est légèrement supérieur à celui des PMI françaises (plus de 5 % en moyenne), lui aussi en baisse limitée en 2008. Le repli est également modéré en Belgique et en Pologne.

Le recul est en revanche marqué en Italie, en Espagne et au Portugal notamment dans les petites PMI : le ratio moyen perd plus de deux points dans les deux premiers pays.

Une dispersion du taux de marge plus forte dans les petites PMI que dans les PMI moyennes

Les différences entre pays sont peu marquées dans les PMI de taille moyenne. La situation est plus disparate dans les petites PMI, notamment en Belgique, au Portugal et en Espagne, où plus d'un quart des entreprises ont un taux de marge opérationnelle négatif. La situation paraît moins fragile dans les PMI de taille moyenne, les trois quartiles bien qu'en repli restant positifs en 2008.

La rentabilité nette est plus faible en France qu'en Allemagne, mais l'interprétation est délicate

En 2008, en France, la rentabilité des PMI est de 11,1 % pour les petites PMI et de 9,1 % pour les moyennes (cf. graphiques 8). Le recul de la rentabilité par rapport à 2007 est de - 2,4 points dans les petites PMI et - 1,2 point dans les moyennes.

La rentabilité des PMI allemandes se maintient en 2008 à un niveau élevé (supérieur à 15 %). Ce niveau élevé dans les PMI allemandes par rapport aux PMI françaises doit être néanmoins nuancé, dans la mesure où le poids des capitaux propres y est également plus faible qu'en France, au profit de provisions. Si l'on ajoute ces provisions aux capitaux propres, l'écart en termes de rentabilité reste favorable aux PMI allemandes, mais il est beaucoup plus faible⁵.

Le recul est marqué en Espagne, en Italie et au Portugal, partant de niveaux de rentabilité déjà faibles : la rentabilité nette est devenue négative dans les petites PMI italiennes et portugaises, et n'est que de 2,3 % en Espagne. En Autriche et en Pologne, la baisse de la rentabilité est également importante, mais les niveaux restent largement supérieurs à ceux des autres pays.

Des distributions hétérogènes selon les pays

Le contraste est important entre d'un côté l'Autriche et les Pays-Bas où les niveaux de rentabilité sont très dispersés, atteignant des niveaux particulièrement importants pour le dernier quartile, et de l'autre l'Italie, le Portugal et l'Espagne où la distribution du ratio est plus concentrée à des niveaux bien inférieurs. La France se situe pour sa part à un niveau intermédiaire.

À l'exception de l'Allemagne, le recul est net en 2008. Ainsi en Belgique, en Espagne, en Italie et au Portugal, le quart des petites PMI affichent une rentabilité des capitaux propres négative et le quart des moyennes PMI a un ratio proche de zéro.

La situation financière des PME de l'industrie manufacturière en France est comparée à celles de huit autres pays européens et à partir des données actualisées à fin 2008 des bases BACH et RSE.

Malgré la création de bases de données harmonisées, les comparaisons entre les pays restent toutefois délicates en raison de pratiques comptables difficiles à réconcilier complètement et d'échantillons de composition et de taille différentes. Ainsi des différences comptables entre pays subsistent, rendant fragiles certaines comparaisons de niveau. Néanmoins ces comparaisons, ciblées ici aux seules PME de l'industrie manufacturière, montrent des situations différenciées, qui vont au-delà des écarts d'échantillons et de définitions et reposent sur une réalité économique.

Ainsi, les PMI en France sont dans une situation intermédiaire. Disposant d'un bon niveau de fonds propres, elles sont plutôt faiblement endettées. Les délais de paiement pèsent davantage que dans les PMI allemandes ; les financements sont de plus en plus souvent assurés au niveau «groupe» et leur rentabilité est en recul en 2008.

⁵ La rentabilité des PMI allemandes en 2008 est alors de 12,2 % dans les moyennes et de 15,5 % dans les petites (respectivement 8,5 % et 10,7 % dans les PMI françaises).

Annexe

Les bases BACH et RSE

L'analyse concerne l'industrie manufacturière de neuf pays (Allemagne, Autriche, Belgique, Espagne, France, Italie, Pays-Bas, Pologne, Portugal) en mobilisant deux bases créées à partir des comptes annuels des entreprises non financières et développées au sein du Comité européen des Centrales de bilans¹. BACH (*Bank for the Accounts of Companies Harmonised*) propose des ratios moyens pondérés pour des échantillons constitués d'entreprises présentes par périodes successives de deux ans (échantillons cylindrés), tandis que la base RSE (Références sectorielles européennes) fournit les quartiles pour 28 ratios par secteur pour des échantillons différents d'un exercice à l'autre (non cylindrés).

Les deux bases s'appuient sur des agrégats comptables harmonisés. Néanmoins, en dépit de ce cadre et des rapprochements liés pour partie à des processus de convergence des normes comptables nationales, des différences comptables entre pays subsistent, rendant fragiles certaines comparaisons de niveau. Les ratios retenus dans cet article reposent sur des agrégats comptables simples et homogènes.

À partir de juillet 2010, elles seront gérées par la Banque de France et disponibles à l'adresse suivante : www.bachesd.banque-france.fr

Définition des PMI

Chiffre d'affaires (CA) inférieur à 50 millions d'euros, en distinguant les petites entreprises (CA inférieur à 10 millions d'euros) et les moyennes (CA de 10 à 50 millions d'euros).

Dénombrement des populations PMI dans les deux bases et taux de couverture globale en 2008

(Chiffre d'affaires et effectifs en %)

	Base BACH (échantillon cylindré sur 2007 et 2008)			Base Références sectorielles européennes		
	Nombre de PMI	Taux de couverture dans le secteur manufacturier		Nombre de PMI	Taux de couverture dans le secteur manufacturier	
		En termes de chiffre d'affaires	En termes d'effectifs		En termes de chiffre d'affaires	En termes d'effectifs
Allemagne	6 533	77,4		6 533	77,4	14,7
Autriche (b)	1 393		45,5	1 330		32,7
Belgique	15 202		89,0	21 138		90,0
Espagne	27 598		31,2	28 061		30,7
France	30 196		71,1	33 775		75,8
Italie (b)	14 054	78,4		15 069	78,7	
Pays-Bas	9 661	93,0		7 643	82,4	
Pologne	11 766	nd	nd	nd	nd	nd
Portugal (a)	38 299	96,6		40 886	96,6	95,0

(a) Au Portugal, le système de collecte statistique à partir de 2005 se traduit par une amélioration du taux de couverture, notamment sur la population des PMI.

(b) En Autriche, le taux de couverture des petites et moyennes entreprises est faible (inférieur à 10 %) ; en Italie, les données portent principalement sur des entreprises dont le chiffre d'affaires est supérieur à 2 millions d'euros, de sorte que le taux de couverture des petites entreprises est limité (moins de 25 %).

Source : Banque de France – Bases BACH et références sectorielles européennes (RSE)

¹ Une approche sur l'ensemble des secteurs nécessiterait de redresser chaque échantillon par taille et par secteur.

S'agissant du taux de couverture, la France est dans une situation intermédiaire avec un taux supérieur à 70 % en termes d'effectifs. Certains pays présentent une quasi-exhaustivité : Belgique, Portugal. D'autres ont un taux de représentativité inférieur à 50 % : Autriche, Espagne. La couverture des entreprises moyennes est plus satisfaisante que celle des plus petites entreprises.

La relative hétérogénéité des échantillons respectifs de chaque pays rend difficile la mesure de la place des PMI dans l'économie.

- En France : le poids des PMI dans l'industrie est de 35 % en termes de valeur ajoutée et la place dans une situation intermédiaire (Cf. graphique 9 A) ;
- ce poids est comparable à celui de la Belgique, de l'Espagne et de l'Italie.
- La place est plus importante en Pologne et au Portugal (près de 50 % et plus de la valeur ajoutée du secteur).
- La part des PMI est inférieure à 20 % aux Pays-Bas, en Autriche et en Allemagne, expliquée en partie par les biais liés à un moindre taux de couverture de l'échantillon et une plus faible représentativité sur les petites entreprises, mais aussi par le rôle important des entreprises de taille intermédiaire (plus de 50 millions d'euros de CA) notamment en Allemagne.
- La répartition en France est équilibrée entre moyennes et petites, comme en Belgique et en Pologne (cf. graphique 9 A). La situation est plus disparate dans les autres pays européens. En Italie et en Allemagne, l'écart est vraisemblablement dû à la faible représentativité sur le segment des petites entreprises. Au Portugal et en Espagne, les petites entreprises ont un poids significatif.

Principales grandeurs des PMI dans BACH en 2008

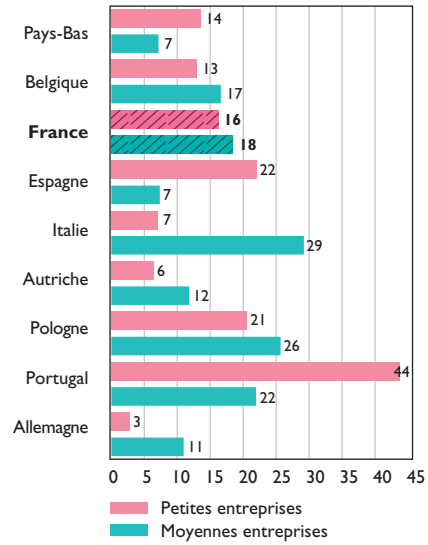
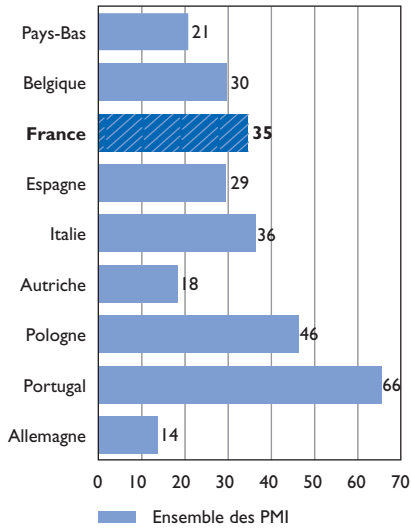
(chiffre d'affaires, valeur ajoutée et total de bilan en milliards d'euros)

	Nombre	Effectifs	Chiffre d'affaires	Valeur ajoutée	Total de bilan
Les petites PMI					
Allemagne	3 564	74 154	15,4	5,7	9,6
Autriche	1 080	25 910	3,8	1,5	3,1
Belgique	14 029	90 051	18,4	5,4	30,5
Espagne	27 067	256 213	25,2	8,6	22,5
France	25 086	547 124	77,8	27,7	52,7
Italie	5 728	206 524	38,6	9,5	43,2
Pays-Bas	9 057	nd	15,5	5,9	12,3
Pologne	9 667	630 433	28,0	9,4	20,1
Portugal	37 472	450 364	23,8	7,8	29,3
Les moyennes PMI					
Allemagne	2 969	299 005	72,5	22,4	44,8
Autriche	313	42 142	8,2	2,8	6,6
Belgique	1 173	95 774	25,5	6,9	22,5
Espagne	531	54 840	10,9	2,9	11,1
France	5 110	517 318	108,3	30,9	77,3
Italie	8 326	631 793	172,9	39,2	170,2
Pays-Bas	604	nd	11,2	3,1	7,1
Pologne	2 099	533 368	44,6	11,8	33,7
Portugal	827	122 626	17,0	3,9	17,3

Source : Banque de France – Base BACH

Graphiques 9 Poids des PME dans la valeur ajoutée de l'industrie manufacturière en 2008

(en %)



Source : Banque de France – Base BACH

Bibliographie

Cayssials (J. L.) (2008)

« Situation financière des PME de l'industrie manufacturière : une comparaison pour six pays européens », *Rapport PME d'OSEO*, http://www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/observatoire/Situ_Fi_PME_FR.pdf

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

« Dix années de dynamique financière des PME en France », *Observatoire des entreprises*, *Bulletin de la Banque de France* n° 165, http://www.banque-france.fr/archipel/publications/bdf_bm/etudes_bdf_bm/bdf_bm_165_etu_2.pdf

Deutsche Bundesbank (2010)

« German enterprises' profitability and financing in 2008 », *Rapport mensuel*, janvier 2010, http://www.bundesbank.de/download/volkswirtschaft/mba/2010/201001mba_en_german.pdf

Deutsche Bundesbank (2009)

« German enterprises' profitability and financing in 2007 », *Rapport mensuel*, janvier 2009, http://www.bundesbank.de/download/volkswirtschaft/mba/2009/200901mba_en_enterprises.pdf

Observatoire des entreprises (2007)

« Dix années de dynamique financière des PME en France », *Bulletin de la Banque de France* n° 165, http://www.banque-france.fr/archipel/publications/bdf_bm/etudes_bdf_bm/bdf_bm_165_etu_2.pdf

Observatoire des entreprises (2009)

« La situation des entreprises en 2008 – Grandes entreprises, entreprises de taille intermédiaire, petites et moyennes entreprises : des profils différenciés face à la crise », *Bulletin de la Banque de France* n° 178, http://www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/bulletin/etu178_3.pdf

Observatoire des entreprises (2009)

« L'impact économique des défaillances en 2008 et 2009 », *Bulletin de la Banque de France* n° 178, http://www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/bulletin/etu178_4.pdf

Le système de cotation de la Banque de France ¹ : un atout pour la Banque centrale et un outil pour les banques

Cyrille STEVANT

Direction des Entreprises

Service de Méthodologie et d'Analyse des entreprises

Utilisé dans le cadre des opérations de refinancement monétaire, le système de cotation de la Banque de France ² fournit à la Banque centrale un diagnostic qui lui est propre sur la solvabilité des entreprises résidentes.

Dans le cadre du dispositif prudentiel de Bâle II, la cotation de la Banque de France peut être utilisée par les établissements de crédit pour le calcul de leurs fonds propres réglementaires. Héritière des procédures d'accords de classement d'une période révolue où le crédit était orienté de manière sélective par des procédures administratives rigides, la cotation de la Banque de France s'est parfaitement adaptée à l'environnement monétaire et financier pour demeurer un outil utile au financement de l'économie.

Un cadre institutionnel exigeant oblige la Banque de France à respecter des règles très structurantes pour son activité de cotation qui est également soumise à une forte pression concurrentielle : en effet, la cotation est mise à la disposition exclusive d'une clientèle bancaire qui a développé ses propres outils d'évaluation du risque de crédit et qui peut aussi recourir à d'autres organismes d'analyse du risque de crédit. La Banque de France doit donc constamment justifier la valeur d'un service pour lequel elle obtient une rémunération de la part de ses utilisateurs, lui permettant ainsi d'éviter la survenance de tout risque de conflits d'intérêts dans l'exercice de son activité de cotation.

En prenant comme horizon de référence un terme de trois ans, la cotation Banque de France tend par ailleurs à limiter autant que possible l'incidence des facteurs ancrés dans le court terme.

Excluant le recours à des procédés de cotation totalement automatisés et/ou fondés exclusivement sur des données financières, son approche dite « à dire d'expert » s'appuie sur l'examen individuel et approfondi de la situation financière et extra-financière de 250 000 entreprises.

Les analystes de la Banque de France sont ainsi conduits à faire preuve de discernement dans l'appréciation portée sur chaque entreprise examinée, en pondérant de manière équilibrée les facteurs de risque et les perspectives d'amélioration de la situation de chaque entité qu'ils examinent.

Cette exigence de discernement est essentielle dans la démarche de cotation actuellement menée dans la mesure où les analyses se réfèrent aux comptes de l'année écoulée qui portent souvent les traces de la sévère dégradation de la conjoncture observée lors du premier semestre 2009.

Mots-clés : cotation, notation, Banque de France, refinancement monétaire, Bâle II, ICAS, ECAF, OEEC, Eurosysteme, États généraux de l'industrie

¹ Cet article prolonge un article intitulé « le système de cotation de la Banque de France » qui a été publié dans la revue *Gestion&Finances Publiques* du mois de janvier 2010. Il est actualisé, notamment à l'aune des récentes conclusions des États généraux de l'industrie.

² Le terme « cotation » désigne l'activité généralement appelée « notation des entreprises » qui est menée par la Banque de France. Si « cotation » et « notation » constituent des concepts relativement proches, ils ne doivent pas être confondus (cf. infra).

I | La cotation Banque de France : une évaluation du risque de crédit portant sur les entreprises résidentes non financières

I | I Une évaluation du risque de crédit portant sur 250 000 entreprises résidentes

La Banque de France attribue une cotation à un grand nombre d'entreprises résidentes non financières : cette cotation traduit son appréciation synthétique sur leur capacité à honorer leurs engagements financiers à un horizon de trois ans. La cible couverte vise essentiellement les entreprises dont le chiffre d'affaires est supérieur à 0,75 million d'euros ou dont le montant des crédits bancaires accordés est supérieur à 0,38 million d'euros. Pour exercer cette fonction d'analyse du « risque de crédit entreprises », la Banque de France s'appuie sur la documentation comptable collectée auprès d'elles, tout en intégrant de nombreux autres éléments, notamment d'ordre qualitatif.

Aujourd'hui, environ 250 000 entreprises (dont plus de 4 500 groupes étudiés sur la base de leurs comptes consolidés) sont ainsi cotées.

I | 2 La cotation Banque de France n'est pas assimilable aux notations produites par les agences

En première analyse, l'activité de cotation pourrait être assimilée à une activité classique de notation. La Banque de France pourrait ainsi être considérée comme une agence de notation, à l'instar des plus grandes agences internationales. Or, le modèle économique de la cotation s'articule autour de caractéristiques qui diffèrent significativement de celles des agences de notation. En effet :

- l'activité de cotation concerne exclusivement la qualité du risque de crédit des entreprises non financières résidentes. Les produits financiers, *a fortiori* structurés, ne sont pas cotés ;

ENCADRÉ I

La cotation Banque de France et son mode d'emploi

La cotation Banque de France constitue une appréciation synthétique composée de deux éléments :

- la cote d'activité figurée par une lettre de A (niveau d'activité égal ou supérieur à 750 millions d'euros) à M (niveau d'activité inférieur à 0,10 millions d'euros). Une cote d'activité N, non significative, est attribuée aux entreprises n'exerçant pas directement d'activité industrielle ou commerciale. Leur chiffre d'affaires ne peut donc pas constituer la mesure de l'activité économique réelle de l'entreprise (exemple : holdings). La cote d'activité X correspond aux sociétés dont le chiffre d'affaires est inconnu ou trop ancien (exercice clos depuis plus de 21 mois) ;

- la cote de crédit comprend 13 positions (0, 3++, 3+, 3, 4+, 4, 5+, 5, 6, 7, 8, 9, P). La cote 0 est attribuée à une entreprise pour laquelle la Banque de France n'a recueilli aucune information défavorable. Par ordre décroissant, les cotes de crédit les plus favorables sont les 3++, 3+, 3 et 4+¹. La cote de crédit 8 traduit des paiements irréguliers et la cote 9 des paiements très irréguliers (trésorerie obérée). La cote P est attribuée dès lors que l'entreprise est en procédure collective (redressement ou liquidation judiciaire).

Pour préparer le passage aux règles prudentielles issues de l'accord de Bâle II et s'adapter aux besoins de la profession bancaire, la Banque de France avait affiné, dès le début de l'année 2004, son échelle de cotation qui comprend donc 13 positions. À chaque niveau de « cote » sont associés des populations homogènes et des indicateurs de qualité : taux de défaillance, taux de défaut et matrice de transition qui sont régulièrement publiés sur le site internet de la Banque de France².

¹ Les cotes 3++, 3+ et 3 permettent l'éligibilité au refinancement monétaire des prêts consentis par les banques aux entreprises (ces prêts sont appelés « créances privées » par l'Eurosystème). Depuis octobre 2008, la cote 4+ est devenue temporairement éligible.

² Cf. « Cotation Banque de France : une évaluation des performances », disponible sur www.fiben.fr/cotation

- la cotation n'est pas diffusée au public : elle est exclusivement destinée à la communauté bancaire dont les membres sont soumis au secret bancaire. Il faut s'abonner à un service, le FIBEN³, pour y accéder ;

- surtout, la prestation de cotation n'est pas payée par l'emprunteur mais elle est facturée aux banques qui

³ Fichier bancaire des entreprises

consultent le FIBEN, ce qui réduit considérablement les risques potentiels de conflits d'intérêts entre l'entité cotée et son évaluateur (ici, la Banque de France).

C'est d'ailleurs en raison de toutes ces caractéristiques⁴ que l'Autorité des marchés financiers française a toujours exclu la Banque de France du champ d'analyse de ses rapports annuels sur les agences de notation⁵. C'est également en considération de ces caractéristiques que les autorités françaises ont sollicité auprès de la Commission Européenne, et au bénéfice de la Banque de France, son exemption de l'application du règlement européen du 16 septembre 2009 sur les agences de notation, en se fondant sur une dérogation explicitement prévue par ce règlement⁶.

I | 3 Une activité menée dans un cadre déontologique répondant à un haut niveau d'exigence

La Banque de France a établi un code de conduite de l'activité de cotation des entreprises qui est publié sur son site internet⁷. Il présente les dispositions légales et réglementaires auxquelles sont soumis les analystes de la Banque de France dans le but de prévenir les situations de conflits d'intérêts et de garantir l'indépendance de l'activité de cotation. Ce code aborde notamment :

- les règles de déontologie que les analystes doivent appliquer, ainsi que les normes de gestion spécifiques à l'activité de cotation ;

- les procédures assurant la qualité et l'intégrité de la démarche de cotation (formalisation du circuit décisionnel, traçabilité du processus de cotation, contrôle qualité et collégialité) ;

- les dispositions prises en termes de transparence, que ce soit sur les règles d'accès à la cotation ou la publication des méthodes.

Toutes ces règles s'inspirent très largement des principes édictés par l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) concernant les agences de notation.

2 | Le système de cotation Banque de France : une analyse « à dire d'expert »

Chaque jour, au sein des 96 succursales et 21 antennes économiques de la Banque de France, des milliers d'informations sont collectées et analysées afin de modifier ou de confirmer une cote : comptes de l'entreprise, éventuelle décision judiciaire ou survenance d'événements marquants comme la perte de la moitié du capital social, déclarations d'incidents de paiement sur effets de commerce⁸, concours bancaires issus de la centralisation des risques⁹. Ces informations constituent la matière première à partir de laquelle la cotation est produite. Des éléments qualitatifs sont également recueillis avant l'attribution de la cote de crédit finale.

4 Et des conditions déontologiques dans lesquelles est conduite l'activité de cotation de la Banque de France (cf. infra, « le code de conduite de l'activité de cotation des entreprises de la Banque de France »). Voir le site internet de la Banque de France (http://www.banque-france.fr/fr/instit/telechar/services/code_conduite_cotation_bdf.pdf)

5 La loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 a confié à l'Autorité des marchés financiers le soin de « publier chaque année un rapport sur le rôle des agences de notation, leurs règles déontologiques, la transparence de leurs méthodes et l'impact de leur activité sur les émetteurs et les marchés financiers » (article L. 544-4 du code monétaire et financier, introduit par l'article 122 de la loi).

6 Le paragraphe 2 (d) de l'article 2 du règlement européen n° 1060/2009 sur les agences de notation du 16 septembre 2009 (<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:302:0001:FR:PDF>) dispose en effet que le règlement européen sur les agences de notation « ne s'applique pas aux notations de crédit qui sont établies par une banque centrale et qui :

– ne font pas l'objet d'un paiement par l'entité notée ;

– ne sont pas publiées ;

– sont établies selon des principes, normes et procédures garantissant une intégrité et une indépendance appropriées des activités de notation telles que prévues par le présent règlement ; et

– ne concernent pas des instruments financiers émis par l'État membre de cette banque centrale ».

Les Autorités françaises ont estimé que la Banque de France remplissait toutes ces conditions.

7 Cf. « Code de conduite de l'activité de cotation des entreprises de la Banque de France », disponible sur le site internet de la Banque de France (http://www.banque-france.fr/fr/instit/telechar/services/code_conduite_cotation_bdf.pdf).

8 En vertu du règlement CRBF n° 86-08, la Banque de France collecte les déclarations des banquiers sur les incidents sur effets de commerce dans une base, appelée la CIPE (Centrale des incidents de paiements effet).

9 Créé en 1946 et régi actuellement par un règlement du Comité de la réglementation bancaire du 27 février 1986, le service central des Risques de la Banque de France assure périodiquement le recensement des crédits consentis au-delà d'un certain seuil par les établissements de crédit à chacun de leurs clients. Diffusés auprès des établissements déclarants, les résultats de cette centralisation leur permettent de connaître l'endettement total, par catégorie de crédits, contracté en France par leur clientèle. Ils fournissent également aux autorités monétaires des informations utiles sur la distribution du crédit par établissement déclarant, nature de crédit, secteur d'activité économique et région.

2 | 1 L'analyse financière, assise fondamentale de l'attribution de la cotation

La cotation est tout d'abord le résultat de la mise en œuvre de règles d'expertise financière qui reposent sur l'examen de la rentabilité, de l'autonomie financière, de la liquidité et de la structure financière de l'entreprise cotée. Ces règles tiennent compte des caractéristiques inhérentes au secteur d'activité d'appartenance de l'entreprise cotée : il existe ainsi 19 grilles financières différentes.

La Banque de France attache une grande importance, qu'elle a récemment rappelée à ses analystes dans le contexte actuel de sortie de crise économique, à l'évaluation, sur une base individuelle et approfondie, de la structure financière des entreprises cotées car en cas de dégradation de la conjoncture, ce sont bien les réserves accumulées (en termes de fonds propres comme de trésorerie) qui permettent de faire face à une situation plus tendue.

L'importance attachée par la méthodologie de cotation de la Banque de France au niveau des fonds propres des entreprises, qui doit leur permettre de résister à un environnement conjoncturellement dégradé, permet de circonscrire la critique, parfois émise, quant au caractère pro-cyclique des notations qui serait lié à une surpondération des facteurs de court terme pris en compte dans le processus d'évaluation.

2 | 2 La prise en compte des éléments extra-financiers, étape indispensable de l'attribution de la cote de crédit finale

Des éléments plus qualitatifs sont aussi recueillis à l'issue des 45 000 entretiens annuels de cotation ou de précotation que les analystes de la Banque de France obtiennent, sur la base du volontariat, auprès des dirigeants d'entreprise. Ces entretiens leur permettent de clarifier des points mal appréhendés à la lecture des seuls comptes, de recenser les difficultés et les

risques liés à l'environnement de l'entreprise cotée et ainsi de pouvoir porter une appréciation sur ses perspectives de développement.

Par ailleurs, ces entretiens sensibilisent les dirigeants aux facteurs financiers et non financiers qui conditionnent la pérennité, la croissance et la performance de leur entreprise. Cet effort de pédagogie, conduit à grande échelle, constitue un service utile aux PME et à leurs dirigeants, notamment lorsque ces derniers doivent négocier leurs conditions de financement auprès de leurs partenaires bancaires.

2 | 3 Une cotation communiquée – et expliquée – aux dirigeants d'entreprise

Chaque cotation fait systématiquement l'objet d'une communication aux responsables de l'entreprise. En outre, conformément à la loi « Informatique et Libertés » du 6 janvier 1978, tout responsable d'entreprise qui en fait la demande peut obtenir des explications sur la cotation attribuée à son entreprise au cours d'un entretien personnalisé.

2 | 4 Un système de cotation soumis à une démarche de réingénierie de son processus d'attribution

Afin de fournir à la communauté bancaire, et plus globalement à la collectivité, le meilleur service au moindre coût, la Banque de France s'est engagée depuis une dizaine d'années dans une démarche très structurante de réingénierie de son processus de cotation.

Ainsi, avec la mise en place effective depuis 2007 d'un outil d'assistance à la cotation (ASCOT), les tâches répétitives des analystes sont-elles réduites au minimum, ce qui leur permet de consacrer davantage de temps à l'approfondissement des dossiers, notamment dans leur dimension qualitative. S'appuyant sur l'expertise de la Banque de France

en matière d'intelligence artificielle, ASCOT est un système-expert qui met en œuvre les règles d'analyse : il modélise en effet toutes les règles d'expertise financière, ce qui sécurise la prise de décision de l'analyste en garantissant notamment une exploitation exhaustive de centaines de données et de milliers de règles.

Un autre grand projet concerne la collecte automatique des bilans grâce à BilanDirect-FIBEN¹⁰. Ce projet devrait constituer, à court terme, le nouveau service de télétransmission des bilans vers la Banque de France.

En créant sa propre plateforme de réception de bilans sous forme de fichiers de données informatiques, la Banque de France a en effet proposé aux dirigeants d'entreprise, à la fin de l'année 2009, un service spécialisé et sécurisé de transmission d'informations. La Banque de France est ainsi en mesure de recevoir tout type de bilan dans le même format et selon la même procédure, déjà éprouvée, que celle mise en place avec la direction générale des Finances publiques (DGFIP). Cette procédure, déjà utilisée par des centaines de milliers d'entreprises pour leurs télédéclarations obligatoires aux administrations fiscales et sociales, trouve donc une transposition, à grande échelle, à la Banque de France.

Pour offrir ce nouveau service au plus grand nombre des 250 000 entreprises cotées, la Banque de France a établi des accords avec certains portails déclaratifs et des éditeurs de logiciels parmi les plus importants. Pour convaincre les chefs d'entreprise, elle s'appuie sur le réseau des experts comptables et de leurs organisations représentatives, avec lesquelles elle a noué un partenariat qui s'annonce d'ores et déjà très fructueux pour l'avenir.

Ce projet traduit une double volonté de la part de la Banque de France. D'une part, il s'agit de dégager des gains de productivité afin de réduire les coûts (ici, la collecte et la saisie des bilans). D'autre part, sa stratégie de développement durable trouve ici une application très concrète, avec la dématérialisation prochaine des 250 000 bilans qu'elle collecte tous les ans.

3| Un cadre institutionnel et concurrentiel très exigeant

Comme la cotation Banque de France est utilisée dans le cadre des opérations de politique monétaire et à des fins prudentielles, elle doit répondre à un requis exigeant en termes de performance. En même temps, parce que la cotation est mise à la disposition exclusive d'une clientèle bancaire qui n'est pas captive, elle est soumise à une pression concurrentielle très forte.

3|1 La cotation Banque de France est utilisée pour le refinancement des banques lors des opérations de politique monétaire de l'Eurosystème

La Banque de France n'est pas la seule Banque centrale au sein de l'Eurosystème à évaluer, dans le cadre des opérations de politique monétaire, le risque de crédit des entreprises non financières établies sur son territoire. La Bundesbank, la Banque d'Autriche et la Banque d'Espagne conduisent aussi une telle activité à cette fin¹¹.

Mais, parce qu'elle accorde une grande attention à l'ensemble des entreprises, la Banque de France cote les entreprises à une échelle bien plus grande que celle de ses homologues. Lorsque la Banque de France cote environ 250 000 entreprises sur la base de leur documentation comptable, la Bundesbank, la Banque d'Espagne et la Banque d'Autriche s'en tiennent à quelques milliers (entre 3 000 et 17 000).

De là résulte sans doute l'importance des créances privées remises en collatéral par les banques françaises lors des opérations de refinancement monétaire. Ainsi, en 2008, 35 % du total du collatéral déposé par les banques françaises était constitué par des créances privées. Ce chiffre est à comparer avec une moyenne de 12 % pour l'ensemble du collatéral déposé par

10 Voir <http://www.banque-de-france.fr/fr/instit/services/bilandirect-fiben.htm>

11 S'y ajoute, d'une manière plus anecdotique, le système de la Banque centrale d'Irlande pour des types de créances très spécifiques.

toutes les banques de l'Eurosystème et une part de créances privées comprise entre 6 % à 14 % au sein de l'ensemble du collatéral déposé auprès de la Bundesbank, de la Banque d'Espagne et de la Banque d'Autriche.

Même si elles ont le choix entre 4 sources d'évaluation (cf. encadré 2), les banques françaises ont privilégié, de manière quasi-unanime, le système d'évaluation de leurs créances privées qui repose sur la cotation. La cotation peut aussi être un élément susceptible de faciliter le financement des entreprises : en effet, les banques bénéficient d'un profond gisement de collatéral qui est éligible au refinancement monétaire dès lors que la cote de crédit Banque de France s'établit à 3 + +, 3 +, 3 ou 4 +¹².

Les règles relatives à son statut d'ICAS obligent la Banque de France à répondre, auprès de l'Eurosystème, de la performance de son système de cotation.

Ainsi, l'exigence minimale en matière de qualité de signature correspond à une notation « simple A »¹³, ce qui équivaut à une probabilité de défaut à un an inférieure ou égale à 0,10 %. Depuis la décision d'élargissement temporaire du collatéral prise en octobre 2008 par l'Eurosystème, les actifs notés « BBB- » par Fitch et S&P (ou Baa3 par Moody's) sont éligibles¹⁴, ce qui correspond à une probabilité de défaut à un an de 0,40 %.

Pour assurer la cohérence et permettre une comparaison entre les quatre sources, l'Eurosystème procède à un examen régulier de leur performance, avec notamment un *back testing* permettant de s'assurer que le taux de défaut des débiteurs éligibles, observé par chaque système de notation qui est autorisé par l'Eurosystème, est conforme aux normes exigées.

Le système de cotation de la Banque de France doit donc respecter des règles très exigeantes : les cotes éligibles doivent être conformes, *ex post*, aux objectifs posés par l'Eurosystème. Dans le cas contraire, le système de cotation ne serait plus autorisé par

ENCADRÉ 2

Le cadre opérationnel des opérations de politique monétaire au sein de l'Eurosystème

Depuis l'entrée en vigueur, le 1^{er} janvier 2007, de la liste unique des garanties, le dispositif de l'ECAF¹ fournit un cadre harmonisé pour l'évaluation du crédit aux fins du refinancement monétaire : il définit les procédures, règles et techniques qui assurent le respect des exigences de l'Eurosystème en matière de qualité de signature de l'ensemble des garanties éligibles aux opérations de politique monétaire et de crédit intra-journalier.

Ainsi, depuis le 1^{er} janvier 2007, tous les établissements de crédit ont le choix entre quatre sources d'évaluation du crédit qui sont reconnues par l'ECAF :

- les deux sources qui étaient déjà utilisées avant la réforme de la « liste unique » :

- les notations des agences internationales de notation, et potentiellement de tout organisme agréé par le superviseur national dont les évaluations du risque de crédit peuvent être utilisées pour déterminer les exigences en fonds propres,
- le système de notation banque centrale (ICAS)², comme la cotation Banque de France ;

- les deux autres sources dont l'utilisation a été rendue possible par la réforme de la « liste unique » sont :

- les modèles internes de notation des banques validés³ par les superviseurs bancaires,
- les outils d'évaluation gérés par des sociétés spécialisées⁴.

1 Acronyme anglais de "Eurosystem Credit Assessment Framework", qui signifie dispositif de l'Eurosystème d'évaluation du Crédit

2 ICAS signifie "In-house Credit Assessment System" (Système d'évaluation du risque de crédit des banques centrales).

3 Plus connu sous l'acronyme anglais : "Internal Rating Based Approaches" (IRBs)

4 Ce sont des outils de notation mis au point le plus souvent par des agences de notation, gérés par des opérateurs tiers agréés qui évalueront les débiteurs sur la base de comptes audités. Connus sous l'acronyme anglais de "Rating Tools" (RT).

l'Eurosystème pour évaluer les créances remises en garantie des opérations de refinancement.

12 Au 30 avril 2010, les cotes 3++, 3+ et 3 représentaient 25 % des entreprises cotées significativement. La part des cotes 4+ était de 20 %.

13 Correspondant aux cotes Banque de France 3++, 3+ et 3

14 Ce qui correspond à la cote Banque de France 4+.

3|2 La reconnaissance de la Banque de France comme organisme externe d'évaluation du risque de crédit (OEEC) dans le cadre du dispositif de Bâle II

Le 19 juin 2007, la Banque de France a été reconnue comme OEEC pour son activité de cotation des entreprises : les établissements de crédit peuvent s'appuyer sur son expertise pour calculer leurs besoins en fonds propres réglementaires.

Cette reconnaissance a été le résultat d'un processus qui s'est étalé sur plusieurs années et qui a nécessité le franchissement de nombreuses étapes : examen du respect des principes directeurs (*guidelines*) fixés par le CEBS (Comité européen des superviseurs bancaires)¹⁵, audition devant le CEBS, constitution d'un dossier de candidature auprès de la Commission bancaire ...

Elle atteste ainsi que le système de cotation de la Banque de France répond aux principes définis et publiés par le CEBS : objectivité, indépendance, soumission à un examen régulier des cotes attribuées, crédibilité attestée par les revenus générés auprès de la clientèle bancaire.

À l'heure actuelle, même si les principaux établissements de crédit ont choisi de développer leurs propres outils internes d'évaluation du crédit, la Banque de France, forte de sa reconnaissance comme OEEC, offre aux banques un moyen de mieux appréhender le risque de crédit de leur clientèle propre ou potentielle. La cotation sert aussi comme élément de référence et comme source d'information pouvant être exploitée pour la fiabilisation des modèles internes.

La hausse des consultations du FIBEN¹⁶ depuis 2 ans démontre bien que le développement des modèles internes par les banques ne s'est pas effectué au détriment de la cotation.

Comme pour son statut ICAS au sein de l'Eurosystème, la reconnaissance de la Banque de France, en tant qu'OEEC, est subordonnée au respect de critères de performance. Chaque cran de la cote de crédit Banque

de France doit ainsi respecter un taux de défaut cible appréhendé sur une période de trois ans.

3|3 La cotation est explicitement citée dans le Contrat de service public conclu entre la Banque de France et l'État

Le Contrat de service public signé entre la Banque de France et l'État fait explicitement référence à l'activité de cotation : au titre « de sa participation à l'exercice des missions de l'Eurosystème et des responsabilités spécifiques qui [lui] sont confiées par le législateur français [à assurer] notamment (...) la production et la diffusion d'informations sur les entreprises fondées sur des analyses de bilans et de risques et l'attribution d'une « cotation » (expression d'une appréciation globale et synthétique sur le degré de solidité financière ou de vulnérabilité d'une entreprise). Outre la contribution qu'ils apportent à la stabilité financière, ces mécanismes participent à la politique de garantie de l'Eurosystème au titre du refinancement des banques et des systèmes de paiement. Ils contribuent également à l'exercice du contrôle bancaire en facilitant l'analyse des risques de contrepartie des établissements de crédit et en fournissant des indicateurs de qualité des portefeuilles bancaires ».

C'est sans doute cette activité de cotation des entreprises, effectuée au plus près du terrain et avec la mobilisation d'une réelle expertise, qui a incité, fin 2008, les pouvoirs publics à demander à la Banque de France de prêter le concours de ses directeurs départementaux de la Banque et leurs équipes pour assister le médiateur national, René Ricol¹⁷, dans sa mission de médiation du crédit.

Autre signe de la reconnaissance par les pouvoirs publics de l'importance de la cotation Banque de France : lors de la création d'un mécanisme de financement des établissements de crédit bénéficiant de la garantie de l'État (Société de financement de l'économie française – SFEF), il a été défini un périmètre d'entreprises sur lesquelles les créances bancaires pourraient être acceptées comme des garanties en faveur de la SFEF.

¹⁵ CEBS, Guidelines on the recognition of the External Credit Assessment Institutions, 20 January 2006

¹⁶ La clientèle FIBEN est constituée d'environ 600 banques. Le nombre d'interrogations quotidiennes s'établit à 70 000 tandis que le nombre de pages consultées annuellement s'élève à 18 millions.

¹⁷ Auquel Gérard Rameix a succédé le 1^{er} octobre 2009.

4| En 2010, l'attribution des cotations constituera un exercice très délicat

Lors des récents États généraux de l'industrie, une vive préoccupation a été exprimée au sujet des conditions de financement de certaines entreprises. En effet, il a été observé dans le rapport final que « les bilans publiés par les entreprises, notamment industrielles, à l'issue de l'exercice 2009 seront assez largement dégradés par rapport aux années antérieures car les effets de la crise se sont fait beaucoup sentir en 2009, surtout au cours du premier semestre. Compte tenu des conditions difficiles rencontrées par beaucoup d'entreprises, notamment dans certains secteurs, les analyses du risque de crédit s'appuyant sur les bilans arrêtés à la fin de l'année 2009 conduiront à un assez grand nombre de dégradation des notations, qu'elles soient issues des systèmes internes des banques ou des organismes d'évaluation externe. De manière particulière, les informations issues de la cotation par la Banque de France sont principalement destinées aux établissements de crédit qui peuvent les utiliser à titre subsidiaire comme outil d'aide à la décision, de suivi du portefeuille clients et des prospects et pour le calcul des besoins en fonds propres règlementaires. Les évolutions des notations ne doivent pas mécaniquement conduire à un resserrement brutal »¹⁸.

Aussi, les États généraux de l'industrie ont-ils recommandé la mise en place d'un groupe de travail consacré à la notation des entreprises, associant les établissements bancaires, la Banque de France, les entreprises, l'ordre des experts comptables et les ministères concernés. Le Médiateur du crédit et le Ministère en charge de l'économie ont la charge de l'animer. Son mandat est « de travailler sur les conditions d'utilisation des divers systèmes de notation et non de les remettre en cause, et de les croiser avec différents indicateurs d'appréciation autres (prospectifs notamment). La continuité du système d'appréciation de la situation financière des entreprises est un facteur de confiance essentiel ».

À l'occasion de ces travaux, la Banque de France a d'ores et déjà eu l'opportunité de mentionner les orientations claires qui ont été récemment données

aux analystes de la Banque de France pour qu'ils prêtent une grande attention aux éléments qualitatifs et prévisionnels. Il s'agit d'éviter qu'il soit procédé à des dégradations de cotations qui ne seraient pas justifiées par une véritable détérioration de la capacité des entreprises, analysées individuellement, à faire face à leurs engagements financiers.

À cet égard, les entretiens de cotation, en face à face, menés avec les chefs d'entreprise vont revêtir, au cours des prochaines semaines, une importance majeure. Ils permettront d'obtenir les données qualitatives nécessaires à l'approfondissement de l'analyse des comptes arrêtés en 2009. Des instructions ont été également données pour que ces entretiens soient complétés, aussi souvent que nécessaire, par des conversations téléphoniques avec les dirigeants d'entreprise.

Excluant le recours à des procédés de cotation totalement automatisés et/ou fondés exclusivement sur des données financières, la cotation de la Banque de France « à dire d'expert » impose donc que les analystes fassent preuve de discernement dans l'appréciation qu'ils portent sur chaque entreprise examinée, en pondérant de manière appropriée les facteurs de risque et les perspectives des entreprises évaluées.

Malgré tout, la dégradation de la cotation de certaines entreprises ne peut pas être exclue. C'est pourquoi, dans une lettre du 12 mars 2010 au président de la Fédération bancaire française, le gouverneur de la Banque de France a bien rappelé « qu'il ne saurait bien entendu être question de modifier les normes méthodologiques qui régissent notre processus de cotation pour masquer la réalité. Revenir sur ce qui est l'essence même de notre dispositif contreviendrait au demeurant aux exigences du statut d'ICAS dont bénéficie la Banque de France au sein de l'Eurosystème, comme aux requis attachés à sa reconnaissance comme organisme externe d'évaluation de crédit dans le cadre de l'accord Bâle II. Pour autant, il a souligné que :

- « si la décote d'une entreprise peut se traduire par l'attribution d'une cote non éligible au dispositif de garantie de l'Eurosystème, elle ne doit, en aucun cas, être considérée comme une sanction de la gestion de l'entreprise : même si, sans conteste, elle traduit

¹⁸ Cf. Mesure 23 des États généraux de l'industrie (« assurer le financement de l'industrie par les établissements bancaires en phase de sortie de crise ». Voir dossier de presse des États généraux de l'industrie, jeudi 4 mars 2010

une détérioration de la situation, il n'y a pas lieu d'interpréter la décision comme une quelconque réserve sur la qualité de la direction et encore moins comme une sanction rédhibitoire ;

- en prenant comme horizon de référence un terme de trois ans, l'opinion portée sur le risque de crédit d'une entité tend à limiter autant que possible l'incidence des facteurs ancrés dans le court terme (par exemple une cotation n'est pas dégradée en raison d'une chute du chiffre d'affaires manifestement temporaire ou du seul fait de la baisse induite de la rentabilité) (...);

- les décisions de l'Eurosystème d'octobre 2008 ont permis qu'un aménagement soit apporté à la signification des différents niveaux de la cotation FIBEN : la cote 4+ est devenue éligible au dispositif de garantie de l'Eurosystème, preuve que cette cote ne doit pas être considérée comme une cote pénalisante. Plus de 50 000 entreprises résidentes supplémentaires ont donc vu leurs créances devenir éligibles au

refinancement monétaire du fait de cette décision de l'Eurosystème. La cote 4+, et même la cote 4, ne signifient en aucun cas que l'entreprise considérée est confrontée à des déséquilibres financiers de nature à compromettre sa capacité à honorer ses engagements. Elles traduisent simplement la présence d'éléments d'incertitude ou de fragilité ;

- l'appréciation portée par la Banque de France ne constitue pas l'unique source d'évaluation de la solvabilité des entreprises. La cotation FIBEN est en effet une appréciation, parmi d'autres, qui est prise en compte par les établissements de crédit dans leur décision souveraine d'accorder ou non un crédit à une entreprise, selon des conditions qu'ils décident librement. En effet, les décisions d'octroi de crédit prennent en compte une multitude d'éléments parmi lesquels les informations en provenance des systèmes de notation interne ou les contraintes d'exploitation des établissements de crédit qui bénéficient actuellement de conditions monétaires très accommodantes ».

Le système de cotation de la Banque de France doit constamment présenter toutes les garanties voulues pour assurer sa robustesse, tout en n'adoptant pas une démarche excessivement pro-cyclique qui pourrait contribuer, certes dans une mesure très réduite, à un éventuel rationnement du crédit,

Le verdict des tests statistiques est, en quelque sorte, un juge de paix qui atteste de la validité du dispositif en vigueur. Pour maintenir ses performances au meilleur niveau, conformément aux requis de l'Eurosystème et des superviseurs bancaires, mais aussi pour répondre aux exigences légitimes de la profession bancaire, il importe de se soucier constamment de la qualité de l'outil et des informations qu'il exploite. De ce point de vue, de nouvelles améliorations sont en cours d'étude en matière de traitement des données sur le risque de défaut des entreprises.

Les évolutions du commerce extérieur de services de la France : une analyse par secteurs et par pays

Laurent CLIGNY et Benoît USCIATI
Direction des Études microéconomiques et structurelles
Service d'Étude sur la Compétitivité et les Échanges extérieurs

Le solde français des échanges de services (hors voyages, transports, négoce international, assurances hors primes, réassurances et services des administrations publiques) laisse apparaître une tendance baissière sur la période 1999-2008, avec une réduction de 4,7 milliards d'euros entre 2000 et 2007, suivie d'un sursaut en 2008. Ceci est imputable au ralentissement progressif de la croissance des exportations. Celle-ci est de 5,1 % en moyenne sur l'ensemble de la période, mais passe de 7,7 % entre 1999 et 2002, à 4,3 % entre 2002 et 2005, puis à 3,3 % entre 2005 et 2008. Ainsi, le commerce extérieur français de services n'a pas pleinement bénéficié du dynamisme très important des échanges mondiaux de services constaté sur la période, malgré une bonne tenue du nombre total d'exportateurs.

La croissance des exportations de services de la France est assurée par un nombre de plus en plus réduit de secteurs qui sont cependant, pour l'essentiel, producteurs de services relativement plus sophistiqués. Ainsi, l'ensemble formé par les services de communication, d'assurances (primes uniquement), les services financiers et informatiques, les redevances et licences et les services d'études et de recherche représente 70 % de la croissance des exportations totales entre 2000 et 2002, 80 % entre 2003 et 2005 et 90 % entre 2006 et 2008.

La contribution des principaux partenaires européens de la France à la croissance de ses exportations de services est en diminution depuis 1999. Par ailleurs, l'épisode 2003-2006 mis à part, les États-Unis demeurent un contributeur important. Enfin, la progression des contributions des pays pétroliers et de l'Afrique (hors pays africains exportateurs d'hydrocarbures) est particulièrement marquante. Ces deux groupes de pays contribuent ainsi à plus de 50 % de la croissance des exportations de services de la France sur la période 2006-2008. Ceci est à mettre en lien avec la forte contribution des services de construction à la croissance des exportations totales sur cette même période et peut être interprété comme une bonne capacité du secteur du bâtiment et des travaux publics (BTP) à tirer parti du recyclage des revenus des matières premières.

Mots-clés : Commerce extérieur français, services, compétitivité

Code JEL : F114

Si le poids du secteur des services dans l'économie française est très important, son poids dans les échanges extérieurs français l'est beaucoup moins. Les services représentent en France en 2008 environ 80 % de la valeur ajoutée et des effectifs salariés, mais seulement 13 % des exportations totales et 12 % des importations totales.

Ceci est en grande partie le reflet de la sous-représentation des services dans le commerce mondial, elle-même à relier à plusieurs phénomènes. Premièrement, un certain nombre de services sont peu, voire ne sont pas du tout (services à la personne par exemple) échangeables¹. Au-delà de cela, il est probable que l'échange international de services nécessite un degré de proximité culturelle et institutionnelle plus fort que pour l'échange de biens. Deuxièmement, le commerce des services pâtit d'un degré de libéralisation multilatérale nettement moindre comparé à celui des marchandises. L'Accord général sur le commerce des services (GATS — *General Agreement on Trade in Services*) de 1994 prévoit que les États membres de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) libéralisent progressivement le commerce des services. Les négociations officielles ont débuté en 2000 et concernent potentiellement un très large éventail de secteurs (160 catégories). Elles se poursuivent toujours dans le cadre du cycle de Doha. Troisièmement, le commerce des services demeure assez mal mesuré. Le GATS définit quatre modes d'échange international de services. Le mode 1, la fourniture transfrontalière renvoie au cas de figure où le service se déplace d'un pays à l'autre ; le mode 2 désigne la consommation à l'étranger, c'est-à-dire lorsque c'est l'importateur qui passe la frontière ; le mode 3, la présence commerciale, considère les situations où c'est cette fois l'exportateur qui passe la frontière ; le mode 4, enfin, la présence de personnes physiques, concerne les déplacements de l'exportateur hors de ses frontières mais pour une durée limitée. Les modes 1 et 2 sont les mieux mesurés grâce aux statistiques de balance des paiements ; le mode 3 est mesuré depuis moins longtemps pour les pays de l'OCDE, par le biais des FATS (*Foreign Affiliates Trade Statistics*). Il n'y a en revanche aucune harmonisation pour le mode 4. Il n'est ainsi possible d'avoir une estimation complète des échanges de services que pour quatre pays : les États-Unis, le Japon, la France et l'Allemagne. Pour ces quatre pays, le mode dominant au début

des années 2000 est le mode 3 (ventes des filiales à l'étranger). Sa part est d'environ 80 % pour les États-Unis et le Japon, 72 % pour la France et 66 % pour l'Allemagne. Viennent ensuite, selon les pays, les modes 1 et 2².

La part des services dans le commerce mondial n'a guère évolué depuis plus de 40 ans (elle est proche de 20 % des échanges totaux), mais la structure des échanges de services a connu des changements importants. Ainsi la part du tourisme et des transports ne cesse de baisser au profit de celle des services relativement plus sophistiqués (services financiers, d'assurance, informatiques, services d'études etc.). Il est par là même intéressant de voir comment se positionne la France dans ce contexte. Par ailleurs, l'étude des échanges extérieurs et de la compétitivité constitue toujours un test révélateur quant à l'état de santé du secteur privé de l'économie. Enfin, comme de récents travaux sur données individuelles tendent à le montrer, les échanges de services nourrissent des complémentarités avec les échanges de biens, certains services pouvant être associés ou incorporés aux biens exportés (voir l'encadré ci-après sur les enseignements des travaux sur données individuelles).

Cet article utilise pour une très large part une base de données³ détaillée sur les échanges de services fournie par la direction générale des Statistiques de la Banque de France. Il vise à dégager des enseignements en matière de compétitivité des firmes et exclut de ce fait les postes des voyages, des transports, du négoce international, des assurances (hors primes), de la réassurance et des services des administrations publiques.

Au sein du commerce mondial de services, la France voit sa position se dégrader continûment depuis 1990 (voir 1]). On observe, depuis 1999, un ralentissement progressif de ses exportations totales (voir 2]). Du point de vue sectoriel, il apparaît que la croissance des exportations de services de la France est assurée par un nombre de plus en plus réduit de catégories de services (voir 3]). Du point de vue géographique, la contribution des principaux partenaires européens de la France à la croissance de ses exportations de services s'est effondrée (voir 4]). Par ailleurs, en fin de période (2006-2008), cette croissance a été tirée par les États-Unis, les pays pétroliers et l'Afrique — hors pays africains exportateurs d'hydrocarbures — (voir 4]).

1 Une enquête d'Eurostat de 2005 menée auprès d'entreprises européennes de services indique ainsi que le premier obstacle à l'exportation de services est pour les firmes le fait que l'exportation n'est pas une option envisageable.

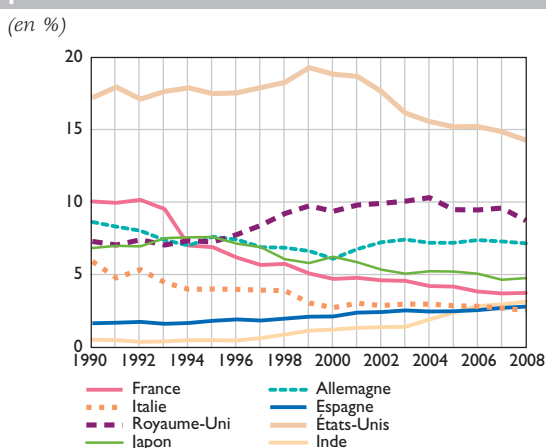
2 Source : CEPII (2006), *L'économie mondiale en 2007*, Éditions La Découverte

3 Il s'agit de données de balance des paiements de sorte que notre étude ne couvre que le mode 1 d'exportation de services.

1| Au sein du commerce mondial de services, la France voit sa position se dégrader continûment depuis 1990

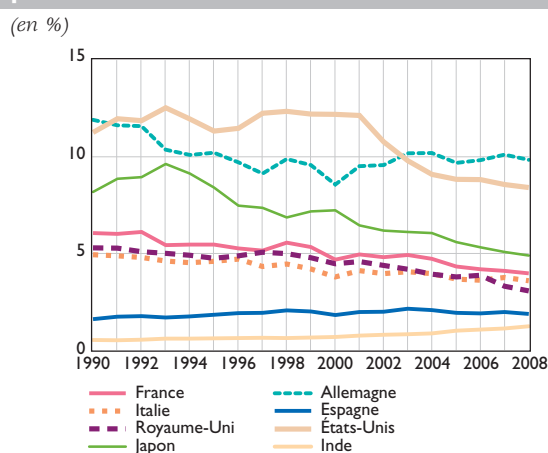
Le commerce international de services est dominé par les États-Unis, le Royaume-Uni et l'Allemagne (cf. graphique 1). La part de marché (PDM) mondiale des États-Unis est très élevée (14,4 % en 2008) mais en diminution depuis le début des années 2000. La PDM du Royaume-Uni est de 8,8 % en 2008 ; globalement stable sur la période 2000-2007, elle a enregistré un recul assez net en 2008 à la suite de la crise financière, le Royaume-Uni étant fortement spécialisé dans les services (notamment financiers). La PDM de l'Allemagne a gagné 1,1 point depuis 2000, à 7,2 % en 2008. Par ailleurs la spécialisation indienne croissante en matière de services est très nette sur la période récente. La PDM mondiale de l'Inde est passée de 1,4 % en 2003 à 3,2 % en 2008, et excède désormais celle de pays industrialisés comme l'Italie ou l'Espagne. En revanche, la France perd des parts de marché sur la période

Graphique 1 Services hors voyages : part de marché mondial



Sources : CEPII-CHELEM ; calculs des auteurs

Graphique 2 Biens : part de marché mondial



Sources : CEPII-CHELEM ; calculs des auteurs

considérée, et ce de manière continue : sa PDM mondiale hors voyages est passée de 10 % en 1990, à 4,8 % en 2000, puis à 3,8 % en 2008. On note que le rythme de la dégradation a ralenti depuis 2000, contrairement à la situation prévalant sur le marché des biens, où les pertes de PDM ont accéléré à partir de 2000 (cf. graphique 2).

2| Depuis 1999, on observe un ralentissement progressif des exportations françaises totales

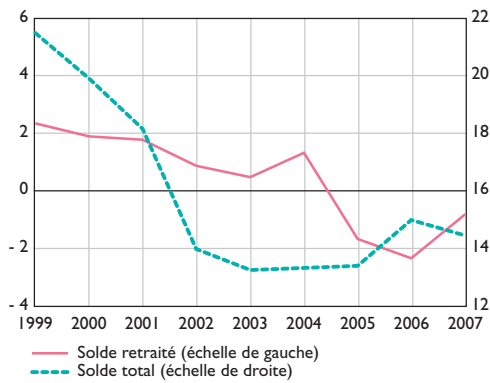
Comme cela est fréquemment fait lorsqu'il s'agit d'étudier la compétitivité du secteur privé, nous excluons de l'analyse les voyages, les transports⁴, le négoce international, les services des administrations publiques (APU), les flux d'assurances hors primes⁵ et la réassurance. Le solde des échanges de services après retraitements laisse apparaître une tendance baissière sur la période, avec une dégradation de 4,7 milliards entre 2000 et 2007, suivie d'un sursaut en 2008

4 On sait en effet que les flux du poste « transports » contiennent, en partie, la correction CAF-FAB et dépendent par voie de conséquence, à l'instar du poste « négoce international », du dynamisme du commerce international.

5 Nous suivons la méthodologie indiquée par la direction de la Balance des paiements de la Banque de France et considérons que seuls 25 % des flux de services d'assurances correspondent à des primes.

Graphique 3 Soldes des services retraité (a) et total

(en milliards d'euros)



(a) Hors voyages, transports, négoce international, assurances hors primes, réassurance et services des administrations publiques
Sources : Banque de France, calculs des auteurs

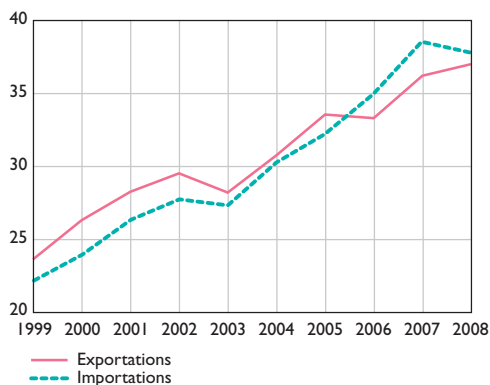
(+ 1,5 milliard, en lien avec un important recul des importations) (cf. graphiques 3 et 4).

La diminution du solde s'explique par un écart croissant entre le rythme de croissance des exportations et celui des importations. Le rythme de progression des exportations est ainsi de 5,1 % en moyenne sur l'ensemble de la période, mais passe de 7,7 % entre 1999 et 2002, à 4,3 % entre 2002 et 2005, puis à 3,3 % entre 2005 et 2008 (cf. tableau 1) ; en parallèle, le taux de croissance des importations s'infléchit également en début de période, passant de 7,7 % entre 1999 et 2002 à 5,1 % entre 2002 et 2005, mais réaccélère ensuite légèrement, à 5,5 % entre 2005 et 2008.

À titre de comparaison, on précisera que le commerce mondial de services ⁶ a crû, en moyenne, de 6,6 % entre 1999 et 2002, de 18,2 % entre 2002 et 2005 et de 16,6 % entre 2005 et 2008. Le commerce extérieur français de services n'a ainsi que très peu bénéficié du dynamisme considérable des échanges mondiaux de services constaté sur la période ⁷, malgré une bonne tenue du nombre total d'exportateurs de services (voir encadré ci-après). Par la suite, nous étudions le fléchissement observé dans la croissance des exportations de services de la France, dans ses origines sectorielles et géographiques.

Graphique 4 Échanges de services retraités (a)

(en milliards d'euros)



(a) Hors voyages, transports, négoce international, assurances hors primes, réassurance et services des administrations publiques
Sources : Banque de France, calculs des auteurs

Tableau 1 Taux de croissance annuelle moyen des échanges annuels de services

(en %)

	Exportations	Importations
1999-2008	5,1	6,1
1999-2002	7,7	7,7
2002-2005	4,3	5,1
2005-2008	3,3	5,5

Source : Banque de France, calculs des auteurs

6 Entendu ici comme les exportations mondiales de services hors voyages, transports, négoce international, réassurances et services des APU. Les calculs sont faits à partir de la base CEPIL-CHELEM.
7 On note par ailleurs que les exportations de services connaissent, entre 2002 et 2003 puis entre 2005 et 2006, deux épisodes de baisse déphasés par rapport aux évolutions du commerce mondial de services.

ENCADRÉ

Les enseignements des travaux sur données individuelles

Les travaux récents à partir de données de firmes mettent en évidence un certain nombre de statistiques descriptives et de résultats économétriques d'intérêt.

A. Quelques statistiques descriptives sur les échanges de services

- À l'instar du secteur des biens, le secteur des services est très concentré à l'exportation : 1 % des firmes exportatrices réalisent 72 % des exportations en 2006.
- Le nombre d'exportateurs de services augmente fortement entre 2000 et 2003, contrairement à ce qui est observé sur les échanges extérieurs de biens, puis décline légèrement jusqu'en 2006 ; le nombre d'exportateurs de services est dix fois moins élevé que le nombre d'exportateurs de biens.
- Les firmes indépendantes représentent 60 % du nombre total de firmes exportatrices de services et comptent pour 14,2 % des exportations de services en 2006, contre 23,5 % en 2000.
- 24 % des exportations de services sont réalisées par des entreprises classées dans l'industrie (de même, 20 % des exportations de biens sont réalisées par des entreprises de services).
- En 2006, moins de 30 % des firmes exportatrices de services servaient deux marchés ou plus. Ces dernières sont, dans l'ensemble, moins diversifiées géographiquement que les firmes exportatrices de biens. Par ailleurs, entre 2000 et 2006, on a observé une réduction du nombre de destinations servies par entreprise exportatrice.
- Les entreprises qui échangent des services sont plus grandes, plus productives et rémunèrent mieux leurs salariés que les entreprises ne pratiquant pas l'échange à l'international ou n'exportant que des biens.
- Les primo-exportateurs de services ont davantage de difficultés que les primo-exportateurs de biens à maintenir leur activité dans la durée : seuls 31 % en moyenne passent le cap de la première année, et 10 % restent présents après trois années.
- Les primo-exportateurs de 2001 exportaient trois ans plus tard environ 60 % de plus comparé à leur niveau d'exportation initial¹, quand les entrants de 2003 ont enregistré sur trois ans une chute de 60 % de leur activité. Ce phénomène est très marqué pour les exportations à l'intra-Union européenne (et Suisse). Il reflète vraisemblablement le fait que les échanges de services sont plus épisodiques que les échanges de biens, ce qui se traduit par une grande variabilité des données individuelles de services. Par ailleurs, une enquête réalisée par Eurostat en 2005 sur les motivations des entreprises à l'exportation (Eurostat -Statistiques en bref- 74/2007) fait ressortir que plus de la moitié des entreprises exportatrices de services n'ont pas de relations commerciales permanentes.

B. Analyses économétriques de la probabilité d'exporter et du niveau d'exportation

- Les firmes du secteur des services comprenant de 4 à 25 salariés ont une probabilité d'exporter des services inférieure de 70 % par rapport aux entreprises de plus de 1 000 personnes ; l'impact de la taille sur la probabilité d'exporter est toutefois deux fois plus fort s'agissant des firmes industrielles exportant des biens.
- Par rapport aux sociétés « tête de groupe », les firmes indépendantes connaissent une probabilité d'exporter des services diminuée de 50 % et les sociétés filiales de groupe voient leur probabilité d'exporter diminuer de 25 %. Les entreprises de services contrôlées par une entreprise étrangère ont une probabilité d'exporter multipliée par 1,6 par rapport aux entreprises « domestiques » et leur chiffre d'affaires peut être jusqu'à 35 % supérieur. Ces résultats sont communs aux entreprises de services échangeant des biens et/ou des services et aux entreprises de biens échangeant des biens et des services. En revanche, une firme industrielle n'échangeant que des biens, si elle est contrôlée par un groupe étranger, peut connaître un accroissement de son chiffre d'affaires compris entre 55 % et 92 %.
- Toutes choses étant égales par ailleurs, la probabilité d'exporter des services augmente avec le niveau de productivité de la firme (ratio valeur ajoutée sur emploi).
- Toutes choses étant égales par ailleurs, le statut d'importateur de services accroît très fortement la probabilité d'exporter des services.
- Il semble qu'il y ait de fortes complémentarités entre l'exportation de biens et l'exportation de services : ainsi les firmes qui exportent des biens ont une probabilité d'exporter des services quatre fois supérieure à celles qui n'en exportent pas, toutes choses étant égales par ailleurs.
- Le niveau d'exportation est plus élevé pour les joint-ventures comparées aux entreprises « têtes de groupe », et plus élevé pour les filiales de groupes étrangers comparées aux entreprises domestiques.

Références :

- Fontagné L., Gaulier G., « Performances à l'exportation de la France et de l'Allemagne », Rapport pour le Conseil d'analyse économique n°81, Paris, La documentation française, 2008
 - Gaulier G., Millet E. et Mirza D., « Les firmes françaises dans le commerce de services : une comparaison systématique avec le commerce de biens », Mimeo Banque de France, 2009
- ¹ Au fil du temps, certaines entreprises appartenant à une cohorte donnée disparaissent. Ainsi, le niveau d'exportation des exportateurs survivants en 2004 est comparé au niveau d'exportation total de la cohorte l'année initiale, c'est-à-dire disparus inclus.

3| La croissance des exportations est assurée par un nombre de plus en plus réduit de catégories de services

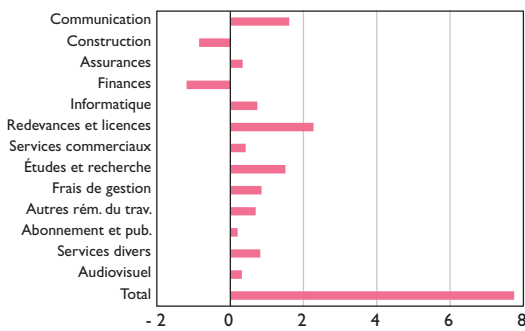
Nous regardons les contributions moyennes des principales catégories de services à la croissance des exportations totales sur trois sous-périodes, 2000-2002,

2003-2005 et 2006-2008 (cf. graphiques 5A/B/C). Un premier enseignement est que quasiment tous les secteurs voient leur contribution à la croissance se réduire de la première à la deuxième sous-période. Au cours de la troisième, les contributions des services de construction (grands travaux notamment), des services financiers, des redevances et licences (une des formes de revenu de l'innovation), des services d'études et de recherche et des autres services aux entreprises connaissent un rebond. Le fait majeur est qu'au fil des sous-périodes, on compte de moins en moins de contributeurs positifs. La croissance, en d'autres termes, est assurée par un nombre de plus en plus restreint de secteurs, mais ces derniers produisent cependant, pour l'essentiel, des services relativement plus sophistiqués. Ainsi, l'ensemble formé par les services de communication, d'assurances, les services financiers et informatiques, les redevances et licences et les services d'études et de recherche représente 70 % de la croissance des exportations totales entre 2000 et 2002, 80 % entre 2003 et 2005 et 90 % entre 2006 et 2008⁸. Au sein de ces secteurs, les contributions les plus fortes proviennent des services de communication, des redevances et droits de licences et des services d'études, de recherche et d'assistance technique⁹.

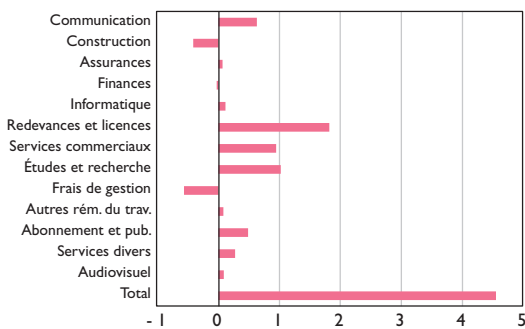
Graphiques 5 Contributions moyennes sectorielles à la croissance des exportations totales de services et croissance totale

(contributions moyennes en points ; croissance totale en %)

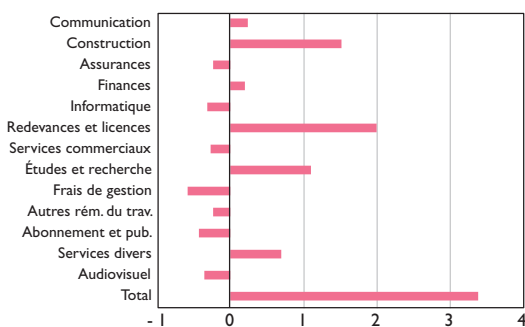
A – 2000-2002



B – 2003-2005



C – 2006-2008



Sources : Banque de France, calculs des auteurs

4| La contribution des principaux partenaires européens de la France à la croissance de ses exportations s'est effondrée

Nous regardons maintenant les contributions moyennes par zones géographiques à la croissance des exportations totales de services, sur les mêmes sous-périodes que précédemment (cf. graphiques 6A/B/C).

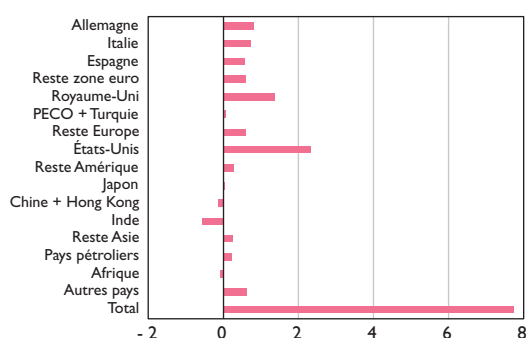
8 Notons que cela est compatible avec des pertes de parts de marché pour ces services éventuellement plus fortes que pour d'autres qui contribuent négativement à la croissance. Par ailleurs, une forte concentration des contributions sectorielles à la croissance n'est pas synonyme de mauvaise performance à l'exportation. La croissance des exportations de services du Royaume-Uni est très dépendante des services financiers, celle de l'Allemagne des services divers aux entreprises (études, recherche et assistance technique pour l'essentiel) et ces deux pays ont gagné des parts de marché mondial depuis la fin des années quatre-vingt-dix. Ce qui est problématique dans le cas de la France c'est la réduction progressive du nombre de secteurs contribuant positivement à la croissance des exportations de services dans un contexte de ralentissement de la croissance des exportations totales et de pertes de parts de marché mondial.

9 Voir aussi en annexe les tableaux qui produisent l'évolution des poids des différentes catégories de services dans les exportations et les importations totales et l'évolution de leur taux de couverture (ratio exportations sur importations).

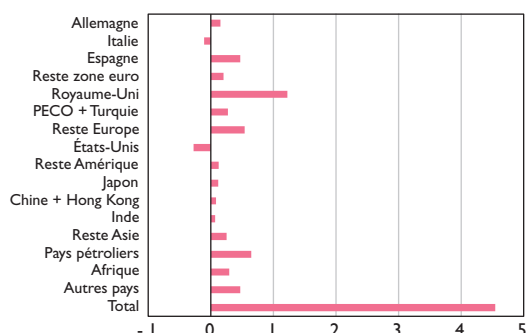
Graphiques 6 Contributions moyennes géographiques à la croissance des exportations totales de services et croissance totale

(contributions moyennes en points ; croissance totale en %)

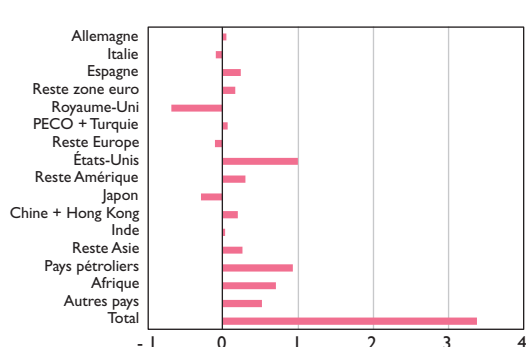
A – 2000-2002



B – 2003-2005



C – 2006-2008



Note : L'agrégat « autres pays » comprend, notamment, l'Afghanistan, le Belarus, la Géorgie, le Kirghizstan, le Turkménistan, l'Ouzbékistan, l'Ukraine, le Yémen, Brunei, le Liban, Israël, la Syrie, la Jordanie, le Népal, Cuba.

Sources : Banque de France, calculs des auteurs

L'ensemble zone euro et Royaume-Uni (plus de 40 % de nos exportations en 2008, voir tableau A2 en annexe) voit sa contribution baisser de période en période : elle passe de 3,3 points entre 2000 et 2002, à 1,8 point entre 2003 et 2005, et devient négative entre 2004 et 2008 à - 0,3 point (avec une contribution du Royaume-Uni de - 0,7 point). La contribution des pays de la zone euro hors Allemagne, Italie et Espagne est cependant relativement stable dans le temps. Par ailleurs, l'épisode 2003-2006 mis à part, les États-Unis (18 % de nos exportations en 2008) demeurent un contributeur important. Enfin, la progression des contributions des pays pétroliers¹⁰ et de l'Afrique (hors pays africains exportateurs d'hydrocarbures) est particulièrement marquante. Ces deux ensembles de pays contribuent ainsi à plus de 50 % de la croissance des exportations de services de la France sur la période 2006-2008. Ceci est à mettre en lien avec la forte contribution des services de construction sur cette même période (voir plus haut). En 2008, les pays pétroliers et l'Afrique ont ainsi absorbé plus de 60 % des ventes de services de construction de la France (voir tableau A3 en annexe). Cela peut être interprété comme une bonne capacité (du secteur du BTP) à tirer parti du recyclage des revenus des matières premières mais révèle surtout une forte dépendance de la performance à l'exportation vis-à-vis de l'évolution des cours de ce type de produits.

L'analyse de l'évolution des échanges extérieurs de services de la France depuis 1999 révèle une très nette tendance à la réduction du solde consécutive à une diminution progressive du rythme de croissance des exportations. Ce phénomène est imputable à un spectre assez large de secteurs. Un nombre de plus en plus réduit de catégories de services assure la croissance des exportations totales, ces catégories étant cependant les plus sophistiquées. Sur le plan géographique, il est frappant de constater que la contribution de nos principaux partenaires commerciaux — la zone euro et le Royaume-Uni — à la croissance des exportations de services, ne cesse de diminuer depuis 1999.

¹⁰ Nous appelons pays pétroliers l'ensemble formé par les principaux pays exportateurs d'hydrocarbures, précisément : l'Arabie Saoudite, l'Iran, l'Iraq, le Koweït, les Émirats Arabes Unis, Oman, le Qatar, la Russie, l'Azerbaïdjan, le Kazakhstan, la Lybie, l'Algérie, le Nigeria, le Gabon, l'Équateur, le Venezuela et la Norvège.

Annexe

Tableau A1 Structure sectorielle des échanges extérieurs français de services

(en %)

	2000			2004			2008		
	Poids dans les exportations	Poids dans les importations	Taux de couverture	Poids dans les exportations	Poids dans les importations	Taux de couverture	Poids dans les exportations	Poids dans les importations	Taux de couverture
Services de communication	5,5	5,2	115,9	8,0	5,1	158,8	8,3	5,4	149,3
Services de construction	11,8	7,0	185,8	8,4	4,6	183,8	12,1	4,5	263,0
Services d'assurances	1,7	0,9	204,4	2,3	1,3	178,8	1,3	1,1	110,2
Services financiers	5,2	6,6	86,3	3,8	6,6	58,1	3,7	4,2	85,2
Services informatiques	3,3	3,4	108,3	3,9	3,8	102,7	2,8	3,8	72,0
Redevances et droits de licences	9,0	8,7	114,1	13,4	8,1	168,3	19,1	8,9	210,6
Services commerciaux (hors négoce) et locations	5,7	13,0	48,5	7,1	16,3	44,0	5,8	14,7	38,2
Études, recherches et assistance technique	22,2	21,1	115,4	22,8	22,1	104,9	23,2	23,9	95,1
Frais de gestion	14,6	9,2	174,9	10,0	7,5	135,1	7,1	6,3	109,4
Autres rémunérations du travail	3,7	4,1	98,1	4,1	3,5	120,0	2,7	3,7	72,3
Abonnements, publicité	3,0	4,3	75,2	3,4	5,2	66,1	2,1	5,0	41,4
Services divers	9,7	9,5	111,7	8,5	10,9	79,8	9,7	14,6	65,1
Services audiovisuels	4,6	7,0	72,3	4,3	4,8	90,2	2,1	3,7	56,0

Source : Banque de France, calculs des auteurs

Tableau A2 Structure géographique des échanges extérieurs français de services

(en %)

	2000			2004			2008		
	Poids dans les exportations	Poids dans les importations	Taux de couverture	Poids dans les exportations	Poids dans les importations	Taux de couverture	Poids dans les exportations	Poids dans les importations	Taux de couverture
Zone euro	33,4	30,4	121,0	34,5	41,7	84,2	29,4	36,4	79,1
dont Allemagne	8,7	7,7	123,9	8,0	13,6	59,6	7,3	12,2	58,7
Italie	4,0	4,0	110,9	4,8	6,4	76,1	3,3	4,5	73,5
Espagne	3,5	2,3	163,7	4,6	3,2	147,5	4,7	3,1	149,4
Royaume-Uni	13,6	17,5	85,5	14,3	15,5	93,9	12,1	13,8	85,8
PECO + Turquie	1,7	1,5	122,2	1,7	1,5	119,7	2,0	2,2	86,7
Reste Europe	6,3	8,9	77,8	6,6	8,9	76,0	6,2	8,9	67,9
Amérique	24,3	25,3	105,4	19,8	17,7	114,0	21,4	16,8	124,7
dont États-Unis	21,7	22,9	103,9	17,8	15,6	116,2	18,3	13,7	130,4
Asie	5,5	5,5	110,6	6,3	6,1	104,3	6,7	6,0	109,5
dont Japon	2,2	1,3	178,0	1,9	1,2	166,2	1,2	1,1	109,4
Chine + Hong Kong	0,9	1,4	70,7	1,4	2,5	55,8	1,7	2,2	73,6
Inde	0,5	0,3	194,9	0,3	0,2	138,8	0,5	0,5	91,4
Pays pétroliers	5,6	3,4	178,4	5,9	2,3	258,3	8,6	3,1	276,8
Afrique	4,7	1,6	325,3	4,5	1,9	237,2	6,2	2,6	230,2
Autres pays	4,8	5,9	89,4	6,3	4,5	142,7	7,4	10,1	71,8

Source : Banque de France, calculs des auteurs

Tableau A3 Exportations de services : structure croisée pour 2008

(en % du total)

	All.	Ita.	Esp.	Reste ZE	RU	PECO + Tur.	Reste Europe	EU	Reste Amé.	Jap.	Chine + HK	Inde	Reste Asie	Pays pétroliers	Afrique	Autres pays	Total
Services de communication	7,6	10,2	4,1	14,2	22,6	5,8	6,8	7,0	1,4	0,5	0,8	0,4	1,7	6,2	7,3	3,5	100
Services de construction	1,7	1,6	1,6	8,9	2,1	1,0	2,1	1,7	7,0	0,4	1,0	1,8	2,1	35,1	26,8	5,4	100
Services d'assurances	10,0	4,7	4,1	21,3	25,1	1,5	6,2	10,0	1,9	0,4	0,8	0,1	2,0	3,0	2,2	6,7	100
Services financiers	3,0	3,4	0,7	20,3	15,1	0,8	4,0	10,4	1,7	0,9	1,3	0,3	1,1	3,6	2,0	31,3	100
Services informatiques	6,6	2,4	8,5	15,0	21,2	2,3	3,7	14,4	3,7	0,7	1,2	0,5	3,2	1,5	2,2	12,8	100
Redevances et droits de licences	4,0	1,4	2,4	3,3	15,7	1,5	2,4	52,1	2,6	3,0	0,8	0,5	5,6	0,9	0,8	2,9	100
Services commerciaux (hors négoce) et locations	9,0	2,9	4,2	28,2	10,7	0,4	20,0	11,1	1,1	0,9	1,2	0,2	1,3	2,1	4,3	2,4	100
Études, recherches et assistance technique	10,2	3,4	9,2	15,8	6,5	1,7	4,2	14,1	2,7	0,9	3,7	0,3	4,3	9,9	3,8	9,4	100
Frais de gestion	11,4	2,1	5,5	16,2	16,2	0,9	6,3	10,8	1,0	1,8	0,7	0,1	3,5	3,1	4,8	15,7	100
Autres rémunérations du travail	8,0	4,4	3,8	19,4	20,3	1,2	10,4	17,2	2,3	1,4	1,7	0,2	1,0	3,2	3,2	2,5	100
Abonnements, publicité	10,3	8,3	3,8	30,2	15,0	2,2	13,6	8,1	0,8	0,5	0,8	0,1	0,9	1,2	3,1	1,0	100
Services divers	11,1	3,3	3,9	14,1	10,7	2,5	13,0	11,2	5,8	0,6	1,9	0,3	3,1	6,3	3,6	8,5	100
Services audiovisuels	5,7	3,6	3,0	33,7	16,3	8,0	9,2	10,5	0,8	0,7	0,5	0,1	0,6	5,0	1,4	0,9	100

Note : ZE : zone euro ; PECO : pays d'Europe centrale et orientale ; EU : États-Unis ; HK : Hong Kong

Source : Banque de France, calculs des auteurs

Tableau A4 Importations de services : structure croisée pour 2008

(en % du total)

	All.	Ita.	Esp.	Reste ZE	RU	PECO + Tur.	Reste Europe	EU	Reste Amé.	Jap.	Chine + HK	Inde	Reste Asie	Pays pétroliers	Afrique	Autres pays	Total
Services de communication	8,1	6,7	3,8	15,7	26,3	2,6	6,5	6,9	1,9	0,3	0,8	0,3	4,5	3,2	10,1	2,3	100
Services de construction	14,5	12,5	3,5	16,2	6,1	3,6	3,9	5,3	1,1	0,4	8,8	0,3	3,2	10,4	4,8	5,6	100
Services d'assurances	7,5	1,4	1,3	38,7	28,8	0,4	6,4	4,9	1,0	1,2	0,4	0,1	0,6	2,0	1,1	4,2	100
Services financiers	4,7	7,9	2,1	15,2	28,1	0,8	6,4	11,9	4,1	2,4	5,5	0,1	3,4	4,3	0,8	2,4	100
Services informatiques	15,8	0,5	2,1	22,3	20,7	1,1	5,0	22,1	2,0	0,1	0,4	1,0	2,2	0,2	0,6	3,8	100
Redevances et droits de licences	5,3	1,0	0,8	11,7	8,4	0,4	34,6	30,6	2,4	1,9	0,4	0,0	0,2	0,3	0,4	1,7	100
Services commerciaux (hors négoce) et locations	8,2	2,8	1,7	18,1	5,1	0,7	4,1	11,2	0,6	1,0	0,9	0,3	1,4	1,4	1,2	41,4	100
Études, recherches et assistance technique	23,3	4,1	4,0	11,1	13,6	2,1	3,0	15,1	4,2	1,0	1,4	0,8	2,5	2,9	1,1	9,8	100
Frais de gestion	9,0	5,6	6,9	21,3	19,5	2,2	12,4	5,7	3,2	2,2	0,7	0,7	0,9	2,5	3,6	3,7	100
Autres rémunérations du travail	5,6	5,6	1,7	11,2	12,6	1,4	10,8	18,3	5,2	0,8	15,0	0,3	2,4	3,1	3,5	2,6	100
Abonnements, publicité	8,2	2,9	2,0	26,2	13,1	10,2	4,8	6,9	2,3	1,3	0,9	0,1	2,1	12,3	2,9	3,7	100
Services divers	11,2	6,1	3,9	19,1	14,2	3,0	10,5	10,6	3,7	0,9	2,3	1,1	2,8	2,7	5,5	2,4	100
Services audiovisuels	4,8	1,8	2,1	24,2	17,2	2,1	14,6	21,8	7,3	0,4	1,4	0,2	0,7	0,3	0,7	0,4	100

Note : ZE : zone euro ; PECO : pays d'Europe centrale et orientale ; EU : États-Unis ; HK : Hong Kong

Source : Banque de France, calculs des auteurs

Situation économique générale

1	Indicateurs d'activité industrielle — Enquête mensuelle de conjoncture — France	S3
2	Indicateurs d'activité industrielle — Enquête mensuelle de conjoncture — France (données CVS)	S4
3	Indices des prix à la consommation	S5
4	Compétitivité de l'économie française	S6
5	Balance des paiements — Principales composantes (données trimestrielles) — France	S7
6	Balance des paiements — Transactions courantes et capital (données trimestrielles) — France	S8
7	Balance des paiements — Mouvements de capitaux (données trimestrielles) — France	S9
8	Balance des paiements — Ventilation géographique (données trimestrielles) — France	S10
9	Balance des paiements (données mensuelles) — France	S11
10	Position extérieure de la France (estimation des investissements directs en valeur comptable)	S12

Monnaie, placements et financements

11	Principaux indicateurs monétaires et financiers — France et zone euro	S13
12	Bilan de la Banque de France	S14
13	Bilan des institutions financières monétaires (IFM) hors Banque de France — France	S15
14	Dépôts — France	S16
15	Dépôts à terme — France	S17
16	Crédits des établissements de crédit implantés en France à des résidents français — France	S18
17	Crédits des établissements de crédit par agents et par objets de financement — France et zone euro	S19
18	Montant des crédits nouveaux à la clientèle résidente — France	S20
19	Placements et financements des sociétés d'assurance et fonds de pension — Zone euro et France	S21
20	Placements et financements des ménages — Zone euro	S22
21	Placements et financements des ménages — France	S23
22	Placements et financements des sociétés non financières — Zone euro	S24
23	Placements et financements des sociétés non financières — France	S25
24	Rémunération des dépôts — France et zone euro	S26
25	Coût du crédit — France et zone euro	S27
26	Coût du crédit — France	S28

Marchés de capitaux et taux d'intérêt

27	Taux d'intérêt	S29
28	Liquidité bancaire et refinancement — Zone euro	S30
29	Taux directeurs de l'Eurosystème et réserves obligatoires	S31
30/31	Titres de créances négociables — France	S32/S33
32	Titres d'OPCVM — France	S34
33	Émissions de titres de dette et d'actions cotées par les résidents français	S35
34	Émissions de titres de dette et d'actions cotées des résidents français par secteur émetteur	S36

Autres statistiques

35	État des défaillances d'entreprises par secteur — France	S37
36	Systèmes de paiement de masse — France	S38
37/38	Systèmes de paiement de montant élevé — Union européenne	S39/S40
39	Systèmes de paiement de montant élevé — France	S41

Notice méthodologique

S43

Séries chronologiques

S51

Avertissement

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			2010			
	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril
Évolution de la production par rapport au mois précédent (a)							
Ensemble	7	12	2	14	7	8	6
Biens intermédiaires	7	13	-8	21	9	15	10
Biens d'équipement	-2	0	0	14	-1	7	11
Industrie automobile	15	36	-6	21	17	-5	-32
Biens de consommation	13	14	8	11	10	9	12
Industries agricoles et alimentaires	4	5	5	20	3	-6	6
Production pour les prochains mois (a)							
Ensemble	4	8	7	4	7	3	4
Biens intermédiaires	2	7	12	8	11	7	9
Biens d'équipement	-4	1	4	0	3	3	5
Industrie automobile	24	24	23	10	12	-12	-16
Biens de consommation	16	17	16	14	18	17	19
Industries agricoles et alimentaires	11	11	11	8	10	14	15
Évolution des commandes par rapport au mois précédent (ensemble) (a)							
Globales	12	14	11	16	8	11	8
Étrangères	7	12	9	11	6	10	9
Niveau du carnet de commandes (a)							
Ensemble	-24	-20	-14	-8	-5	-2	0
Biens intermédiaires	-40	-33	-27	-15	-10	-6	0
Biens d'équipement	-14	-13	-6	-1	1	6	10
Biens de consommation	-2	2	4	4	6	7	8
Industries agricoles et alimentaires	-20	-19	-10	-13	-9	-4	-5
Niveau des stocks de produits finis (a)							
Ensemble	1	0	-1	-2	0	-2	0
Biens intermédiaires	-4	-3	-6	-6	-3	-7	-6
Biens d'équipement	4	3	4	-2	0	3	3
Industrie automobile	-1	-6	1	-8	-3	0	4
Biens de consommation	2	1	0	0	0	-1	2
Industries agricoles et alimentaires	8	8	6	8	9	0	5
Taux d'utilisation des capacités de production (b)							
Ensemble	72,3	73,0	73,2	74,2	74,7	75,5	75,6
Évolution des effectifs (ensemble) (a)							
Par rapport au mois précédent	-2	-2	1	-1	-2	0	0
Au cours des prochains mois	-8	-7	-8	-6	-5	-5	-4
Indicateur du climat des affaires dans l'industrie (c)							
	96	100	102	104	103	104	102

(a) Données exprimées en solde des opinions. Les séries de prévision sont corrigées du biais lorsque celui-ci est statistiquement significatif.

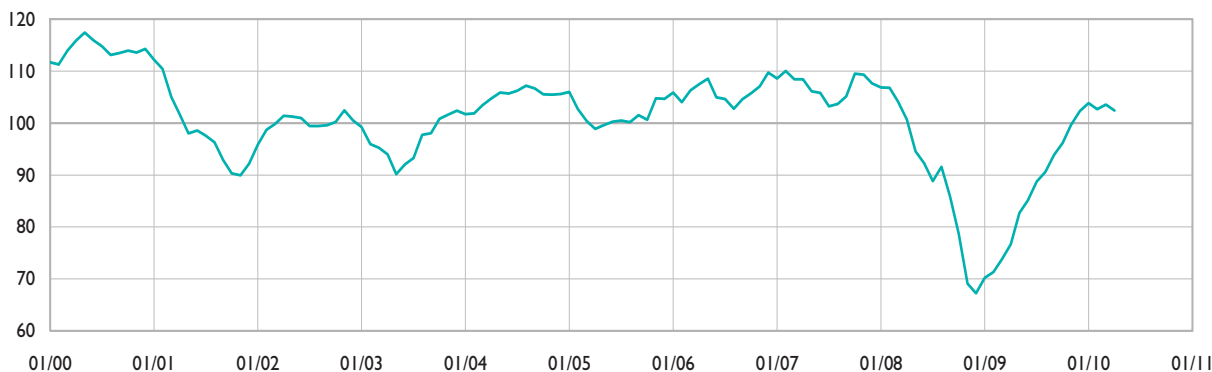
(b) Données exprimées en pourcentage

(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.

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

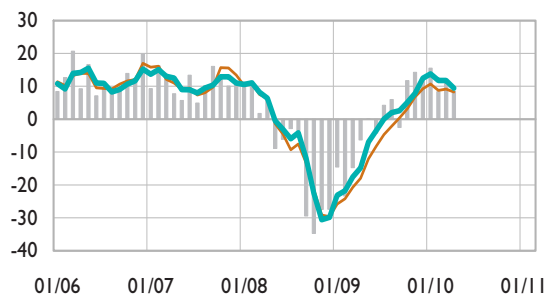
Indicateur du climat des affaires dans l'industrie

(niveau 100 = 1981 – dernier point)



Commandes (solde des opinions)

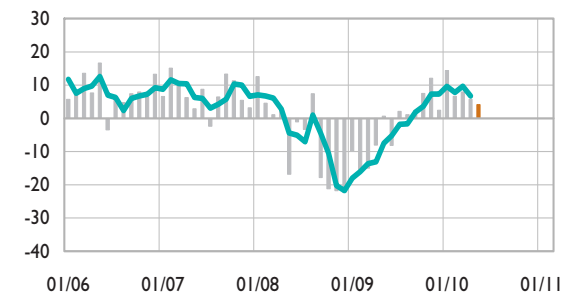
(variation mensuelle)



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

Production (solde des opinions)

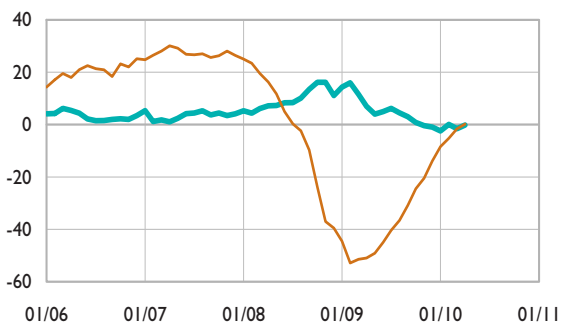
(variation mensuelle)



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

Stocks et carnets de commandes (solde des opinions)

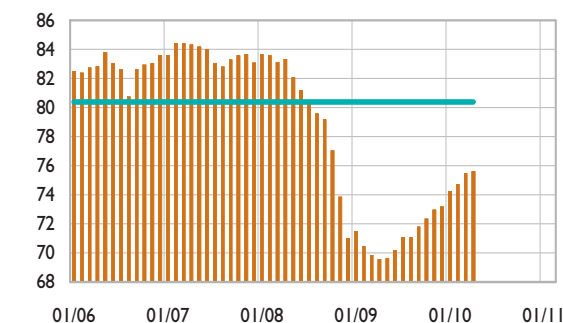
(par rapport à un niveau jugé normal)



- Stocks
- Carnets

TUC dans l'industrie

(en %)



- TUC
- Moyenne 1981-2009

Source : Banque de France

Réalisé le 20 mai 2010

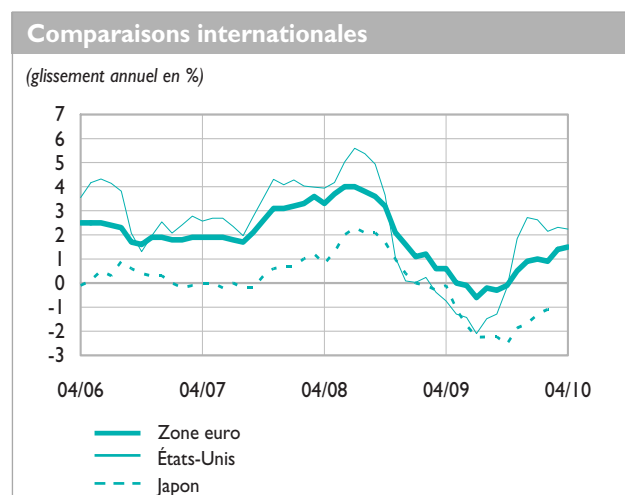
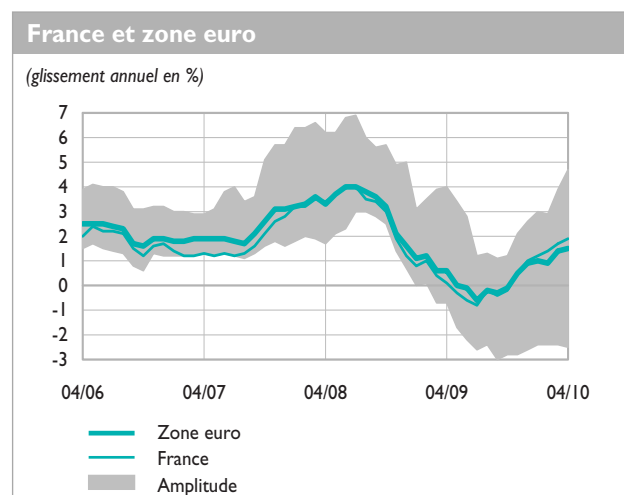
Figure 3
Indices des prix à la consommation

(glissement annuel)

	2009					2010			
	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril
France	-0,2	-0,4	-0,2	0,5	1,0	1,2	1,4	1,7	1,9
Allemagne	-0,1	-0,5	-0,1	0,3	0,8	0,8	0,5	1,2	1,0
Italie	0,1	0,4	0,3	0,8	1,1	1,3	1,1	1,4	1,6
Zone euro	-0,2	-0,3	-0,1	0,5	0,9	1,0	0,9	1,4	1,5
Royaume-Uni	1,6	1,1	1,5	1,9	2,9	3,5	3,0	3,4	3,7
Union européenne	0,6	0,3	0,5	1,0	1,5	1,7	1,5	1,9	2,0
États-Unis	-1,5	-1,3	-0,2	1,8	2,7	2,6	2,1	2,3	2,2
Japon	-2,2	-2,2	-2,5	-1,9	-1,7	-1,3	-1,1	-1,1	nd

(moyenne annuelle) (variation mensuelle CVS)

	2007	2008	2009	2009		2010			
				nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril
France	1,6	3,2	0,1	0,3	0,3	0,1	0,3	0,2	0,1
Allemagne	2,3	2,8	0,2	0,3	0,3	-0,1	0,1	0,3	-0,1
Italie	2,0	3,5	0,8	0,3	0,2	0,0	0,0	0,4	0,5
Zone euro	2,1	3,3	0,3	0,2	0,0	0,2	0,1	0,4	0,2
Royaume-Uni	2,3	3,6	2,2	0,4	0,3	0,6	0,2	0,4	0,4
Union européenne	2,4	3,7	1,0	nd	nd	nd	nd	nd	nd
États-Unis	2,9	3,8	-0,4	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	-0,1
Japon	0,1	1,4	-1,4	0,2	-0,1	-0,1	0,4	0,0	nd



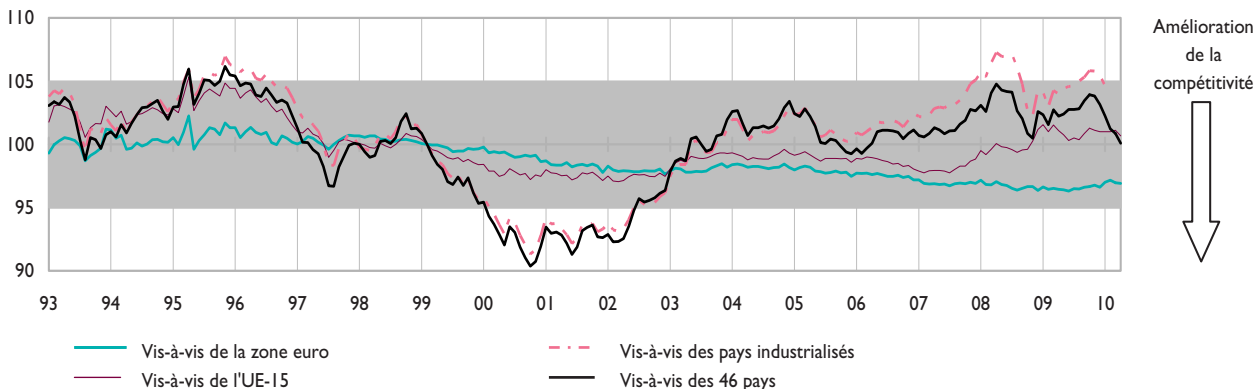
Indices harmonisés sauf pour les États-Unis et le Japon

Amplitude = valeurs extrêmes des indices de prix harmonisés constatées dans la zone euro (composition variable)

Figure 4
Compétitivité de l'économie française

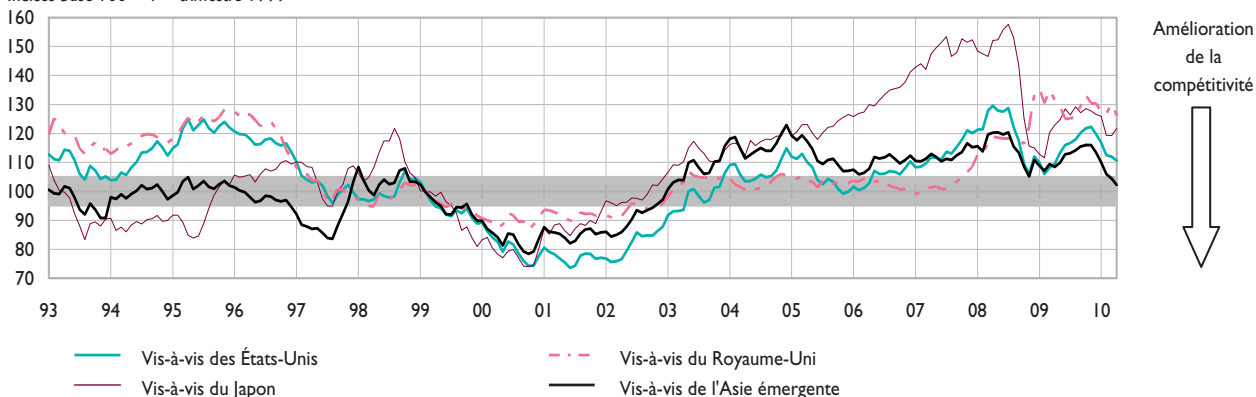
Indicateurs déflatés par les prix à la consommation

Indices base 100 = 1^{er} trimestre 1999



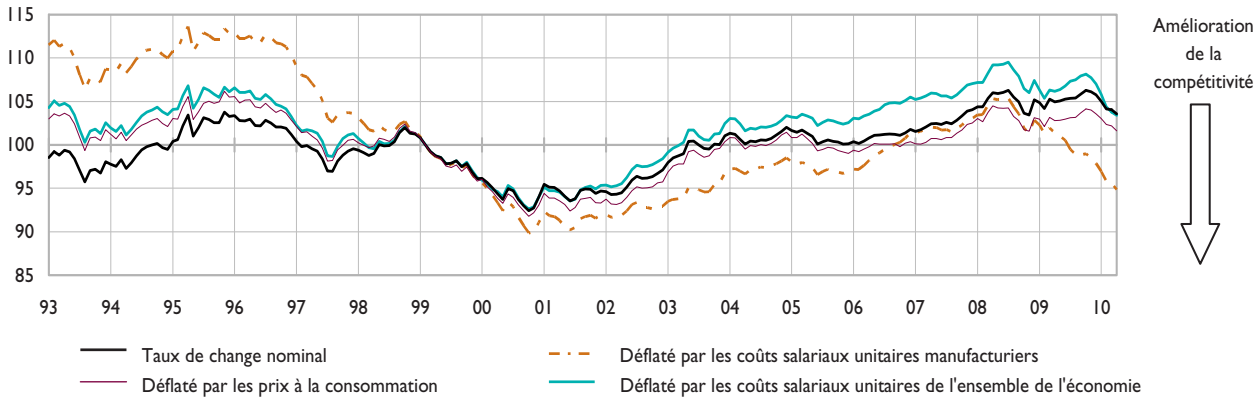
Indicateurs déflatés par les prix à la consommation

Indices base 100 = 1^{er} trimestre 1999



Indicateurs de compétitivité vis-à-vis des 24 partenaires de l'OCDE

Indices base 100 = 1^{er} trimestre 1999



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, OCDE, Thomson Financial Datastream

Calculs : Banque de France

Réalisé le 20 mai 2010

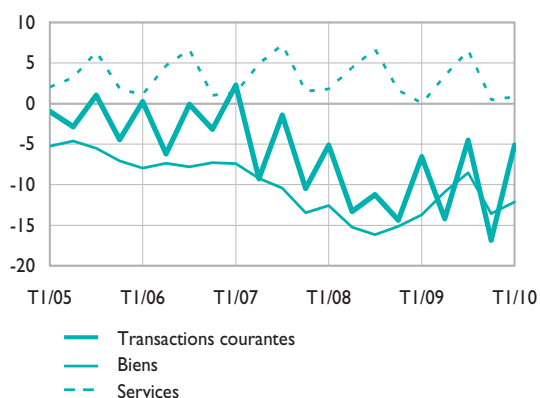
Figure 5
Balance des paiements – Principales composantes (données trimestrielles) – France

(données brutes en milliards d'euros)

	2008	2009	2009				2010
			T1	T2	T3	T4	
	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)
Compte de transactions courantes	-44,0	-42,1	-6,5	-14,2	-4,5	-16,8	-5,1
Biens	-59,1	-46,7	-13,7	-10,9	-8,5	-13,5	-12,1
Services	14,5	10,4	0,0	3,4	6,5	0,5	0,8
Revenus	24,8	18,5	10,8	-0,9	3,7	5,0	9,5
Transferts courants	-24,2	-24,3	-3,6	-5,8	-6,2	-8,7	-3,3
Compte de capital	0,7	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,2
Compte financier	78,1	26,0	35,2	-7,5	-25,3	23,6	-11,1
Investissements directs	-70,4	-73,3	-28,7	-14,8	-13,9	-15,9	-14,5
Français à l'étranger	-136,8	-117,5	-32,8	-37,8	-21,3	-25,7	-27,7
Étrangers en France	66,3	44,2	4,1	22,9	7,4	9,8	13,2
Investissements de portefeuille	89,4	237,8	102,5	82,7	-27,0	79,6	22,8
Avoirs	-76,6	-65,8	8,9	-30,3	-60,3	16,0	-46,4
Engagements	166,1	303,6	93,5	113,1	33,3	63,7	69,2
Produits financiers dérivés	-7,0	-1,8	-9,0	2,7	1,8	2,7	8,0
Autres investissements	57,6	-140,6	-36,8	-76,3	14,6	-42,1	-25,6
Avoirs de réserve	8,5	3,9	7,2	-1,8	-0,7	-0,7	-1,7
Erreurs et omissions nettes	-34,8	15,7	-28,7	21,4	29,8	-6,8	16,0

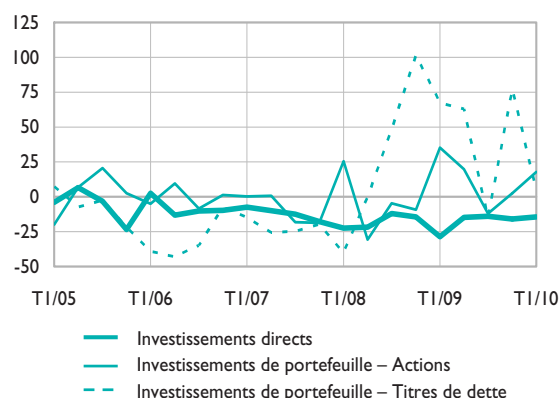
Soldes des transactions courantes

(données brutes en milliards d'euros)



Soldes du compte financier

(données brutes en milliards d'euros)



(a) Chiffres semi-définitifs

(b) Chiffres provisoires

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

(données brutes en milliards d'euros)

	2008	2009	2009				2010
			T1	T2	T3	T4	
	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)
Compte de transactions courantes	-44,0	-42,1	-6,5	-14,2	-4,5	-16,8	-5,1
Biens	-59,1	-46,7	-13,7	-10,9	-8,5	-13,5	-12,1
Exportations	410,6	338,8	83,4	83,2	83,2	89,0	93,5
Importations	469,7	385,5	97,1	94,1	91,7	102,5	105,7
Marchandises générales	-56,5	-45,7	-13,4	-10,5	-8,1	-13,6	-12,0
Avitaillement	-2,7	-1,4	-0,4	-0,3	-0,4	-0,3	-0,3
Travail à façon et réparations	0,1	0,4	0,1	0,0	0,0	0,3	0,2
Services	14,5	10,4	0,0	3,4	6,5	0,5	0,8
Exportations	111,7	100,8	22,2	26,0	29,6	23,1	21,9
Importations	97,2	90,4	22,1	22,6	23,1	22,6	21,0
Transports	-0,9	-0,5	-0,5	-0,1	0,2	0,0	-0,6
Voyages	8,5	7,0	0,5	2,3	5,1	-0,8	0,5
Services de communication	1,0	0,6	0,2	0,2	0,1	0,1	0,3
Services de construction	2,8	2,8	0,7	0,6	0,7	0,8	0,6
Services d'assurance	-0,8	-0,7	-0,5	-0,1	0,2	-0,3	0,0
Services financiers	0,0	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Services d'informatique et d'information	-0,4	-0,4	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Redevances et droits de licence	3,7	3,0	0,8	0,8	0,8	0,6	0,8
Autres services aux entreprises	1,7	-0,6	-0,8	0,1	-0,3	0,4	-0,5
Services personnels, culturels et récréatifs	-1,0	-1,1	-0,3	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3
Services des administrations publiques	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Revenus	24,8	18,5	10,8	-0,9	3,7	5,0	9,5
Rémunérations des salariés	9,2	9,5	2,4	2,4	2,4	2,4	2,3
Revenus des investissements	15,7	9,1	8,4	-3,3	1,3	2,6	7,1
Directs	16,5	12,3	6,1	2,5	0,8	2,9	6,4
De portefeuille	8,6	0,0	3,2	-4,8	1,3	0,2	1,3
Autres	-9,4	-3,2	-0,9	-1,0	-0,7	-0,5	-0,6
Transferts courants	-24,2	-24,3	-3,6	-5,8	-6,2	-8,7	-3,3
Transferts courants du secteur des APU	-15,3	-15,1	-1,0	-3,4	-4,3	-6,4	-1,6
Transferts courants des autres secteurs	-8,9	-9,2	-2,6	-2,4	-1,9	-2,3	-1,6
dont envois de fonds des travailleurs	-2,6	-2,1	-0,5	-0,5	-0,6	-0,5	-0,5
Compte de capital	0,7	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,2

(a) Chiffres semi-définitifs

(b) Chiffres provisoires

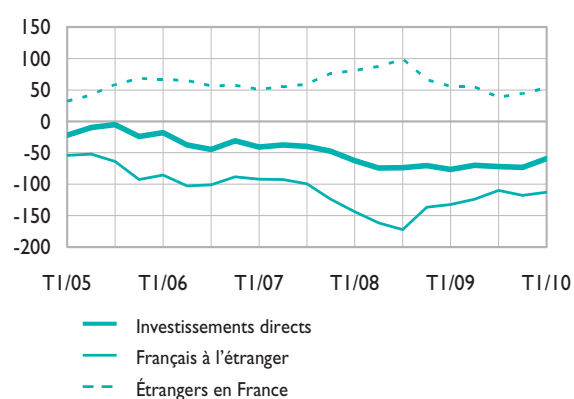
Figure 7
Balance des paiements – Mouvements de capitaux (données trimestrielles) – France

(données brutes en milliards d'euros)

	2008	2009	2009				2010
			T1	T2	T3	T4	
	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)
Compte financier	78,1	26,0	35,2	-7,5	-25,3	23,6	-11,1
Investissements directs	-70,4	-73,3	-28,7	-14,8	-13,9	-15,9	-14,5
Français à l'étranger	-136,8	-117,5	-32,8	-37,8	-21,3	-25,7	-27,7
<i>dont capitaux propres et bénéfices réinvestis</i>	-65,3	-46,5	-4,7	-22,6	-5,7	-13,4	-12,9
Étrangers en France	66,3	44,2	4,1	22,9	7,4	9,8	13,2
<i>dont capitaux propres et bénéfices réinvestis</i>	22,4	16,3	2,1	9,5	3,6	1,0	4,1
Investissements de portefeuille	89,4	237,8	102,5	82,7	-27,0	79,6	22,8
Avoirs	-76,6	-65,8	8,9	-30,3	-60,3	16,0	-46,4
Actions	-9,5	-29,2	23,1	-0,7	-39,3	-12,3	-3,1
Obligations	-36,5	-17,4	13,0	-11,6	-19,0	0,2	-36,2
Instruments du marché monétaire	-30,6	-19,2	-27,2	-18,0	-2,1	28,1	-7,1
Engagements	166,1	303,6	93,5	113,1	33,3	63,7	69,2
Actions	-9,9	74,5	12,1	20,4	27,3	14,7	20,8
Obligations	125,5	154,5	55,9	67,6	-4,8	35,9	51,8
Instruments du marché monétaire	50,5	74,5	25,6	25,0	10,8	13,1	-3,4
Produits financiers dérivés	-7,0	-1,8	-9,0	2,7	1,8	2,7	8,0
Autres investissements	57,6	-140,6	-36,8	-76,3	14,6	-42,1	-25,6
<i>dont IFM hors Banque de France (flux nets)</i>	-101,3	-75,4	0,6	-26,7	-18,4	-30,9	-21,6
Avoirs de réserve	8,5	3,9	7,2	-1,8	-0,7	-0,7	-1,7
Erreurs et omissions nettes	-34,8	15,7	-28,7	21,4	29,8	-6,8	16,0

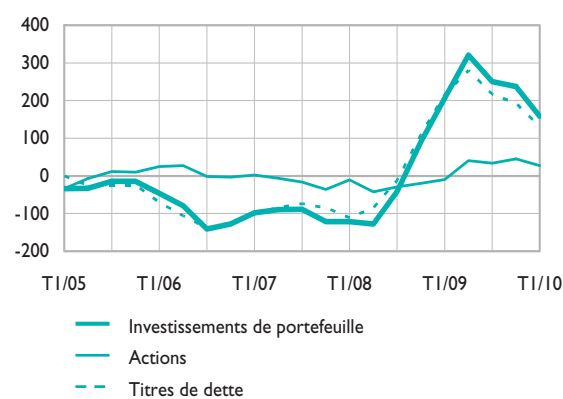
Investissements directs – soldes

(cumul glissant sur 4 trimestres)



Investissements de portefeuille – soldes

(cumul glissant sur 4 trimestres)



(a) Chiffres semi-définitifs

(b) Chiffres provisoires

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

(données brutes en milliards d'euros)

	4 ^e trimestre 2009					
	UEM (a)	UE27 hors UEM (b)	USA	Japon	Suisse	Chine
Compte de transactions courantes	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Recettes	69,4	20,9	10,7	2,2	5,6	3,1
Dépenses	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Biens	-17,6	0,5	0,3	0,4	-0,1	-2,1
Recettes	42,6	11,4	5,4	1,4	2,5	2,3
Dépenses	60,2	10,9	5,0	1,0	2,6	4,4
Services	-0,7	-0,1	0,7	0,0	0,0	0,1
Recettes	7,0	3,0	2,9	0,3	1,1	0,7
Dépenses	7,7	3,2	2,2	0,3	1,1	0,6
Revenus	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Recettes	19,0	4,6	2,3	0,5	1,6	0,1
Dépenses	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Transferts courants	-1,5	-4,7	-0,1	0,0	-0,3	0,0
Compte financier	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Investissements directs	-11,5	4,7	-3,0	-0,1	-2,0	-0,1
Français à l'étranger	-14,2	0,4	-2,5	-0,1	-2,8	-0,2
Étrangers en France	2,7	4,3	-0,5	0,1	0,8	0,0
Investissements de portefeuille (c)	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Avoirs	16,8	11,0	-1,9	1,3	1,7	-1,6
Actions	-4,5	-1,5	-0,4	-2,1	0,8	-1,6
Obligations	4,3	3,3	-0,4	4,3	0,6	0,0
Instruments du marché monétaire	17,0	9,2	-1,1	-0,9	0,3	0,0
Autres investissements	-51,5	-13,7	8,4	2,5	-0,4	1,1
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	-23,0	-12,8	7,0	5,8	-0,6	-3,4

(a) 16 pays membres (dont Slovaquie entrée au 1^{er} 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

Figure 9
Balance des paiements (données mensuelles) – France

(données brutes en milliards d'euros)

	2009	2010			Cumul 12 mois	
	mars (a)	janv.	fév.	mars	2009	2010
		(b)	(b)	(b)	(a)	(b)
Compte de transactions courantes	-3,0	0,0	-2,8	-2,2	-45,4	-40,6
Biens	-4,8	-4,2	-3,4	-4,6	-60,3	-45,1
Services	0,0	0,3	0,8	-0,2	12,7	11,2
Revenus	5,5	2,2	2,8	4,5	27,0	17,2
Transferts courants	-3,7	1,6	-3,0	-2,0	-24,9	-24,0
Compte de capital	0,0	0,1	0,1	0,0	0,4	0,5
Compte financier	33,8	-7,7	-35,0	31,6	116,8	-20,2
Investissements directs	-6,4	-2,5	-8,3	-3,7	-76,6	-59,1
Français à l'étranger	-9,9	-6,3	-7,4	-13,9	-132,0	-112,4
Capital social	-0,1	-0,4	-1,5	-6,6	-30,9	-41,7
Bénéfices réinvestis	-1,0	-1,0	-1,7	-1,7	-12,3	-13,0
Autres opérations	-8,9	-5,0	-4,2	-5,6	-88,8	-57,7
Étrangers en France	3,5	3,8	-0,9	10,3	55,4	53,3
Capital social	0,5	0,6	0,8	0,6	7,7	12,3
Bénéfices réinvestis	0,4	0,4	0,8	0,8	6,5	5,9
Autres opérations	2,6	2,7	-2,4	8,8	41,1	35,1
Investissements de portefeuille	49,7	-14,9	1,7	36,0	206,6	158,1
Avoirs	26,1	-30,5	-16,8	0,8	-29,0	-121,1
Actions	12,6	-0,5	-0,7	-2,0	-0,3	-55,4
Obligations	7,6	-21,1	-7,1	-7,9	0,7	-66,6
Instruments du marché monétaire	5,9	-8,9	-9,0	10,8	-29,4	0,9
Engagements	23,6	15,5	18,4	35,2	235,6	279,2
Actions	16,0	6,2	6,9	7,6	-9,3	83,2
Obligations	6,8	10,1	15,9	25,8	178,3	150,5
Instruments du marché monétaire	0,8	-0,7	-4,4	1,8	66,6	45,5
Produits financiers dérivés	-8,4	3,6	0,9	3,6	-18,9	15,2
Autres investissements	-1,1	4,8	-27,2	-3,2	-11,7	-129,5
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	12,1	-15,2	-11,9	5,5	-92,0	-97,6
Avoirs de réserve	0,0	1,5	-2,1	-1,2	17,4	-5,0
Erreurs et omissions nettes	-30,9	7,6	37,7	-29,4	-71,8	60,4

(a) Chiffres semi-définitifs

(b) Chiffres provisoires

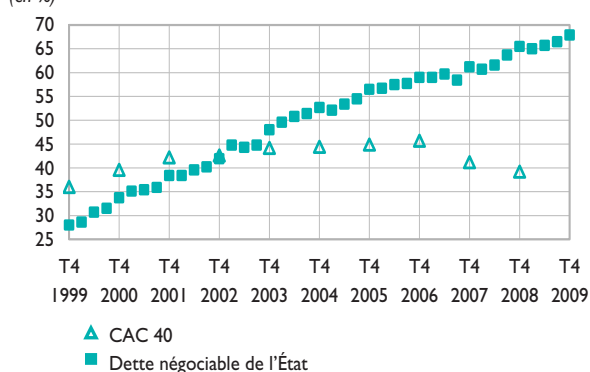
Figure 10
Position extérieure de la France (estimation des investissements directs en valeur comptable)

(en milliards d'euros)

	2005	2006	2007	2008	2009	2009
	déc.	déc.	déc.	déc.	déc.	T4
Créances	3 573,4	4 061,1	4 541,8	4 408,3	4 678,2	4 678,2
Investissements directs français à l'étranger	736,2	793,0	877,4	1 003,8	1 122,5	1 122,5
<i>Capitaux propres</i>	491,3	548,8	595,7	649,3	697,9	697,9
<i>Autres opérations</i>	244,8	244,3	281,7	354,5	424,6	424,6
Investissements de portefeuille	1 587,9	1 870,9	2 036,0	1 817,2	1 999,8	1 999,8
(titres étrangers détenus par les résidents)						
<i>IFM (secteur résident détenteur)</i>	665,9	755,0	743,1	718,5	724,7	724,7
<i>Non IFM (secteur résident détenteur)</i>	922,0	1 115,9	1 292,9	1 098,8	1 275,1	1 275,1
Produits financiers dérivés	124,5	159,2	229,7	237,8	251,4	251,4
Autres investissements	1 061,8	1 163,3	1 320,1	1 275,5	1 212,1	1 212,1
<i>IFM</i>	840,7	945,6	1 094,7	1 058,6	990,3	990,3
<i>Non IFM</i>	221,1	217,7	225,4	216,9	221,8	221,8
Avoirs de réserve	63,0	74,6	78,6	74,0	92,4	92,4
Engagements	-3 641,3	-4 188,3	-4 685,6	-4 685,6	-4 936,6	-4 936,6
Investissements directs étrangers en France	-532,4	-578,7	-645,6	-712,3	-756,3	-756,3
<i>Capitaux propres</i>	-325,0	-348,7	-378,2	-400,6	-416,8	-416,8
<i>Autres opérations</i>	-207,3	-230,0	-267,4	-311,8	-339,5	-339,5
Investissements de portefeuille	-1 764,8	-1 963,0	-1 987,9	-1 896,2	-2 292,5	-2 292,5
(titres français détenus par les non-résidents)						
<i>IFM (secteur résident émetteur)</i>	-414,5	-484,4	-505,4	-502,9	-552,0	-552,0
<i>Non IFM (secteur résident émetteur)</i>	-1 350,3	-1 478,6	-1 482,5	-1 393,3	-1 740,5	-1 740,5
Produits financiers dérivés	-147,4	-188,9	-304,2	-305,3	-317,1	-317,1
Autres investissements	-1 196,8	-1 457,7	-1 748,0	-1 771,7	-1 570,7	-1 570,7
<i>IFM</i>	-1 016,1	-1 245,0	-1 465,6	-1 345,2	-1 197,0	-1 197,0
<i>Non IFM</i>	-180,6	-212,7	-282,4	-426,5	-373,7	-373,7
Position nette	-67,9	-127,2	-143,8	-277,3	-258,4	-258,4

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

(en %)



Position extérieure de la France

(en milliards d'euros)

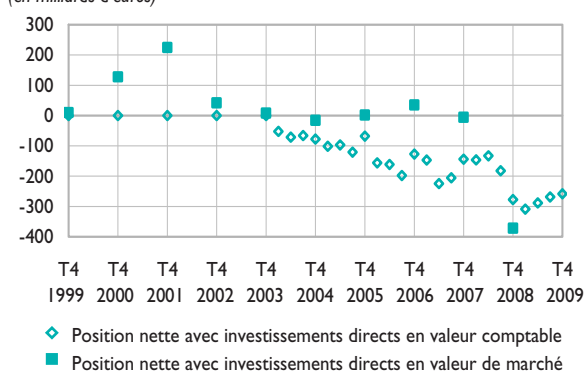


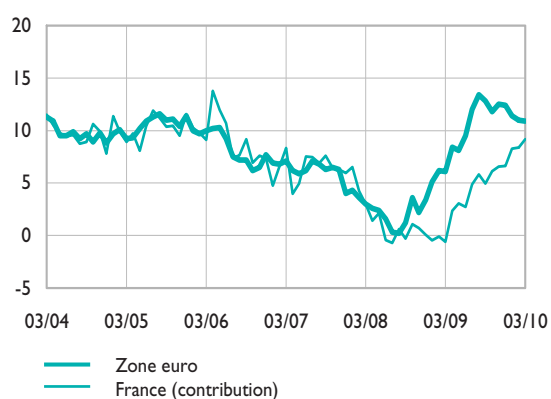
Figure 11
Principaux indicateurs monétaires et financiers – France et zone euro

(taux de croissance annuel en %)

	2007	2008	2009	2009	2009				2010			
	déc.	déc.	déc.	mars	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	
M1												
Zone euro (a)	4,0	3,4	12,4	6,1	12,8	11,8	12,5	12,4	11,4	11,0	10,9	
France (contribution)	6,0	0,1	6,6	-0,6	4,9	6,1	6,5	6,6	8,3	8,4	9,2	
M2												
Zone euro (a)	10,2	8,3	1,6	6,3	3,6	2,3	1,8	1,6	1,8	1,6	1,7	
France (contribution)	13,9	8,1	0,0	2,7	1,3	0,4	0,2	0,0	3,3	2,9	3,3	
M3												
Zone euro (a)	11,6	7,6	-0,3	5,2	1,8	0,3	-0,2	-0,3	0,1	-0,3	-0,1	
France (contribution)	15,7	5,3	-4,1	2,8	-2,6	-4,8	-4,6	-4,1	-1,8	-3,7	-2,7	
Crédits au secteur privé												
Zone euro (a)	11,2	5,7	-0,2	3,1	-0,3	-0,8	-0,7	-0,2	-0,6	-0,4	-0,2	
France (b)	14,9	7,0	-0,6	3,0	-0,4	-1,2	-1,6	-0,6	-0,2	0,2	0,4	

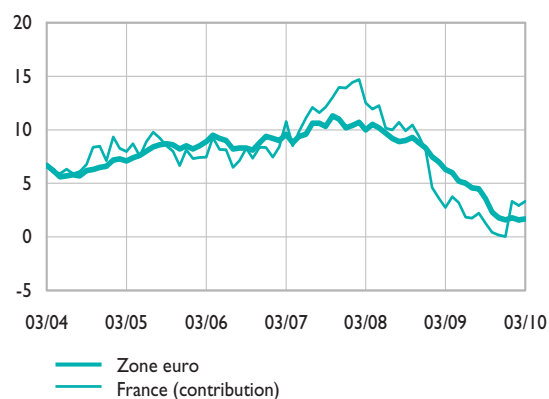
M1

(taux de croissance annuel en %)



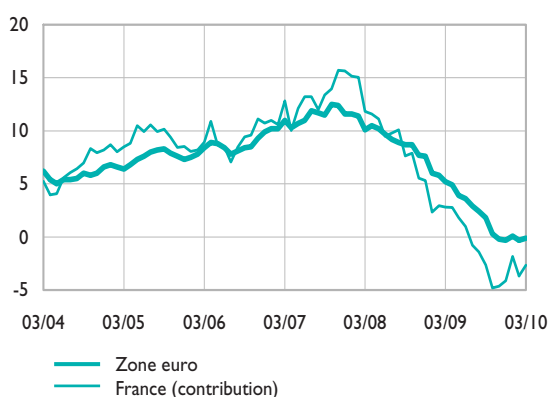
M2

(taux de croissance annuel en %)



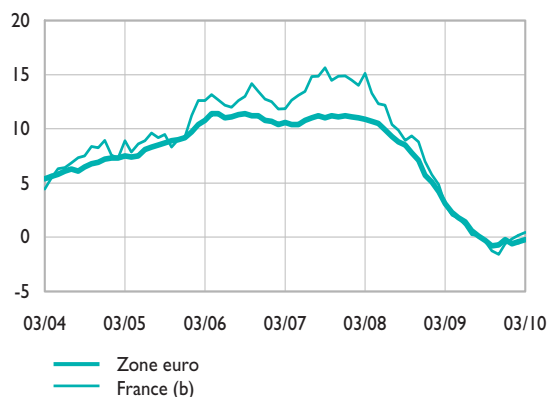
M3

(taux de croissance annuel en %)



Crédits au secteur privé

(taux de croissance annuel en %)



(a) Données corrigées des effets saisonniers et calendaires

(b) Crédits consentis par les IFM résidant en France aux résidents de la zone euro hors IFM et hors administrations publiques

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisé le 20 mai 2010

Figure 12
Bilan de la Banque de France

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

	2007	2008	2009	2009	2009	2010		
	déc.	déc.	déc.	mars	déc.	janv.	fév.	mars
Actif								
Territoire national	101,7	220,3	165,1	125,5	165,1	159,8	159,5	161,4
Crédits	83,2	190,7	129,1	95,3	129,1	126,0	124,8	125,9
IFM	83,0	190,6	129,0	95,2	129,0	125,8	124,6	125,7
Administration centrale	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Secteur privé	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Titres autres que des actions	18,5	29,6	35,9	30,1	35,9	33,9	34,8	35,5
IFM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Administration centrale	18,5	29,6	35,9	30,1	35,9	33,9	34,8	35,5
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	39,1	60,6	77,1	63,9	77,1	76,4	82,7	81,0
Reste du monde	92,9	110,6	97,4	99,2	97,4	93,0	95,2	89,3
Avoirs en or	47,6	49,8	60,0	54,4	60,0	60,4	64,4	64,5
Non ventilés par zones géographiques (a)	82,6	115,8	110,6	112,6	110,6	111,4	101,2	113,1
Total	363,8	557,1	510,1	455,6	510,1	501,0	503,0	509,2
Passif								
Dépôts – Territoire national	77,9	105,1	85,1	44,5	85,1	68,2	82,5	92,1
IFM	76,9	94,3	64,9	43,3	64,9	67,0	80,9	83,6
Administration centrale	0,3	10,3	18,0	0,3	18,0	0,3	0,7	7,2
Autres secteurs (à vue)	0,7	0,5	2,2	0,9	2,2	0,9	1,0	1,3
Dépôts – Autres États de la zone euro	11,9	117,7	62,0	81,3	62,0	77,9	63,6	54,2
IFM	11,9	117,7	62,0	81,3	62,0	77,9	63,6	54,2
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dépôts – reste du monde	73,5	99,0	112,9	103,8	112,9	110,9	115,2	112,1
Non ventilés par zone géographique	200,5	235,3	250,1	225,9	250,1	244,0	241,6	250,8
Billets et pièces en circulation (b)	131,1	147,3	153,7	142,5	153,7	149,4	149,5	151,9
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	55,2	58,6	70,6	65,2	70,6	71,6	71,9	78,1
Autres	14,3	29,4	25,8	18,2	25,8	23,0	20,2	20,7
Total	363,8	557,1	510,1	455,6	510,1	501,0	503,0	509,2

(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.

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

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

	2007	2008	2009	2009	2009	2010		
	déc.	déc.	déc.	mars	déc.	janv.	fév.	mars
Actif								
Territoire national	4 128,8	4 517,7	4 527,2	4 512,6	4 527,2	4 573,0	4 608,8	4 631,6
Crédits	3 211,3	3 493,6	3 509,9	3 463,5	3 509,9	3 545,6	3 581,5	3 608,5
IFM	1 310,6	1 480,2	1 486,5	1 452,7	1 486,5	1 495,5	1 532,1	1 541,5
APU	168,5	173,8	196,1	168,9	196,1	196,8	194,1	202,2
Secteur privé	1 732,2	1 839,6	1 827,4	1 841,9	1 827,4	1 853,2	1 855,3	1 864,8
Titres autres que des actions	535,2	636,2	622,6	660,0	622,6	627,4	627,5	630,9
IFM ≤ 2 ans	207,3	242,6	229,8	264,4	229,8	229,7	229,6	235,2
IFM > 2 ans	75,8	121,8	113,4	113,5	113,4	117,7	114,6	113,8
APU	150,0	149,7	159,7	165,0	159,7	156,7	158,8	159,8
Secteur privé	102,2	122,1	119,8	117,1	119,8	123,5	124,5	122,1
Titres d'OPCVM monétaires	81,4	90,3	79,1	97,0	79,1	80,9	79,6	71,8
Actions et autres participations	300,8	297,7	315,5	292,1	315,5	319,2	320,3	320,5
Autres États de la zone euro	1 011,5	1 006,4	1 034,4	1 016,8	1 034,4	1 055,5	1 057,4	1 060,7
Reste du monde	1 004,3	926,0	848,2	873,2	848,2	921,6	954,9	928,0
Non ventilés par zones géographiques	975,8	1 260,4	1 247,1	1 226,5	1 247,1	1 282,8	1 329,4	1 335,7
Total	7 120,4	7 710,6	7 656,7	7 629,1	7 656,7	7 833,0	7 950,5	7 956,1
Passif								
Dépôts – Territoire national	2 649,7	3 043,5	3 099,0	2 981,9	3 099,0	3 126,0	3 159,6	3 165,0
IFM	1 303,2	1 605,1	1 571,3	1 523,1	1 571,3	1 582,5	1 620,2	1 613,9
Administration centrale	16,3	23,4	28,3	42,9	28,3	33,9	43,7	48,7
Autres secteurs	1 330,2	1 415,0	1 499,4	1 415,9	1 499,4	1 509,5	1 495,7	1 502,4
Dépôts à vue	445,8	434,4	463,1	408,6	463,1	454,4	443,2	451,6
Dépôts à terme ≤ 2 ans	127,8	185,3	131,3	139,9	131,3	135,5	133,2	132,4
Dépôts à terme > 2 ans	277,2	260,9	362,4	304,1	362,4	366,0	368,9	369,0
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	437,6	486,0	501,1	508,7	501,1	503,3	501,1	500,7
Pensions	41,7	48,5	41,5	54,6	41,5	50,3	49,3	48,7
Dépôts – Autres États de la zone euro	396,1	377,6	338,3	367,3	338,3	337,5	333,6	333,4
IFM	296,9	277,6	229,3	268,1	229,3	227,8	220,5	218,9
Autres secteurs	99,2	100,1	109,0	99,3	109,0	109,7	113,1	114,5
Dépôts – reste du monde	1 088,4	985,3	880,9	958,4	880,9	942,0	965,6	950,6
Non ventilés par zones géographiques	2 986,2	3 304,1	3 338,6	3 321,4	3 338,6	3 427,5	3 491,7	3 507,1
Titres de créance émis ≤ 2 ans	447,5	458,6	381,4	475,0	381,4	389,2	389,5	417,7
Titres de créance émis > 2 ans	604,1	689,3	715,2	687,6	715,2	734,4	736,8	734,7
Titres d'OPCVM monétaires	428,5	483,3	479,2	529,6	479,2	486,2	480,2	458,0
Capital et réserves	392,5	416,1	454,7	416,6	454,7	455,9	456,4	458,1
Autres	1 113,5	1 256,8	1 308,1	1 212,5	1 308,1	1 361,9	1 428,7	1 438,5
Total	7 120,4	7 710,6	7 656,7	7 629,1	7 656,7	7 833,0	7 950,5	7 956,1

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

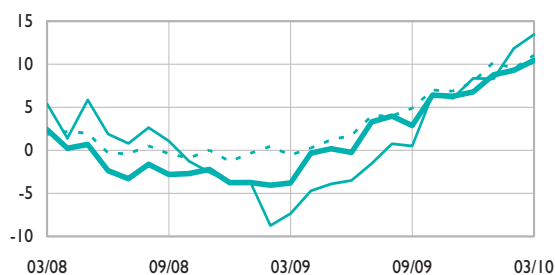
Figure 14
Dépôts – France

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

	2007	2008	2009	2009	2009	2010		
	déc.	déc.	déc.	mars	déc.	janv.	fév.	mars
Dépôts à vue								
Total ANF (hors administrations centrales)	463,3	447,8	481,7	413,4	481,7	459,3	450,9	461,0
Ménages et assimilés	246,8	243,7	263,0	236,8	263,0	265,6	259,9	262,9
Sociétés non financières	159,7	154,5	167,0	135,7	167,0	149,7	147,1	153,8
Administrations publiques (hors adm. centrales)	56,8	49,6	51,7	40,9	51,7	44,0	43,9	44,2
Autres agents	37,2	33,6	32,0	33,0	32,0	35,3	32,8	31,9
Total – Encours	500,4	481,4	513,7	446,4	513,7	494,6	483,6	492,9
Total – Taux de croissance	6,0	-3,8	6,8	-3,8	6,8	8,8	9,3	10,4
Comptes sur livret								
Livrets A et bleus	140,8	164,4	183,4	186,9	183,4	185,2	185,3	185,7
Comptes épargne-logement	38,1	36,7	36,6	36,6	36,6	36,7	36,4	36,3
Livrets de développement durable (ex-Codevi)	63,1	70,2	69,1	71,7	69,1	69,8	69,4	69,1
Livrets d'épargne populaire	60,6	62,0	58,3	59,7	58,3	57,2	57,1	56,4
Livrets jeunes	7,1	7,4	7,2	7,3	7,2	7,1	7,0	7,0
Livrets soumis à l'impôt	128,0	145,4	146,5	146,5	146,5	147,3	145,8	146,3
Total – Encours	437,6	486,0	501,1	508,7	501,1	503,3	501,1	500,7
Total – Taux de croissance	5,0	11,1	3,1	13,1	3,1	-0,2	-1,2	-1,6

Dépôts à vue

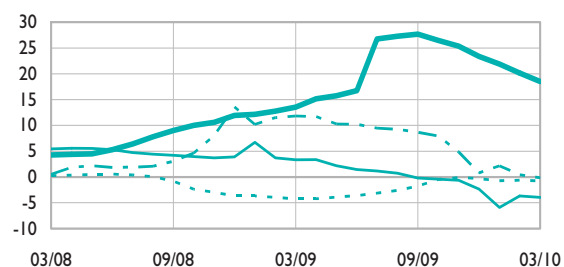
(en taux de croissance annuel)



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

Comptes sur livret

(en taux de croissance annuel)



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

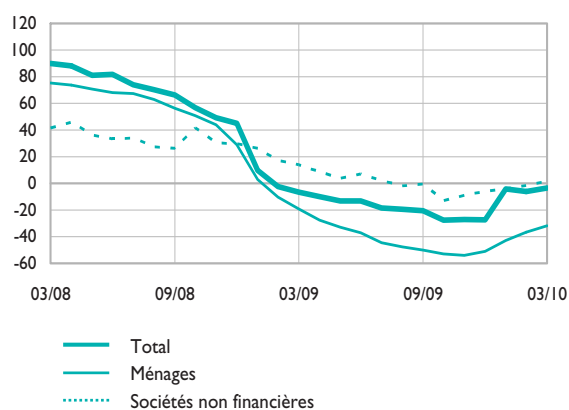
Figure 15
Dépôts à terme – France

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

	2007	2008	2009	2009	2009	2010		
	déc.	déc.	déc.	mars	déc.	janv.	fév.	mars
Dépôts à terme ≤ 2 ans								
Total ANF (hors administrations centrales)	94,0	121,9	86,1	100,0	86,1	86,9	85,7	86,4
Ménages et assimilés	48,2	62,4	30,4	44,5	30,4	30,5	30,6	30,3
Sociétés non financières	45,1	58,8	55,1	54,5	55,1	55,7	54,4	55,4
Administrations publiques (hors adm. centrales)	0,6	0,8	0,6	1,0	0,6	0,7	0,7	0,8
Autres agents	33,8	63,4	45,1	39,9	45,1	48,7	47,5	46,0
Total – Encours	127,8	185,3	131,3	139,9	131,3	135,5	133,2	132,4
Total – Taux de croissance	100,4	45,1	-27,4	-6,7	-27,4	-4,2	-6,0	-3,5
Dépôts à terme > 2 ans								
Total ANF (hors administrations centrales)	255,0	236,5	264,3	244,9	264,3	265,8	267,4	270,0
Ménages et assimilés	245,2	223,2	241,4	228,0	241,4	242,3	243,0	244,2
PEL	190,4	168,7	173,8	167,4	173,8	174,6	175,3	175,8
PEP	32,4	29,3	29,0	29,4	29,0	28,9	28,5	28,1
Autres	22,4	25,1	38,6	31,1	38,6	38,7	39,2	40,3
Sociétés non financières	9,8	13,3	22,5	16,8	22,5	23,1	23,9	25,3
Administrations publiques (hors adm. centrales)	0,0	0,1	0,4	0,1	0,4	0,4	0,4	0,5
Autres agents	22,2	24,4	98,1	59,2	98,1	100,2	101,5	99,0
Total – Encours	277,2	260,9	362,4	304,1	362,4	366,0	368,9	369,0
Total – Taux de croissance	-6,7	-5,9	38,1	11,9	38,1	24,6	23,8	20,1

Dépôts ≤ 2 ans

(taux de croissance annuel en %)



Dépôts > 2 ans

(taux de croissance annuel en %)

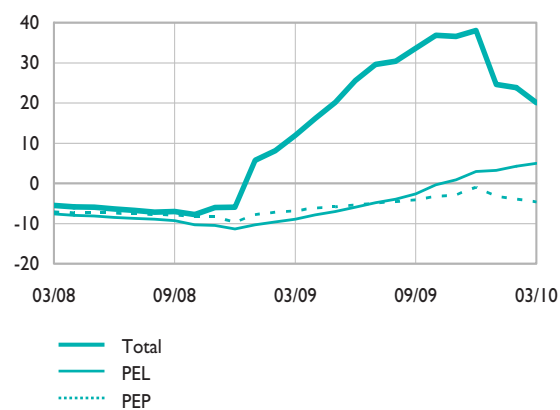
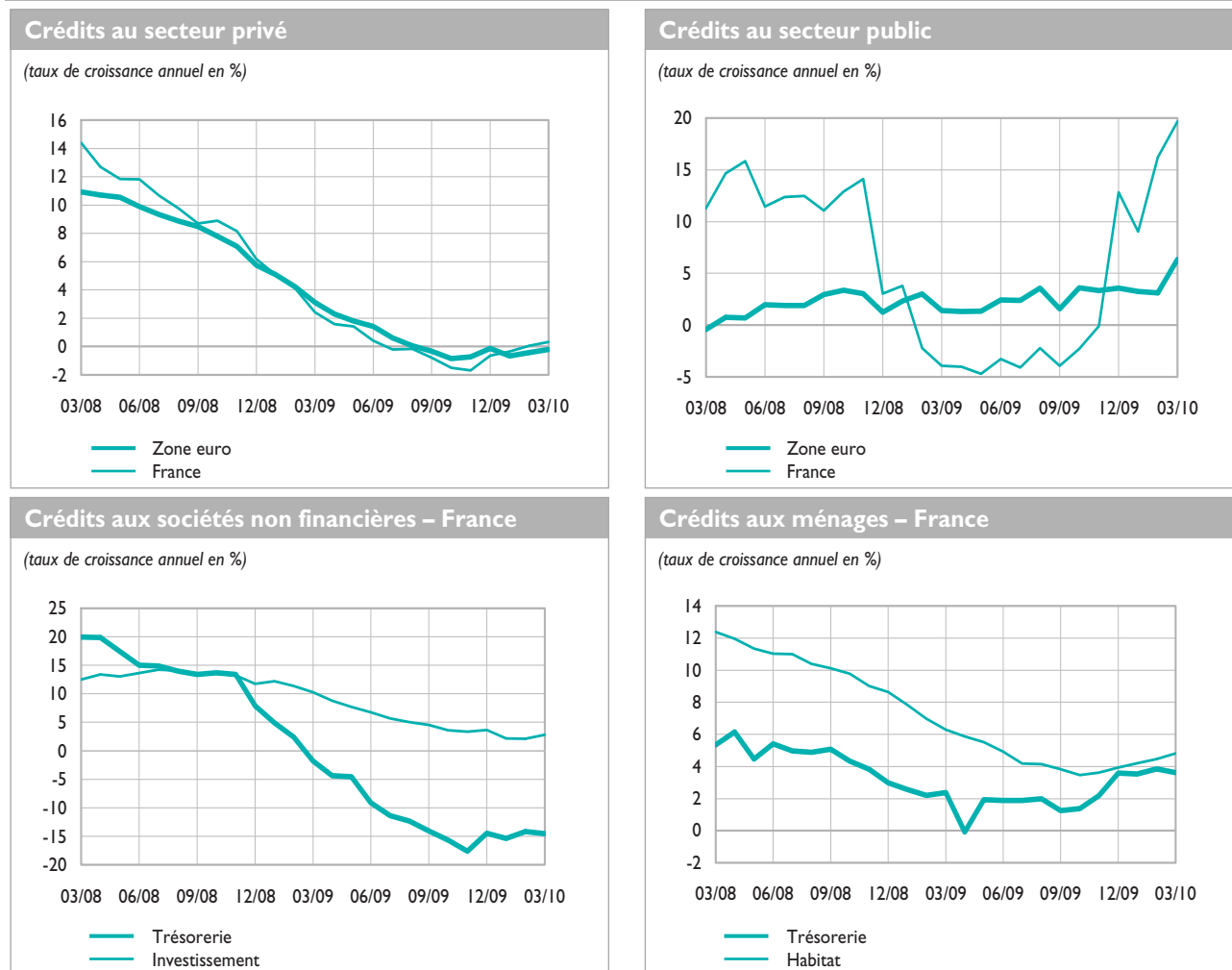


Figure 16
Crédits des établissements de crédit implantés en France à des résidents français – France

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

	2007	2008	2009	2009	2009		2010		
	déc.	déc.	déc.	mars	nov.	déc.	janv.	fév.	mars
Crédits des institutions financières monétaires									
Secteur privé	1 732,4	1 839,8	1 827,5	1 842,0	1 824,8	1 827,5	1 853,4	1 855,5	1 865,0
Administrations publiques	168,5	173,8	196,1	168,9	188,7	196,1	196,8	194,1	202,2
Total – Encours	1 900,9	2 013,5	2 023,6	2 010,9	2 013,6	2 023,6	2 050,2	2 049,6	2 067,1
Secteur privé	14,0	6,2	-0,6	2,4	-1,7	-0,6	-0,4	0,1	0,3
Administrations publiques	8,2	3,1	12,8	-3,9	-0,1	12,8	9,0	16,2	19,7
Total – Taux de croissance	13,5	5,9	0,5	1,9	-1,5	0,5	0,5	1,4	2,0
Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières									
Investissement	279,5	312,6	323,9	317,4	321,7	323,9	323,4	324,9	326,4
Trésorerie	199,1	216,2	184,5	208,6	184,5	184,5	183,3	180,1	178,4
Autres objets	234,7	252,9	260,9	258,2	257,4	260,9	261,7	262,7	264,6
Total – Encours	713,3	781,6	769,3	784,2	763,6	769,3	768,4	767,7	769,4
Total – Taux de croissance	13,7	9,5	-1,2	6,4	-2,4	-1,2	-2,3	-1,8	-1,7
Crédits des établissements de crédit aux ménages									
Habitat	652,9	710,0	737,6	710,5	729,6	737,6	739,6	741,6	745,0
Trésorerie	141,2	145,5	152,9	144,1	150,1	152,9	150,3	149,3	150,5
Autres objets	83,0	84,7	84,2	85,2	84,4	84,2	84,5	85,4	86,1
Total – Encours	877,1	940,1	974,7	939,9	964,1	974,7	974,4	976,3	981,6
Total – Taux de croissance	11,0	7,3	4,0	5,4	3,5	4,0	4,1	4,5	4,8

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



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

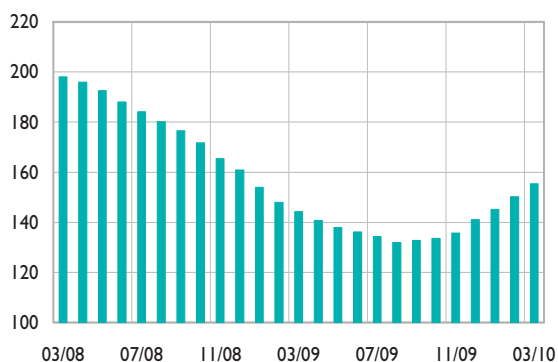
Figure 18
Montant des crédits nouveaux à la clientèle résidente – France

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

	2009			2010		
	janv.	fév.	mars	janv.	fév.	mars
Ensemble des contrats nouveaux	440,3	425,6	414,7	374,1	379,7	384,9
Crédits aux ménages	154,1	148,0	144,3	145,1	150,2	155,5
Consommation (hors découvert)	52,2	51,6	51,8	52,0	52,2	52,4
Habitat d'une Pfit ≤ 1 an (a)	10,7	9,7	8,9	10,8	11,6	12,5
Habitat d'une Pfit > 1 an (a)	91,2	86,7	83,6	82,4	86,4	90,6
Crédits aux sociétés non financières	286,3	277,7	270,4	228,9	229,5	229,5
Crédits d'une Pfit ≤ 1 an (hors découvert) (a)	189,9	186,0	182,4	152,9	152,3	151,1
Crédits d'une Pfit > 1 an (a)	96,4	91,7	88,0	76,0	77,3	78,3

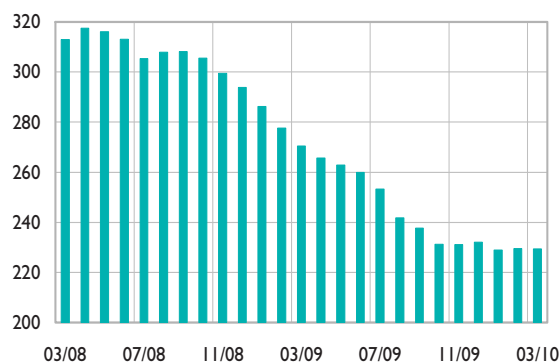
Ménages

(en milliards d'euros)



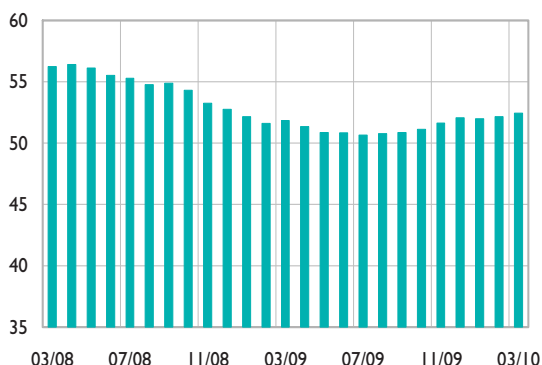
Sociétés

(en milliards d'euros)



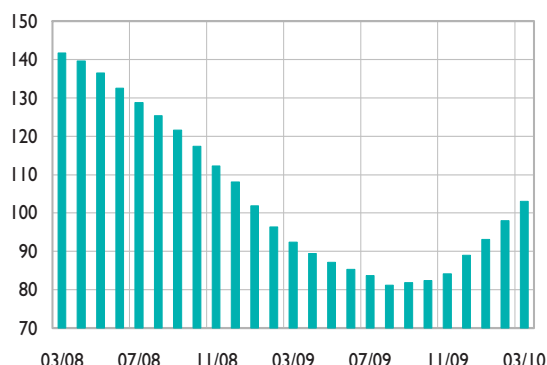
Consommation des ménages (hors découvert)

(en milliards d'euros)



Habitat des ménages

(en milliards d'euros)



Données révisées sur l'ensemble de la période

(a) Pfit : période de fixation initiale du taux. C'est la période sur laquelle le taux d'un crédit est fixe.

Pfit ≤ 1 an : crédits dont le taux est révisable au moins une fois par an + crédits à taux fixe de durée initiale ≤ 1 an

Pfit > 1 an : crédits à taux révisable selon une périodicité supérieure à l'année + crédits à taux fixe de durée initiale > 1 an

Figure 19
Placements et financements des sociétés d'assurance et fonds de pension – Zone euro et France

(en milliards d'euros)

Zone euro						
	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2008	2009				2009
	T4	T1	T2	T3	T4	déc.
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	52,3	26,4	20,9	16,4	-17,9	846,7
<i>dont dépôts inclus dans M3 (a)</i>	56,9	18,3	11,7	-0,8	-33,2	193,7
Titres de créance à court terme	24,6	18,2	17,2	35,3	53,0	388,2
Titres de créance à long terme	47,8	67,3	21,0	13,1	42,8	2 085,4
Crédits	21,8	-2,1	10,3	7,9	5,3	418,5
Actions et autres participations	37,9	9,6	66,8	81,3	117,8	2 230,6
<i>dont actions cotées</i>	-15,2	-20,2	-22,7	-96,9	-84,0	416,7
Actifs nets résiduels	19,6	8,3	31,2	30,4	32,6	254,8
Financements						
Titres de créance	11,7	13,8	9,9	10,0	0,8	50,2
Crédits	24,3	-2,3	12,3	5,9	-28,3	236,3
Actions et autres participations	0,1	1,5	2,3	4,4	4,3	488,3
Provisions techniques d'assurance	133,1	117,8	147,8	174,0	258,9	5 536,0
<i>Assurance-vie</i>	129,5	122,5	151,7	178,4	250,1	4 826,6
<i>Assurance-dommages</i>	3,6	-4,6	-3,9	-4,4	8,8	709,4
Solde des créances et dettes (B9B)	34,6	-3,1	-4,9	-10,0	-2,2	

(en milliards d'euros)

France						
	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2008	2009				2009
	T4	T1	T2	T3	T4	déc.
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	4,5	1,4	-1,0	-0,7	-0,9	23,4
<i>dont dépôts inclus dans M3 (a)</i>	2,4	0,1	-1,2	-1,4	-1,5	10,0
Titres de créance à court terme	21,7	16,7	19,3	40,5	60,8	360,3
Titres de créance à long terme	23,2	19,3	22,2	19,3	23,1	684,5
Crédits	3,3	2,5	3,0	3,1	2,7	41,2
Actions et autres participations	31,8	15,8	1,0	-5,7	-12,4	655,7
<i>dont actions cotées</i>	1,3	-5,8	-6,8	-5,0	-0,8	76,7
Actifs nets résiduels	-2,7	-5,3	-4,1	1,5	4,3	27,8
Financements						
Titres de créance	7,4	7,1	4,7	3,1	-2,0	31,2
Crédits	7,5	4,9	4,1	-1,5	-12,1	61,0
Actions et autres participations	2,3	2,3	2,0	2,2	3,8	146,5
Provisions techniques d'assurance	63,9	57,5	67,7	74,7	92,9	1 509,7
<i>Assurance-vie</i>	63,3	56,5	65,7	71,3	88,4	1 357,7
<i>Assurance-dommages</i>	0,7	1,0	2,0	3,3	4,4	152,0
Solde des créances et dettes (B9B)	0,8	-21,5	-38,2	-20,6	-4,9	

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

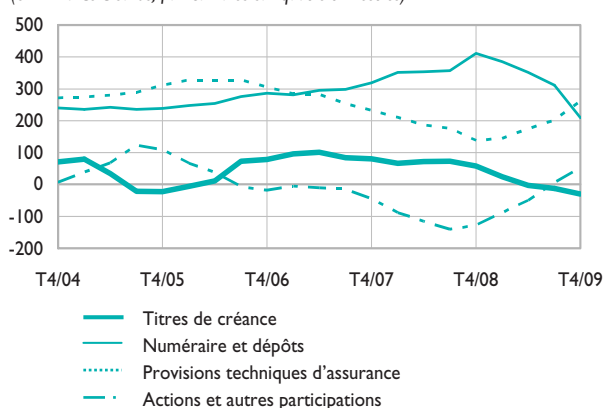
Figure 20
Placements et financements des ménages – Zone euro

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2008	2009				2009
	T4	T1	T2	T3	T4	déc.
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	411,6	384,7	351,3	311,4	209,9	6 417,9
<i>dont dépôts inclus dans M3 (a)</i>	384,4	344,8	284,4	206,6	94,4	4 920,5
Titres de créance à court terme	-0,7	-18,1	-24,9	-32,0	-41,5	11,5
Titres de créance à long terme	58,3	42,3	22,5	19,8	11,2	1 430,1
Actions et autres participations	-129,0	-88,4	-50,6	6,1	53,0	4 174,3
Actions cotées	-13,0	11,8	21,4	33,6	16,9	731,3
Actions non cotées et autres participations	25,1	13,4	17,6	13,9	25,8	2 054,1
Titres d'OPCVM	-141,1	-113,6	-89,6	-41,4	10,3	1 388,9
<i>dont titres d'OPCVM monétaires</i>	-13,1	1,8	-17,1	-22,0	-43,1	243,6
Provisions techniques d'assurance	138,3	144,6	174,4	202,5	261,6	5 478,6
Actifs nets résiduels	19,6	1,4	14,9	-15,0	-12,5	-122,2
Financements						
Crédits	206,1	154,8	126,0	98,5	98,3	5 804,8
<i>dont crédits des IFM de la zone euro</i>	82,8	20,1	10,3	-15,8	63,1	4 956,0
Réévaluation des actifs financiers et autres flux						
Actions et autres participations	-1 407,7	-1 069,6	-628,3	-61,1	335,5	
Provisions techniques d'assurance	-263,8	-213,5	-109,1	50,3	151,3	
Autres flux	-18,0	-47,9	15,1	67,8	37,5	
Variation de la valeur financière nette	-1 397,5	-1 019,2	-360,7	451,3	907,6	

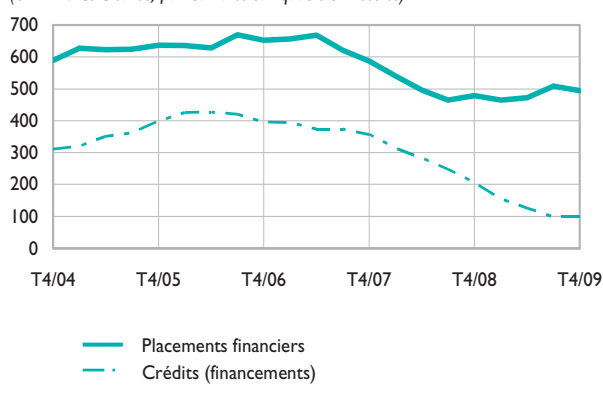
Flux de placements financiers

(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)

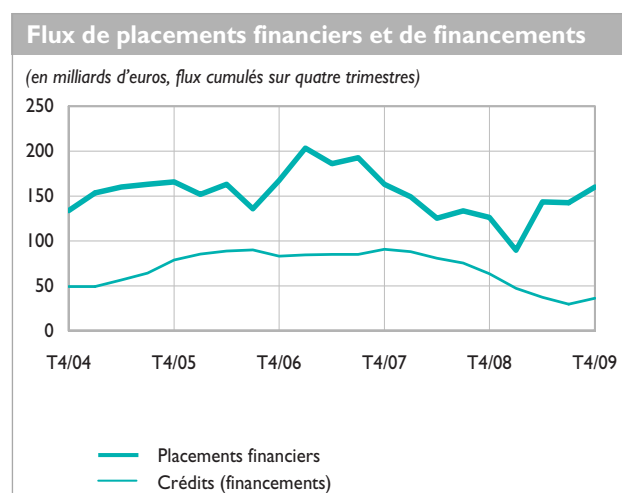
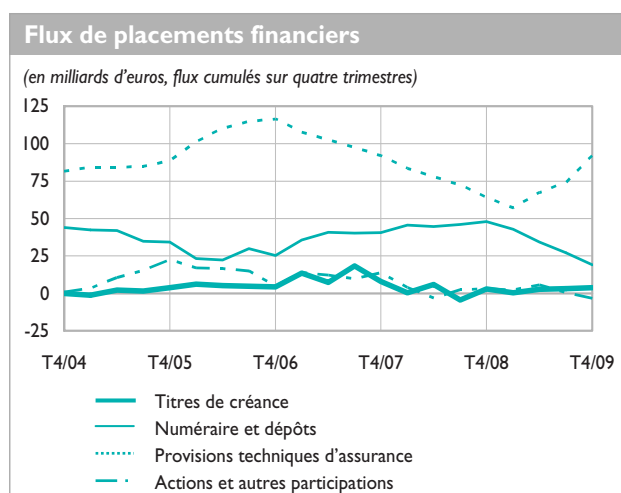


(a) Dépôts à moins de 2 ans et à préavis de moins de 3 mois des ménages auprès des IFM et des administrations centrales

Figure 21
Placements et financements des ménages – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2008	2009				2009
	T4	T1	T2	T3	T4	déc.
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	47,9	42,8	34,3	27,2	19,1	1 115,3
<i>dont dépôts inclus dans M3 (a)</i>	62,9	49,0	32,1	17,7	2,3	835,8
Titres de créance à court terme	0,9	1,1	1,0	-0,4	-0,5	13,4
Titres de créance à long terme	2,1	-0,7	1,6	3,6	4,4	49,5
Actions et autres participations	3,1	2,2	5,7	0,7	-3,4	915,0
Actions cotées	-1,7	4,4	5,0	5,6	2,8	127,1
Actions non cotées et autres participations	7,3	7,8	10,7	8,2	7,7	490,0
Titres d'OPCVM	-2,5	-10,0	-9,9	-13,1	-13,9	297,8
<i>dont titres d'OPCVM monétaires</i>	9,0	1,9	-3,0	-6,7	-15,5	51,3
Provisions techniques d'assurance	63,8	57,2	67,2	73,9	91,9	1 485,0
Actifs nets résiduels	11,7	23,1	22,3	11,0	14,6	-48,5
Financements						
Crédits	63,4	47,5	37,3	29,7	36,3	1 022,7
<i>dont crédits des IFM résidentes</i>	51,0	36,1	24,2	16,5	32,1	964,3
Réévaluation des actifs financiers et autres flux						
Actions et autres participations	-277,7	-224,8	-129,4	0,6	109,4	
Provisions techniques d'assurance	-54,1	-39,9	-23,7	4,0	25,3	
Autres flux	0,2	13,9	17,0	12,3	-0,9	
Variation de la valeur financière nette	-265,5	-172,5	-41,2	103,3	223,7	



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

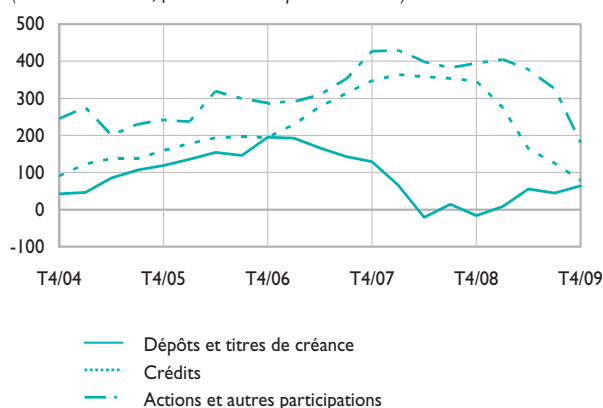
Figure 22
Placements et financements des sociétés non financières – Zone euro

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2008	2009				2009
	T4	T1	T2	T3	T4	déc.
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	36,3	30,1	49,9	49,6	87,9	1 784,4
<i>dont dépôts inclus dans M3 (a)</i>	3,6	-17,9	-0,1	25,8	78,3	1 525,8
Titres de créance	-52,2	-22,0	5,7	-5,1	-24,4	344,9
Crédits	346,2	275,9	163,6	124,2	78,1	2 941,3
Actions et autres participations	394,4	405,2	377,2	325,6	180,1	7 381,3
Provisions techniques d'assurance	3,6	-0,5	1,1	1,8	2,0	144,7
Actifs nets résiduels	-19,8	-143,7	-114,7	-103,2	-40,9	293,8
Financements						
Endettement	760,7	575,7	405,7	230,4	82,5	9 466,3
Crédits	696,4	506,6	324,9	136,6	3,9	8 312,8
<i>dont crédits des IFM de la zone euro</i>	419,5	280,0	126,7	-10,2	-105,1	4 692,3
Titres de créance	62,6	67,5	79,2	92,2	76,9	821,1
Réserves de fonds de pension	1,7	1,7	1,7	1,7	1,6	332,3
Actions et autres participations	311,1	287,6	317,3	297,5	206,2	12 163,0
<i>Actions cotées</i>	2,5	13,2	47,1	57,9	58,6	3 429,7
<i>Actions non cotées et autres participations</i>	308,5	274,4	270,2	239,5	147,6	8 733,4
Solde des créances et dettes (B9B)	-363,2	-318,3	-240,3	-135,0	-5,8	

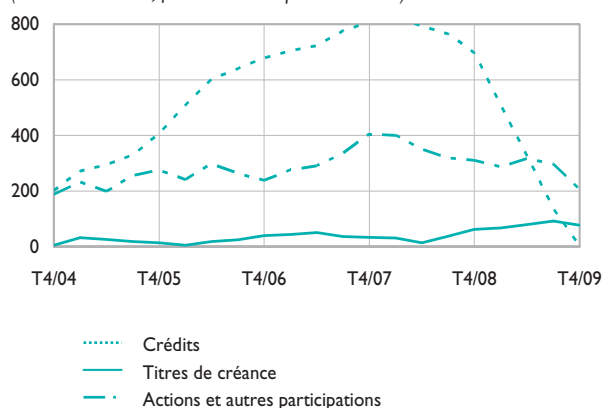
Flux de placements financiers

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



Flux de financements

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



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

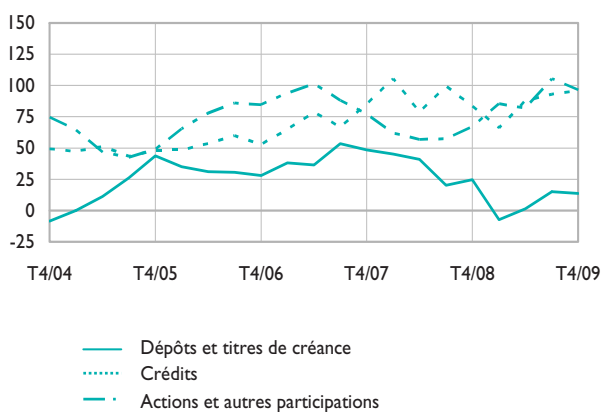
Figure 23
Placements et financements des sociétés non financières – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2008	2009				2009
	T4	T1	T2	T3	T4	déc.
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	20,2	6,7	15,3	22,8	24,1	314,6
<i>dont dépôts inclus dans M3 (a)</i>	10,0	0,1	2,5	5,8	10,3	235,8
Titres de créance	4,5	-14,1	-14,0	-7,7	-10,4	99,1
Crédits	83,6	66,3	87,7	93,1	95,7	891,8
Actions et autres participations	66,9	85,4	81,8	105,4	96,4	2 693,1
Provisions techniques d'assurance	0,1	0,2	0,4	0,6	0,8	19,8
Actifs nets résiduels	-6,2	27,5	-9,9	-14,6	-23,2	96,8
Financements						
Endettement	166,8	135,8	106,8	91,5	78,6	2 034,1
Crédits	141,6	97,4	63,2	32,4	27,5	1 673,4
<i>dont crédits des IFM résidentes</i>	71,7	49,7	19,5	-2,9	-7,8	776,1
Titres de créance	25,2	38,4	43,6	59,1	51,0	360,8
Actions et autres participations	67,9	81,7	99,3	113,4	105,5	3 935,5
<i>Actions cotées</i>	5,3	5,6	17,7	16,8	19,2	1 072,7
<i>Actions non cotées et autres participations</i>	62,6	76,2	81,6	96,6	86,3	2 862,8
Solde des créances et dettes (B9B)	-65,6	-45,6	-44,8	-5,2	-0,8	

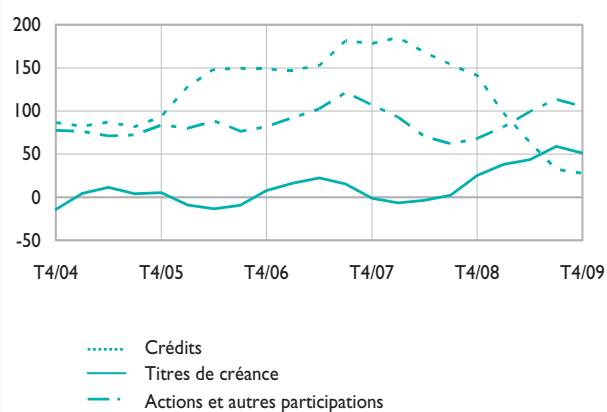
Flux de placements financiers

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



Flux de financements

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



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

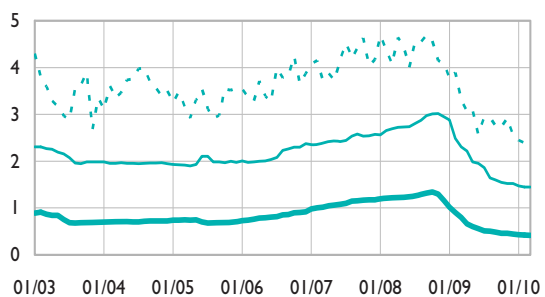
Figure 24
Rémunération des dépôts – France et zone euro

(taux mensuels moyens en %)

	2008	2009	2009	2009		2010		
	déc.	déc.	mars	nov.	déc.	janv.	fév.	mars
Zone euro								
Dépôts à vue des ménages	1,16	0,45	0,80	0,46	0,45	0,43	0,42	0,42
Dépôts remboursables des ménages avec préavis ≤ 3 mois	2,95	1,53	2,31	1,52	1,53	1,47	1,45	1,45
Dépôts à terme des sociétés non financières > 2 ans	4,08	2,53	3,30	2,92	2,53	2,44	2,39	2,26
France								
Livret A (fin de période)	4,00	1,25	2,50	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25
Livrets à taux réglementés	3,96	1,28	2,51	1,28	1,28	1,28	1,28	1,28
Livrets à taux de marché	3,73	1,37	2,69	1,37	1,37	1,29	1,39	1,29
Dépôts à terme ≤ 2 ans	4,44	2,39	3,63	2,45	2,39	2,33	2,37	2,26
Dépôts à terme > 2 ans	3,50	3,41	3,50	3,51	3,41	3,31	3,44	3,27

Zone euro

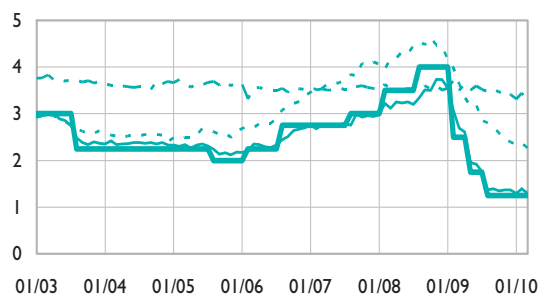
(taux mensuels moyens en %)



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

France

(taux mensuels moyens en %)

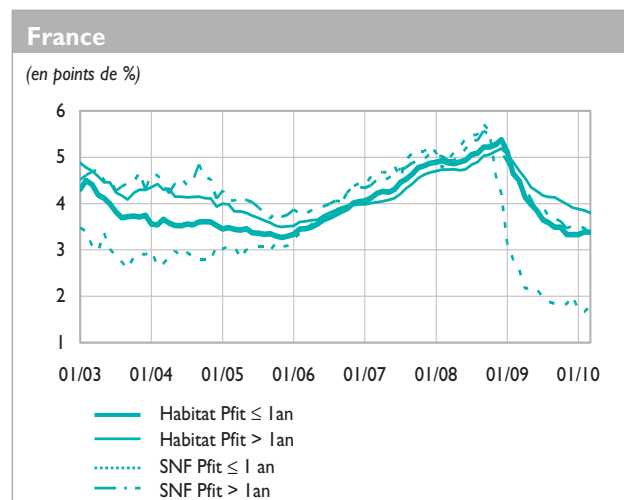
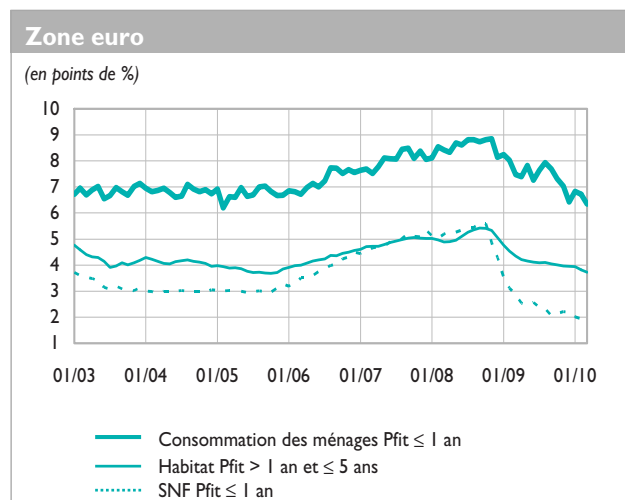


- Livret A
- Livrets à taux du marché
- Dépôts à terme ≤ 2 ans
- - - - Dépôts à terme > 2 ans

Figure 25
Coût du crédit – France et zone euro

(taux mensuels moyens en %)

	2009										2010		
	avril	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	
Zone euro													
Consommation des ménages													
Taux variable et Pfit ≤ 1 an (a)	7,39	7,82	7,26	7,63	7,93	7,69	7,32	7,03	6,42	6,83	6,72	6,34	
Habitat													
Pfit > 1 an et ≤ 5 ans (a)	4,21	4,15	4,12	4,10	4,10	4,05	4,02	3,97	3,96	3,94	3,83	3,73	
SNF > EUR 1 million													
Pfit ≤ 1 an (a)	2,54	2,48	2,57	2,37	2,31	2,06	2,14	2,22	2,19	2,01	1,94	1,98	
France													
Consommation des ménages	6,96	6,92	6,68	6,77	6,78	6,58	6,46	6,44	6,34	6,52	6,31	6,25	
Habitat													
Pfit ≤ 1 an (a)	4,13	3,98	3,85	3,65	3,59	3,49	3,49	3,33	3,33	3,33	3,39	3,38	
Pfit > 1 an (a)	4,55	4,35	4,27	4,17	4,14	4,13	4,06	3,99	3,91	3,88	3,85	3,80	
SNF													
Pfit ≤ 1 an (a)	2,16	2,18	2,15	1,96	1,88	1,84	1,85	1,83	2,00	1,69	1,67	1,79	
Pfit > 1 an (a)	4,30	4,10	3,82	3,94	3,70	3,67	3,61	3,46	3,51	3,51	3,47	3,36	



(a) Pfit : période de fixation initiale du taux. C'est la période pendant laquelle le taux d'un contrat est fixe. Elle égale la durée du crédit lorsque le taux est fixe.

Pfit ≤ un an : crédits dont le taux est révisable au moins une fois par an + crédits dont la durée initiale est inférieure ou égale à un an.

Pfit > un an : crédits à taux révisable selon une périodicité sup. à l'année + crédits à taux fixe de durée initiale sup. à un an

Figure 26
Coût du crédit – France

(en %)

	2009				2010
	T1	T2	T3	T4	T1
Crédit aux particuliers - Taux effectif global moyen					
Prêts de trésorerie					
Découverts, prêts permanents et ventes à tempérament > 524 €	15,69	15,47	15,15	14,78	14,59
Prêts personnels > 524 €	7,53	7,07	6,90	6,66	6,64
Prêts immobiliers					
Prêts à taux fixe	5,87	5,26	5,04	4,93	4,72
Prêts à taux variable	5,95	5,27	4,59	4,44	4,29
Seuils applicables à partir du 1 ^{er} jour de la période indiquée	2009			2010	
	avril	juil.	oct.	janv.	avril
Crédit aux particuliers - Taux de l'usure					
Prêts de trésorerie					
Découverts, prêts permanents et ventes à tempérament > 524 €	20,92	20,63	20,20	19,71	19,45
Prêts de trésorerie, prêts personnels > 524 €	10,04	9,43	9,20	8,88	8,85
Prêts immobiliers					
Prêts à taux fixe	7,83	7,01	6,72	6,57	6,29
Prêts à taux variable	7,93	7,03	6,12	5,92	5,72
	2009				2010
	T1	T2	T3	T4	T1
Crédit aux entreprises					
Escompte					
≤ 15 245 €	4,12	3,10	1,75	1,52	1,74
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	5,64	4,47	2,90	2,37	2,84
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	4,67	3,81	2,79	2,34	2,57
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	4,26	3,37	2,81	2,28	2,49
> 304 898 € et ≤ 524 490 €	3,36	2,45	2,12	1,81	1,95
> 524 490 €	3,06	1,98	1,48	1,19	1,22
Découvert					
≤ 15 245 €	10,52	9,74	9,77	9,82	9,76
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	8,02	6,93	7,21	6,85	6,85
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	5,98	4,92	4,42	4,19	4,37
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	4,88	3,55	3,06	2,76	3,03
> 304 898 € et ≤ 524 490 €	4,03	2,78	2,15	1,81	1,93
> 524 490 €	3,45	2,46	1,82	1,56	1,27
Autres crédits à court terme					
≤ 15 245 €	5,69	4,52	4,03	3,84	3,60
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	5,50	3,72	3,91	3,46	3,39
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	5,02	3,63	3,50	3,17	3,12
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	4,24	3,26	2,75	2,59	2,52
> 304 898 € et ≤ 524 490 €	3,54	2,50	2,02	1,80	1,85
> 524 490 €	3,11	2,09	1,67	1,43	1,46
Crédits à moyen et long termes					
≤ 15 245 €	5,29	4,48	4,06	3,95	3,37
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	5,20	4,38	4,11	3,81	3,27
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	5,10	4,39	4,12	3,82	3,56
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	5,03	4,41	4,04	3,86	3,64
> 304 898 € et ≤ 524 490 €	4,63	3,88	3,70	3,40	3,36
> 524 490 €	3,74	2,83	2,81	2,64	2,58

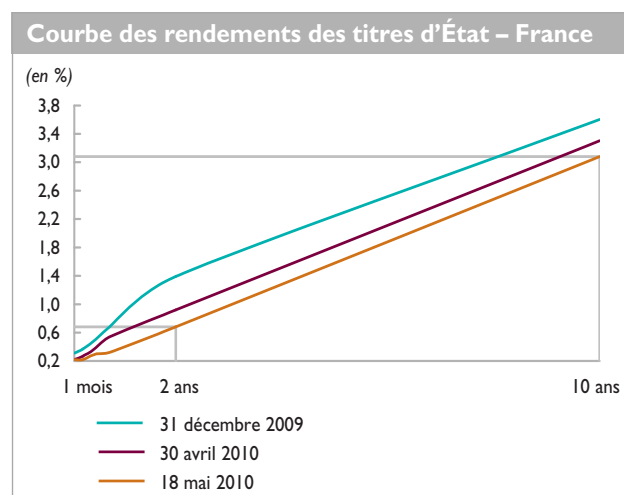
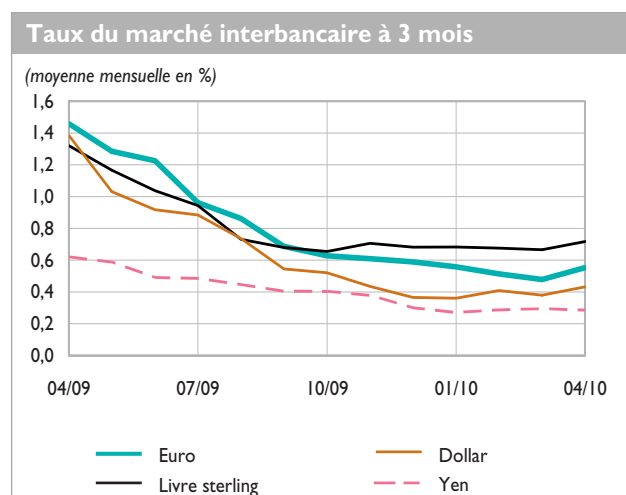
Source : Banque de France

Réalisé le 20 mai 2010

Figure 27
Taux d'intérêt

(en %)

	Moyenne mensuelle (a)										Taux directeurs au 18/05/10	
	2009					2010						
	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril		
Taux d'intérêt interbancaires à court terme												
Euro												
Au jour le jour	0,30	0,31	0,34	0,34	0,37	0,35	0,35	0,34	0,31	0,33		
À 3 mois	0,96	0,86	0,69	0,63	0,61	0,59	0,56	0,51	0,48	0,55		
À 1 an	1,41	1,35	1,19	1,18	1,16	1,16	1,18	1,14	1,10	1,11		
Livre sterling												
Au jour le jour	0,50	0,48	0,47	0,50	0,50	0,49	0,48	0,48	0,51	0,50		
À 3 mois	0,94	0,73	0,68	0,65	0,71	0,68	0,68	0,68	0,67	0,72		
À 1 an	1,63	1,45	1,34	1,38	1,38	1,44	1,32	1,15	1,15	1,23		
Dollar												
Au jour le jour	0,24	0,22	0,20	0,20	0,18	0,19	0,18	0,19	0,21	0,24		
À 3 mois	0,88	0,74	0,55	0,52	0,43	0,37	0,36	0,41	0,38	0,43		
À 1 an	1,48	1,40	1,27	1,08	1,01	0,98	0,97	0,93	0,91	1,11		
Yen												
Au jour le jour	0,34	0,32	0,31	0,23	0,20	0,26	0,20	0,22	0,18	0,15		
À 3 mois	0,49	0,45	0,41	0,40	0,38	0,30	0,27	0,29	0,30	0,29		
À 1 an	0,77	0,73	0,71	0,69	0,64	0,61	0,54	0,56	0,57	0,57		
Taux des emprunts phares à 10 ans												
France	3,73	3,59	3,59	3,56	3,56	3,48	3,52	3,50	3,44	3,40		
Allemagne	3,37	3,34	3,29	3,23	3,28	3,22	3,28	3,19	3,13	3,09		
Zone euro	4,09	3,89	3,86	3,80	3,83	3,88	4,10	4,11	3,98	4,17		
Royaume-Uni	3,81	3,69	3,66	3,54	3,71	3,83	3,97	4,03	4,02	4,00		
États-Unis	3,58	3,62	3,43	3,39	3,43	3,60	3,74	3,71	3,75	3,86		
Japon	1,35	1,38	1,32	1,33	1,36	1,27	1,34	1,34	1,35	1,35		



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

Figure 28
Liquidité bancaire et refinancement – Zone euro

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 10 mars au 13 avril 2010)

	Apports de liquidité	Retraits de liquidité	Contribution nette
Contribution à la liquidité du système bancaire			
(a) Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème	772,2	209,1	563,2
Opération principale de refinancement	77,7		77,7
Opération de refinancement à plus long terme	650,5		650,5
Facilités permanentes	0,4	200,7	-200,3
Autres opérations	43,6	8,4	35,3
(b) Autres facteurs agissant sur la liquidité bancaire	555,8	906,5	-350,6
Billets en circulation		792,9	-792,9
Dépôts des administrations publiques auprès de l'Eurosystème		113,6	-113,6
Réserves nettes de change (y compris l'or)	439,8		439,8
Autres facteurs (net)	116,1		116,1
(c) Réserves constituées par les établissements de crédit (a) + (b)			212,5
dont réserves obligatoires			211,4

Contribution nette à la liquidité du système bancaire

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 10 mars au 13 avril 2010)

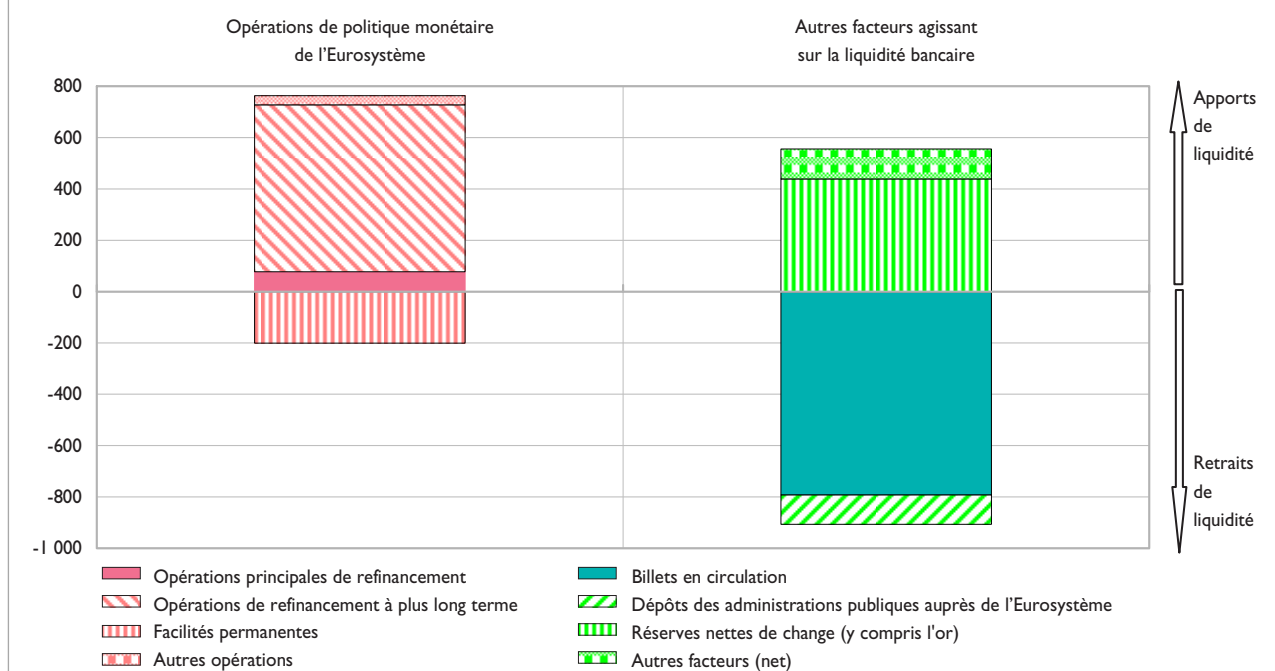


Figure 29
Taux directeurs de l'Eurosystème et réserves obligatoires

(en %)

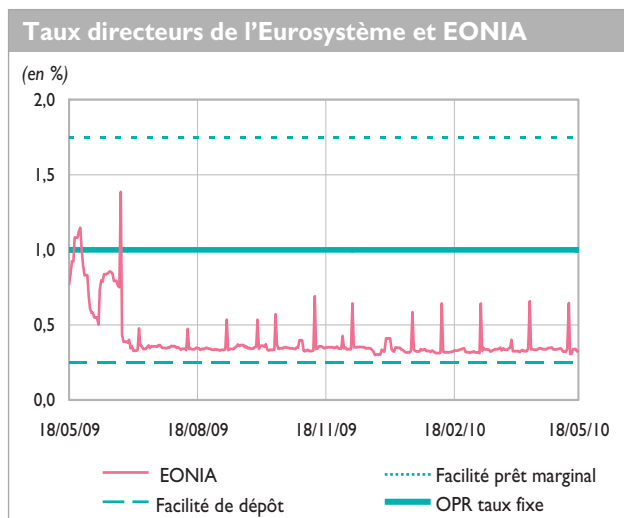
Taux directeurs de l'Eurosystème (dernières dates de modification)						
Opération principale de refinancement			Facilité permanente			
Date de		Taux fixe	Date de		Dépôt	Prêt marginal
décision	valeur		décision	valeur		
05/03/09	11/03/09	1,50	05/03/09	11/03/09	0,50	2,50
02/04/09	08/04/09	1,25	02/04/09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

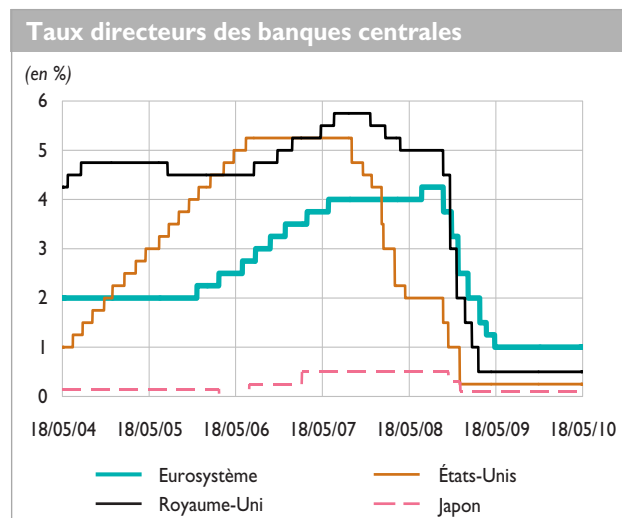
Opérations principales de refinancement				Opérations de refinancement à plus long terme		
		Taux marginal	Taux moyen pondéré			Taux marginal
2010	7 avril (a)	1,00	1,00	2010	10 mars	1,00
	14 avril	1,00	1,00		1 avril	1,00
	21 avril	1,00	1,00		14 avril	1,00
	28 avril	1,00	1,00		29 avril	1,00
	5 mai	1,00	1,00		12 mai	1,00
	12 mai	1,00	1,00		13 mai	1,00

(en milliards d'euros, taux en %)

Réserves obligatoires (moyennes quotidiennes)								
Période de réserve prenant fin le	Réserves à constituer		Réserves constituées		Excédents		Taux de rémunération	
	zone euro	France	zone euro	France	zone euro	France		
2009 10 novembre	211,82	38,20	212,77	38,32	0,95	0,12	1,00	
7 décembre	210,23	37,56	211,44	37,69	1,21	0,13	1,00	
2010 19 janvier	210,08	38,07	211,25	38,21	1,17	0,14	1,00	
9 février	209,47	38,15	210,91	38,30	1,44	0,15	1,00	
9 mars	210,85	38,77	211,84	38,89	0,99	0,11	1,00	
13 avril	211,38	39,11	212,53	39,27	1,15	0,16	1,00	



(a) Appel d'offres à taux fixe



Sources : Banque centrale européenne, SEBC

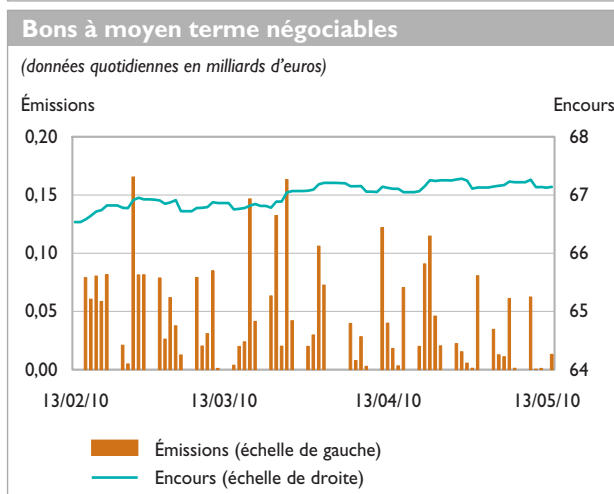
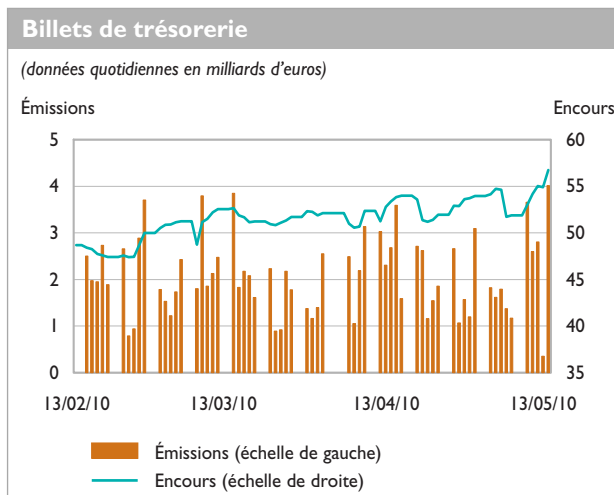
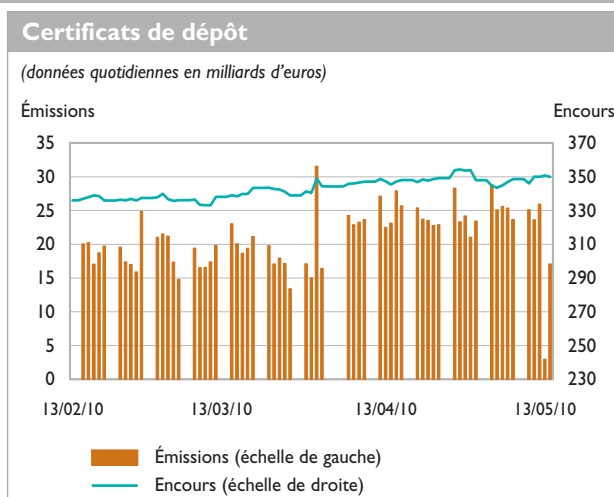
Réalisé le 20 mai 2010

Figure 30
Titres de créances négociables – France

Certificats de dépôt	En milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
	13/02/10 au 19/02/10	95,81	
20/02/10 au 26/02/10	94,78	337,43	194
27/02/10 au 05/03/10	95,99	336,13	193
06/03/10 au 12/03/10	89,84	338,06	192
13/03/10 au 19/03/10	102,35	343,34	195
20/03/10 au 26/03/10	85,45	338,92	196
27/03/10 au 02/04/10	80,15	344,31	196
03/04/10 au 09/04/10	94,15	347,06	195
10/04/10 au 16/04/10	126,42	348,04	195
17/04/10 au 23/04/10	118,31	349,16	196
24/04/10 au 30/04/10	120,34	347,92	197
01/05/10 au 07/05/10	128,60	348,58	196
08/05/10 au 14/05/10	94,80	349,95	196

Billets de trésorerie	En milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
	13/02/10 au 19/02/10	11,04	
20/02/10 au 26/02/10	10,98	49,98	79
27/02/10 au 05/03/10	8,70	51,25	77
06/03/10 au 12/03/10	12,06	52,56	79
13/03/10 au 19/03/10	11,55	51,23	78
20/03/10 au 26/03/10	7,99	51,71	78
27/03/10 au 02/04/10	6,49	52,13	78
03/04/10 au 09/04/10	8,87	52,35	80
10/04/10 au 16/04/10	13,21	54,00	79
17/04/10 au 23/04/10	9,89	51,95	80
24/04/10 au 30/04/10	9,59	53,96	81
01/05/10 au 07/05/10	7,77	51,88	82
08/05/10 au 14/05/10	13,43	56,74	83

Bons à moyen terme négociables	En milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
	13/02/10 au 19/02/10	0,36	
20/02/10 au 26/02/10	0,35	66,93	131
27/02/10 au 05/03/10	0,22	66,72	131
06/03/10 au 12/03/10	0,22	66,86	131
13/03/10 au 19/03/10	0,24	66,85	131
20/03/10 au 26/03/10	0,42	67,07	132
27/03/10 au 02/04/10	0,23	67,21	133
03/04/10 au 09/04/10	0,08	67,06	133
10/04/10 au 16/04/10	0,25	67,05	132
17/04/10 au 23/04/10	0,29	67,25	132
24/04/10 au 30/04/10	0,13	67,13	132
01/05/10 au 07/05/10	0,12	67,22	132
08/05/10 au 14/05/10	0,08	67,14	132

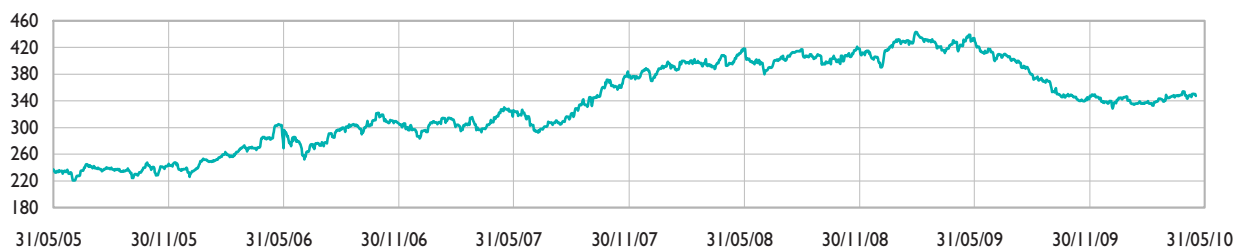


(a) Les émissions en euros sont cumulées sur la période de référence et les encours sont calculés à la date d'arrêt (dernier jour de la période considérée).

Figure 31
Titres de créances négociables – France

Certificats de dépôt

(encours journalier en milliards d'euros)



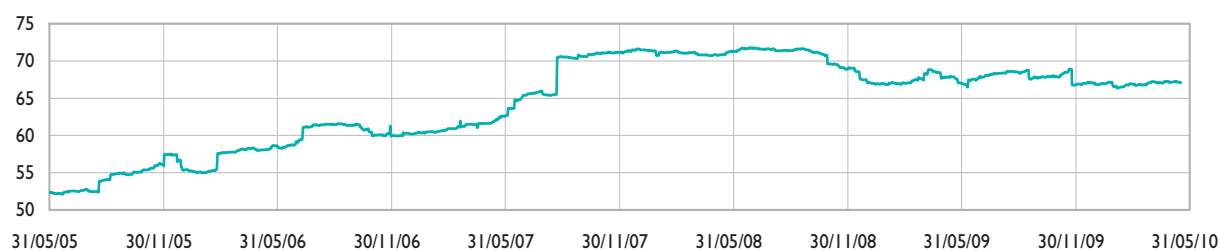
Billets de trésorerie

(encours journalier en milliards d'euros)



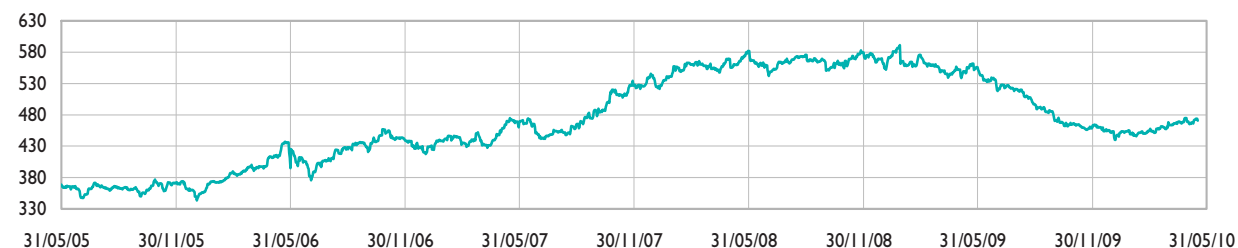
Bons à moyen terme négociables

(encours journalier en milliards d'euros)



Titres de créances négociables, encours cumulés

(encours journalier en milliards d'euros)



Source : Banque de France

Réalisé le 20 mai 2010

Figure 32
Titres d'OPCVM – France

(en milliards d'euros)

	2009			2010
	juin	sept.	déc.	mars
Actif net des OPCVM par catégories				
OPCVM monétaires	524,11	510,80	479,23	458,05
OPCVM obligations	163,79	174,73	178,22	
OPCVM actions	203,41	241,74	255,30	
OPCVM diversifiés	226,93	251,64	260,59	
OPCVM de fonds alternatifs	16,78	16,40	16,35	
OPCVM garantis	0,01	0,01	0,01	
Fonds à formule	68,51	68,43	66,31	

Actif net des OPCVM monétaires

(en milliards d'euros)

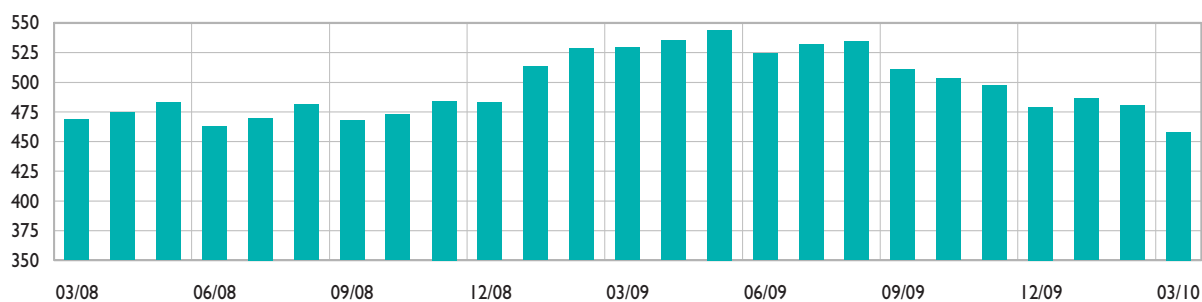


Figure 33
Émissions de titres de dette et d'actions cotées par les résidents français

(en milliards d'euros)

	Encours (a)		Émissions nettes (b)			
	2009	2010	Cumul 12 mois	2010		
	mars (c)	mars		janv. (c)	fév. (c)	mars
Titres de dette des résidents français						
Total	2 764,4	2 982,1	210,4	9,8	6,0	44,8
Sociétés non financières	308,5	361,7	51,2	0,1	3,8	7,8
<i>court terme (≤ 1 an)</i>	29,4	23,5	-5,8	1,0	2,9	-0,3
<i>long terme (> 1 an)</i>	279,1	338,2	57,1	-0,9	0,9	8,1
Administrations publiques	1 162,8	1 292,8	129,3	-0,3	1,1	14,8
<i>court terme (≤ 1 an)</i>	197,5	229,8	32,1	-10,1	-3,6	-2,4
<i>long terme (> 1 an)</i>	965,3	1 063,0	97,2	9,8	4,6	17,2
Institutions financières monétaires	1 133,4	1 123,9	-13,3	10,1	1,1	23,1
<i>court terme (≤ 1 an)</i>	390,9	311,6	-79,3	-5,3	-4,0	11,3
<i>long terme (> 1 an)</i>	742,5	812,3	66,0	15,4	5,1	11,9
Institutions financières non monétaires (d)	159,7	203,7	43,1	0,0	0,1	-1,0

(en milliards d'euros)

	Encours (e)		Émissions nettes (b)			Émissions brutes (f)	Rachats (f)
	2009	2010	Cumul 12 mois	2010		Cumul 12 mois	Cumul 12 mois
	mars	mars		fév.	mars		
Actions françaises cotées							
Total	882,5	1 321,4	42,3	1,4	0,8	43,9	1,7
Sociétés non financières	774,9	1 111,1	20,7	1,3	0,4	22,3	1,6
Institutions financières monétaires	75,5	153,7	19,1	0,1	0,4	19,1	0,0
Institutions financières non monétaires	32,1	56,6	2,5	0,0	0,0	2,5	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

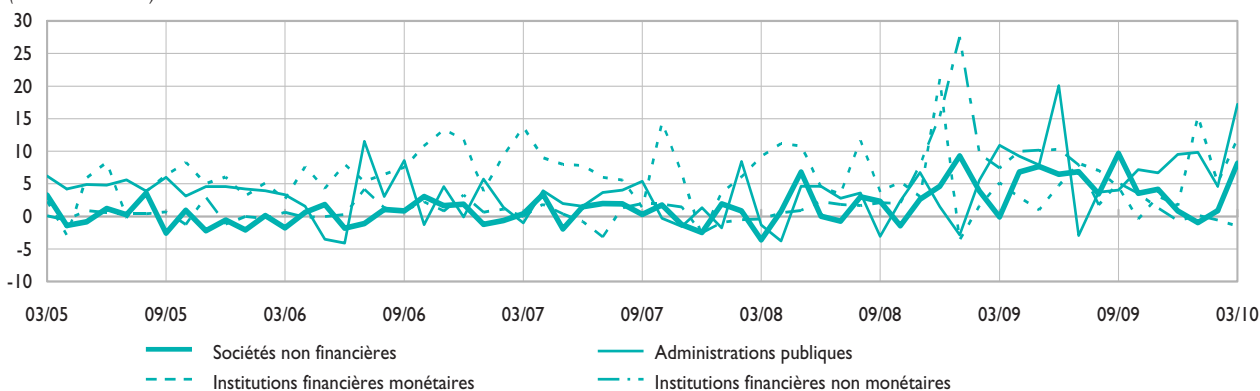
(e) L'encours des actions cotées est valorisé au prix de marché.

(f) Données non cvs

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

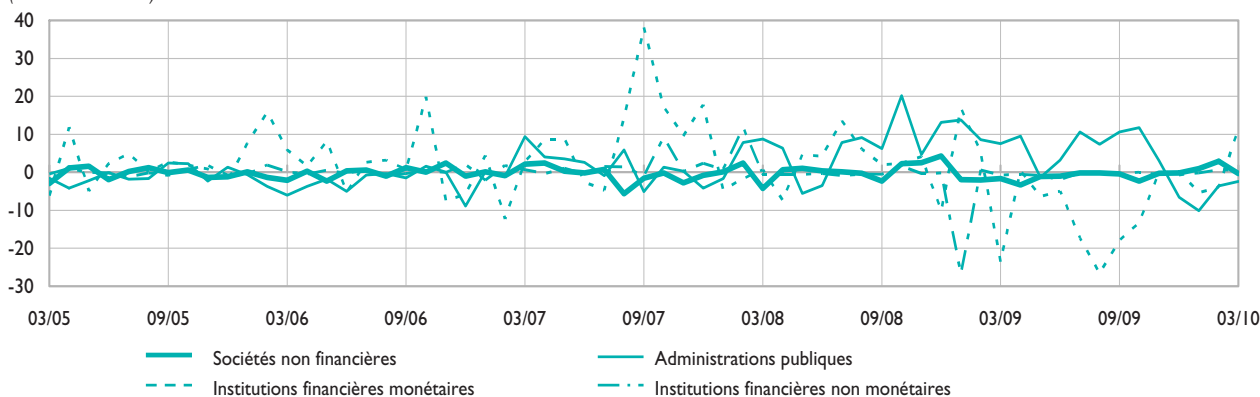
Émissions nettes de titres de dette à long terme des résidents français, désaisonnalisées

(en milliards d'euros)



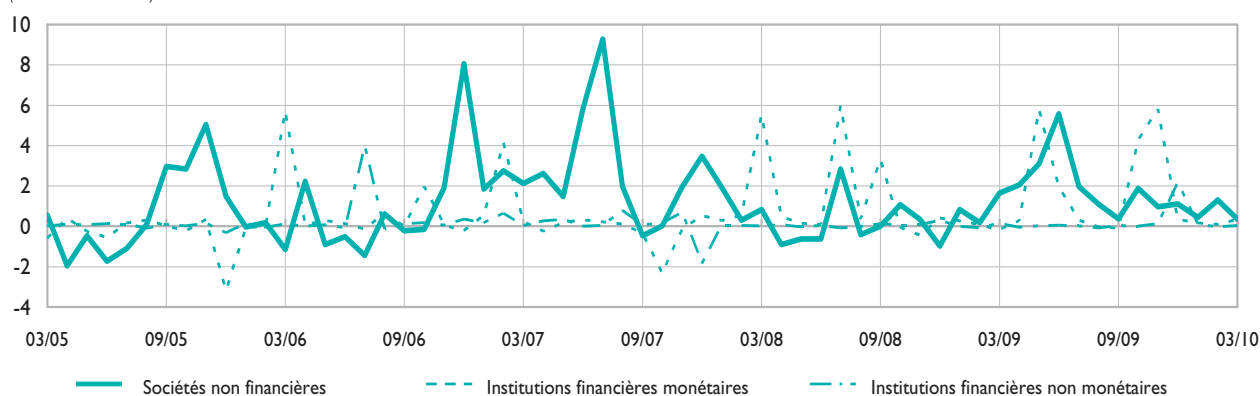
Émissions nettes de titres de dette à court terme des résidents français, désaisonnalisées

(en milliards d'euros)



Émissions nettes d'actions cotées des résidents français, désaisonnalisées

(en milliards d'euros)



Source : Banque de France

Réalisé le 20 mai 2010

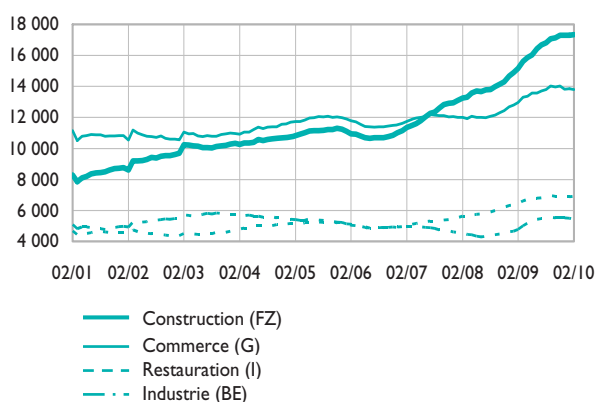
Figure 35
État des défaillances d'entreprises par secteur – France

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

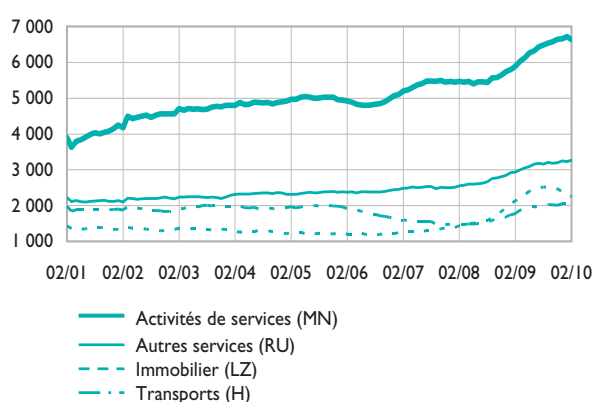
	2009											2010	
	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.
Agriculture, sylviculture, pêche (AZ)	1 270	1 321	1 323	1 329	1 326	1 323	1 342	1 363	1 371	1 355	1 341	1 356	1 372
Industrie (BE)	4 769	4 992	5 146	5 273	5 425	5 481	5 528	5 561	5 512	5 525	5 510	5 494	5 459
Construction (FZ)	15 171	15 616	15 858	16 027	16 426	16 688	16 816	17 078	17 141	17 288	17 287	17 306	17 334
Commerce et réparation auto (G)	12 965	13 312	13 376	13 572	13 581	13 717	13 806	14 023	13 962	14 025	13 828	13 850	13 799
Transport et entreposage (H)	1 780	1 873	1 923	1 956	1 962	1 971	1 995	2 027	2 025	2 011	2 048	2 055	2 052
Hébergement et restauration (I)	6 433	6 611	6 689	6 732	6 790	6 812	6 878	6 977	6 903	6 879	6 865	6 889	6 894
Information et communication (JZ)	1 473	1 506	1 542	1 543	1 549	1 592	1 611	1 634	1 632	1 655	1 684	1 683	1 717
Activités financières et d'assurance (KZ)	941	981	1 012	1 052	1 081	1 108	1 116	1 110	1 122	1 129	1 131	1 137	1 112
Activités immobilières (LZ)	2 126	2 250	2 310	2 395	2 465	2 497	2 518	2 512	2 478	2 459	2 381	2 309	2 249
Activités de services (MN)	5 887	6 041	6 129	6 260	6 319	6 427	6 489	6 535	6 574	6 648	6 653	6 711	6 641
Enseignement, santé, action sociale (OQ)	1 370	1 366	1 321	1 350	1 376	1 356	1 364	1 370	1 327	1 287	1 285	1 282	1 299
Autres activités de services (RU)	2 934	3 007	3 052	3 087	3 165	3 176	3 159	3 205	3 183	3 196	3 247	3 234	3 267
Secteur inconnu	136	138	137	129	128	125	128	127	124	124	114	108	114
Total des secteurs	57 255	59 014	59 818	60 705	61 593	62 273	62 750	63 522	63 354	63 581	63 374	63 414	63 309

Défaillances d'entreprises en cumul 12 mois

(en nombre d'entreprises, données brutes)



(en nombre d'entreprises, données brutes)



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

Figure 36
Systèmes de paiement de masse – France

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

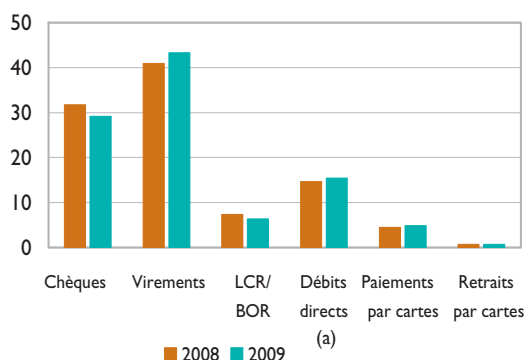
	2006	2007	2008	2009	2010			2010
					janv.	fév.	mars	Part
Chèques	7 132	6 974	6 533	5 700	5 832	5 484	5 231	27,8
Virements	7 342	7 904	8 413	8 473	8 515	8 435	8 557	45,4
dont virements SEPA	-	-	29	95	129	133	141	0,7
LCR/BOR	1 593	1 555	1 523	1 250	1 132	1 108	1 112	5,9
Prélèvements	1 705	1 739	1 814	1 801	1 829	1 943	1 917	10,2
TIP	155	150	147	143	99	163	81	0,4
Téléversements	842	975	1 061	1 082	1 269	1 056	886	4,7
Paiements par cartes	819	864	921	957	986	928	933	4,9
Retraits par cartes	139	140	142	143	123	129	132	0,7
Total	19 727	20 300	20 554	19 550	19 786	19 245	18 849	100,0

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

	2006	2007	2008	2009	2010			2010
					janv.	fév.	mars	Part
Chèques	12 159	11 561	10 996	10 287	10 028	9 528	9 323	19,1
Virements	7 239	7 344	7 425	7 527	7 469	7 379	7 462	15,3
dont virements SEPA	-	-	13	38	64	67	67	0,1
LCR/BOR	390	370	355	334	312	308	306	0,6
Prélèvements	7 628	7 863	7 864	8 163	8 063	8 597	9 016	18,5
TIP	491	458	425	394	358	365	311	0,6
Téléversements	27	38	47	56	66	72	33	0,1
Paiements par cartes	17 339	18 146	19 219	20 542	20 826	20 039	20 016	41,0
Retraits par cartes	2 497	2 467	2 462	2 454	2 130	2 236	2 318	4,8
Total	47 771	48 248	48 794	49 757	49 252	48 523	48 785	100,0

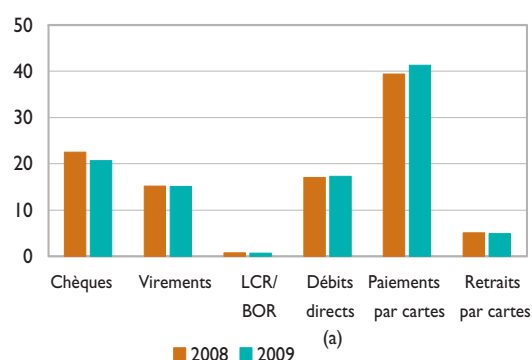
Évolution des parts de marché des principaux moyens de paiement scripturaux

(% des montants échangés)



Évolution des parts de marché des principaux moyens de paiement scripturaux

(% des volumes échangés)



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

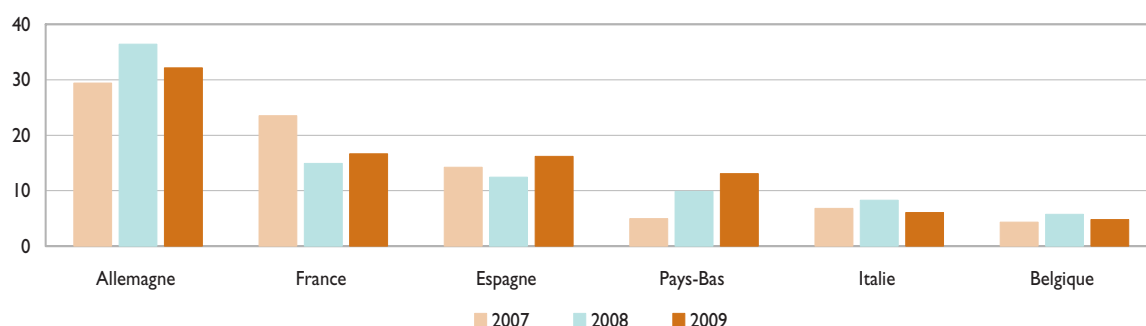
Figure 37
Systèmes de paiement de montant élevé – Union européenne

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

	2006	2007	2008	2009	2010			2010
					janv.	fév.	mars	Part
France	530	569	398	367	346	325	335	15,5
Allemagne	591	711	972	707	812	759	766	35,5
Autriche	31	35	59	28	28	31	26	1,2
Belgique	76	104	152	106	103	90	96	4,5
Chypre	–	–	1	2	3	2	1	0,1
Espagne	296	344	331	356	358	302	316	14,6
Finlande	15	24	33	28	32	31	33	1,5
Grèce	27	33	30	29	24	28	31	1,4
Irlande	26	29	32	30	30	28	30	1,4
Italie	148	165	221	133	125	118	123	5,7
Luxembourg	31	39	60	40	43	37	38	1,8
Malte	–	–	0	0	0	0	0	0,0
Pays-Bas (a)	100	121	264	287	339	297	284	13,1
Portugal	13	13	16	17	22	19	18	0,8
Slovaquie	–	–	–	3	3	3	2	0,1
Slovénie	–	2	2	2	4	3	2	0,1
EPM-BCE	20	27	43	47	39	35	38	1,7
Total TARGET2 zone euro (b)	1 904	2 217	2 614	2 182	2 308	2 108	2 140	99,2
Hors zone euro	188	202	53	16	20	17	18	0,8
Total TARGET2 Union européenne (b)	2 092	2 419	2 667	2 198	2 328	2 125	2 158	100,0
Euro I (c)	189	228	287	255	249	240	240	

Parts de marché de chaque place dans le système TARGET2 de l'Union européenne

(% des capitaux échangés)



La somme des composants peut ne pas être égale au total (ou à 100) en raison des arrondis.

Depuis janvier 2009, une nouvelle méthodologie de collecte et de reporting statistique a été mise en place sur les données TARGET2 afin d'améliorer la qualité des données. Cet élément doit être pris en considération lors des comparaisons des données 2009 avec les données antérieures.

(a) Depuis le 19 mai 2008, les opérations du Royaume-Uni transitent par ce pays.

(b) Composition variable en fonction des pays qui participent aux systèmes de paiement en euros.

(c) Système de compensation de l'Association bancaire pour l'euro (ABE). Comprend les paiements de détail enregistrés dans STEP1.

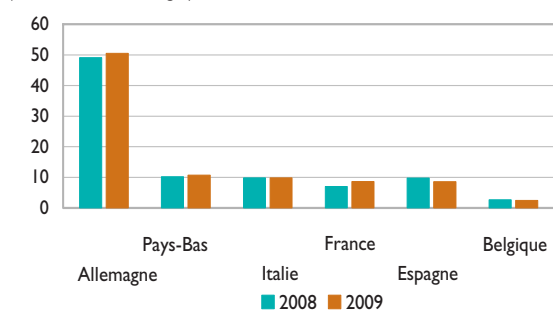
Figure 38
Systèmes de paiement de montant élevé – Union européenne

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

	2006	2007	2008	2009	2010			2010
					janv.	fév.	mars	Part
France	17 953	19 192	25 992	29 773	29 545	30 664	31 682	8,9
Allemagne	148 613	164 187	181 625	174 695	173 091	170 232	176 603	49,8
Autriche	13 073	15 222	14 199	6 539	5 097	5 143	5 195	1,5
Belgique	6 802	7 993	9 884	8 517	9 415	8 751	8 600	2,4
Chypre	–	–	392	389	368	404	423	0,1
Espagne	37 439	41 792	36 167	29 580	28 342	29 254	30 315	8,6
Finlande	1 223	1 392	1 587	1 652	1 607	1 648	1 665	0,5
Grèce	5 951	6 334	5 117	5 692	5 380	5 519	5 755	1,6
Irlande	4 775	5 334	5 139	4 824	4 854	5 065	5 282	1,5
Italie	42 934	45 111	36 491	33 943	27 920	32 281	38 275	10,8
Luxembourg	2 631	3 399	3 037	2 847	2 830	2 869	2 990	0,8
Malte	–	–	50	59	62	67	65	0,0
Pays-Bas (a)	17 849	27 685	37 745	36 930	39 667	36 355	36 528	10,3
Portugal	4 190	4 774	5 072	4 191	4 122	4 111	4 042	1,1
Slovaquie	–	–	–	606	550	594	605	0,2
Slovénie	–	3 152	3 018	3 073	2 931	2 850	2 947	0,8
EPM-BCE	156	169	176	312	329	319	316	0,1
Total TARGET2 zone euro (b)	303 589	345 738	365 690	343 621	336 109	336 124	351 285	99,1
Hors zone euro	22 607	20 442	4 277	2 364	2 431	2 824	3 082	0,9
Total TARGET2 Union européenne (b)	326 196	366 179	369 967	345 985	338 540	338 948	354 367	100,0
Euro1 (c)	187 163	211 217	250 766	227 674	218 422	224 407	232 324	

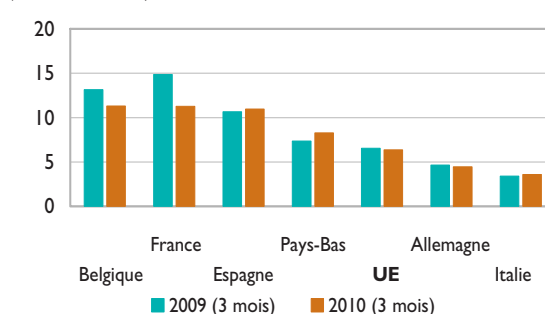
Parts de marché de chaque place dans le système TARGET2 de l'Union européenne

(% des volumes échangés)



Montant moyen d'une opération dans le système TARGET2 de l'Union européenne

(en millions d'euros)



La somme des composants ne peut pas être égale au total (ou à 100) en raison des arrondis.

Depuis janvier 2009, une nouvelle méthodologie de collecte et de reporting statistique a été mise en place sur les données TARGET2 afin d'améliorer la qualité des données. Cet élément doit être pris en considération lors des comparaisons des données 2009 avec les données antérieures.

(a) Depuis le 19 mai 2008, les opérations du Royaume-Uni transitent par ce pays.

(b) Composition variable en fonction des pays qui participent aux systèmes de paiement en euros.

(c) Système de compensation de l'Association bancaire pour l'euro (ABE). Comprend les paiements de détail enregistrés dans STEP1.

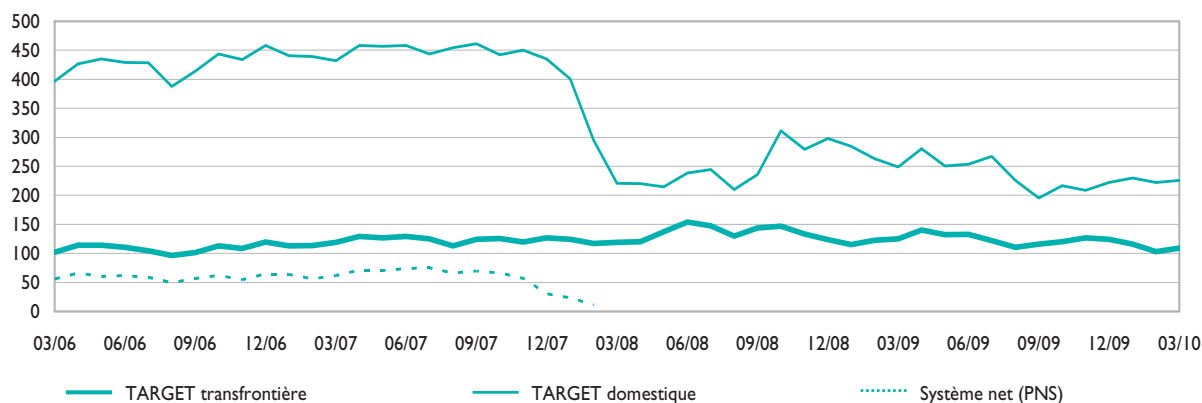
Figure 39
Systèmes de paiement de montant élevé – France

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

	2006	2007	2008	2009	2010			2010
					janv.	fév.	mars	Part
Garanties mobilisées dans TARGET domestique France (b)								
Titres français négociables	14,2	11,5	51,2	114,6	111,3	111,1	110,9	32,0
Créances privées	7,4	18,6	79,9	129,0	135,6	144,5	143,9	41,5
Titres mobilisés via le CCBM	7,2	7,2	62,8	79,9	86,0	88,6	85,1	24,5
Autres titres étrangers (c)	8,4	8,8	8,2	7,9	7,5	7,6	6,8	2,0
Total	37,2	46,1	202,1	331,3	340,4	351,8	346,7	100,0

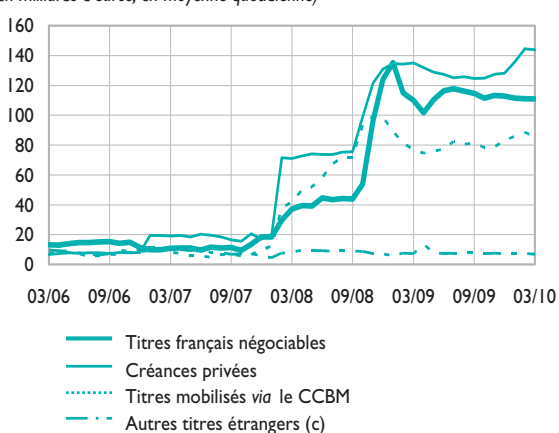
Évolution mensuelle des capitaux échangés (a)

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne)

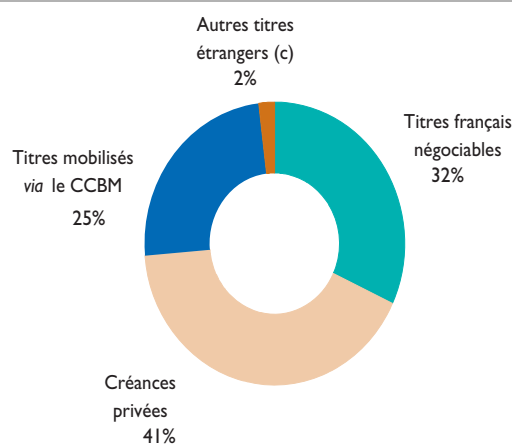


Évolution mensuelle des garanties mobilisées (b)

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne)



Garanties mobilisées en mars 2010 (b)



(a) Depuis le 18 février 2008, les systèmes TBF (composante française de TARGET) et PNS ont laissé place à TARGET2-Banque de France, seul système de paiement de montant élevé français.

(b) Jusqu'au 15 février 2008, les montants indiqués représentaient les garanties effectivement mobilisées pour le crédit intrajournalier dans TBF. Depuis la mise en place de 3G (Gestion Globale des Garanties) et de TARGET2-Banque de France le 18 février 2008, les montants indiqués représentent le collatéral déposé dans un « pool » d'actifs mobilisables pour les opérations de politique monétaire et/ou de crédit intrajournalier.

(c) Autres titres étrangers mobilisés via les liens entre les systèmes de règlement – livraison de titres

Source : Banque de France

Réalisé le 20 mai 2010

Notice méthodologique

I | Situation économique générale

I | I Compétitivité

Les **indicateurs de compétitivité** sont calculés selon la méthodologie développée par L. Buldorini *et alii*¹. Les pondérations, égales à la moyenne des parts à l'importation et à l'exportation, prennent notamment en compte la concurrence sur les marchés tiers (double pondération à l'exportation). Elles sont calculées sur la base des échanges de produits manufacturés en moyenne sur les années 1999 à 2001. Pour les pays de l'Union européenne, les IPC utilisés comme déflateurs sont les indices de prix à la consommation harmonisés.

Le **groupe de 22 pays** partenaires de l'OCDE est constitué de l'Allemagne, de l'Australie, de l'Autriche, de la Belgique, du Canada, du Danemark, de l'Espagne, des États-Unis, de la Finlande, du Royaume-Uni, de la Grèce, de l'Irlande, de l'Italie, du Japon, des Pays-Bas, de la Norvège, de la Nouvelle-Zélande, du Portugal, de la Suède, de la Suisse, du Mexique et de la Corée du Sud.

Le **groupe de 46 pays** partenaires est constitué de pays de l'Union européenne (UE à 15, la Pologne, la Hongrie, Chypre, Malte), des États-Unis, de la Suisse, du Japon, du Canada, de la Corée du Sud, de la Chine, de la Turquie, du Maroc, de Taiwan, de Hong Kong, de la Norvège, du Brésil, de l'Australie, de l'Indonésie, de l'Inde, de l'Argentine, d'Israël, de la Thaïlande, de Singapour, de l'Afrique du Sud, de la Malaisie, du Mexique, du Chili, des Philippines, du Pakistan, du Venezuela, de la Colombie, de la Nouvelle-Zélande, et de l'Algérie.

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

I | 2 Balance des paiements

Définitions

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

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

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

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

Mode d'enregistrement

Par convention, en balance des paiements, un chiffre positif (crédit) correspond à une exportation ou à une recette lorsqu'il se rapporte à une opération réelle, c'est-à-dire à des échanges de biens, de services et

¹ Buldorini, Makrydakis et Thimann (2002) : "The effective exchange rates of the euro", BCE, Occasional Paper, n° 2, consultable sur le site de la BCE (<http://www.ecb.int/pub/pdf/scpops/ecbocp2.pdf>)

des paiements de revenus. Un chiffre négatif (débit) représente une importation ou une dépense. S'agissant du compte financier, un chiffre positif reflète une diminution des avoirs ou une augmentation des engagements, qu'ils soient financiers ou monétaires. Un chiffre négatif représente une augmentation des avoirs ou une diminution des engagements. Ainsi, un chiffre négatif au titre des avoirs de réserve signifie que les réserves ont augmenté.

La balance des paiements est établie chaque mois, dans une forme simplifiée, selon un calendrier annoncé à l'avance, environ six semaines après la fin du mois sous revue. Les révisions trimestrielles, environ soixante-quinze jours après la fin du trimestre sont l'occasion d'améliorer la qualité des données, mais également de publier une information plus détaillée. Les révisions annuelles, publiées en mai, concernent non seulement l'année précédente, mais également les deux années antérieures.

Les premiers résultats mensuels publiés sont considérés comme provisoires. Les données trimestrielles après révision et les données de l'année précédant l'année en cours ont le statut de résultats semi-définitifs. Les données des années antérieures sont qualifiées de résultats définitifs.

Secteurs économiques

Dans certaines parties de la balance des paiements – les transferts courants, les investissements de portefeuille, les « autres investissements » –, les échanges recensés font l'objet d'un classement **en fonction du secteur économique auquel appartient le résident** impliqué dans l'opération. On distingue dans ce cas :

- les **autorités monétaires**, c'est-à-dire la Banque de France ;
- le **secteur des administrations publiques** (APU), qui regroupe l'État, les organismes divers d'administration centrale (ODAC), les collectivités locales et les organismes de sécurité sociale ;
- le **secteur des institutions financières monétaires hors Banque centrale (IFM)**, comprenant les établissements de crédit résidents tels que définis par la législation communautaire et toutes les autres institutions financières résidentes dont l'activité consiste à recevoir des dépôts et/ou de proches substituts de dépôts de la part d'entités autres que

des IFM et qui, pour leur propre compte (du moins en termes économiques), consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières. Les OPCVM monétaires remplissent les conditions et sont dès lors inclus dans le secteur des IFM ;

- les « **autres secteurs** », qui regroupent les agents économiques autres que ceux inclus dans les trois secteurs précédents : les entreprises industrielles et commerciales, les assurances, les institutions financières non monétaires, notamment les entreprises d'investissement et les organismes de placement collectif en valeurs mobilières non monétaires (OPCVM non monétaires), les institutions à but non lucratif au service des ménages et les ménages.

Les grandes composantes de la balance des paiements

Définies par le cinquième *Manuel de la balance des paiements* du Fonds monétaire international (FMI), les composantes types de la balance des paiements sont réparties entre le compte de transactions courantes, le compte de capital et le compte financier. Le poste des **erreurs et omissions nettes** est un poste d'ajustement dont l'existence tient à ce que, à la différence d'un véritable système de comptabilisation en partie double, les enregistrements en débit et crédit dans la balance des paiements ne sont pas inscrits simultanément à l'occasion de chaque transaction, mais résultent de déclarations indépendantes qui peuvent générer des erreurs, des oublis ou des décalages de période.

Le **compte de transactions courantes** regroupe les échanges de biens et services, les revenus et les transferts courants. Les **échanges de biens** sont évalués à partir des statistiques du commerce extérieur de la direction générale des Douanes et des Droits indirects, auxquelles sont ajoutées les transactions relatives à l'avitaillement, au travail à façon et aux réparations.

Les **échanges de services hors voyages** sont subdivisés en plusieurs postes selon leur nature économique. Parmi les postes mis en évidence par la balance des paiements, figurent notamment les **transports**, éclatés entre les transports maritimes, aériens et les autres transports, les **services de communication**, les **services de construction**, les **services d'assurance**, les **services financiers**, les **services informatiques et d'information**, les **redevances et droits de licence**, les **autres services**

aux entreprises, qui peuvent être décomposés en négoce international, autres services commerciaux, locations et services divers aux entreprises.

Les voyages constituent un poste particulier au sein des échanges de services, à la fois par leur importance et par leur définition, qui ne prend pas en compte la nature économique de l'échange, mais les modalités de celui-ci. La ligne voyages reflète au crédit l'ensemble des dépenses des non-résidents en France effectuées au titre de leurs frais de séjour à l'occasion d'excursions, de voyages touristiques ou de voyages d'affaires, de durée inférieure à un an, ainsi que les frais engagés au titre des services personnels (de santé, de scolarité, etc.) acquis auprès de résidents ; au débit, les dépenses de même nature effectuées par des résidents français à l'étranger. Les dépenses et recettes de transport liées aux voyages internationaux ne sont pas enregistrées sous cette ligne, mais avec les services de transport. À l'inverse, les transports intérieurs effectués par des non-résidents et les transports à l'intérieur d'un pays étranger effectués par des résidents sont en principe inclus dans les voyages (en pratique, il est parfois difficile de différencier les dépenses de transport intérieur des dépenses de transport international).

Les revenus sont partagés entre rémunérations des salariés et revenus d'investissements. Les rémunérations des salariés comprennent les salaires, gages, traitements versés par des employeurs non résidents à leurs salariés résidents (travailleurs frontaliers, saisonniers, en mission de courte durée) et inversement. Les revenus des investissements correspondent aux recettes ou paiements afférents aux avoirs ou engagements financiers extérieurs. Ils sont décomposés en fonction de la nature des opérations financières auxquelles ils se rattachent, revenus des investissements directs, revenus des investissements de portefeuille et autres revenus d'investissements (cf. ci-après pour une définition des rubriques du compte financier). Les dividendes (revenus des titres de participations) sont enregistrés à la date de versement et les intérêts (revenus des créances) sur la base des droits constatés.

Les transferts courants constituent la contrepartie comptable de biens, services, capitaux exportés ou importés gratuitement, c'est-à-dire sans contrepartie apparente ou mesurable. Ils sont ventilés par secteur. Les transferts courants des administrations publiques comprennent notamment la coopération internationale, les contributions de la France aux

dépenses des organisations internationales, les recettes et versements d'impôts en provenance et à destination d'administrations publiques étrangères effectués dans le cadre de conventions fiscales, les versements des administrations de sécurité sociale à des travailleurs ou à d'anciens travailleurs non résidents et à leurs ayants-droits et les opérations avec les institutions européennes, hormis les concours alloués à la France au titre du Fonds européen de développement régional (FEDER) et du FEOGA — section orientation, qui sont enregistrés, conformément à la méthodologie internationale, dans les transferts en capital.

Les transferts des autres secteurs sont ventilés en deux rubriques, les envois de fonds des travailleurs et les autres opérations. Les envois de fonds des travailleurs reprennent les montants transférés à l'étranger par des travailleurs résidents et vice-versa. De tels transferts sont généralement effectués par des résidents d'origine étrangère vers leur pays d'origine ou vers la France par des personnes non résidentes d'origine ou de nationalité française. Les autres opérations comprennent des opérations de nature très diverse, parmi lesquelles les dons et versements humanitaires en faveur de personnes physiques et morales, les subventions et donations, les indemnités pour rupture de contrat, cautions et dédommagements, les prix littéraires, artistiques ou scientifiques, etc.

Le compte de capital regroupe les transferts en capital — remises de dettes, pertes sur créances, aides à l'investissement des fonds structurels, transferts des migrants — et les acquisitions et cessions d'actifs non financiers non produits (brevets, marques, droits d'auteur...).

Le compte financier est partagé en rubriques en fonction de la nature et de la finalité des opérations, investissements directs, investissements de portefeuille, produits financiers dérivés, autres investissements et avoirs de réserve. À l'exception des investissements directs, des produits financiers dérivés et des avoirs de réserve, les rubriques sont subdivisées en créances et engagements, puis ventilées selon le type d'opération ou d'instrument et enfin selon le secteur résident concerné.

Conformément à la définition de référence détaillée de l'OCDE et en accord avec les recommandations internationales (FMI, Eurostat, BCE), les

investissements directs couvrent les opérations effectuées par des investisseurs afin d'acquérir, d'accroître ou de liquider un intérêt durable dans une entreprise et de détenir (ou de liquider) une influence dans sa gestion. La notion d'investissement direct est donc plus large que celle de contrôle.

L'investissement direct met en relation des entreprises apparentées, c'est-à-dire :

- une entreprise « investisseur direct » (maison-mère) et une ou plusieurs entreprises investies, qu'il s'agisse de succursales, de filiales ou d'autres entreprises affiliées ;
- des entreprises « investies » (sociétés sœurs) entre elles.

Par convention, on considère qu'une relation d'investissement direct est établie dès lors qu'une personne physique ou morale (l'investisseur) détient au moins 10 % des droits de vote, ou à défaut 10 % du capital social, d'une entreprise « investie ».

Les investissements directs comprennent non seulement la transaction initiale, qui établit la relation entre l'investisseur et l'entreprise investie, mais aussi toutes les transactions ultérieures entre eux et entre les entreprises apparentées (opérations de prêt, flux de trésorerie et, plus généralement, l'ensemble des opérations financières à l'exception des crédits commerciaux et des opérations interbancaires entre établissements de crédit affiliés). Les investissements immobiliers sont également considérés comme des investissements directs.

Les investissements directs sont enregistrés selon le principe directionnel. Ainsi, les investissements directs français à l'étranger comprennent les créances (autres que celles figurant dans les investissements étrangers en France) et les engagements des maisons-mères résidentes vis-à-vis de leurs filiales étrangères. Symétriquement, les investissements directs étrangers en France incluent les engagements (autres que ceux enregistrés dans les investissements français à l'étranger) et les créances des filiales résidentes auprès de leur maison mère étrangère.

Les investissements directs français à l'étranger et étrangers en France sont décomposés par nature d'opérations entre :

- les **investissements immobiliers et les opérations en capital social**, qui comprennent les créations, acquisitions ou extensions d'entreprises, réalisées sous

forme d'acquisitions de titres ou d'actifs productifs, les subventions d'équilibre, les consolidations de prêts, prêts subordonnés et prêts participatifs du secteur bancaire ;

- les **bénéfices réinvestis**, qui correspondent à la part des résultats nets des entreprises investies revenant à la maison-mère au cours d'un exercice comptable diminuée des dividendes versés à la maison-mère au cours du même exercice ;

- les **autres opérations**, qui recouvrent les opérations de prêt, avances, dépôts, à court et long termes, entre sociétés affiliées, à l'exception des crédits commerciaux et des crédits et dépôts entre les banques résidentes et leurs correspondants étrangers, classés en « autres investissements ».

Les **investissements de portefeuille** comprennent toutes les opérations sur titres négociables entre résidents et non-résidents, achats à l'émission, négociations et remboursements, à l'exception des opérations comprises au sein des investissements directs, des avoirs de réserve et des produits financiers dérivés et des opérations de cession temporaire. Les prêts secs de titres, qui ne donnent lieu à aucun mouvement monétaire, ne sont pas enregistrés dans la balance des paiements.

Les flux sont partagés en avoirs (opérations entre résidents et non-résidents sur titres émis par des non-résidents) et engagements (opérations entre résidents et non-résidents sur titres émis par des résidents). Chacune de ces deux lignes est ensuite scindée en fonction de la nature des titres échangés : actions et titres d'OPCVM, obligations et titres assimilés, c'est-à-dire tous les titres d'emprunt à plus d'un an d'échéance initiale, instruments du marché monétaire, dont l'échéance est inférieure à un an. Les flux par catégorie d'instruments sont ensuite partagés en fonction du secteur résident détenteur (pour les avoirs) ou émetteur (pour les engagements).

Depuis le 1^{er} février 2000, conformément aux recommandations du FMI et avec l'accord de tous les organismes internationaux intéressés, il a été créé une nouvelle rubrique au sein du compte financier, intitulée **Produits financiers dérivés**, qui comprend les primes sur options, les appels de marge et les intérêts sur *swaps*.

Les **autres investissements** sont une rubrique résiduelle qui englobe toutes les opérations sur

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

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

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

I | 3 La position extérieure

La **position extérieure** de la France a pour objectif de recenser, à la date d'arrêté, l'ensemble des créances et des engagements des résidents vis-à-vis des non-résidents. Elle est élaborée à l'aide d'enquêtes périodiques de stocks revalorisés et actualisée, si nécessaire, par des cumuls de flux pour les points les plus récents.

Conformément aux recommandations du cinquième *Manuel de balance des paiements* du Fonds monétaire international, les créances et engagements extérieurs de la France sont présentés suivant les mêmes rubriques que la balance des paiements.

Les **encours d'investissements directs** sont recensés chaque année. Ils peuvent être valorisés en valeur de marché ou en valeur comptable, selon le mode de valorisation des capitaux propres. La **valeur comptable** des encours est celle indiquée par les entreprises dans leur comptabilité. Elle figure, pour les investissements directs français à l'étranger, dans les tableaux relatifs aux filiales et participations annexés aux comptes annuels, et pour les investissements directs étrangers en France, dans les bilans des affiliés résidents des investisseurs directs non résidents. Pour l'élaboration des chiffres définitifs (publiés en principe dix-huit mois après la date d'arrêté), le montant d'un investissement est calculé en multipliant la quote-part détenue par l'investisseur direct dans la société investie par la valeur des capitaux propres de la société. On ajoute ensuite l'encours des prêts consentis par l'investisseur à l'affilié. Les chiffres estimés sont établis tant pour les investissements directs français à l'étranger que pour les investissements étrangers en France, à partir des dernières données comptables disponibles, revalorisées et actualisées par les flux de balance de paiements relatifs aux investissements directs (apports en capital et autres opérations entre sociétés affiliées).

Le recensement est limité aux encours détenus directement par les investisseurs directs, les participations indirectes (de deuxième rang, de troisième rang, etc.) n'étant pas prises en compte. Ainsi, si la filiale étrangère d'un investisseur résident détient elle-même un investissement direct dans une autre société, ce deuxième investissement n'est pas pris en considération. De même, si la filiale française d'un investisseur étranger détient une autre filiale en France, ce deuxième investissement n'entre pas dans l'encours recensé.

Les **encours d'investissements directs en valeur de marché**, tant français à l'étranger qu'étrangers en France, font l'objet d'une estimation, déterminée en commun avec les comptes financiers nationaux, appliquée aux seuls capitaux propres. S'agissant des prêts et placements, la valeur comptable est présumée identique à la valeur de marché. La valeur de marché est uniquement calculée sur le total de l'encours. Aucune ventilation par entreprise, par pays ou par secteur économique n'est donc disponible.

La **position-titres** (encours des titres français détenus par les non-résidents et des titres étrangers détenus par les résidents) est établie chaque année à la suite d'un recensement titre par titre dont les résultats

sont disponibles neuf mois après la fin de l'année de référence. Entre deux recensements annuels, des estimations sont effectuées à l'aide du dernier stock disponible, revalorisé et actualisé à l'aide de cumuls de flux.

S'agissant des **investissements de portefeuille des résidents en titres étrangers (avoirs)**, les titres recensés sont tous les titres étrangers en euros ou en devises, (actions, titres d'OPCVM monétaires et non monétaires, obligations, titres du marché monétaire) émis par des non-résidents et détenus par les résidents, à l'exception des titres de participation détenus dans le cadre d'investissements directs, des titres qui ne peuvent être cédés qu'avec l'accord de l'émetteur et des bons de caisse émis par les banques non résidentes, des titres étrangers détenus par des résidents n'appartenant pas au secteur des institutions financières monétaires (IFM) et conservés directement à l'étranger par ceux-ci.

Les **investissements de portefeuille des non-résidents en titres français (engagements)** comprennent tous les titres en euros ou en devises émis par des résidents et détenus par des non-résidents. Le portefeuille des non-résidents en titres français est ventilé entre les actions, les titres d'OPCVM monétaires et non monétaires, les obligations et assimilées (dont les OAT et les BTAN), les instruments du marché monétaire (dont les bons du Trésor à taux fixe). Ne sont inclus dans le recensement ni les actions détenues au titre des investissements directs, ni les titres français (actions, obligations ou instruments du marché monétaire) détenus hors de France par les non-résidents, à l'exception des obligations émises sur le marché international. Pour cette catégorie d'instrument, l'encours détenu par les non-résidents est inclus dans les engagements des résidents, quel que soit le lieu de conservation (France ou étranger) du titre.

Les portefeuilles sont évalués en valeur de marché, à la date d'arrêt du recensement (cours de bourse pour les titres cotés ou cours retenus par les banques pour l'évaluation annuelle du portefeuille de leur clientèle pour les titres non cotés).

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

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

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

- l'or est valorisé au cours du dernier jour du mois ;
- les droits de tirage spéciaux et la position vis-à-vis du Fonds monétaire international sont évalués au dernier cours du DTS calculé par le FMI à la date d'arrêt ;
- les devises sont comptabilisées au cours constaté à la date d'arrêt.

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** ».

3| Autres statistiques

Systèmes de paiement

CCBM : *Correspondent Central Banking Model*

Euro 1 (ABE) : Système de paiement de montant élevé à règlement net de l'Association bancaire pour l'euro

GSIT : Groupement pour un Système interbancaire de télécompensation (GIE en charge de la gestion du SIT, ancien système de paiements de détail français, en fonction de 1992 au 25 octobre 2008)

PNS : *Paris Net Settlement* (système français de paiement de montant élevé en fonction entre 1999 et le 16 février 2008)

POPS : *Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä* (système finlandais de paiement)

RTGS : *Real-Time Gross Settlement System* (système de paiement de montant élevé à règlement brut et en temps réel)

STEP1 : Système de paiement de détail européen de l'Association bancaire pour l'euro

CORE : *Compensation Retail* (système de paiement de détail géré par la société STET – Systèmes technologiques d'échange et de traitement)

TARGET : *Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System* (système européen de paiement de gros montant à règlement brut en temps réel en fonction entre le 1^{er} janvier 1999 et le 19 mai 2008)

TARGET 2 : Système TARGET de paiement de deuxième génération, utilisé depuis le 19 novembre 2007

TBF : Transferts Banque de France (système français de paiement de montant élevé à règlement brut en fonction entre le 1^{er} janvier 1999 et le 18 février 2008)

Séries chronologiques

Taux

<http://www.banque-france.fr/fr/statistiques/taux/taux.htm>

- Les taux de change (euro contre devises)
- Les taux directeurs
- Les taux d'intérêt
- Les taux de l'usure

Monnaie

<http://www.banque-france.fr/fr/statistiques/monnaie/monnaie.htm>

- Les évolutions monétaires de la France
- Les agrégats monétaires de la zone euro
- Monnaie et placements France et zone euro

Titres, crédit et dépôts

<http://www.banque-france.fr/fr/statistiques/titres/titres.htm>

- Dépôts et placements
- Crédit
- Endettement et titres
- Comptes financiers

Activité bancaire et financière

<http://www.banque-france.fr/fr/statistiques/activite/activite.htm>

- Les institutions financières
- L'activité bancaire internationale

Économie et conjoncture

<http://www.banque-france.fr/fr/statistiques/economie/economie.htm>

- Balance des paiements
- Enquêtes de conjoncture
- Entreprises
- Publications régionales

Base de données

<http://www.banque-france.fr/fr/statistiques/base/base.htm>

- Taux d'intérêt et taux de change
- Statistiques monétaires
- Dépôts et crédits en région : centralisations financières territoriales
- Émissions de titres
- Endettement des agents non financiers
- Endettement des agents non financiers dans les autres pays
- Taux d'intermédiation financière
- Comptes nationaux financiers
- Activité financière internationale
- Balance des paiements
- Position extérieure
- Enquêtes de conjoncture
- Entreprises : délais de paiement
- Système et moyens de paiements
- Banque de France : situations hebdomadaires (historique 1898-1974)

Abréviations

| Organismes et institutions

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

| Indices

CAC 40	Indice français. Synthèse des cours pondérés des 40 principales actions françaises
DAX	Indice allemand très corrélé à l'EuroStoxx 50, composé de 30 valeurs négociées sur la place de Francfort
DOW JONES	Indice américain
Eonia	<i>Euro over night index average</i>
EUROSTOXX 50	Indice composé de 50 actions négociées sur les places boursières de la zone euro
FTSE (FOOTSIE)	Indice de la City
Itraxx	Indice de référence pour les contrats indiciaires sur défaut
IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé
IPCN	Indice des prix à la consommation national
ISM	Indice américain de l'activité industrielle
MIDCAC	Indice français, relatif aux petites et moyennes capitalisations, technologiques ou pas
NASDAQ	Indice des valeurs technologiques américaines
NIKKEI	Indice japonais
NM	Indice composite du nouveau marché de la Bourse de Paris, qui tient compte de toutes les actions cotées sur le nouveau marché
SBF 120	Indice français, composé de 120 titres négociés sur la place de Paris
SBF 250	Indice français, composé de 250 titres négociés sur la place de Paris
SP 500	Indice américain composé de 500 actions négociées surtout sur le NYSE (<i>New York Stock Exchange</i>)

| Pays

AT	Autriche
AU	Australie
BE	Belgique
BG	Bulgarie
CA	Canada
CY	Chypre
CZ	République tchèque
DE	Allemagne
EE	Estonie
ES	Espagne
FI	Finlande
FR	France
GB	Royaume-Uni
GR	Grèce
HU	Hongrie
IE	Irlande
IT	Italie
JP	Japon
LT	Lituanie
LU	Luxembourg
LV	Lettonie
MT	Malte
NL	Pays-Bas
PL	Pologne
PT	Portugal
RO	Roumanie
SE	Suède
SI	Slovénie
SK	Slovaquie
US	États-Unis
ZE	Zone euro

| Zones économiques

CEMAC	Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale
PECO	Pays de l'Europe centrale et orientale
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	IDE	Investissements directs à l'étranger
APD	Aide publique au développement	ISBLM	Institution sans but lucratif au service des ménages
APU	Administrations publiques	Isma	Indicateur (Banque de France) synthétique mensuel d'activité
BMTN	Bon à moyen terme négociable	LCR	Lettre de change relevé
BTAN	Bon du Trésor à taux fixe et à intérêt annuel	Libor	<i>London interbank offered rate</i>
BTF	Bon du Trésor à taux fixe et à intérêt annuel précompté	NES 16	Nomenclature économique sectorielle établie par l'INSEE
CAF/FAB	Coût, assurance/frêt franco-à-bord	OAT	Obligation assimilable du Trésor
CDO	Obligation sur dette collatéralisée	OPCVM	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières
CDN	Certificat de dépôt négociable	OPR	Opération principale de refinancement
CDS	<i>Credit default swaps</i>	OTC	<i>Over-the-counter</i> (marché de gré à gré)
CEL	Compte épargne-logement	PEL	Plan d'épargne-logement
Cjo	Données corrigées des jours ouvrés	PEP	Plan d'épargne populaire
CODEVI	Compte pour le développement industriel	PFIT	Période de fixation initiale des taux
Cvs	Données corrigées des variations saisonnières	PIB	Produit intérieur brut
EC	Établissement de crédit	PMI	Petites et moyennes industries
EI	Entreprise d'investissement	SNF	Sociétés non financières
EIT	Endettement intérieur total	SQS	Sociétés et quasi-sociétés
EMTN	<i>Euro medium term notes</i>	TIP	Titre interbancaire de paiement
Euribor	<i>Euro interbank offered rate</i>	TMT	Télécoms, médias, technologies
FAB/FAB	Franco-à-bord/Franco-à-bord	TUC	Taux d'utilisation des capacités de production
FBCF	Formation brute de capital fixe	WTI	West Texas Intermediate
FCC	Fonds commun de créance		

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

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

- « Évolutions récentes de la structure des placements des assureurs », n° 177, 3^e trimestre
- « La situation des PMI en 2008 : la résistance de l'activité en début d'année a limité l'impact de la récession sur les comptes », n° 177, 3^e trimestre
- « Délais de paiement et solde du crédit interentreprises de 1990 à 2008 », 3^e trimestre
- « Les flux d'investissements directs de la France en 2008 », n° 177, 3^e trimestre
- « Une nouvelle norme de construction et de diffusion des statistiques d'investissements directs », n° 177, 3^e trimestre
- « Les crédits nouveaux à l'habitat des ménages : tendances récentes », n° 177, 3^e trimestre

- « La mesure de l'activité des banques en France », n° 178, 4^e trimestre
- « Analyse de la portée des résultats du *Bank Lending Survey* au regard des données de crédit », n° 178, 4^e trimestre
- « La situation des entreprises en 2008 — Grandes entreprises, entreprises de taille intermédiaire et petites et moyennes entreprises : des profils différenciés face à la crise », n° 178, 4^e trimestre
- « L'impact économique des défaillances d'entreprises en 2008 et 2009 », n° 178, 4^e trimestre
- « La Médiation du crédit », n° 178, 4^e trimestre
- « Le *Contrat de service public* », n° 178, 4^e trimestre
- « Le droit au compte », n° 178, 4^e trimestre

Année 2010

- « Les politiques salariales des entreprises durant la crise : résultats d'enquêtes », n° 179, 1^{er} trimestre
- « Chute historique de la durée d'utilisation des équipements dans l'industrie manufacturière en 2009, mais rebond prévu en 2010 », n° 179, 1^{er} trimestre
- « Les marchés immobiliers après la crise : quelles leçons pour la macroéconomie ? », n° 179, 1^{er} trimestre
- « Besoins de financement et viabilité de la dette extérieure dans les pays d'Afrique subsaharienne », n° 179, 1^{er} trimestre
- « Évaluation des stocks d'investissements directs dans des sociétés non cotées en valeur de marché : méthodes et résultats pour la France », n° 179, 1^{er} trimestre
- « La qualité de la circulation des billets – Un rôle essentiel de la Banque centrale », n° 179, 1^{er} trimestre
- « Évolution de la monnaie et du crédit en France en 2009 », n° 179, 1^{er} trimestre

Travaux d'études de l'Observatoire des entreprises

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

Année 2008

- « La situation financière des sociétés non financières en France 1995-2006 – Baisse du taux d'épargne et recours accru à l'endettement », février
- « La durée d'utilisation des équipements – Résultats de l'enquête 2007 », mars
- « La situation des PME de l'industrie manufacturière (PMI) : un exercice 2007 satisfaisant, mais des perspectives plus incertaines en 2008 », juillet
- « Délais de paiement et solde du crédit interentreprises en 2007 », juillet

Année 2009

- « Situation financière des PME de l'industrie manufacturière – Une comparaison pour six pays européens », janvier
- « La situation des entreprises en France à fin 2008 – Quelques développements récents », 1^{er} trimestre
- « Les grands traits de la situation financière des entreprises fin 2007 », 1^{er} trimestre
- « Délais de paiement et solde du crédit interentreprises de 1990 à 2008 », 3^e trimestre
- « La situation des PMI en 2008 : la résistance de l'activité en début d'année a limité l'impact de la récession sur les comptes », 3^e trimestre
- « L'impact économique des défaillances d'entreprises en 2008 et 2009 », 4^e trimestre
- « La situation des entreprises en 2008 – Grandes entreprises, entreprises de taille intermédiaire et petites et moyennes entreprises : des profils différenciés face à la crise », 4^e trimestre

Études parues dans la Revue de la stabilité financière

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

Année 2008

- « Liquidité et contagion financière », n° 11, février
- « Les chaises musicales : un commentaire sur la crise du crédit », n° 11, février
- « Liquidité de marché et stabilité financière », n° 11, février
- « Dix questions à propos de la crise des prêts *subprime* », n° 11, février
- « Qu'est-il advenu de la dispersion des risques ? », n° 11, février

« La gestion du risque de liquidité », n° 11, février
« La réglementation de la liquidité et le prêteur en dernier ressort », n° 11, février
« Déficits de liquidité : fondements théoriques », n° 11, février
« La liquidité sur les marchés mondiaux », n° 11, février
« L'impact de la directive MIF sur la liquidité des marchés financiers », n° 11, février
« Liquidité de marché et liquidité bancaire : interdépendances, vulnérabilités et communication financière », n° 11, février
« Actifs liquides, contraintes de liquidité et déséquilibres mondiaux », n° 11, février
« L'innovation financière et la frontière de la liquidité », n° 11, février
« Liquidité des marchés financiers et prêteur en dernier ressort », n° 11, février
« Évolutions récentes de la liquidité intrajournalière dans les systèmes de paiement et de règlement », n° 11, février

« Les défis de la valorisation dans un environnement changeant », n° 12, octobre
« La valorisation aux prix de marché convient-elle aux institutions financières ? », n° 12, octobre
« Définir un cadre adapté au fonctionnement des marchés de capitaux modernes – Les leçons de la crise récente », n° 12, octobre
« Révision des pratiques de valorisation sur l'ensemble du cycle économique : davantage de symétrie est nécessaire », n° 12, octobre
« Valorisation et fondamentaux », n° 12, octobre
« La prise en compte des événements extrêmes pour la valorisation d'options européennes », n° 12, octobre
« Juste valeur et stabilité financière : enjeux de marché et dynamiques stratégiques », n° 12, octobre
« Comment réagir face aux bulles des prix d'actifs ? », n° 12, octobre
« Réglementation, valorisation et liquidité systémique », n° 12, octobre
« Comptabilisation en juste valeur et stabilité financière », n° 12, octobre
« Procyclité des systèmes financiers : est-il nécessaire de modifier les règles comptables et la réglementation actuelles ? », n° 12, octobre
« Valorisation dans l'assurance et crise financière », n° 12, octobre
« Instiller de la transparence dans l'information financière : vers l'amélioration du cadre comptable après la crise du crédit », n° 12, octobre
« Améliorer la comptabilisation en juste valeur », n° 12, octobre

Année 2009

« Quelle régulation financière pour l'après-crise ? », n° 13, septembre
« Le système bancaire parallèle : implications pour la régulation financière », n° 13, septembre
« Gérer la transition vers un système financier plus sûr », n° 13, septembre
« Réforme de l'architecture financière globale : un nouveau contrat social entre la société et la finance », n° 13, septembre
« L'approche macroprudentielle appliquée à la régulation et à la surveillance financières », n° 13, septembre
« Minimiser l'impact des crises financières à venir : six points incontournables pour réformer la régulation », n° 13, septembre
« Réflexions sur l'efficacité de la régulation financière », n° 13, septembre
« Le traitement des banques en difficulté », n° 13, septembre
« *Crédit default swaps* et stabilité financière : quels risques ? Quels enjeux pour les régulateurs ? », n° 13, septembre
« L'avenir de la régulation financière », n° 13, septembre
« L'avenir de la régulation financière » : échange de vues », n° 13, septembre
« Émergence d'une ébauche de régulation financière : défis et dynamique », n° 13, septembre
« Régulation-supervision : quelles perspectives pour l'après-crise ? », n° 13, septembre
« Au-delà de la crise : la réponse stratégique du Comité de Bâle », n° 13, septembre

Documents et débats

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

Année 2009

« La crise financière », n° 2, février

Année 2010

« De la crise financière à la crise économique », n° 3, janvier

Focus

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

Année 2008

« Bilan et perspectives des fonds souverains », n° 1, novembre

« Impact macroéconomique des crises bancaires », n° 2, décembre

Année 2009

« Déflation ou désinflation ? », n° 3, janvier

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

Questions actuelles

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

Année 2009

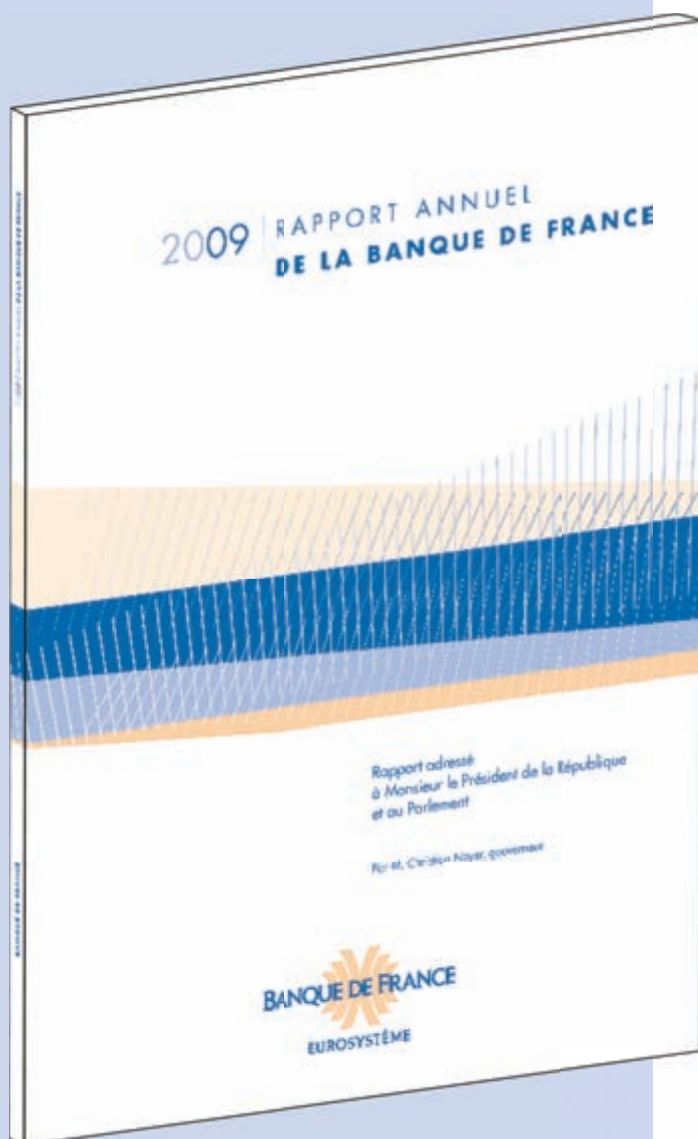
« Les mesures non conventionnelles de politique monétaire face à la crise », n° 1, avril

« Les effets de la crise sur la croissance à long terme », n° 2, octobre

PARUTION

en juin 2010

Rapport annuel 2009 de la Banque de France



- Lettre au Président de la République, introductive au *Rapport annuel*
- Le mot du gouverneur
- Politique monétaire et stabilité financière : de la crise à la reprise
- La stratégie d'entreprise et sa mise en œuvre
- Le développement durable, une responsabilité d'entreprise
- La gouvernance, les ressources humaines et la gestion financière
- Les comptes de la Banque de France

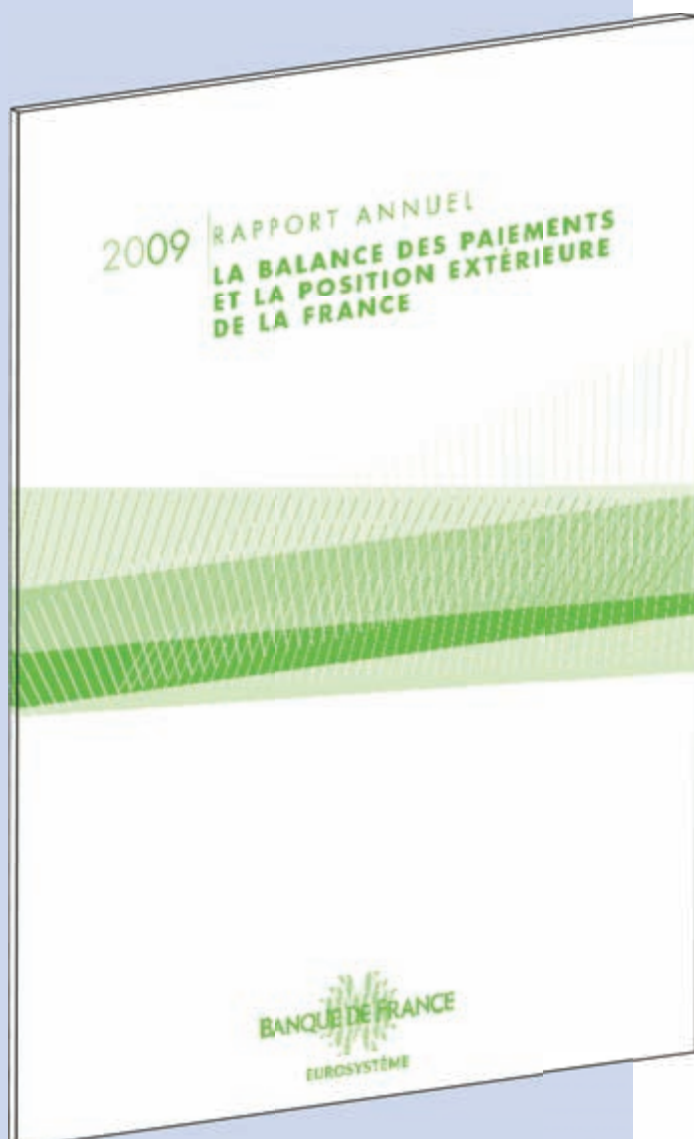
À commander au 01 42 92 39 08
(Documentation et relations avec le public) *
Accessible sur :
<http://www.banque-france.fr/fr/publications/catalogue/1a.htm>

* dans la limite des stocks disponibles

PARUTION

en juin 2010

Rapport annuel 2009 sur la balance des paiements et la position extérieure de la France



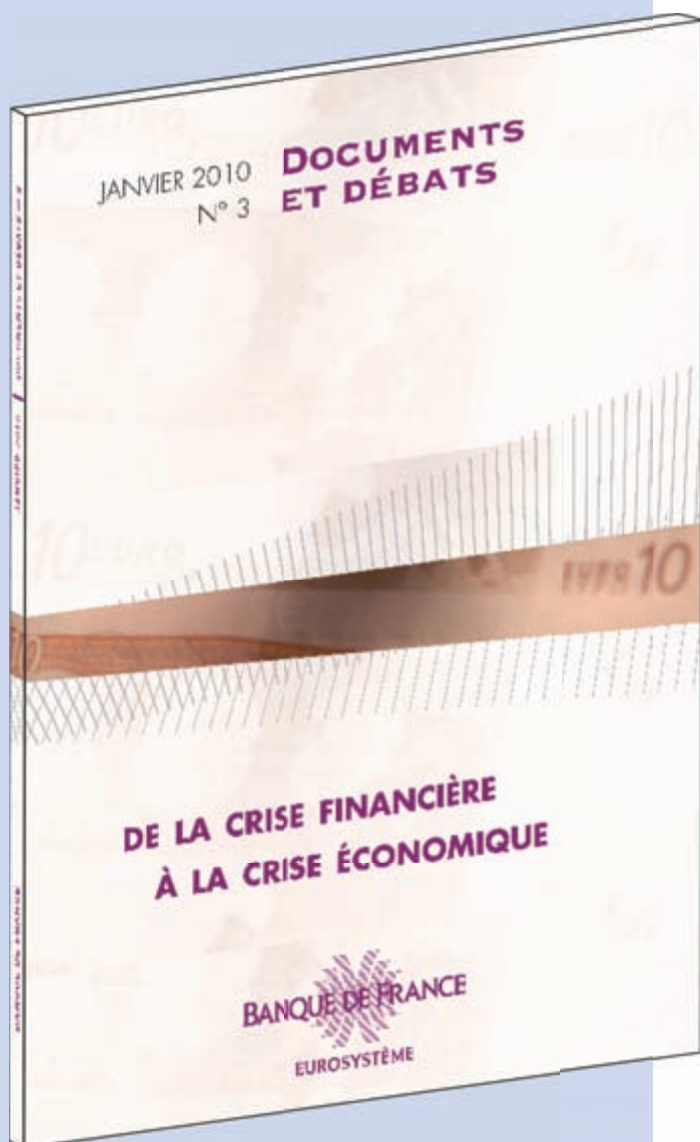
- Le compte de transactions courantes et le compte de capital
- Le compte financier
- La position extérieure de la France

À commander au 01 42 92 39 08
(Documentation et relations avec le public) *
Accessible sur :
<http://www.banque-france.fr/fr/publications/catalogue/2c.htm>

* dans la limite des stocks disponibles

PARUTION en janvier 2010

Documents et débat n°3 De la crise financière à la crise économique



- La crise économique et financière
Crise financière : origines et dynamiques
Le passage de la crise financière à la crise économique
- La gestion publique de la crise
L'action des banques centrales
Politiques publiques et sortie de crise
- La régulation financière
L'avenir de la régulation
Quelle finance pour l'après-crise ?

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

* dans la limite des stocks disponibles

PARUTION

en juin 2010

Rapport annuel 2009
de l'Observatoire de l'épargne
réglementée



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

* dans la limite des stocks disponibles

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

Numéro d'abonnement :

Prénom :

Organisme :

Adresse :

Code postal :

Pays :

Nom :

Fonction:

Ville :

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

Numéro d'abonnement :

Prénom :

Organisme :

Nom :

« Vous recevez cette publication de la part de la Banque de France parce que vous figurez dans la liste informatique de ses contacts. Vos coordonnées ne sont pas transmises à des tiers. Si vous souhaitez modifier les informations vous concernant ou si vous ne souhaitez plus recevoir cette publication, merci de nous le préciser à tout moment dans le coupon-réponse que vous adresserez à : Banque de France 07-1397 SDRP Pôle Support aux Relations Externes 75049 Paris Cedex 01 ou par courriel à diffusion@banque-france.fr ».

Le Bulletin de la Banque de France est disponible à la fois sous format électronique sur le site web de la Banque de France et sous format papier.

La version imprimée peut donc être obtenue gratuitement sur simple demande au service des Relations avec le public (adresse ci-contre).

La Banque de France produit un nombre d'exemplaires limité. Elle se réserve le droit de suspendre le service de cette diffusion gratuite et de restreindre le nombre de copies attribuées par personne.

Éditeur

Banque de France
39, rue Croix des Petits-Champs
75001 Paris

Directeur de la publication

Frédéric Peyret

Comité éditorial

François de Coustin
Unités de la Banque de France représentées :
DEMS, DSMF, DERIE, DE, DBDP, DIRCOM

Rédacteur en chef

Hervé du Boisbaudry

Secrétaire de rédaction

Christine Collomb-Jost

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

Dépôt légal

Juin 2010

Internet

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