

BULLETIN

**DE LA BANQUE
DE FRANCE**

4^E TRIMESTRE 2010

182

ÉTUDES

- **La situation des entreprises en 2009 : baisse de l'activité et attentisme en période de crise** **I**
Observatoire des entreprises
En 2009, l'activité des entreprises fléchit nettement, en particulier à l'exportation. Leur réactivité et leur prudence leur permettent de relativement bien préserver leur situation financière. Dans un climat très attentiste, l'investissement recule fortement. Les situations sont très contrastées d'une entreprise à l'autre.
- Les délais de paiement en 2009 un an après la mise en œuvre de la LME** **27**
Élisabeth KREMP et François SERVANT
En 2009, les délais de paiement diminuent. Cette baisse n'est plus le fait des seules PME, mais s'étend désormais à la sphère des ETI et des grandes entreprises. Elle génère des gains de trésorerie dont les PME sont les principales bénéficiaires.
- La Médiation du crédit** **49**
Christian LIEBERT
Depuis son déploiement, fin 2008, le dispositif de Médiation du crédit a permis à plus de 10 000 entreprises de renouer une relation avec leurs banquiers. Pour son deuxième exercice, la Médiation a enregistré des saisines nombreuses avec des problématiques financières complexes ; l'efficacité de son organisation a favorisé l'intégration de dispositifs d'accompagnement et de prévention.
- Le dispositif de traitement des situations de surendettement des particuliers : les principaux effets de la loi Lagarde** **59**
Mark BÉGUERY
Plusieurs dispositions de la loi 2010-737 du 1^{er} juillet 2010 relative au crédit à la consommation modifient de manière importante les procédures de traitement du surendettement en vue d'en accroître l'efficacité et de renforcer la protection des débiteurs. Ces dispositions sont entrées en vigueur le 1^{er} novembre 2010.
- La loi sur le crédit à la consommation : la protection de la clientèle au cœur de la prévention et du contrôle bancaire et assurantiel** **67**
Cécile SELLIER
La loi 2010-737 du 1^{er} juillet 2010 renforce les obligations des établissements prêteurs et des organismes d'assurance en termes de publicité, d'information de l'emprunteur, d'octroi et d'exécution des contrats de prêt. Ces dispositions enrichissent le corpus normatif sur lequel repose l'action de l'Autorité de contrôle prudentiel au titre de sa mission de protection des clientèles.

L'évolution des taux des certificats de dépôt et la disparité des taux unitaires par émetteurs, indicateur de tensions potentielles ?	71
Jérôme LASCAR, Emmanuel PRUNAUX et Frédéric WILHELM	
<i>L'évolution du marché des certificats de dépôt (CD) est assez étroitement liée à celle du marché interbancaire. Cet article met en évidence deux régimes de fixation des taux des CD qui peuvent coexister dans une certaine mesure : l'un où c'est le volume d'émission qui gouverne le niveau des rendements ; l'autre où c'est la qualité de la signature de l'émetteur qui est déterminante. Ils correspondent à des modalités différentes de mise en œuvre de la politique monétaire de l'Eurosystème et corrélativement à des situations de liquidité contrastées sur le marché interbancaire.</i>	
Le futur de la politique monétaire : synthèse de la conférence tenue à Rome le 30 septembre et le 1^{er} octobre 2010	79
Laurent CLERC, Olivier LOISEL, Benoît MOJON et Xavier RAGOT	
<i>La récente crise économique et financière appelle non pas une modification de la stratégie de politique monétaire, mais une meilleure prise en compte des conditions financières et du risque de crise financière dans la mise en œuvre de cette stratégie : telle semble être la principale conclusion d'un colloque organisé par la Banque de France, la Banque d'Italie et l'institut Einaudi.</i>	
Nouveaux défis pour la dette publique dans les pays avancés : synthèse du colloque tenu à Strasbourg les 16 et 17 septembre 2010	87
Carine BOUTHEVILLAIN, Gilles DUFRÉNOT, Philippe FROUTÉ et Laurent PAUL	
<i>Les 16 et 17 septembre 2010, la Direction générale des Études et des Relations internationales a organisé en collaboration avec le Bureau d'économie théorique appliquée (BETA) de l'université de Strasbourg une conférence réunissant 70 économistes issus du monde académique français et étranger, de banques centrales du SEBC ou d'ailleurs et d'institutions européennes et internationales sur le thème « Nouveaux défis posés par la dette publique dans les pays développés ».</i>	
STATISTIQUES	SI
DIVERS	
■ Sommaire	SI
■ Abréviations	I
Documents publiés	III
Coupon-abonnement	IX

Achevé de rédiger le 21 décembre 2010

La situation des entreprises en 2009 : baisse de l'activité et attentisme en période de crise

Direction des Entreprises

Observatoire des entreprises

En France, au cours de la deuxième année de la crise économique et financière, les entreprises connaissent un très net fléchissement de leur activité, en particulier à l'exportation. Leur taux de marge revient en 2009 à l'un de ses plus bas niveaux depuis dix ans, et la rentabilité économique amplifie son recul amorcé l'année dernière.

La rentabilité financière nette baisse dans les PME et se stabilise dans les entreprises plus grandes (entreprises de taille intermédiaire – ETI – et grandes entreprises). En effet, pour ces dernières, les dotations nettes aux provisions financières ont été moindres qu'en 2008, si bien que la capacité nette d'autofinancement s'améliore légèrement.

Les charges de personnel ayant beaucoup moins diminué en 2009 que le revenu global, la chute du taux d'épargne engagée en 2008 se poursuit : alors qu'il culminait en 2007 à 21,4 %, il est en 2009 au plus bas sur la période d'étude (1996-2009), à 16,6 %.

L'investissement d'exploitation recule nettement (– 20 %) et le taux d'investissement perd 1,7 point, à 20 % de la valeur ajoutée. Celui-ci demeure faible pour les PME, autour de 16 %. Il est toujours plus élevé pour les ETI que pour les autres catégories d'entreprises ; il diminue cependant comme celui des PME.

Les entreprises se sont montrées particulièrement réactives face à la crise récente. Elles ont ainsi globalement préservé leur structure financière, en particulier les PME. Dans ces dernières, la part des capitaux propres se renforce et la trésorerie à l'actif augmente, sous l'effet conjugué d'un recul des besoins de financement de court terme et d'un comportement attentiste en matière d'investissement. La part des capitaux propres recule en revanche dans les ETI et les grandes entreprises.

Conséquence notamment de la contraction de l'autofinancement et dans un contexte d'apaisement des marchés, l'endettement financier des grandes entreprises augmente par le biais des émissions obligataires. Dans les PME dont le bilan est collecté par la Banque de France, le taux d'endettement continue de diminuer, tiré par la baisse de l'endettement bancaire et notamment de sa composante à court terme. Le repli de l'endettement bancaire des PME est néanmoins à nuancer : sur un échantillon élargi couvrant aussi les plus petites entreprises, les encours de crédits accordés aux PME ralentissent certes fortement en 2009, mais continuent à augmenter. Le taux d'endettement des ETI se stabilise si on neutralise les doubles comptes liés aux financements intra-groupes.

L'ensemble de ces commentaires porte sur des ratios macroéconomiques ; ils peuvent correspondre à des situations très contrastées entre entreprises. La situation de certaines d'entre elles s'est fortement dégradée, comme en témoigne le pic de 63 400 défaillances d'entreprises sur douze mois atteint en novembre 2009. Autre illustration, 10 % des ETI enregistrent une rentabilité financière négative inférieure à – 15 % en 2009, contre une moyenne de 8,3 % pour les ETI.

Au 30 juin 2010, les résultats semestriels des principales sociétés cotées en bourse s'améliorent nettement, grâce à la reprise progressive de l'activité à partir de la fin de 2009. Très internationalisées, ces sociétés profitent du dynamisme des pays émergents.

Mots-clés : activité, rentabilité, endettement, investissement, PME, ETI

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

Note : Cette étude a été réalisée à partir des bases FIBEN de la Banque de France disponibles en novembre 2010. La liste et le contenu de ces bases sont détaillés dans l'annexe 1. Un dossier statistique complet et sa méthodologie sont disponibles à l'adresse suivante : <http://www.banque-france.fr/fr/statistiques/economie/economie-entreprises/structures-performances-entreprises.htm>

I | Le recul généralisé de l'activité pèse fortement sur le taux de marge

Le chiffre d'affaires recule nettement, surtout à l'exportation

Toutes catégories confondues, le chiffre d'affaires baisse de 8,8 % en 2009 et la valeur ajoutée de 5 %. Les filiales de sociétés étrangères et les grandes entreprises sont particulièrement affectées (cf. tableau 1). L'activité à l'exportation accuse à elle seule une baisse de 17 %, soit deux fois plus que le chiffre d'affaires total de l'ensemble des entreprises. L'industrie manufacturière est l'activité la plus touchée : recul de 20 %.

Le taux d'exportation des entreprises vendant à l'étranger chute de 1,6 point en 2009, à 28 %¹ (cf. tableau 2). Près d'un tiers des entreprises déclarent un chiffre d'affaires à l'exportation. Ces entreprises sont majoritairement des ETI, des grandes entreprises et des filiales de sociétés étrangères. L'industrie manufacturière et les transports réalisent près de 80 % de l'ensemble.

Le taux de marge est à son plus bas niveau depuis 10 ans

Face à la réduction sensible de leur activité, les entreprises ont ajusté leurs effectifs, prioritairement

le personnel intérimaire. Le coût des effectifs intérimaires se replie de 11,5 % (-16 % dans l'industrie manufacturière et -13 % dans la construction). Dans les grandes entreprises, son poids dans l'ensemble des « dépenses » de personnel n'est plus que de 7,6 % en 2009, après un maximum de 9,3 % en 2005. L'ajustement consécutif à la crise s'est opéré de façon plus mesurée pour le personnel permanent dont les effectifs ne diminuent que de 2 %.

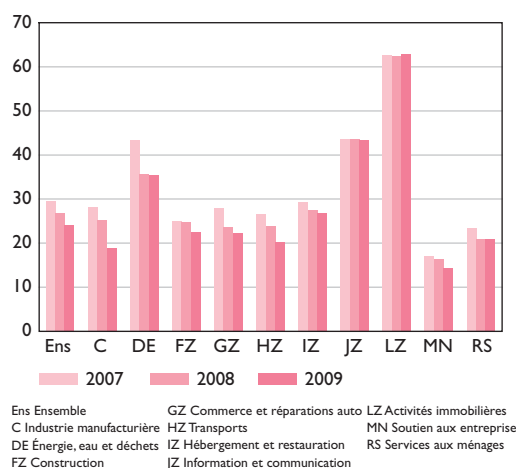
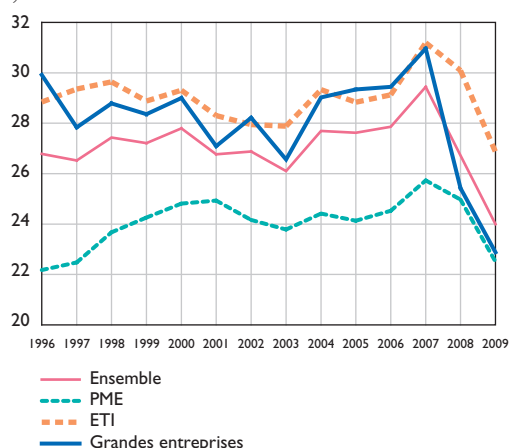
La conjugaison du recul de la valeur ajoutée et de la quasi stabilité des charges salariales² contribue dans une large mesure au repli marqué de l'excédent brut d'exploitation : -17 % (-33 % dans l'industrie manufacturière).

Comme en 2008, le taux de marge perd 2,7 points à 24 %, et se situe ainsi à son plus bas niveau depuis plus de 10 ans. Le décrochage est très prononcé dans l'industrie manufacturière. Le taux de marge des grandes entreprises devient en 2009 comparable à celui des PME, alors que l'écart en leur faveur excédait 5 points en 2007 (cf. graphiques 1).

Les comptes consolidés des entreprises confirment cette baisse : le taux de marge opérationnelle se replie de 0,7 point, comme en 2008 (résultat d'exploitation sur chiffre d'affaires)³.

Graphiques 1 Taux de marge : excédent brut d'exploitation sur valeur ajoutée

(en %)



Champ : Entreprises non financières, définies au sens de la LME

Source : Direction des Entreprises – Base FIBEN, données disponibles début novembre 2010

¹ Pour l'ensemble des entreprises, ce taux d'exportation est de 17 % en 2009.

² Hors charges de personnel extérieur. Dans les précédentes études de l'Observatoire, ce poste était regroupé avec les charges de personnel. Ne disposant pas des effectifs intérimaires correspondant à ces charges de personnel extérieur, il a été jugé préférable désormais de les exclure des charges de personnel et de les laisser dans les autres charges externes.

³ Le périmètre des comptes consolidés des entreprises est plus large que celui des comptes sociaux et comprend les filiales à l'étranger. Ainsi, pour les grandes entreprises, le périmètre couvert par les comptes consolidés est très internationalisé.

Tableau 1 L'activité des entreprises en 2009

(en %)

0,1 %)

	Répartition de la valeur ajoutée	Variation 2009/2008				
		Chiffre d'affaires	Chiffre d'affaires à l'exportation	Valeur ajoutée	Charges de personnel	Excédent brut d'exploitation
Par taille						
PME françaises	27,3	- 5,4	- 12,9	- 3,6	0,3	- 14,8
PME filiales de sociétés étrangères	3,0	- 11,5	- 15,4	- 7,7	- 1,4	- 25,9
ETI françaises	19,0	- 7,4	- 10,8	- 4,2	- 0,2	- 13,4
ETI filiales de sociétés étrangères	11,9	- 13,9	- 17,9	- 7,7	- 1,3	- 20,0
Grandes entreprises	38,9	- 9,6	- 19,2	- 5,5	- 0,8	- 19,0
Par secteur						
Industrie manufacturière	29,9	- 14,8	- 20,0	- 9,8	- 1,2	- 33,6
Énergie, eau, déchets	5,8	- 4,0	- 8,5	- 0,6	2,9	- 4,0
Construction	9,2	- 4,0	- 21,9	- 0,9	1,9	- 9,8
Commerce	23,3	- 7,1	- 12,6	- 3,0	1,4	- 15,7
Transports et entreposage	5,5	- 7,4	- 7,0	- 5,2	0,1	- 21,8
Hébergement et restauration	2,5	- 0,8	- 1,7	- 1,4	- 0,3	- 5,6
Information et communication	9,8	1,7	- 14,9	0,7	2,4	- 2,1
Activités immobilières	1,9	- 2,1	- 25,2	1,5	- 1,5	2,2
Soutien aux entreprises	11,2	- 7,1	- 10,1	- 8,2	- 5,8	- 20,2
Services aux ménages	1,0	- 1,0	- 9,9	0,5	1,5	- 3,5
Total	100,0	- 8,8	- 16,7	- 5,0	- 0,4	- 17,1

Champ : Entreprises non financières, définies au sens de la LME, ayant remis leur bilan en 2008 et en 2009

Note de lecture : les calculs de variation des tableaux sont effectués sur un échantillon d'entreprises présentes sur les deux exercices 2008 et 2009 (population cylindrée) ; ce n'est pas le cas des ratios présentés dans les graphiques, calculés chaque année avec l'ensemble des bilans disponibles.

Source : Direction des Entreprises – Base FIBEN, données disponibles début novembre 2010

Tableau 2 Les entreprises exportatrices en 2009

(en %)

	Répartition des exportations	Pourcentage d'entreprises exportatrices	Taux d'exportation des entreprises exportatrices (en % du CA)
Par taille			
PME françaises	10,6	28,5	20,2
PME filiales de sociétés étrangères	4,6	74,8	31,4
ETI françaises	18,4	67,9	26,1
ETI filiales de sociétés étrangères	20,0	89,2	31,7
Grandes entreprises	46,5	94,6	29,5
Par secteur			
Industrie manufacturière	59,9	58,3	37,9
Énergie, eau, déchets	4,0	30,0	19,8
Construction	1,2	6,8	14,5
Commerce	19,4	34,6	15,8
Transports et entreposage	7,8	44,1	49,8
Hébergement et restauration	0,2	4,7	19,6
Information et communication	2,5	56,8	19,7
Activités immobilières	0,0	3,7	23,6
Soutien aux entreprises	4,8	32,2	27,3
Services aux ménages	0,1	21,5	6,0
Total	100,0	31,6	27,9

Champ : Entreprises non financières, définies au sens de la LME, ayant remis leur bilan en 2008 et en 2009

Note de lecture : les calculs de variation des tableaux sont effectués sur un échantillon d'entreprises présentes sur les deux exercices 2008 et 2009 (population cylindrée) ; ce n'est pas le cas des ratios présentés dans les graphiques, calculés chaque année avec l'ensemble des bilans disponibles.

Source : Direction des Entreprises – Base FIBEN, données disponibles début novembre 2010

ENCADRÉ I

Les défaillances d'entreprises et leur impact économique

Le pic de défaillances d'entreprises a été atteint en novembre 2009.

63 400 entreprises ont fait l'objet d'une ouverture de jugement de défaillance en 2009, soit 14 % de plus qu'en 2008. Le pic du nombre de défaillances en données cumulées sur douze mois a été atteint en novembre 2009, à 63 500, soit un niveau proche de celui de 1993 (64 000 en octobre 1993).

Les défaillances de PME constituent plus de 90 % des défaillances. Celles affectant les plus grosses d'entre elles ont beaucoup plus augmenté en 2009 que les défaillances de microentreprises ou d'entreprises de taille inconnue : + 44 % pour les premières, contre + 13 % pour les secondes, mais celles-ci représentent toujours près de 80 % du total.

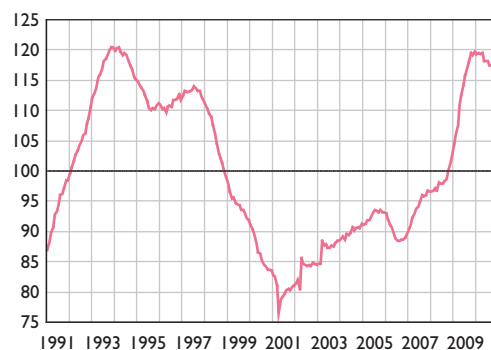
En 2010, une amélioration tend à se dessiner. Sur les huit premiers mois, la progression des défaillances diminue ; une décrue s'amorce même fin août 2010. Au sein des PME, le ralentissement concerne en tout premier lieu les plus grosses, les plus touchées en 2009.

Le poids en termes de crédits bancaires des défaillances de PME a atteint 1,4 % en 2009.

Sur l'ensemble de l'année 2009, les crédits mobilisés par des entreprises défaillantes ont représenté près de 4,3 milliards d'euros. Mesuré par la part des encours de crédit mobilisés des entreprises défaillantes au cours des douze derniers mois, le poids des défaillances a continué à augmenter en 2009 : pour les PME, il est passé de 1,0 % en 2008 à 1,4 % en 2009. La décrue amorcée en octobre 2009 pour les grosses PME et, de manière plus marginale, en décembre 2009 pour les plus petites, s'est poursuivie au premier semestre de 2010.

Indice de défaillance des entreprises

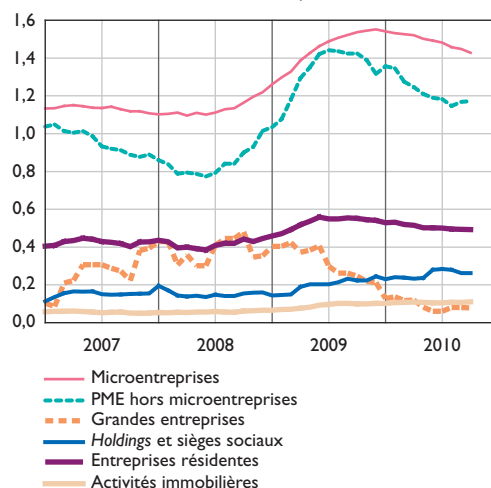
(cumul 12 derniers mois - 100 = moyenne déc. 90 - août 10)



Source : Direction des Entreprises – Base FIBEN, données disponibles début novembre 2010

Poids des entreprises défaillantes en termes d'encours de crédits mobilisés

(taux cumulé sur les 12 derniers mois)



Source : Direction des Entreprises – Base FIBEN, Centrale des risques, données disponibles début novembre 2010

2| La rentabilité économique se dégrade alors que la rentabilité financière est moins affectée

La rentabilité économique se replie pour la deuxième année consécutive

Le nouveau repli de la rentabilité économique nette touche toutes les tailles d'entreprises et tous les secteurs. À un peu plus de 6 % pour l'ensemble des entreprises, elle perd près de 4 points depuis le pic de 2007. L'industrie, la construction, les transports et

les activités de soutien aux entreprises affichent les plus forts reculs en 2009 (cf. graphiques 2).

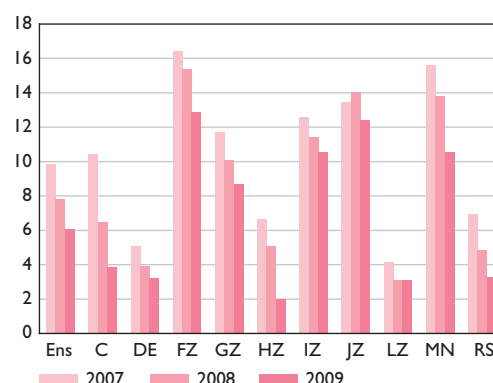
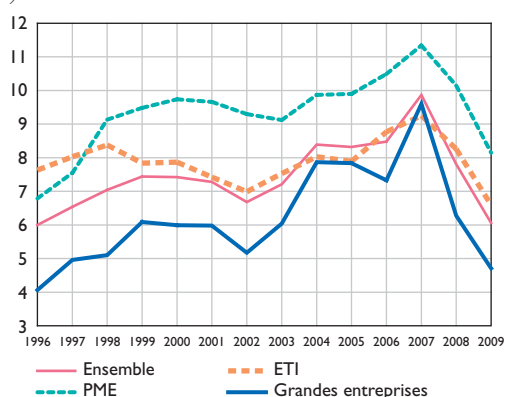
La rentabilité financière des grandes entreprises se stabilise en 2009

La rentabilité financière nette baisse à nouveau dans les PME : elle perd 2 points, à 11,7 % (cf. graphiques 3). Elle se stabilise dans les ETI à 8,3 % et augmente légèrement dans les grandes entreprises (6,7 % en 2009).

L'analyse de la distribution de ce ratio appelle à nuancer l'image plutôt positive donnée par le ratio moyen : une proportion significative d'entreprises

Graphiques 2 Rentabilité économique : excédent net d'exploitation sur capital d'exploitation

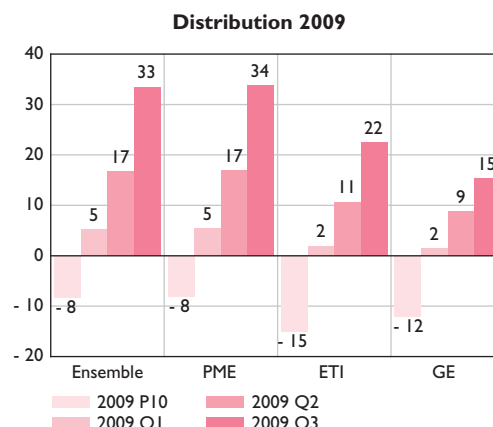
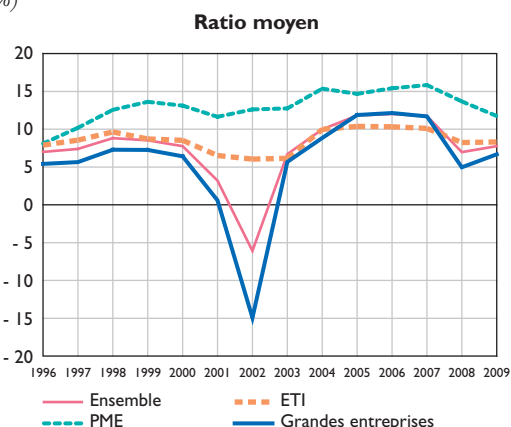
(en %)



Ens Ensemble
C Industrie manufacturière
DE Énergie, eau et déchets
FZ Construction
GZ Commerce et réparations auto
HZ Transports
IZ Hébergement et restauration
JZ Information et communication
LZ Activités immobilières
MN Soutien aux entreprises
RS Services aux ménages

Graphiques 3 Rentabilité financière : CAF nette sur capitaux propres

(en %)



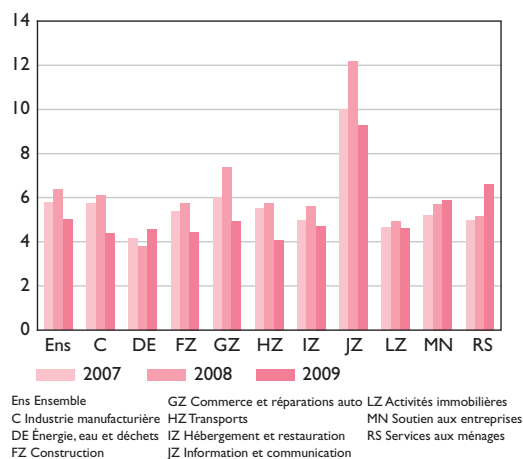
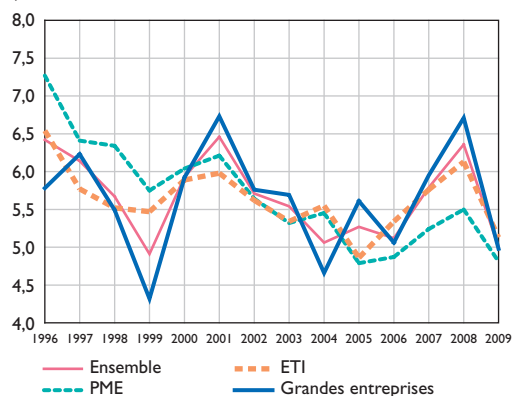
Champ : Entreprises non financières, définies au sens de la LME

Note : Pour le calcul de la distribution du graphique 3, les entreprises présentant des capitaux propres nuls ou négatifs sont exclues du calcul de la distribution (10 000 entreprises en 2009). P10, Q1, Q2 et Q3 sont des indicateurs statistiques de dispersion.

Source : Direction des Entreprises – Base FIBEN, données disponibles début novembre 2010

Graphiques 4 Coût apparent de la dette : charges financières sur endettement financier

(en %)

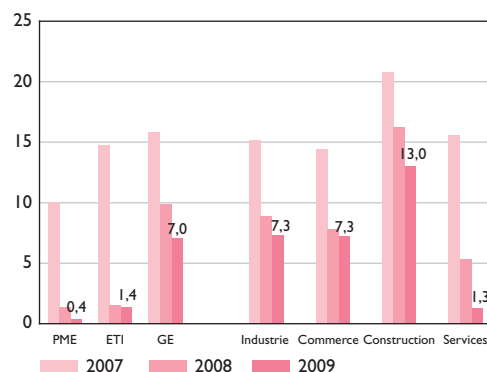
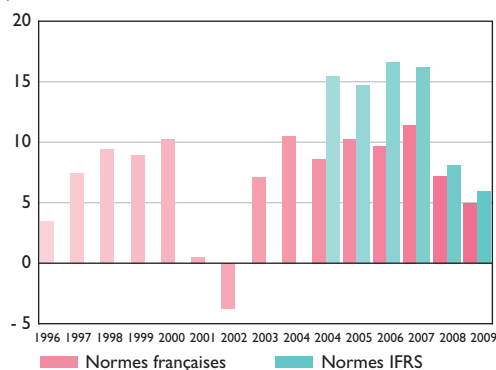


Champ : Entreprises non financières, définies au sens de la LME

Source : Direction des Entreprises – Base FIBEN, données disponibles début novembre 2010

Graphiques 5 Résultat net part du groupe sur capitaux propres part du groupe

(en %)



Champ : Entreprises non financières, sur base consolidée

Source : Direction des Entreprises – Base FIBEN, données disponibles début novembre 2010

présente des ratios largement négatifs se traduisant par une hausse des défaillances en 2009 (cf. encadré 1). Ainsi, 10 % de l'ensemble des entreprises affichent une rentabilité financière inférieure à - 8 % en 2009 (contre - 4 % en 2008) et 10 % des ETI une valeur inférieure à - 15 %. À l'inverse, pour 10 % des PME, le taux de rentabilité financière excède 34 %.

L'évolution de la rentabilité financière en 2009 dépend de la rentabilité économique en nette baisse, mais également des opérations hors exploitation, notamment financières :

- Les revenus hors exploitation se contractent, en particulier sous l'effet d'une baisse des produits financiers provenant des participations.

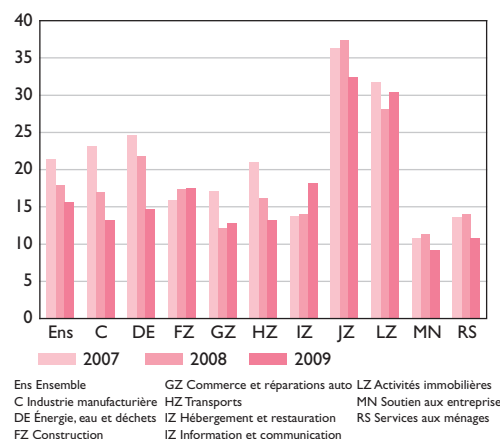
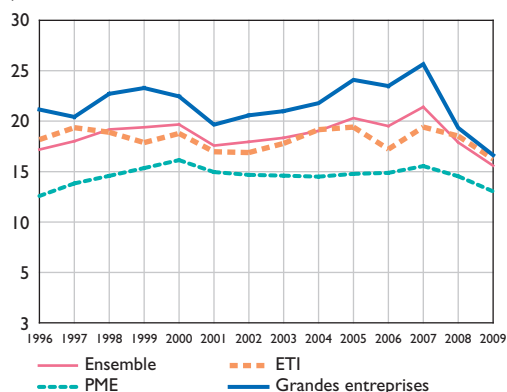
- Parallèlement, les charges financières diminuent. La baisse de 1,4 point du coût apparent de la dette compense la hausse des deux années antérieures (cf. graphiques 4).

- Par ailleurs, les comptes de 2008 comportaient d'importantes dotations aux provisions financières. Sous l'effet de la progressive accalmie des marchés financiers, elles reculent fortement pour les grandes entreprises en 2009 ; il apparaît même des reprises. Dans ces conditions, la capacité nette d'autofinancement augmente.

Sur base consolidée, la rentabilité financière nette des entreprises recule plus faiblement qu'en 2008, à un peu moins de 6 % des capitaux propres (8 % en 2008 et 15 % deux ans auparavant). Depuis deux ans, la chute est

Graphiques 6 Taux d'épargne : autofinancement sur revenu global

(en %)



Champ : Entreprises non financières, définies au sens de la LME

Source : Direction des Entreprises – Base FIBEN, données disponibles début novembre 2010

sévère dans les services, ainsi que dans les entreprises de taille moyenne et intermédiaire. Les plus grandes résistent mieux avec une rentabilité nette de 7 % en 2009. Globalement, cette rentabilité demeure positive, ce qui n'avait pas été le cas au début des années 2000 avec l'éclatement de la bulle internet (cf. graphiques 5).

Les résultats des entreprises cotées se redressent au premier semestre de 2010

Au vu de leurs rapports semestriels, les principales entreprises non financières cotées en bourse enregistrent une reprise de leur activité au premier semestre de 2010 : leur chiffre d'affaires total augmente de 8,5 % et leur résultat net de 44 %⁴. L'embellie est particulièrement importante dans l'industrie manufacturière et la construction, ainsi que dans l'énergie et l'environnement. Elle correspond largement à un effet de rattrapage après la crise, notamment dans l'industrie. Elle repose en grande partie sur la dynamique des pays émergents.

3| L'épargne et l'investissement chutent

La répartition du revenu global s'opère au détriment de l'autofinancement

Constitué de la valeur ajoutée et de l'ensemble des revenus hors exploitation perçus par l'entreprise, le

revenu global recule de 7,9 %. Les charges de personnel ayant beaucoup moins diminué en 2009 que le revenu global, la part de celui-ci affectée aux salariés s'accroît de 5 points, à 52 % (rémunération et participation aux fruits de l'expansion). À la faveur de la baisse des taux et des niveaux d'endettement, la part versée aux prêteurs sous forme d'intérêts régresse. Celle distribuée aux actionnaires sous forme de dividendes diminue également, à la différence de ce qui était observé en 2008. La part versée à l'État *via* les impôts et taxes est stable. Au final, l'autofinancement, qui est la partie du revenu global conservée par l'entreprise, se contracte de plus de 20 % en 2009. Ceci se traduit par un taux d'épargne à son plus bas niveau sur la période étudiée : le repli est très marqué, en particulier pour les grandes entreprises avec une chute de près de dix points par rapport à 2007. Quelle que soit la catégorie d'entreprises, le gain des dix dernières années est effacé (cf. graphiques 6).

L'investissement recule nettement en 2009

Dans un environnement économique difficile et incertain, l'investissement d'exploitation baisse de 20 %, dans les mêmes proportions que l'autofinancement. L'investissement des PME est à 16 % financé par du crédit-bail. Les secteurs les plus utilisateurs de ce type de financement restent la construction et les transports (cf. tableau 3).

Le taux d'investissement s'érode de 1,7 point en 2009, à 20,3 % de la valeur ajoutée. Revenant à un niveau proche de 2003 pour l'ensemble des entreprises, il est

⁴ Évolution issue de l'exploitation des comptes de 71 entreprises cotées sur Euronext (cf. Durand et alii – 2010)

Tableau 3 L'investissement d'exploitation en 2009

(en %)

	Répartition de l'investissement	Part des acquisitions par crédit-bail	Variation de l'investissement
Par taille			
PME françaises	22,6	15,9	- 20,7
PME filiales de sociétés étrangères	3,0	5,1	- 34,5
ETI françaises	22,7	7,1	- 12,8
ETI filiales de sociétés étrangères	12,8	4,9	- 33,1
Grandes entreprises	38,8	0,3	- 16,1
Par secteur			
Industrie manufacturière	27,6	6,6	- 19,4
Énergie, eau, déchets	16,3	1,3	- 14,7
Construction	5,6	14,1	- 14,8
Commerce	17,3	6,8	- 20,1
Transports et entreposage	7,9	15,8	- 19,8
Hébergement et restauration	2,5	3,7	- 24,6
Information et communication	6,0	-0,5	- 24,3
Activités immobilières	8,5	2,1	- 20,0
Soutien aux entreprises	7,2	8,2	- 27,5
Services aux ménages	1,0	1,4	- 21,7
Total	100,0	6,1	- 19,8

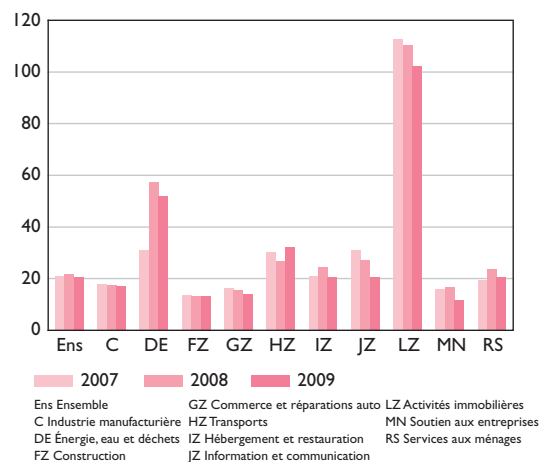
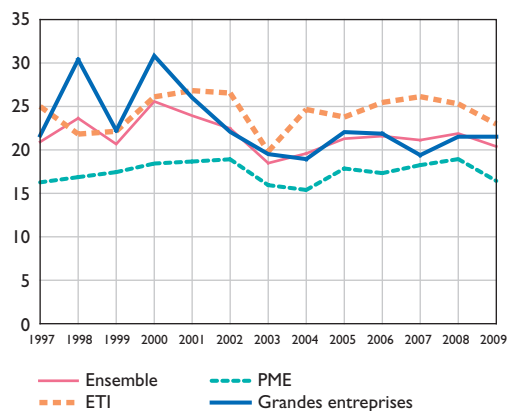
Champ : Entreprises non financières, définies au sens de la LME, ayant remis leur bilan en 2008 et en 2009

Note de lecture : voir tableaux 1 et 2

Source : Direction des Entreprises – Base FIBEN, données disponibles début novembre 2010

Graphiques 7 Investissement d'exploitation (y compris les acquisitions par crédit-bail) sur valeur ajoutée

(en %)



Champ : Entreprises non financières, définies au sens de la LME

Source : Direction des Entreprises – Base FIBEN, données disponibles début novembre 2010

sensiblement plus faible dans les PME (16 % de la valeur ajoutée) ⁵. Dans les grandes entreprises et les ETI, ce taux est plus volatil : le faible nombre d'entreprises et les conséquences de certaines opérations de restructuration peuvent influencer le ratio. Les ETI se distinguaient depuis 2004 par un taux d'investissement supérieur aux autres catégories d'entreprises. Elles l'ont fortement réduit en 2009, si bien qu'il se rapproche de celui des grandes entreprises (cf. graphiques 7).

4 | La trésorerie augmente et les capitaux propres se stabilisent

Les besoins en fonds de roulement se réduisent

Les besoins en fonds de roulement d'exploitation diminuent de 9,8 %. La baisse est significative

⁵ Par rapport à l'étude publiée en septembre, le taux d'investissement est plus élevé, d'un part parce qu'il intègre les acquisitions par crédit-bail, d'autre part en raison d'un changement méthodologique dans le calcul de la valeur ajoutée ; celle-ci tient compte des charges de personnel extérieur et se trouve par conséquent minorée alors qu'auparavant ces charges étaient intégrées aux charges de personnel.

Tableau 4 Le besoin en fonds de roulement d'exploitation et ses composantes

(en %)

097 70)

	Répartition des BFRE	Variation 2009/2008		
		Besoins en fonds de roulement d'exploitation	dont crédit interentreprises	dont stocks
Par taille				
PME françaises	38,8	- 5,3	0,3	- 4,1
PME filiales de sociétés étrangères	5,9	- 18,6	- 19,6	- 10,4
ETI françaises	29,2	- 7,2	4,3	- 4,9
ETI filiales de sociétés étrangères	16,8	- 19,2	- 16,1	- 10,8
Grandes entreprises	9,2	- 10,3	- 28,6**	- 6,2
Par secteur				
Industrie manufacturière	57,8	- 9,4	- 12,4	- 7,3
Énergie, eau, déchets	3,1	- 15,4	0,4	0,8
Construction	2,8	25,8	15,0	- 5,5
Commerce	33,1	- 9,4	- 11,3**	- 6,2
Transports et entreposage	1,0	- 1,5	- 5,3	5,3
Hébergement et restauration	- 1,5	2,8*	9,6**	- 11,4
Information et communication	- 1,9	67,9*	13,8	- 0,5
Activités immobilières	3,4	- 7,8	19,3	- 9,8
Soutien aux entreprises	2,8	- 9,9	- 2,2	- 3,0
Services aux ménages	- 0,5	- 4,2*	- 0,3	0,2
Total	100,0	- 9,8	7,8	- 6,1

Champ : Entreprises non financières, définies au sens de la LME, ayant remis leur bilan en 2008 et en 2009

Note de lecture : voir tableaux 1 et 2

*Dans l'hébergement-restauration, l'information-communication et les « autres services », le « besoin en fonds de roulement » est négatif : il s'agit d'une ressource pour l'entreprise. Dans ce cas, une variation positive (resp. négative) s'interprète comme une augmentation (resp. diminution) de ressource.

**Dans les grandes entreprises, le commerce et l'hébergement-restauration, le crédit interentreprises est négatif : il s'agit d'une ressource pour l'entreprise, qui bénéficie de davantage de financement par ses fournisseurs qu'elle ne détient de créances sur ses clients. Dans ce cas, une variation positive s'interprète comme une augmentation du financement net par les fournisseurs (augmentation des dettes fournisseurs et / ou réduction des créances clients), une variation négative correspond à sa diminution.

Source : Direction des Entreprises – Base FIBEN, données disponibles début novembre 2010

dans le commerce et l'industrie manufacturière. Suite à la mise en place de la LME en 2009, l'industrie manufacturière bénéficie d'une nette réduction du crédit interentreprises ⁶ (- 12,4 %). Les délais de règlement clients et fournisseurs diminuent plus fortement dans les PME et les ETI. La baisse de l'activité économique s'accompagne d'une contraction des stocks, principalement dans l'industrie manufacturière et le commerce (cf. tableau 4).

Rapporté au chiffre d'affaires (CA) et exprimé en nombre de jours, le besoin en fonds de roulement d'exploitation s'accroît néanmoins d'un jour, essentiellement dans les grandes entreprises.

Il diminue en revanche dans les PME et les ETI, respectivement d'un et deux jours.

La trésorerie augmente

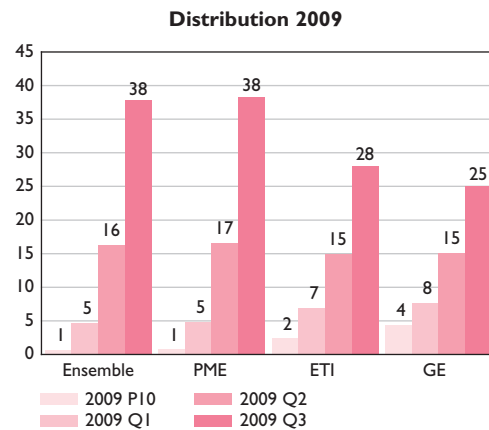
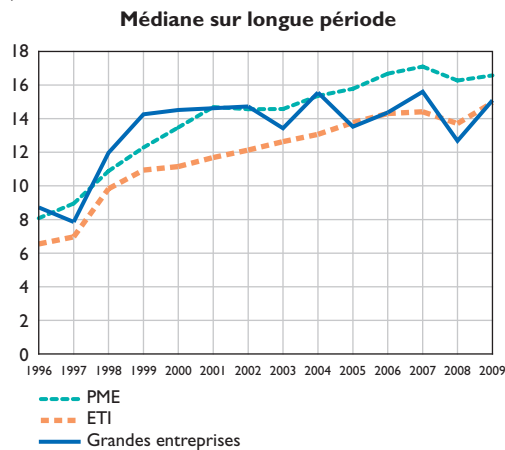
La trésorerie à l'actif progresse de près de 5 % en 2009 ⁷. Sa part représente en moyenne 13 % de l'actif en 2009. Elle est nettement plus élevée pour les petites entreprises que pour les grandes : près de 20 % dans les PME, 14 % dans les ETI et 11 % dans les grandes entreprises. Les PME se distinguent en outre des autres catégories par une forte dispersion : pour 10 % d'entre elles, cette part est inférieure à 1 %, tandis que pour 25 %, elle est supérieure à 38 % (cf. graphiques 8).

⁶ Le crédit interentreprises est la différence entre les créances clients et les dettes fournisseurs.

⁷ Disponibilités et valeurs mobilières de placement

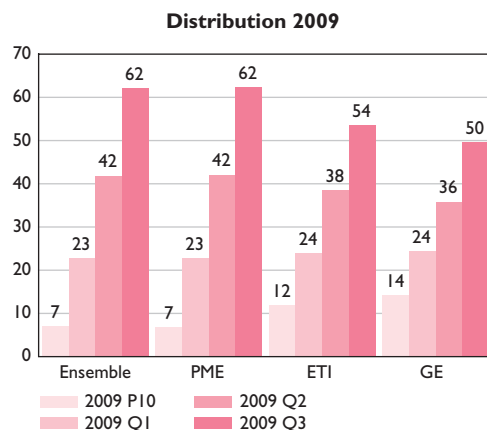
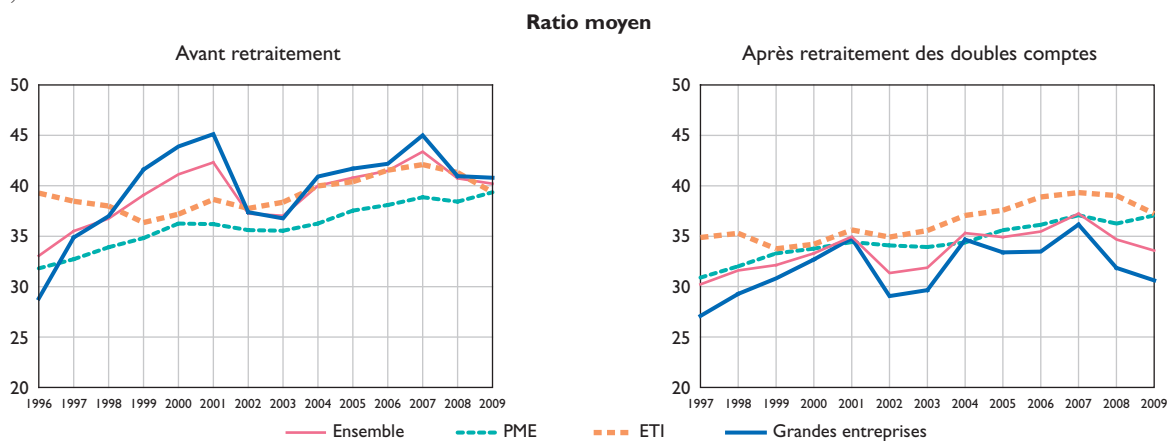
Graphiques 8 Distribution du ratio trésorerie sur éléments de l'actif au bilan

(en %)



Graphiques 9 Capitaux propres sur total de bilan

(en %)



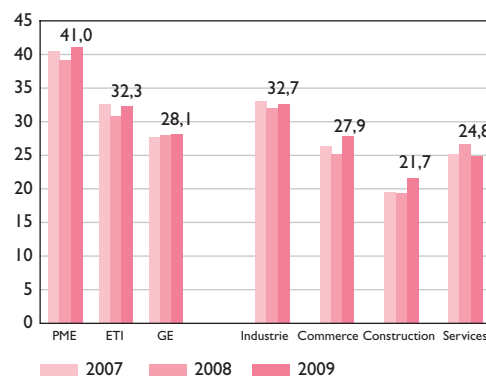
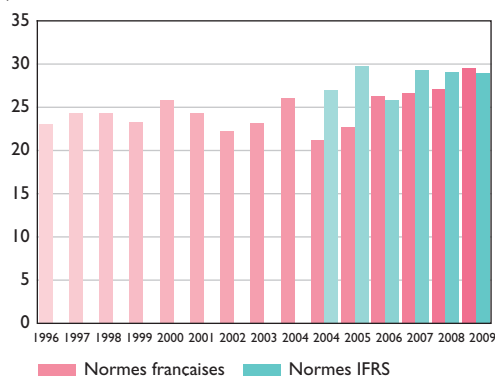
Champ : Entreprises non financières, définies au sens de la LME

Note : P10, Q1, Q2 et Q3 sont des indicateurs statistiques de dispersion. En 2009, 10 % de la population des PME a un ratio de capitaux propres sur total de bilan inférieur à 7 %, un quart inférieur à 23 %, la moitié un ratio inférieur à 42 % et un quart un ratio supérieur à 62 %.

Source : Direction des Entreprises – Base FIBEN, données disponibles début novembre 2010

Graphiques 10 Capitaux propres sur total de bilan sur base consolidée

(en %)



Champ : Entreprises non financières sur base consolidée

Source : Direction des Entreprises – Base FIBEN, données disponibles début novembre 2010

Le renforcement de la part de la trésorerie se vérifie également dans les comptes consolidés des entreprises, quelle que soit leur taille. Elle est presque deux fois plus importante dans celles de taille moyenne (plus de 13 %) que dans les grandes. Plusieurs éléments sont à l'origine de ces évolutions :

- le ralentissement de l'activité, qui entraîne mécaniquement une réduction du crédit interentreprises et a incité les entreprises à réduire leurs stocks ;
- l'attentisme en matière d'investissement ;
- la réduction des délais de paiement en application de la LME ;

Cette situation traduit la grande réactivité des entreprises face à la crise, mais aussi la prudence de leur comportement. Mais une fois épuisées les possibilités d'ajustement en matière de gestion du BFR pour résister à la crise, les entreprises ne disposeront plus des mêmes marges de manœuvre et devront pouvoir s'appuyer sur la reprise de l'activité.

PME et ETI/GE : un poids plus comparable des capitaux propres dans le total du bilan

En dépit d'une baisse marquée des résultats et de l'autofinancement, ceux-ci restent globalement positifs. Dans un contexte de faible investissement, ces ressources sont venues conforter les capitaux propres en 2009. Le poids de ces derniers dans le total des ressources progresse dans les PME (cf. graphiques 9 et tableau 5). Il diminue en revanche dans les ETI

et les grandes entreprises. La neutralisation des doubles comptes, présents surtout dans les plus grandes entreprises, abaisse le ratio de l'ensemble des entreprises à 33,5 %, proche de la valeur calculée à partir des comptes consolidés (cf. encadré 2 et graphiques 9). Ce ratio est par ailleurs fortement dispersé, notamment dans les PME. En 2009, après retraitement des doubles comptes, pour 10 % des PME, le ratio de capitaux propres est inférieur à 7 %, tandis que pour un quart d'entre elles, il est supérieur à 62 %.

Sur base consolidée, le poids des capitaux propres atteint 29 % du total de bilan en 2009. Le ratio est plus élevé dans les entreprises moyennes (41 %) que dans celles de taille intermédiaire (32 %) ou dans les grandes (28 %) (cf. graphiques 10 et définition des tailles d'entreprises dans les comptes consolidés dans l'annexe 2).

5| L'endettement financier évolue différemment selon les catégories d'entreprises

Les grandes entreprises émettent de la dette obligataire en 2009

Globalement, l'endettement financier, y compris les financements de marché et les dettes intragroupes, augmente de plus de 3 %, du fait notamment de la forte croissance des dettes obligataires dans plusieurs très grandes entreprises (financement de certaines opérations de croissance externe, refinancement

de la dette...), mais aussi de mesures spécifiques de soutien dans certains secteurs (prêts de l'État à l'automobile). Les PME sont pour leur part largement dépendantes des financements bancaires (65 % de

leur endettement). Leur endettement total est en léger repli : - 1,2 %, dont - 3,4 % pour le seul endettement bancaire (cf. tableau 6). Enfin, l'endettement bancaire recule principalement dans sa composante de court

Tableau 5 La trésorerie et les fonds propres en 2009

(en %)

CH 10)

	Répartition des capitaux propres	Variation 2009/2008			
		Capitaux propres	Trésorerie à l'actif	Concours bancaires courants	Trésorerie nette
Par taille					
PME françaises	11,0	4,5	7,1	- 12,9	11,4
PME filiales de sociétés étrangères	1,3	3,3	5,9	- 25,1	12,8
ETI françaises	17,9	6,1	10,3	- 18,5	16,6
ETI filiales de sociétés étrangères	9,4	0,7	9,7	- 18,5	14,4
Grandes entreprises	60,4	3,0	1,2	- 7,6	1,9
Par secteur					
Industrie manufacturière	42,8	1,9	3,9	- 13,5	6,3
Énergie, eau, déchets	8,5	2,7	3,1	18,7	2,7
Construction	5,4	16,7	0,5	- 30,7	6,0
Commerce	19,4	7,4	9,5	- 5,5	12,6
Transports et entreposage	2,9	2,2	1,1	- 1,9	1,4
Hébergement et restauration	1,7	2,1	39,0	4,7	42,0
Information et communication	8,8	- 2,6	- 11,9	12,7	- 14,0
Activités immobilières	4,8	7,5	15,7	- 53,8	30,6
Soutien aux entreprises	5,0	0,4	6,6	- 23,1	9,0
Services aux ménages	0,8	0,2	4,7	29,8	3,8
Total	100,0	3,5	4,8	- 13,8	7,3

Champ : Entreprises non financières, définies au sens de la LME, ayant remis leur bilan en 2008 et en 2009

Note de lecture : voir tableaux 1 et 2

Source : Direction des Entreprises – Base FIBEN, données disponibles début novembre 2010

Tableau 6 L'endettement en 2009

(en %)

CH 70

	Répartition de l'endettement financier	Variation 2009/2008				
		Endettement financier	1 – dont obligations	2 – dont endettement bancaire	2.1. – dont Concours bancaires courants	3 – dont autres
Par taille						
PME françaises	10,7	- 0,3	13,7	- 2,7	- 12,9	4,4
PME filiales de sociétés étrangères	2,0	- 5,7	2,8	- 9,0	- 25,1	- 2,9
ETI françaises	19,5	2,8	3,6	- 4,7	- 18,5	13,7
ETI filiales de sociétés étrangères	9,1	- 2,4	- 2,1	- 7,1	- 18,5	- 0,5
Grandes entreprises	58,8	5,2	17,8	3,8	- 7,6	0,2
Par secteur						
Industrie manufacturière	34,5	1,4	30,3	- 4,3	- 13,5	- 1,3
Énergie, eau, déchets	13,6	13,4	25,3	- 12,1	18,7	11,4
Construction	5,5	- 2,6	- 42,7	12,9	- 30,7	- 2,3
Commerce	17,4	4,0	15,5	0,7	- 5,5	3,0
Transports et entreposage	4,7	9,9	- 10,7	7,5	- 1,9	22,5
Hébergement et restauration	2,4	1,3	319,5	- 2,7	4,7	- 4,5
Information et communication	7,9	- 2,6	9,6	- 7,6	12,7	- 12,3
Activités immobilières	7,8	0,0	- 10,7	- 2,4	- 53,8	8,6
Soutien aux entreprises	5,4	3,1	14,0	- 9,4	- 23,1	11,7
Services aux ménages	0,8	7,1	45,6	- 5,2	29,8	7,4
Total	100,0	3,2	15,7	- 1,6	- 13,8	2,2

Champ : Entreprises non financières, définies au sens de la LME, ayant remis leur bilan en 2008 et en 2009

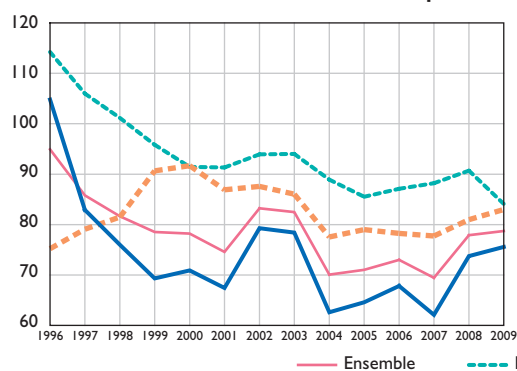
Note de lecture : voir tableaux 1 et 2

Source : Direction des Entreprises – Base FIBEN, données disponibles début novembre 2010

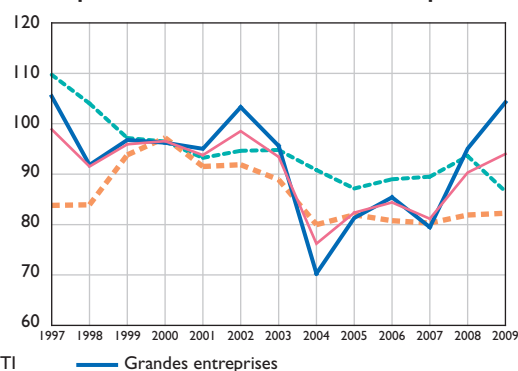
Graphiques 11 Endettement financier sur capitaux propres

(en %)

Avant retraitement des doubles comptes



Après retraitement des doubles comptes

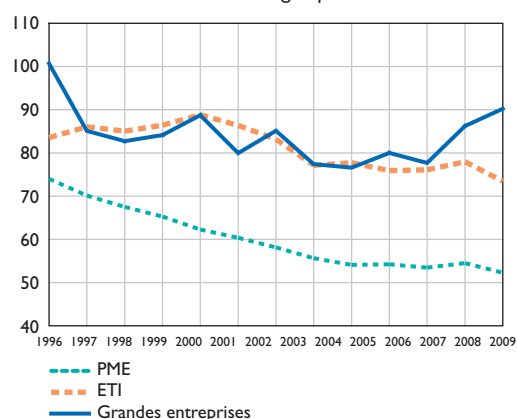


Graphiques 12 Endettement financier sur capitaux propres

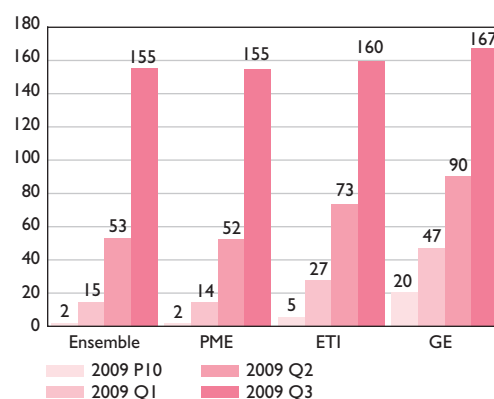
(en %)

Après retraitement des doubles comptes

Médiane sur longue période



Distribution 2009



Champ : Entreprises non financières, définies au sens de la LME

Note : cf. graphique 3

Source : Direction des Entreprises – Base FIBEN, données disponibles début novembre 2010

terme, qui ne pèse plus que 12,3 % de l'endettement bancaire en 2009, contre 29 % il y a dix ans.

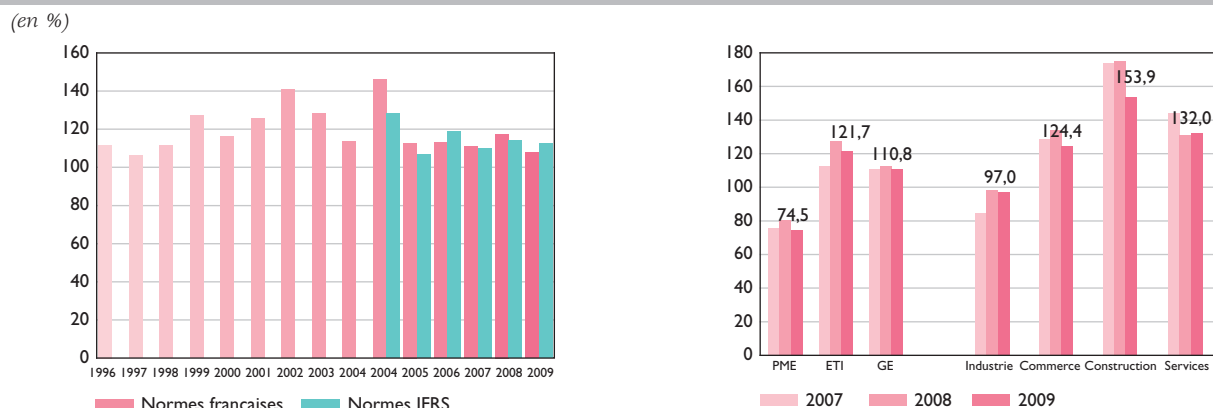
Les déclarations mensuelles des établissements de crédit à la Centrale des risques appellent à nuancer ce constat de baisse de l'endettement bancaire des PME. Cette source d'information contient davantage d'entreprises que la base des bilans comptables, en incluant notamment les PME trop petites pour que leur bilan soit collecté par la Banque de France. Sur cette base nettement plus large, les encours de crédit mobilisés par les PME continuent de croître mais à un rythme beaucoup plus faible, et seul l'endettement bancaire des grosses PME se contracte au cours de l'été 2009 (cf. encadré 3).

Le taux d'endettement varie beaucoup au sein d'une même catégorie d'entreprises

Les impacts sur le taux d'endettement de la progression de l'endettement et du renforcement des fonds propres se compensent approximativement : pour l'ensemble des entreprises, le taux d'endettement mesuré par rapport aux capitaux propres augmente légèrement en 2009 (+ 0,8 point, à 78,7 %) (cf. graphiques 11).

Mais cette évolution globale recouvre des situations bien différentes selon la taille des entreprises, liées aux modes de financement. Dans les PME, le taux d'endettement atteint son plus bas niveau historique

Graphiques 13 Endettement financier sur capitaux propres sur base consolidée



Champ : Entreprises non financières sur base consolidée

Source : Direction des Entreprises – Base FIBEN, données disponibles début novembre 2010

(84,1 %) ; net de la trésorerie, il diminue aussi à 33,9 %. Le taux d'endettement médian recule aussi en 2009 (cf. graphiques 12).

L'évolution est plus difficile à interpréter pour les plus grandes entreprises, du fait de l'existence et de l'importance des doubles comptes entre les différentes filiales, dont certaines peuvent être situées à l'étranger. Ainsi, la neutralisation de ces doubles comptes modifie le premier diagnostic que l'on peut donner sur base sociale non retraitée :

- pour les ETI, leur taux d'endettement se stabilise si l'on neutralise les financements intragroupes alors qu'il augmente sans retraitement, principalement sous l'effet des « autres dettes » — qui incluent le financement intragroupe — ;
- pour les grandes entreprises, le taux d'endettement augmente, surtout après retraitement, sous l'effet essentiellement d'un accroissement des emprunts obligataires, mais aussi des « autres dettes » ; après retraitement, il est plus volatil ; il atteint en 2009 un niveau proche de celui obtenu sur base consolidée⁸ (cf. encadré 3).

Les taux d'endettement varient aussi fortement au sein de chaque catégorie d'entreprises, en particulier les

PME. Un quart de celles-ci ont un taux d'endettement inférieur à 14 %, ce qui confirme le constat de travaux antérieurs d'un faible endettement bancaire pour beaucoup de PME. En revanche, un autre quart a des taux d'endettement supérieurs à 155 % (cf. graphiques 12).

Sur base consolidée, le taux d'endettement des entreprises varie peu depuis 2005

Les comptes consolidés font apparaître un léger repli du taux d'endettement (à 111,9 % des capitaux propres), quel que soit le secteur ou la taille. Les entreprises de taille moyenne, qui sont, on l'a vu, celles qui disposent proportionnellement de plus de fonds propres, ont un taux d'endettement nettement plus faible que les grandes. Globalement, depuis 2005, leur taux d'endettement varie peu (cf. graphiques 13).

D'après les comptes semestriels des principales sociétés cotées arrêtés au 30 juin 2010, le recul de 2009 se poursuit : le taux d'endettement financier passe de 94 % le 30 juin 2009 à 85 % le 30 juin 2010. Ce repli est favorisé par un renforcement des capitaux propres, qui traduit en grande partie des effets de change (dépréciation de l'euro au premier semestre 2010), enregistrés directement en capitaux propres en application des normes IFRS (écarts de conversion sur les filiales étrangères).

⁸ Dans les grandes entreprises, un grand nombre de participations portent sur des sociétés étrangères ; le retraitement risque donc de neutraliser un montant trop élevé de capitaux propres et de sous-estimer les capitaux propres après retraitement. En outre, s'agissant de l'endettement financier, la part de l'intragroupe est sous estimée, d'une part parce qu'elle n'est pas prise en compte pour les filiales de groupes étrangers, d'autre part en raison d'une information comptable dont le niveau de détail n'est pas toujours suffisant.

ENCADRÉ 2

Proposition de retraitement des doubles comptes

Le retraitement des doubles comptes vise à supprimer, dans les comptes sociaux, les effets des relations intragroupes : celles-ci conduisent en effet à comptabiliser une même grandeur dans les comptes de différentes unités légales d'une même entreprise. Ce retraitement porte ici sur l'endettement financier, les capitaux propres, les revenus financiers. Il impacte plusieurs ratios d'analyse financière, tels que le taux d'endettement financier, le poids des capitaux propres, le taux d'épargne, la rentabilité financière ou encore la part des dividendes versés dans le revenu global.

Retraitement proposé

- **Endettement financier** : l'information comptable permet d'approcher les financements intragroupes ; ceux-ci sont neutralisés pour les entreprises multi-unités légales dont la société mère est résidente (aucun retraitement n'est effectué lorsque la société mère est étrangère) ¹ ;
- **Capitaux propres** : ceux de la société mère sont amputés des participations comptabilisées à l'actif, nettes des provisions ² ;
- **Revenus financiers** : les dividendes et intérêts versés par les filiales à leur maison mère sont neutralisés ; faute de données suffisamment détaillées, l'information est approchée en déduisant de l'ensemble des revenus financiers de chaque entreprise multi-unités légales les produits financiers de participations (poste GJ de la liasse fiscale) et les autres intérêts et produits assimilés (poste GL) perçus par la société mère.

Importance de ce retraitement

L'importance de ce retraitement varie selon les agrégats : le poids le plus important concerne les capitaux propres et les dividendes perçus (plus de 30 % du montant initial cumulé pour l'ensemble des entreprises). L'endettement intragroupe faisant l'objet de retraitement représente quant à lui 20 % environ de l'endettement financier total. Enfin, les charges d'intérêt neutralisées couvrent un peu plus de 10 % du montant total. Les retraitements se concentrent logiquement sur les grandes entreprises (plus de 40 % de leurs capitaux propres peuvent être retraités).

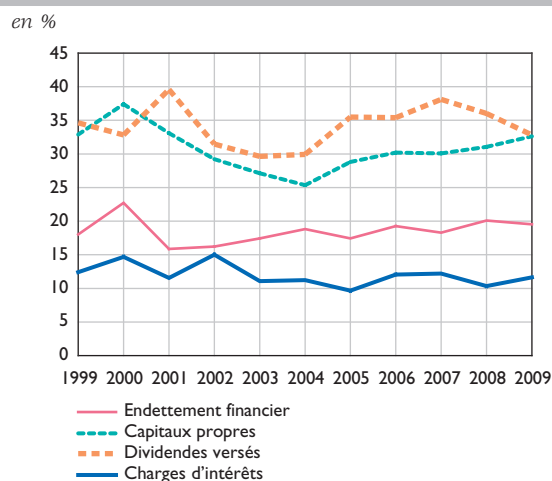
Les conséquences sur six ratios d'analyse financière

Par rapport aux indicateurs avant retraitement, les évolutions dans le temps ne sont pas perturbées. Seul le niveau du ratio change.

Le taux d'endettement mesuré en termes de valeur ajoutée est moins élevé et se rapproche de l'indicateur de comptabilité nationale, même si un écart subsiste.

Le poids de l'endettement par rapport aux capitaux propres augmente en revanche par rapport à la situation initiale, car le retraitement des capitaux propres est plus massif que celui de l'endettement financier. Il atteint 94 % en 2009

Poids du retraitement proposé dans chaque agrégat

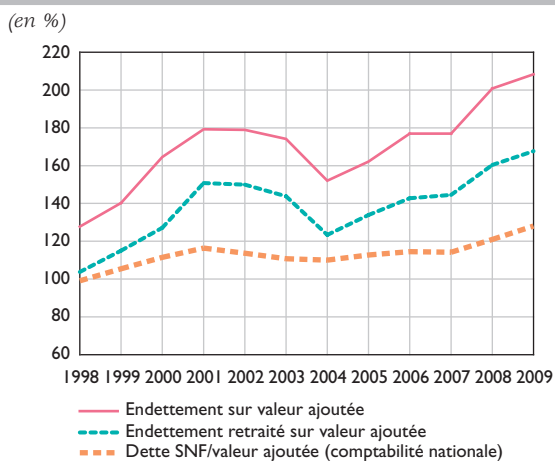


Champ : Entreprises non financières, définies au sens de la LME
Source : Direction des Entreprises – Base FIBEN, données disponibles début novembre 2010

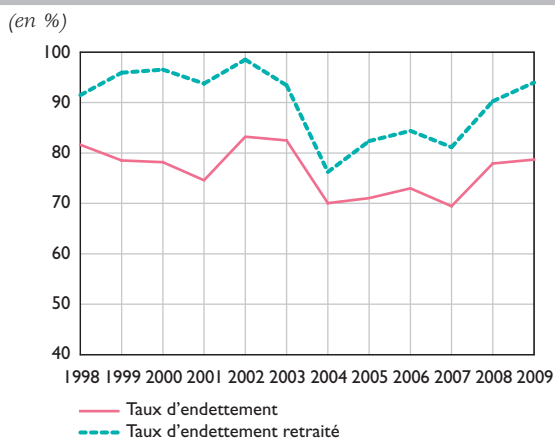
¹ Poste VI et extrait du poste DV de la liasse fiscale

² Ce retraitement ne peut excéder le montant des capitaux propres de la société mère

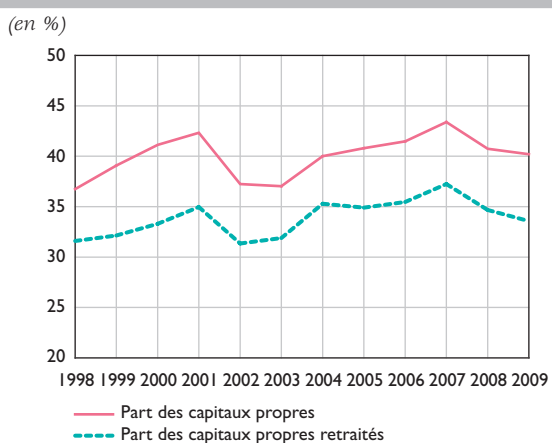
Endettement financier sur valeur ajoutée



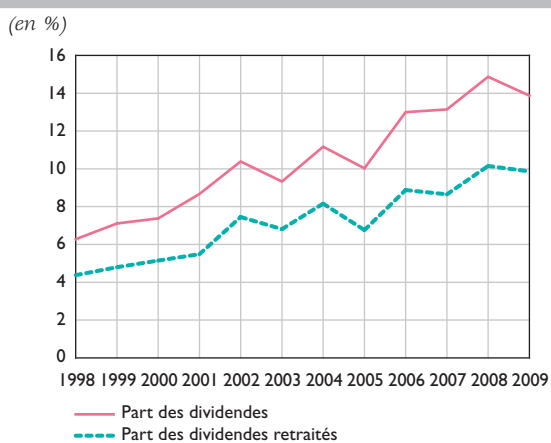
Endettement financier sur capitaux propres



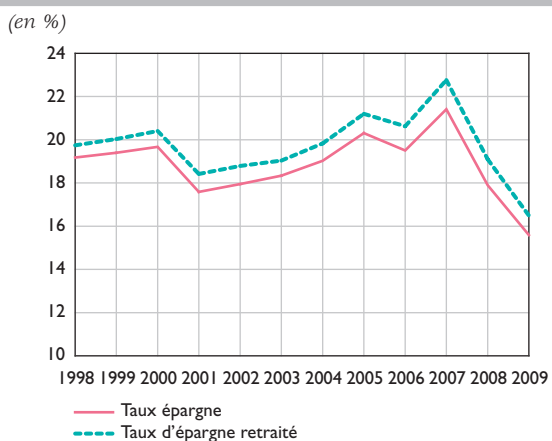
Part des capitaux propres dans le total des ressources



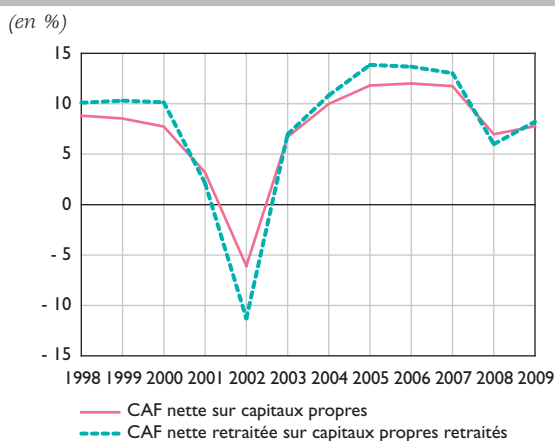
Poids des dividendes versés dans les revenus répartis



Taux d'épargne : autofinancement dans les revenus répartis



CAF nette sur capitaux propres



Champ : Entreprises non financières, définies au sens de la LME

Source : Direction des Entreprises – Base FIBEN, données disponibles début novembre 2010

(contre 79 % avant retraitement). Il est plus proche par ailleurs du taux d'endettement établi à partir des comptes consolidés, en particulier dans les grandes entreprises.

Le poids des capitaux propres dans le total des ressources est sensiblement réduit. Peu supérieur à 30 %, il devient comparable à celui calculé sur base consolidée.

La part des dividendes versés dans le revenu global est quant à elle moins importante, ce qui est normal puisqu'une part importante des dividendes distribués par les filiales est versée à leur société mère. Le poids des dividendes se stabilise en 2009 à 10 % environ (14 % avant retraitement).

La rentabilité financière nette est peu affectée. Les variations d'un exercice à l'autre sont tout de même plus prononcées. En 2009, cette rentabilité est dans les deux cas de l'ordre de 8 %.

Enfin, le taux d'épargne est peu modifié et atteint 16 % en 2009.

Les limites du retraitement

Ce retraitement comporte des limites liées au périmètre non exhaustif de la base FIBEN. Par conséquent, il doit encore faire l'objet d'approfondissement :

- filiales absentes de FIBEN (non résidentes ou en deçà du seuil de collecte) ;
- filiales de sociétés étrangères (le bilan de la société mère n'est pas disponible) ;
- les retraitements devraient être affinés et différenciés selon le rang de chacune des filiales ;
- les liens en capital inférieurs à 50 % ne sont pas appréhendés.

ENCADRÉ 3

Le financement bancaire des entreprises – les données de la Centrale des risques

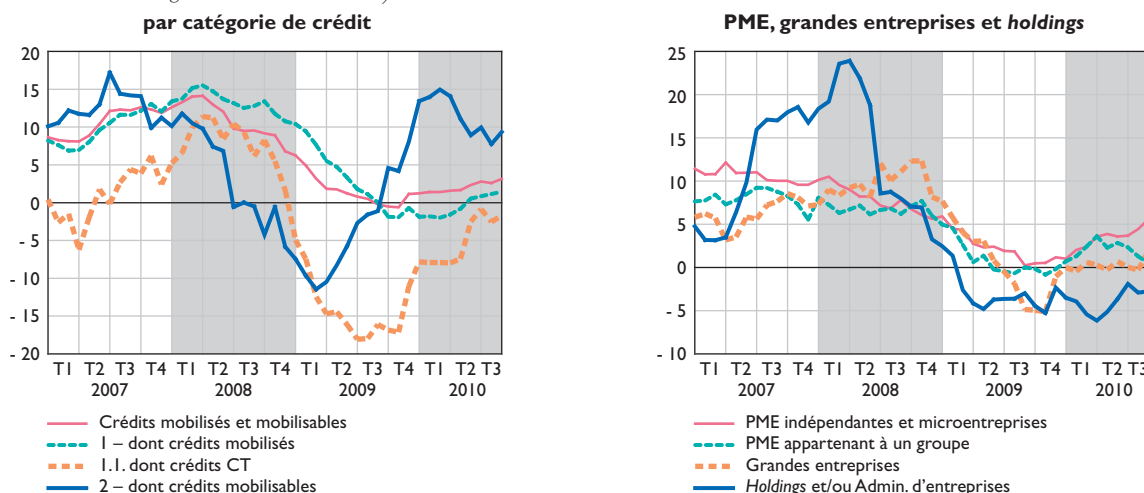
Ensemble des entreprises résidentes

Le suivi mensuel du financement bancaire sur une base très large de plus de deux millions d'unités légales montre une croissance des encours de crédit mobilisés moins forte en 2009 qu'en 2008. Les crédits à court terme diminuent de 18 % en glissement annuel au cours de l'été 2009. Parmi ceux-ci, l'affacturage et les créances commerciales baissent fortement, en liaison avec le recul de l'activité des entreprises en 2009.

Les crédits octroyés aux grandes entreprises et aux holdings et sièges sociaux reculent. Ceux des PME ralentissent, mais leur variation annuelle reste positive. Une reprise s'amorce depuis le début de 2010. Celle-ci porte néanmoins davantage sur les plus petites entreprises que sur les PME les plus grandes, celles de notre échantillon d'étude.

Crédits mobilisés et mobilisables : situation à fin septembre 2010

(taux de croissance en glissement annuel en %)



Source : Direction des Entreprises – Base FIBEN, Centrale des risques, données disponibles début novembre 2010

Entreprises résidentes avec bilan comptable dans FIBEN

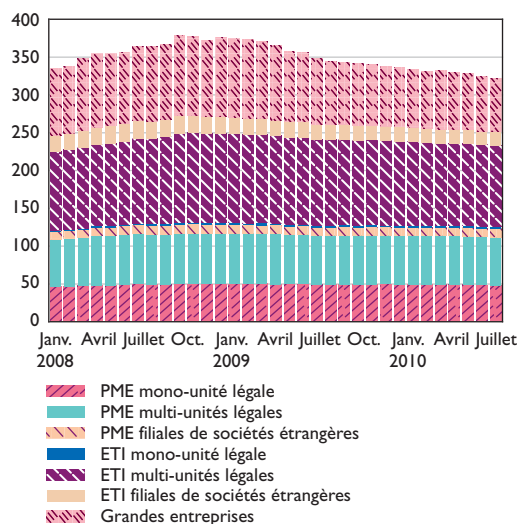
De fait, la restriction du champ à la population des unités légales pour lesquelles un bilan comptable est disponible, c'est-à-dire celles dont le niveau d'activité est le plus important, donne des résultats plus nuancés. Ces PME voient en effet leurs encours de crédit mobilisés diminuer en 2009 (jusqu'à près de -3 %), et si une inflexion se dessine en 2010, l'évolution est encore négative en septembre 2010 (-2 % en glissement annuel).

Le crédit bancaire est plus dynamique pour les petites PME que pour les grosses : ceci est cohérent avec le fait que quatre entreprises sur cinq bénéficiant d'une médiation réussie – c'est-à-dire débouchant sur l'obtention d'un crédit – comptent au plus dix salariés. Pour ces entreprises les plus petites, le taux de succès de la médiation était de 60 % au premier trimestre de 2010 (Médiation du Crédit aux entreprises [2010]). Au 31 août 2010, plus de la moitié des crédits en médiation sont d'un montant inférieur à 40 000 euros.

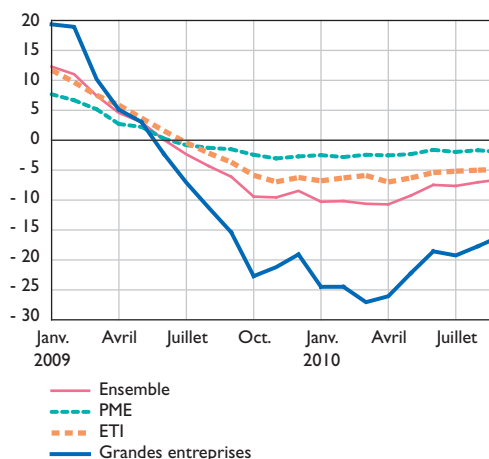
À cet effet de taille, il faut ajouter l'impact du champ sectoriel. L'agriculture, la santé et l'action sociale sont fortement représentés dans la Centrale des risques, mais exclus de l'étude menée à partir des bilans.

Les encours de crédits mobilisés déclarés à la Centrale des risques Entreprises non financières résidentes avec bilans dans FIBEN en 2008 ou 2009

Montants
(en milliards d'euros)



Évolution en glissement
(en %)



Note de lecture : le champ est ici le même que pour l'analyse des bilans comptables : il exclut les secteurs AZ (Agriculture) et OQ (Administration, santé et action sociale), les établissements publics et sociétés d'économie mixte.

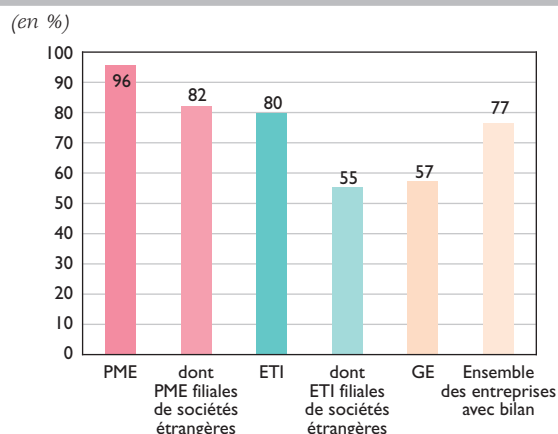
Source : Direction des Entreprises – Base FIBEN, Centrale des risques, données disponibles début novembre 2010

Entreprises s'endettant à l'étranger

Enfin, les encours de la Centrale des risques ne couvrent pas l'ensemble des financements bancaires obtenus par les entreprises résidentes. Pour les grandes entreprises, mais également pour les ETI et dans une moindre mesure les PME filiales de sociétés étrangères, une part significative de l'endettement bancaire provient d'établissements de crédit non résidents (jusqu'à 43 % pour les grandes entreprises, 20 % pour les ETI et 18 % pour les PME filiales de sociétés étrangères).

Entreprises avec bilan comptable dans FIBEN en 2008 ou 2009

Parts des encours de crédit mobilisés déclarés à la Centrale des risques dans le total des dettes bancaires enregistrées au bilan



Source : Direction des Entreprises – Base FIBEN, Centrale des risques, données disponibles début novembre 2010

Annexe I

Les données FIBEN

La base des comptes sociaux

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

Champ retenu pour l'analyse des comptes sociaux

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

Les principaux ratios utilisés

La méthodologie d'analyse financière et la définition des ratios utilisés est disponible sous le lien suivant : <http://www.banque-france.fr/fr/statistiques/economie/economie-entreprises/structures-performances-entreprises.htm>

Les liens financiers

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

La base des comptes consolidés

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

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

Par ailleurs, l'examen des rapports semestriels de 71 entreprises cotées représentant près de 75 % du chiffre d'affaires de l'ensemble des entreprises non financières cotées, a permis de compléter l'analyse sur les six premiers mois de 2010.

Les défaillances

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

Les informations émanent des greffes de tribunaux de commerce, de façon automatique dans 90 % des cas et par saisie manuelle pour le solde (entreprises situées dans le ressort des TGI à compétence commerciale). Dès lors qu'une procédure judiciaire est enregistrée informatiquement par les greffes, celle-ci est transmise à la Banque de France dans un délai de 24 heures. Les journaux d'annonces légales et les TGI sont utilisés pour compléter la collecte. Les événements judiciaires qui concernent les seules personnes physiques, comme par exemple les faillites personnelles, sont exclus.

La Centrale des risques

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

Annexe 2

Les catégories de taille et le secteur des entreprises

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

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

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

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

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

Les tailles sont définies comme suit :

- PME : moins de 250 salariés, avec chiffre d'affaires inférieur à 50 millions d'euros ou total de bilan inférieur à 43 millions d'euros ;
- Entreprises de taille intermédiaire (ETI) : entreprises qui n'appartiennent pas à la catégorie des petites et moyennes entreprises, qui occupent moins de 5 000 personnes, dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas 1,5 milliard d'euros ou dont le total du bilan annuel n'excède pas 2 milliards d'euros ;
- Grandes entreprises (GE) : les autres entreprises.

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

Le secteur d'activité repose sur la nomenclature agrégée 2008, elle-même issue de la NAF rév. 2. Dans le cas d'une entreprise multi-unités légales, le secteur est déterminé à partir d'un regroupement par secteur des unités légales. Le secteur retenu est celui des unités légales dont le poids dans l'entreprise est le plus important en termes de chiffre d'affaires, à condition que celui-ci excède 50 %. Dans le cas contraire, le classement par secteur des différents « regroupements » d'unités légales est effectué sur le critère des effectifs, toujours à condition que le poids dépasse 50 %. Sinon, on revient au classement par chiffre d'affaires, en retenant le secteur des unités dont la part est la plus forte.

¹ http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?jsessionid=AE22AD6AA9827C20CEBCA70F67427237.tpdjo01v_3?cidTexte=JORFTEXT000019961059&categorieLien=id

Taille moyenne de chaque catégorie d'entreprise en 2009

(en nombre et en millions d'euros)

	Nombre d'entreprises	Effectifs moyens	Chiffre d'affaires moyen	Valeur ajoutée	Endettement financier	Endettement bancaire	Capitaux propres
Ensemble	164 509	54	15,2	3,9	8,1	2,6	10,3
PME	160 129	20	4,3	1,2	1,1	0,7	1,3
ETI	4 195	650	200,3	47,2	92,7	38,8	111,8
Grandes entreprises	185	16 063	5 227,2	1 332,6	4 128,7	832,0	5 462,7

Poids économique des entreprises non financières en 2009

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

	Nombre d'entreprises	Effectifs	Chiffre d'affaires	Valeur ajoutée	Endettement financier	Endettement bancaire	Capitaux propres
Ensemble	164 509	8 912	2 502	641	1 334	434	1 695
Par taille							
PME	160 129	3 215	694	196	181	118	216
dont PME filiales de société étrangère	6 601	239	78	19	28	13	24
ETI	4 195	2 725	840	198	389	163	469
dont ETI filiales de société étrangère	1 212	888	325	76	126	33	163
Grandes entreprises	185	2 972	967	247	764	154	1 011
Par secteur							
Industrie manufacturière	28 024	2 513	796	193	459	115	724
Énergie, eau, déchets	1 670	361	134	36	175	16	141
Construction	28 141	907	174	59	76	40	93
Commerce	61 957	2 268	958	149	237	91	334
Transports et entreposage	7 179	561	105	35	62	32	50
Hébergement et restauration	7 244	338	35	17	32	15	29
Information et communication	4 317	375	127	62	101	23	147
Activités immobilières	8 319	63	23	13	108	69	81
Soutien aux entreprises	15 876	1 428	138	71	71	27	83
Services aux ménages	1 782	99	13	6	12	6	14
Répartition							
Par taille							
PME	97,3	36,1	27,8	30,6	13,6	27,1	12,7
Dont PME filiales de société étrangère	4,0	2,7	3,1	3,0	2,1	3,0	1,4
ETI	2,6	30,6	33,6	30,9	29,2	37,5	27,7
Dont ETI filiales de société étrangère	0,7	10,0	13,0	11,9	9,5	7,6	9,6
Grandes entreprises	0,1	33,3	38,7	38,5	57,2	35,4	59,6
Par secteur							
Industrie manufacturière	17,0	28,2	31,8	30,1	34,4	26,5	42,7
Énergie, eau, déchets	1,0	4,0	5,4	5,6	13,1	3,6	8,3
Construction	17,1	10,2	6,9	9,3	5,7	9,2	5,5
Commerce	37,7	25,5	38,3	23,2	17,8	20,9	19,7
Transports et entreposage	4,4	6,3	4,2	5,4	4,7	7,4	3,0
Hébergement et restauration	4,4	3,8	1,4	2,6	2,4	3,5	1,7
Information et communication	2,6	4,2	5,1	9,7	7,6	5,3	8,7
Activités immobilières	5,1	0,7	0,9	2,0	8,1	15,9	4,8
Soutien aux entreprises	9,7	16,0	5,5	11,2	5,3	6,1	4,9
Services aux ménages	1,1	1,1	0,5	0,9	0,9	1,5	0,8

Champ : Entreprises non financières, définies au sens de la LME. Ensemble des activités marchandes à l'exclusion des secteurs AZ (Agriculture), KZ (Activités financières, hors holdings) et OQ (Administration).

Note de lecture : population analysée à partir de 230 000 bilans d'unités légales en 2009, avec un taux de représentativité en termes d'effectifs supérieur à 75 % dans les entreprises de plus de 10 salariés.

Source : Direction des entreprises – Base FIBEN, novembre 2010

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

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

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

Les comptes consolidés

Répartition des entreprises en 2009

(chiffres en milliards d'euros ; répartition en %)

	Nombre	Chiffre d'affaire		Total de bilan		Fonds propres	
		Chiffre	Répartition	Chiffre	Répartition	Chiffre	Répartition
1 Principaux secteurs							
Agriculture	26	3	0,2	4	0,1	1	0,2
Industries (y compris énergie)	1 223	914	48,2	1 468	51,1	480	57,6
Commerce	1 146	446	23,5	298	10,4	83	10,0
Construction	268	113	6,0	147	5,1	32	3,8
Services	1 101	421	22,2	955	33,3	237	28,5
Total	3 764	1 898	100,0	2 871	100,0	833	100,0
2 Taille des entreprises							
Entreprises moyennes	1 499	49	2,6	51	1,8	21	2,5
Entreprises intermédiaires	2 066	397	20,9	477	16,6	154	18,5
Grandes entreprises	199	1 452	76,5	2 343	81,6	658	79,0

Champ : Entreprises non financières sur base consolidée

Source : Banque de France – Base FIBEN – données de novembre 2010

3| Définition des catégories d'entreprises pour l'analyse des encours de crédit à partir des données de la Centrale des risques, au sens unité légale

La taille est ici déterminée au niveau de l'unité légale, car seul un indicateur d'appartenance à un groupe est actuellement disponible, et non l'ensemble des liens financiers permettant de reconstituer les catégories d'entreprises comme pour les données de bilans.

Microentreprises : niveau d'activité inférieur à 1,5 million d'euros, inconnu ou trop ancien mais dont les crédits mobilisés sont inférieurs à 1 million d'euros ;

PME hors microentreprises : le niveau d'activité est soit supérieur ou égal à 1,5 million d'euros et inférieur à 50 millions d'euros, soit inférieur à 1,5 million d'euros, inconnu ou trop ancien mais dont les crédits mobilisés sont supérieurs ou égaux à 1 million d'euros et ne dépassent pas un seuil sectoriel ;

Grandes entreprises : les entreprises qui ont un encours mobilisé supérieur à ces seuils sectoriels sont systématiquement classées parmi les grandes entreprises, quel que soit leur chiffre d'affaires.

Des regroupements spécifiques sont effectués afin d'isoler les *holdings* et les entreprises du secteur activités immobilières.

Bibliographie

Cayssials (J.L.) et Kremp (E.) (2010)

« La situation des PME en 2009 : leur structure financière résiste à la crise », *Bulletin de la Banque de France*, n° 181

<http://www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/bulletin/etu181-4.pdf>

Cayssials (J.L.) et Kremp (E.) (2010)

« Les PME de l'industrie manufacturière en France – un positionnement intermédiaire par rapport à huit autres pays européens », *Bulletin de la Banque de France*, n° 180

<http://www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/bulletin/etu180-6.pdf>

Cayssials (J.L.), Chai (F.) et Kremp (E.) (2010)

« Entreprises cotées (PME et ETI) sur les marchés à faible capitalisation créés en 2005 »

<http://www.banque-france.fr/fr/statistiques/telechar/economie/entreprises/entreprises-cotees-sur-les-marches-a-faible-capitalisation.pdf>

Médiation du crédit aux entreprises (2010)

« Rapport d'activité octobre 2009 – octobre 2010 » adressé à Monsieur le Président de la République par Gérard Rameix, médiateur du crédit aux entreprises
<http://www.mediateurducredit.fr/site/Actualites/Rapport-d-activite-de-la-Mediation-du-credit-aux-entreprises-consolide-31-mai-2010-Le-cap-des-200-000-emplois-confortes-par-la-Mediation-du-credit-est-franchi>

Observatoire des entreprises (2009a)

« 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 (2009b)

« 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

Observatoire des entreprises (2010)

« Retraitement des relations intra-groupe dans les entreprises (combinaison d'unités légales) », *mimeo*, note n° 2010-88, octobre

Durand (C.), Cayssials (J.L.) et Mangin (C.) (2010)

« Principaux groupes français cotés au 30 juin 2010 : une reprise à prévoir sur 2010 ? », *mimeo*, note de la direction des Entreprises de la Banque de France

Chai (F.) et Kremp (E.) (2009)

« Fonds propres des entreprises : Situation et estimation des besoins en 2008 », *mimeo*, note n° 2009-193 de l'Observatoire des entreprises de la Banque de France

Direction des entreprises

« Les crédits par type d'entreprise », *STAT INFO*
<http://www.banque-france.fr/fr/statistiques/economie/economie-entreprises/credit-type-entreprise.htm>

Direction des entreprises

« Les défaillances d'entreprises », *STAT INFO*
<http://www.banque-france.fr/fr/statistiques/economie/economie-entreprises/defaillances.htm>

INSEE (2010a)

« Quatre nouvelles catégories d'entreprise : une meilleure vision du tissu productif, novembre 2010 »
<http://www.insee.fr/fr/ffc/ipweb/ip1321/ip1321.pdf>

INSEE (2010b)

« L'Économie française (édition 2010) »
http://www.insee.fr/fr/ffc/docs_ffc/ref/ecofra10f.pdf

INSEE (2010c)

« Note de conjoncture, octobre 2010 »
http://www.insee.fr/fr/themes/theme.asp?theme=17&sous_theme=3&page=note.htm

Les délais de paiement en 2009

Un an après la mise en œuvre de la LME

Elisabeth KREMP et François SERVANT

Direction des Entreprises

Observatoire des Entreprises

Un an après la mise en place de la loi de modernisation de l'économie (LME), début 2009, et du plafonnement légal des délais de règlement interentreprises, les délais de paiement se replient en 2009. Le contexte de récession économique, avec une baisse très marquée de l'activité fin 2008, suivie d'une reprise progressive, rend depuis deux ans l'interprétation des évolutions annuelles quelque peu délicate. Un ensemble d'indices vient toutefois confirmer cette baisse des délais de paiement, tout en incitant à la considérer sur deux ans.

Mesurée à partir de la notion d'unités légales, la moyenne des délais de paiement des entreprises passe en un an de 54 à 52 jours de chiffre d'affaires pour le crédit clients et de 64 à 61 jours d'achats pour le crédit fournisseurs. Appréhendés à partir de la notion d'entreprise définie dans le décret d'application de la LME, ces mêmes délais passent respectivement de 51 à 49 jours de chiffre d'affaires, et de 59 à 56 jours d'achats.

La baisse concerne toutes les catégories d'entreprises, PME ou non PME, même si certaines grandes entreprises paraissent se situer hors du mouvement d'ensemble. Elle s'avère par ailleurs particulièrement nette dans l'industrie manufacturière.

Surtout, très modérée jusqu'en 2007, la baisse des délais de paiement est entrée depuis dans une phase de nette accélération ; les replis survenus en 2008 et 2009 sont ainsi supérieurs aux réductions des huit années précédentes. Dans le même temps, les efforts sur la réduction des délais fournisseurs ne sont plus majoritairement supportés par les PME, comme ce fut le cas entre 1999 et 2007, mais s'étendent désormais à la sphère des entreprises de taille intermédiaire (ETI) et des grandes entreprises.

Le cycle commercial des entreprises s'est accéléré : en 2009, 60 % des entreprises sont désormais réglées ou règlent elles-mêmes sous les 60 jours, soit 10 à 15 points de plus qu'en 1999. Entre les entreprises dotées des délais les plus courts et celles accusant les délais les plus longs, la dispersion des comportements tend à diminuer.

Au plan macroéconomique, une simulation du passage de toutes les entreprises à un délai de paiement d'au maximum 60 jours permet de proposer une estimation des gains de trésorerie globaux générés par la réduction des délais de paiement. Celle-ci est à minima de l'ordre de 2 milliards d'euros en 2008 comme en 2009. Les PME ont été les principales bénéficiaires de ces gains, évalués dans leur cas à 3 milliards en 2009. En termes de risques, le niveau des encours représentatifs des créances clients et des dettes fournisseurs interentreprises a légèrement diminué.

Enfin, l'endettement bancaire apparaît de nouveau comme l'attribut soit d'entreprises accusant de longs délais de paiement de leurs créances clients, soit d'entreprises payant tardivement leurs fournisseurs.

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

Codes JEL : L14, L29

NB : Cette étude a été réalisée à partir des bases FIBEN de la Banque de France disponibles à fin novembre 2010. Le dossier statistique est disponible à l'adresse suivante : <http://www.banque-france.fr/fr/statistiques/economie/economie-entreprises/delais-paiement.htm>.

I | Les délais de paiement se replient en 2009

Prises dans le cadre de la loi de modernisation de l'économie (LME), les mesures de plafonnement des délais de paiement se traduisent en 2009 par une réduction significative de la durée des règlements pour la quasi-totalité des entreprises étudiées à partir des données comptables disponibles début novembre 2010 (cf. annexe 1). Cette baisse intervient en dépit des 39 accords dérogatoires accordés jusque fin 2011 et qui concernent près de 20 % de l'économie.

La moyenne des délais individuels clients et fournisseurs des entreprises recule au cours de 2009 de 2,5 jours, pour s'établir à, respectivement, 52 jours de chiffre d'affaires et 61 jours d'achats (cf. tableau 1).

Le solde commercial, également appelé solde du crédit interentreprises, reste stable.

Les délais de paiement des entreprises de taille intermédiaire (ETI) se contractent davantage : en 2009, leurs clients les ont globalement réglées 4 jours plus tôt qu'un an auparavant – dans un délai moyen désormais très proche du délai maximum de 60 jours fixé par la loi – tandis qu'elles-mêmes ont avancé de presque 3 jours leurs paiements fournisseurs, les faisant ainsi passer pour la première fois depuis 1998 sous le seuil des 70 jours.

Le recul des délais des petites et moyennes entreprises (PME) est compris entre 2,5 et 4 jours selon la taille des entreprises et la nature du délai de paiement considérés. La réduction la plus importante concerne les moyennes entreprises pour le crédit clients, et les

Tableau 1 Délais de paiement par taille d'unités légales ^(a) (1990-2009)

(moyennes non pondérées des ratios individuels, calculées sur la base des unités légales)

	Année	Total	PME	ETI	Grandes unités	Détail PME		
						dont PE		dont ME
						TPE	Non TPE	
			Effectif (0-249)	Effectif (250-4 999)	Effectif > 5 000	Effectif (10-19)	Effectif (20-49)	Effectif (50-249)
Nombre d'unités légales (en milliers)	2009	230,6	221,2	9,2	0,3	82,8	35,0	30,5
Délais clients (en jours de chiffre d'affaires)	1990	64,0	63,6	72,3	56,6	61,1	70,2	70,5
	1999	59,2	58,8	69,3	63,3	59,6	66,4	65,5
	2007	56,5	56,0	67,4	58,0	56,6	64,0	64,0
	2008	54,3	53,8	64,9	58,7	54,7	61,9	61,2
	2009	51,8	51,4	61,3	61,1	52,2	58,8	57,6
	Écart-type (2009)	(0,10)	(0,10)	(0,56)	(3,53)	(0,16)	(0,22)	(0,27)
	Var. 2009	- 2,5	- 2,4	- 3,6	2,3	- 2,5	- 3,0	- 3,6
Délais fournisseurs (en jours d'achats)	1990	74,6	74,8	70,7	66,9	73,6	77,8	73,3
	1999	70,3	70,1	75,3	67,7	70,1	73,0	70,8
	2007	66,5	66,2	74,4	70,5	65,6	67,9	69,1
	2008	63,8	63,4	71,6	68,6	62,8	64,4	66,0
	2009	61,2	60,9	69,0	70,0	60,3	60,2	63,3
	Écart-type (2009)	(0,10)	(0,10)	(0,50)	(2,91)	(0,16)	(0,18)	(0,25)
	Var. 2009	- 2,5	- 2,5	- 2,6	1,4	- 2,5	- 4,2	- 2,7
Solde commercial (en jours de chiffres d'affaires)	1990	13,7	13,1	25,7	12,3	9,3	22,7	22,0
	1999	14,0	13,8	20,9	12,7	14,2	23,4	19,2
	2007	16,1	16,0	18,2	6,5	16,2	24,6	19,9
	2008	16,1	16,0	18,1	10,4	16,4	24,6	19,4
	2009	16,2	16,2	18,3	11,2	16,4	24,4	19,3
	Écart-type (2009)	(0,10)	(0,10)	(0,53)	(3,13)	(0,16)	(0,21)	(0,26)
	Var. 2009	0,2	0,2	0,2	0,8	0,1	- 0,2	- 0,1

Source : Banque de France — Base « Délais de paiement » issue de FIBEN — Novembre 2010

(a) Pour le champ de l'étude et la définition complète des tailles, cf. annexe 1

petites entreprises de 20 à 49 salariés pour le crédit fournisseurs ¹. Le repli le plus modéré est celui des très petites entreprises (TPE).

Les délais des grandes entreprises sont très sensibles à l'unité de référence

Calculés sur la base des unités légales, auxquelles sont appliqués les seuils du décret d'application de la LME, les délais de paiement des grandes unités de plus de 5 000 salariés s'accroissent de 1 à 2 jours en 2009 (cf. tableau 1). Ce chiffre repose cependant sur les résultats individuels d'une catégorie numériquement très restreinte et peu pertinente (moins de 300 unités légales en 2009).

En effet, par rapport aux études antérieures, les nouvelles classes de taille — établies selon les critères statistiques de la LME — modifient en réalité largement la définition des grandes entreprises (cf. encadré). La mise en œuvre de cette définition implique l'abandon de la notion d'unités légales au profit d'une

notion d'entreprises combinant l'ensemble des unités légales d'un même groupe.

Dans le cas de grandes unités de plus de 5 000 salariés, cette nouvelle approche permet de mieux cibler le comportement individuel des grandes entreprises en renforçant la pertinence des agrégats comptables utilisés. En 2009, 180 grandes entreprises sont ainsi identifiées, constituées de 6 984 unités légales contre 300 unités légales en première approche. Elles sont à l'origine de 38 % du chiffre d'affaires et des achats recensés dans l'échantillon étudié, contre 28 % selon l'approche en unités légales.

La prise en compte du critère « entreprise » au sens de la LME retrace une situation bien différente de ce que donne l'analyse réalisée sur la base des unités légales, puisque, selon ce regroupement, la moyenne des délais de paiement des grandes entreprises diminue. En 2009, la moyenne des ratios individuels de leurs délais clients recule ainsi de 3 jours de chiffre d'affaires et celle de leurs délais fournisseurs de près de 5 jours d'achats (cf. tableau 2).

Tableau 2 Délais de paiement par taille d'entreprise ^(a) (1999-2009)

(moyennes non pondérées des ratios individuels, calculées sur la base des entreprises)

	Année	Total	PME Effectif (0-249)	ETI Effectif (250-4 999)	Grandes entreprises Effectif > 5 000
Nombre d'entreprises (en milliers)	2009	171,6	167,2	4,2	0,2
Délais clients (en jours de chiffres d'affaires)	1999	57,2	56,8	71,9	64,7
	2007	53,5	53,2	66,2	59,0
	2008	51,2	50,9	62,5	57,7
	2009	49,0	48,7	59,4	54,6
	Var. 2009	- 2,2	- 2,2	- 3,1	- 3,1
Délais fournisseurs (en jours d'achats)	1999	67,8	67,6	74,2	76,2
	2007	61,9	61,7	70,5	73,0
	2008	58,7	58,5	66,6	70,6
	2009	55,8	55,6	63,6	66,0
	Var. 2009	- 2,9	- 2,9	- 3,0	- 4,7
Solde commercial (en jours de chiffres d'affaires)	1999	12,9	12,6	23,6	18,5
	2007	13,9	13,8	19,7	14,5
	2008	13,7	13,6	18,6	14,2
	2009	14,0	13,9	18,6	14,0
	Var. 2009	0,3	0,3	0,0	- 0,2

Source : Banque de France — Base « Délais de paiement » issue de FIBEN — Novembre 2010

(a) Pour le champ de l'étude et la définition complète des tailles, cf. annexe 1

¹ Cette catégorie d'entreprises correspond plus précisément aux petites entreprises « non TPE ». Pour plus d'informations sur la définition des classes de taille, se reporter à l'annexe 1

ENCADRÉ

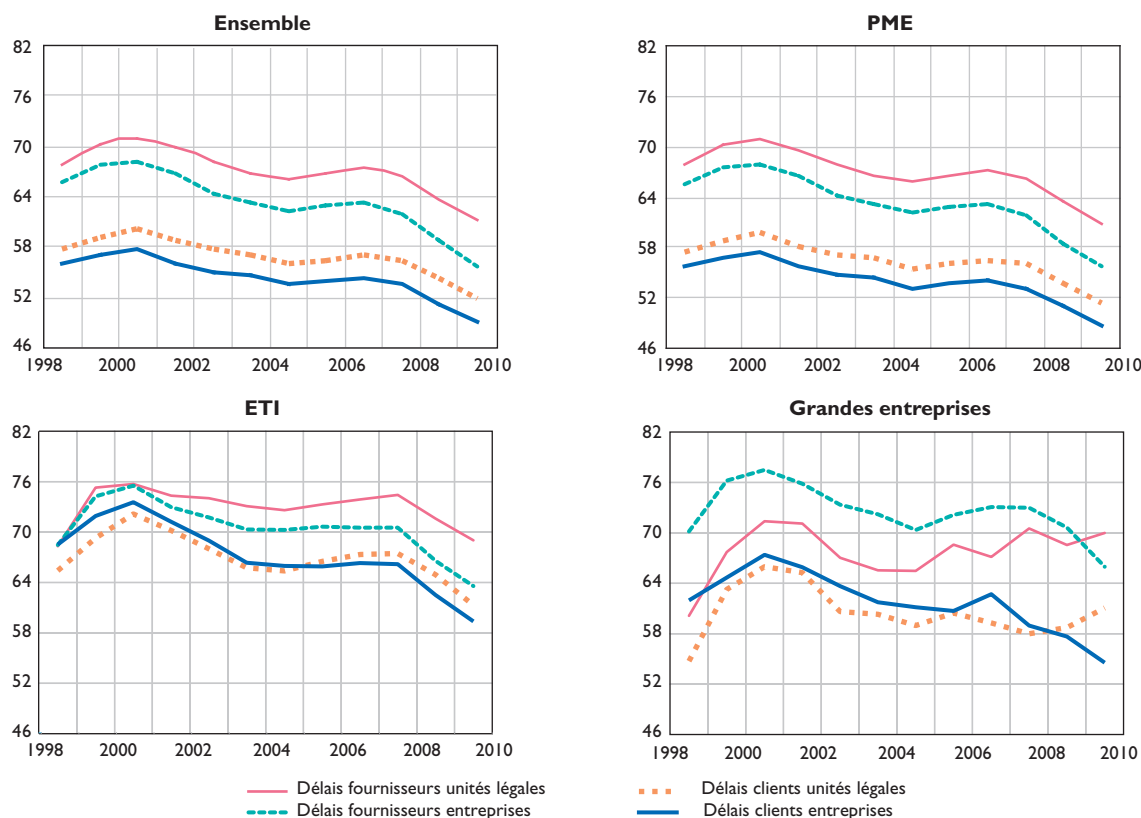
La prise en compte de la notion d'entreprise et ses conséquences sur le profil des tendances observées au plan individuel

Le décret d'application de la LME définit la notion d'entreprise à partir de critères économiques basés sur la taille des effectifs, le chiffre d'affaires et le total de bilan (cf. annexe 1). Pour cela, différents seuils sont appliqués à ces critères, après regroupement des unités légales liées à une même entreprise. Trois grandes catégories sont définies : les PME, les ETI et les grandes entreprises. Cette approche réduit le nombre d'entités étudiées individuellement : la base « Délais de paiement », constituée pour l'année 2009 d'environ 231 000 unités légales distinctes, comprend ainsi un peu moins de 172 000 entreprises (tableau de l'annexe 1).

Les tendances observées au plan microéconomique à partir des moyennes de ratios individuels calculées selon l'une ou l'autre des deux approches diffèrent peu pour les PME et les ETI (cf. graphique 1). En revanche, les délais des grandes entreprises diminuent.

Graphique 1 Évolution des délais de paiement clients et fournisseurs — moyenne des ratios individuels des unités légales comparée à la moyenne des ratios individuels des entreprises (1998-2009)

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



Source : Banque de France — Base « Délais de paiement » issue de FIBEN — Novembre 2010

Les moyennes de ratios individuels calculées dans l'approche « entreprises » sont structurellement inférieures à celles issues de la segmentation en unités légales, en raison de l'effet dilutif lié à l'intégration dans un ensemble économique cohérent (le groupe) d'entités (de dimensions quelquefois très réduites) associées à des délais élevés.

.../...

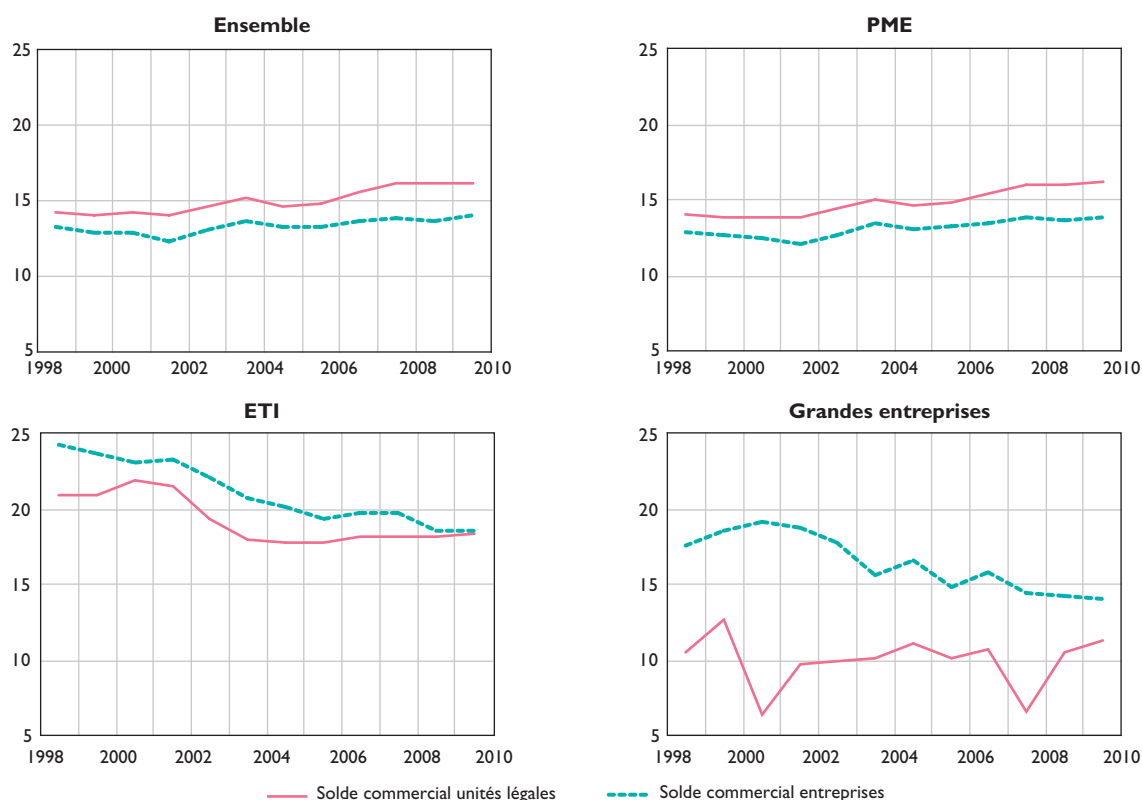
Augmentant régulièrement dans le temps, cet écart de niveau dans la moyenne des délais individuels ne remet pas en cause la validité de la plupart des résultats, à l'exception notable de ceux des grandes unités. Qu'ils soient calculés sur la base des unités légales ou sur la base d'entreprises, les délais de paiement se contractent globalement depuis dix ans, avec une accélération depuis 2007. L'écart n'est par ailleurs pas symétrique ; généralement plus important du côté du ratio fournisseurs, il contribue à réduire de 1 à 2 jours le solde commercial calculé pour l'ensemble des entreprises (graphique 2).

Au total, la nouvelle définition des entreprises permet de surmonter des découpages de nature organisationnelle, vis-à-vis desquels l'approche en unités légales se révèle peu adaptée¹ ; ainsi une filiale positionnée sur la fonction achats d'un groupe, et financée par des ressources intragroupes peut être la seule unité légale du groupe à être considérée comme une grande entreprise. En intégrant dans la catégorie des grandes entreprises toutes les unités légales d'un même groupe (qu'elles soient rattachées à des fonctions de production ou de commercialisation), la nouvelle définition des entreprises renforce la cohérence des variables utilisées dans le calcul des ratios de délais de paiement (postes clients et chiffre d'affaires par exemple).

Une limite subsiste, sans remettre en cause l'adoption du découpage en groupes. Cette organisation conduit en effet à une hausse du chiffre d'affaires et des achats, due aux échanges entre filiales. Leur agrégation conduit dès lors à un gonflement artificiel du chiffre d'affaires et des créances clients de la nouvelle entité.

Graphique 2 Évolution du solde commercial — moyenne des ratios individuels des unités légales comparée à la moyenne des ratios individuels des entreprises (1998-2009)

(solde commercial exprimé en jours de chiffre d'affaires)



¹ En particulier lorsque le relèvement des critères propres à la définition des tailles réduit le nombre d'unités dans une catégorie.

Certaines grandes entreprises demeurent hors de la tendance générale

L'approche macroéconomique, c'est à dire l'analyse d'un délai de paiement moyen, dans lequel chaque entreprise participe à la tendance à hauteur de son poids économique, intègre davantage l'incidence du comportement des grands donneurs d'ordres (cf. tableau 3) ². Elle complète ainsi l'approche microéconomique, présentée ci-dessus, fondée sur de simples moyennes non pondérées.

La hausse des délais moyens pondérés des grandes entreprises et la baisse limitée des délais de paiement des ETI suggèrent un certain clivage des comportements individuels à l'intérieur de ces catégories, séparant des entreprises positionnées de façon très tranchée, hors de la tendance moyenne, du reste des entreprises.

Pour le crédit clients, la plus forte intégration des entreprises non PME au commerce international explique cette disparité. Une plus grande exposition à l'international implique en effet pour l'entreprise

une moindre sensibilité de ses délais clients aux effets la LME. Dans la mesure où ses débiteurs non résidents peuvent bénéficier de réglementations nationales moins contraignantes, elle obtient plus difficilement l'avancement dans le temps des règlements attendus. Des motifs d'ordre concurrentiel peuvent de plus l'amener à accepter un effort prolongé sur ses délais pour accroître sa compétitivité.

En termes de marchés, le positionnement géographique s'avère également déterminant. Diverses enquêtes (Altares, Atradius) commentent régulièrement les écarts de durée des délais ou des retards de paiement prévalant dans le monde, y compris, d'ailleurs, à l'intérieur de l'Union européenne.

Enfin, sur la période récente, les entreprises exportatrices ont été plus touchées par les variations du cycle économique ³. Leurs délais de paiement apparents peuvent alors avoir été notablement modifiés, avec une ampleur variable selon les secteurs, reflétant une tendance qui ne résulte pas seulement de relations entre clients et fournisseurs « résidents ». En 2008, le niveau des délais de paiement peut être

Tableau 3 Délais de paiement par taille (a) (1999-2009)

(moyennes pondérées des ratios individuels – ratios moyens – calculées sur la base des entreprises)

	Année	Total	PME Effectif (0-249)	ETI Effectif (250-4 999)	Grandes entreprises Effectif > 5 000
Nombre d'entreprises (en milliers)	2009	171,6	167,2	4,2	0,2
Délais clients (en jours de chiffres d'affaires)	1999	58,7	56,3	62,1	57,5
	2007	53,0	54,9	56,7	48,4
	2008	51,4	52,4	53,5	48,8
	2009	50,4	49,3	51,7	50,1
	Var. 2009	- 1,0	- 3,1	- 1,8	1,3
Délais fournisseurs (en jours d'achats)	1999	66,0	61,5	63,9	73,9
	2007	62,0	58,9	60,0	66,0
	2008	58,4	55,6	55,5	63,0
	2009	57,7	52,6	54,3	64,5
	Var. 2009	- 0,8	- 3,0	- 1,2	1,5
Solde commercial (en jours de chiffres d'affaires)	1999	10,9	10,5	13,4	8,7
	2007	6,4	11,7	9,7	- 0,4
	2008	6,9	11,6	10,0	0,7
	2009	7,5	11,5	10,2	2,2
	Var. 2009	0,6	- 0,1	0,2	1,5

Source : Banque de France — Base « Délais de paiement » issue de FIBEN — Novembre 2010.

(a) Pour le champ de l'étude et la définition complète des tailles, cf. annexe 1

- 2 Les délais de paiement moyens clients et fournisseurs sont calculés en rapportant le total général des postes clients et fournisseurs au total, respectivement, du chiffre d'affaires et des achats. Ces ratios se définissent également comme la moyenne des ratios individuels, pondérée par le poids de chaque entreprise dans le chiffre d'affaires ou les achats totaux.
- 3 Ainsi en 2009, le baisse du chiffre d'affaires à l'exportation des ETI atteint 18 %, à comparer à un repli de 15 % pour l'ensemble de leur chiffre d'affaires. Dans le cas des grandes entreprises, le chiffre d'affaires à l'exportation baisse de 19 %, le chiffre d'affaires total de 9,6 % (Observatoire des entreprises, « La situation des entreprises en 2009 »).

ainsi sous-évalué car calculé à partir de postes clients fortement réduits en fin d'année (l'estimation de ce biais conjoncturel est développée par la suite).

L'industrie figure parmi les secteurs affichant les plus fortes baisses

En 2009, les délais de paiement diminuent dans les principaux secteurs de l'économie (tableau 4). Ceci est particulièrement net dans l'industrie manufacturière, dont la majorité des sous-secteurs affiche depuis 2007 des baisses supérieures à 10 jours. Les délais dans le commerce et la construction se sont également améliorés de façon significative, avec des contractions importantes de délais comprises entre 4 et 7 jours. L'immobilier reste en revanche à l'écart du mouvement d'ensemble.

Parmi les secteurs procédant aux paiements les plus tardifs en 2007 et 2008, plusieurs ont réduit significativement leurs délais en 2009, et aucun ne les

accroît. Du côté des délais clients, sur les cinq secteurs accusant en 2008 des délais supérieurs à 70 jours de chiffre d'affaires, deux d'entre eux, appartenant à l'industrie manufacturière, ont enregistré un repli supérieur à 7 jours en 2009, et un troisième (information et communication) un repli de l'ordre de 4 jours. Du côté des délais fournisseurs, quatre secteurs présentaient en 2008 des délais supérieurs à 70 jours d'achats, dont deux, également liés à l'industrie manufacturière, les ont réduits de 6 et 9 jours en 2009. Pour les trois autres sous-secteurs de l'industrie manufacturière, le repli du ratio fournisseur varie de 1 à 7 jours.

Plusieurs secteurs n'ont toutefois pas évité une plus forte contribution au financement du crédit interentreprises. Cette augmentation atteint ainsi 2 jours de chiffre d'affaires pour les fabricants de matériel de transport et l'immobilier, 1 jour pour l'industrie agroalimentaire, la construction et le commerce.

Tableau 4 Délais de paiement par secteur d'activité (2007-2009)

(moyennes non pondérées des ratios individuels, calculées sur la base des entreprises)

Secteur	Délais clients (en jours de chiffre d'affaires)			Délais fournisseurs (en jours d'achats)			Solde (en jours de chiffre d'affaires)		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
AZ - Agriculture, sylviculture et pêche	60,1	57,2	56,1	80,2	76,3	73,9	10,5	8,7	8,0
CI - Fabrication denrées alimentaires, boissons et produits à base de tabac	43,6	41,8	39,6	58,2	55,1	51,4	2,5	2,6	3,6
C2 - Cokéfaction et raffinage	71,9	60,1	56,3	55,7	49,3	48,0	17,6	16,2	16,8
C3 - Fabrication d'équipements électriques, électroniques, informatiques, et de machines	82,0	78,4	70,9	77,6	73,7	64,4	31,4	30,3	30,6
C4 - Fabrication de matériels de transport	67,3	63,4	59,1	77,1	70,3	64,3	12,1	13,8	15,9
C5 - Fabrication d'autres produits industriels	75,0	71,6	64,3	73,1	68,3	61,0	29,7	29,3	27,2
CI à C5 - Total industrie manufacturière	71,1	67,7	61,1	71,6	67,1	60,0	25,5	25,0	23,6
DE - Industries extractives, énergie, eau, gestion déchets dépollution	72,2	67,9	67,5	71,2	67,4	66,7	27,4	24,9	25,3
FZ - Construction	73,7	71,2	70,1	69,9	65,6	62,9	30,2	30,2	31,3
GZ - Commerce, réparation d'automobiles et de motocycles	33,4	31,4	29,9	52,6	49,7	47,0	-7,7	-7,4	-6,2
HZ - Transports et entreposage	58,9	55,5	55,2	48,5	43,9	44,5	29,3	28,2	28,1
IZ - Hébergement et restauration	8,8	8,3	8,1	51,6	49,3	49,0	-16,2	-15,9	-16,2
JZ - Information et communication	89,0	86,1	82,5	80,3	79,0	75,5	47,1	45,8	44,1
LZ - Activités immobilières	34,5	34,5	35,7	61,2	64,7	67,9	12,0	11,9	14,1
MN - Activités scientifiques et techniques, services administratifs et de soutien	85,3	82,8	80,8	70,9	67,5	65,1	51,2	50,6	50,2
RS - Services aux ménages	39,8	39,3	40,6	59,1	58,3	57,9	8,8	8,7	10,2

Source : Banque de France — Base « Délais de paiement » issue de FIBEN — Novembre 2010. Secteurs NAF version 2 (2008)

En contrepartie, six secteurs ont bénéficié de ressources de financement supplémentaires en 2009 ; il s'agit en particulier des fabricants de produits industriels et du secteur de l'information et de la communication, dont le solde débiteur se replie de deux jours de chiffre d'affaires.

La prise en compte du cycle conduit à situer le véritable changement de pratiques en 2009

La conjoncture des années 2008-2009 présente à bien des égards un caractère tout à fait exceptionnel. La forte contraction du cycle d'activité à partir du second trimestre 2008, puis la reprise à partir du second trimestre 2009 conduit à s'interroger sur la cohérence temporelle des éléments entrant dans le calcul des indicateurs utilisés.

En effet, en cas de variation très forte du rythme de croissance infra annuel – et plus encore en cas d'un retournement de tendance comme celui de 2009 – la mesure des délais de paiement peut receler un biais lié à leur mode de calcul. Ces indicateurs sont construits à partir de données comptables rattachées à des horizons temporels différents, collectées une fois par an. Le chiffre d'affaires ou le total des achats, utilisés au dénominateur respectivement des ratios clients et fournisseurs, retracent le flux d'activité que l'entreprise enregistre pour l'ensemble de l'année. Les encours de créances clients ou de dettes fournisseurs utilisés au numérateur des ratios donnent en revanche une image instantanée du contexte de fin d'année. En d'autres termes, les créances clients et les dettes fournisseurs ne se rattachent pas exactement aux volumes des ventes et des achats retracés par la comptabilité ; ce qui a peu d'effet quand les évolutions sont régulières devient plus problématique en cas de très fortes variations infra annuelles.

Pour les secteurs les plus affectés par de fortes variations du cycle d'activité, plus précisément l'industrie et la construction, l'analyse de l'effet du cycle suggère que les baisses apparentes de 2008 sont en réalité intervenues après le 1^{er} janvier 2009 (cf. annexe 2) ⁴.

Le recalcul de la moyenne des délais de paiement individuels en neutralisant le biais indique en particulier pour ces secteurs, que :

- la baisse de l'activité au cours du second semestre de l'année 2008, et surtout sa chute brutale en fin d'année créent un biais significatif. Calculés sur la base d'un chiffre d'affaires annuel dont le niveau ne reflète qu'imparfaitement la conjoncture de fin d'année, les délais de paiement apparents de fin 2008 sont en moyenne sous-estimés de 2 jours ;
- pour l'année 2009, la moyenne des délais de paiement individuels recalculés reste en revanche très proche de celle des délais apparents, avec un écart de mesure inférieur à 0,5 jour ; à partir du second trimestre 2009, le retour de l'activité à moins de variabilité explique ce faible impact ;
- appréciée sur deux ans, la baisse des délais reste comparable ; la prise en compte du biais conduit à déplacer cette baisse au cours de la période et à la positionner pour près des trois quarts sur l'année 2009, soit après la mise en œuvre de la LME.

En neutralisant l'incidence des fluctuations conjoncturelles – élimination du biais – on vérifie ainsi un effet significatif et rapide des nouvelles dispositions légales.

2| La LME modifie les comportements

La part des règlements réalisés sous 60 jours a augmenté de 15 points...

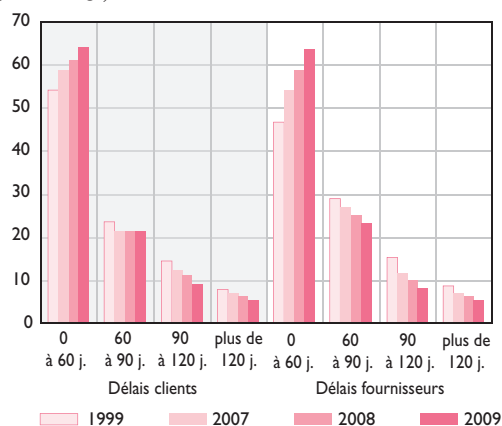
En 2009, plus de 60 % des entreprises règlent ou sont elles-mêmes réglées dans un délai inférieur ou égal à 60 jours (cf. graphique 3).

Dix ans plus tôt, cette proportion était 10 à 15 points plus faible. Pour le crédit clients, cette amélioration a été principalement accompagnée par le repli du poids des règlements effectués entre 90 et 120 jours.

⁴ L'estimation du biais de mesure et de ses impacts est limitée aux secteurs de l'industrie, de l'énergie et de la construction, pour lesquels l'évaluation a pu être conduite sur la base de l'Indice de Chiffre d'affaires trimestriel (ICA) publié par l'INSEE. En 2008 et 2009, ces secteurs enregistrent des variations d'activité plus importantes que la moyenne des entreprises.

Graphique 3 Délais de paiement, calculés sur la base des entreprises, par tranche de durée (1999-2009)

(en pourcentage)



Source : Banque de France — Base « Délais de paiement » issue de FIBEN — Novembre 2010

Du côté du crédit fournisseurs, outre le plus grand nombre des entreprises réglant à moins de 60 jours, c'est aussi la part relative des règlements réalisés entre 60 et 90 jours qui a reflué.

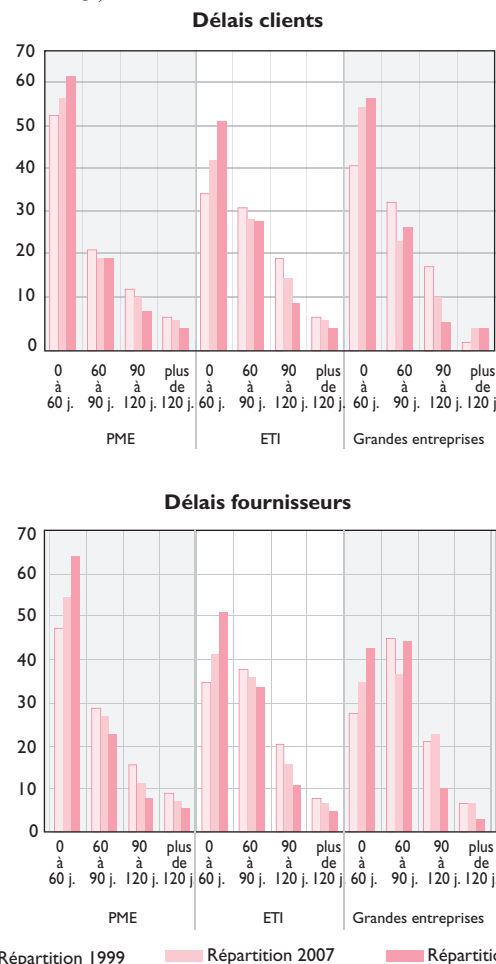
Par ailleurs, la proportion d'entreprises encaissant désormais leurs règlements clients sous 60 jours est plus homogène d'une taille à l'autre (cf. graphique 4).

Depuis 1999, les progrès réalisés en matière de crédit clients concernent indifféremment toutes les catégories d'entreprises, notamment sur la tranche des règlements perçus entre 90 et 120 jours.

Du côté du crédit fournisseurs, les PME apparaissent comme les plus nombreuses à s'acquitter de leurs dettes commerciales sous les 60 jours (près de 65 % d'entre elles en 2009, contre 55 % en 2007). Comme en 1999, près d'une grande entreprise sur deux continue d'engager le paiement de ses dépenses entre 60 et 90 jours, même si l'augmentation récente de cette tranche de délai résulte simultanément d'un repli important de règlements plus tardifs. De la même manière, une ETI sur deux règle encore ses fournisseurs au-delà de 60 jours en 2009... contre plus de 65 %, il est vrai, dix ans plus tôt.

Graphique 4 Délais de paiement, calculés sur la base des entreprises, par tranche de durée et par taille (1999-2009)

(en pourcentage)



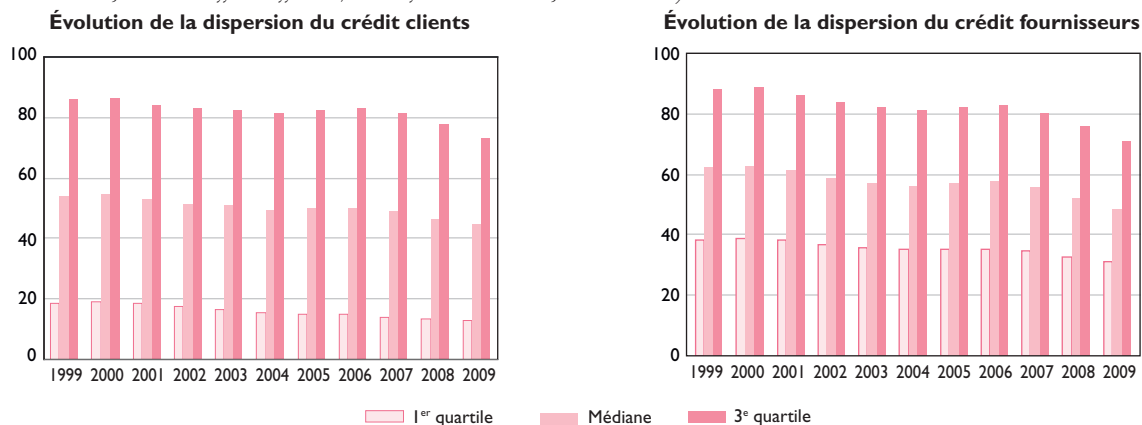
Source : Banque de France — Base « Délais de paiement » issue de FIBEN — Novembre 2010

... et la dispersion entre « bons » et « mauvais » payeurs s'est atténuée

Entre 2007 et 2009, le délai moyen au-delà duquel se situe le quart des entreprises accusant les délais de paiement les plus longs passe de 84 à 73 jours de chiffre d'affaires pour le crédit clients, et de 86 à 72 jours d'achats pour le crédit fournisseurs (cf. graphique 5). Ce délai n'avait que peu évolué depuis 1999.

Graphique 5 Dispersion des crédits clients et fournisseurs mesurée sur la base des entreprises (1999-2009)

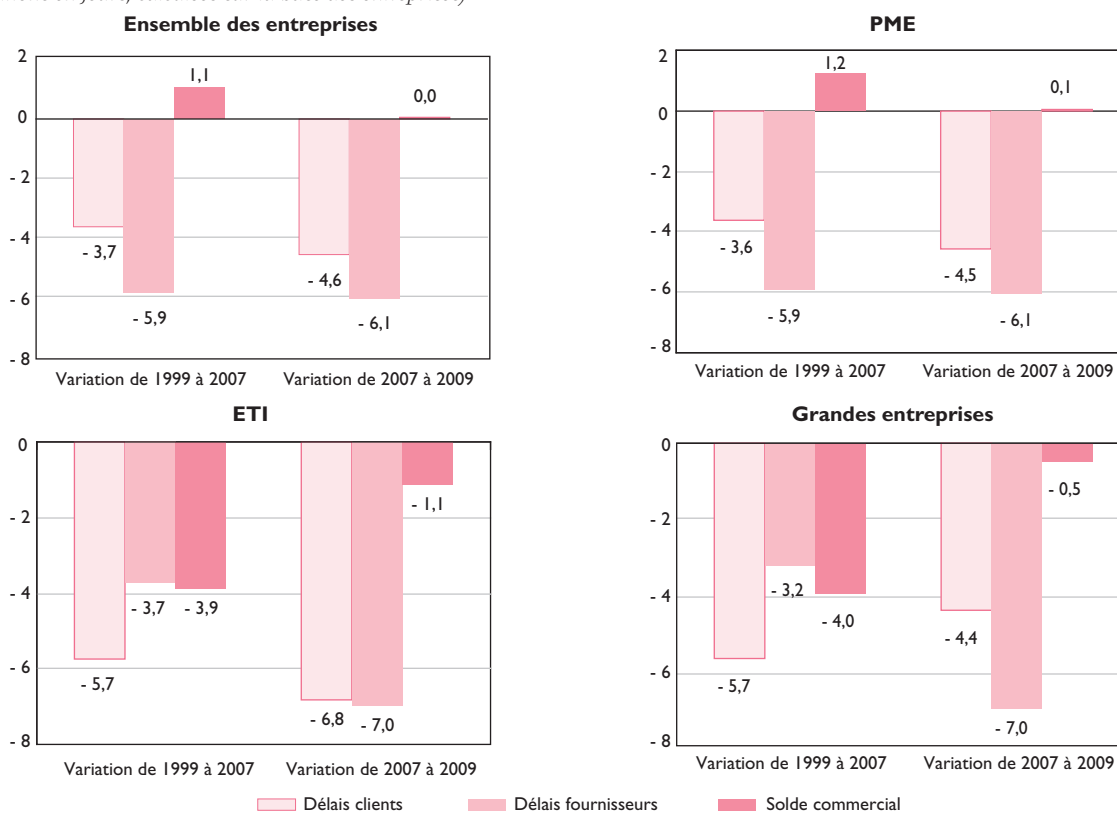
(délais clients en jours de chiffre d'affaires ; délais fournisseurs en jours d'achats)



Source : Banque de France — Base « Délais de paiement » issue de FIBEN — Novembre 2010

Graphique 6 Évolution des délais de paiement et du solde commercial, périodes 1999-2007 et 2007-2009

(variations en jours, calculées sur la base des entreprises)



Source : Banque de France — Base « Délais de paiement » issue de FIBEN — Novembre 2010

Parallèlement, les différences de comportement s'estompent ; du côté clients comme du côté fournisseurs, l'écart entre les délais du quart des entreprises les plus rapides à régler et ceux du quart le plus lent se replie ainsi en moyenne de 6 à 7 jours entre 2007 et 2009. Les entreprises imposant à leurs fournisseurs les délais les plus longs — et les plus exposées, par définition, aux sanctions prévues par la loi — sont celles qui ont le plus contribué à l'effort de réduction des délais de paiement.

La contraction des délais de paiement s'accélère nettement depuis 2007...

Comparée aux évolutions constatées depuis 1999, l'ampleur des réductions de délais de paiement réalisées entre 2007 et 2009 par les entreprises est inédite (cf. graphique 6). Toutes entreprises confondues, les délais de paiement ont ainsi davantage diminué en deux ans qu'au cours des huit années précédentes. La durée moyenne des crédits clients consentis par les entreprises à leurs partenaires s'est repliée de 5 jours en deux ans, après avoir baissé de 4 jours entre 1999 et 2007 (soit à un rythme moyen de 0,5 jour par an). Même constat pour le crédit fournisseurs, avec un gain consistant de 6 jours entre 2007 et 2009, équivalent à l'ensemble des gains obtenus sur la période 1999-2007.

...et les comportements des plus grandes se modifient

Cette accélération de la baisse des délais de paiement témoigne de l'impact manifeste de la LME sur les pratiques de paiement de la plupart des entreprises avec notamment un réel changement de comportement des entreprises non PME.

Jusqu'en 2007, l'essentiel des efforts accomplis par les entreprises en France pour une meilleure maîtrise des délais de paiement a été supporté par la sphère des PME. En obtenant de leurs clients des réductions légèrement inférieures aux efforts qu'elles déployaient, les PME n'avaient pu jusqu'à présent éviter un effet d'accroissement de leur besoin en fonds de roulement, supportant dès lors davantage la charge du financement du crédit interentreprises (au total, à hauteur d'un jour de chiffre d'affaires supplémentaire entre 1999 et 2007). Entre 2007 et 2009, l'écart de durées entre les crédits clients et fournisseurs des

PME s'est réduit de 30 %, et leur a permis de contenir cette tendance à la hausse de leur solde commercial.

Depuis 2007, pour les ETI et les grandes entreprises, les baisses survenues sont plus équilibrées entre crédits clients et fournisseurs, et d'une ampleur nouvelle. Ainsi, elles ont bien plus réduit leurs délais fournisseurs que par le passé, de façon identique voire supérieure à ce qu'elles obtenaient sur la durée de leurs délais clients. Sur la période précédente, entre 1999 et 2007, la situation était inverse : la baisse du crédit fournisseurs des ETI était restée inférieure de 2 jours au repli de leur crédit clients. Quant aux grandes entreprises, l'effort de réduction du crédit fournisseurs a été accentué, avec un gain notable de 7 jours d'achats entre 2007 et 2009. Ce recul, en devenant supérieur à celui de leur crédit clients, conduit ainsi à réduire leur avantage de trésorerie.

La baisse des délais de paiement est globalement source de gains en trésorerie

Réalisée sur la période 1990-2009, une simulation de ce que serait l'effet du passage de toutes les entreprises à un délai de paiement d'au maximum 60 jours permet de quantifier, chaque année, les transferts financiers potentiels. Ces simulations confirment l'ampleur des déplacements financiers progressivement induits par la baisse des délais de paiement (cf. annexe 3 pour les modalités, et tableau 5).

Elles soulignent l'effet positif de ce que représenterait la normalisation des délais de paiement sur la charge nette de trésorerie des entreprises, avec, d'ores et déjà enregistrés, des gains de l'ordre de 2 milliards d'euros en 2008 comme en 2009. Les encours de créances et de dettes associés à des délais supérieurs à 60 jours restent importants ; ils sont respectivement estimés à 97 et 89 milliards d'euros à la fin 2009, mais leur niveau a baissé en un an.

Au total, l'entrée en vigueur de la LME n'a donc pas pénalisé les entreprises. Par le biais de la baisse du crédit interentreprises, elle a permis de dégager un volant de trésorerie supplémentaire. Autre conséquence positive et attendue, le niveau des risques de nature commerciale dans l'économie a diminué.

L'évaluation de ces transferts a été réalisée au niveau de chaque liasse fiscale, notamment pour assurer

Tableau 5 Encours des créances clients et des dettes fournisseurs situées au-delà de 60 jours, ventilés par classes de délais fournisseurs et clients associés à chaque unité légale

(montants en milliards d'euros)

Encours des créances clients						
... par délais fournisseurs	...et délais clients	1990	1999	2007	2008	2009
Moins de 60 jours	Entre 60 et 90 jours	5,1	5,2	9,5	7,7	7,8
	Plus de 90 jours	9,0	11,1	15,1	14,9	14,2
Entre 60 et 90 jours	Entre 60 et 90 jours	7,3	8,8	10,7	11,0	8,0
	Plus de 90 jours	15,4	17,8	22,5	23,3	19,3
Plus de 90 jours	Entre 60 et 90 jours	3,9	6,0	7,3	6,5	6,2
	Plus de 90 jours	25,6	45,0	55,9	55,9	41,5
Total		66,2	93,9	121,0	119,3	97,0

Encours des créances fournisseurs						
... par délais clients	...et délais fournisseurs	1990	1999	2007	2008	2009
Moins de 60 jours	Entre 60 et 90 jours	6,0	7,3	11,6	11,8	8,5
	Plus de 90 jours	10,8	15,1	26,4	25,8	23,1
Entre 60 et 90 jours	Entre 60 et 90 jours	4,3	6,1	9,7	7,6	5,4
	Plus de 90 jours	8,5	13,5	18,0	18,3	17,9
Plus de 90 jours	Entre 60 et 90 jours	3,2	4,0	4,5	4,0	3,4
	Plus de 90 jours	18,7	34,0	39,3	42,4	31,3
Total		51,4	80,0	109,5	109,9	89,7
Gain de trésorerie potentiel en cas de retour à 60 jours (encours des créances clients — encours des dettes fournisseurs)		14,8	13,9	11,6	9,4	7,4
Gain de trésorerie effectif d'une période à l'autre			- 0,8	- 2,3	- 2,2	- 2,0
			(1990-1999)	(1999-2007)		

Source : Banque de France — Base « Délais de paiement » issue de FIBEN — Novembre 2010

la comparabilité avec les résultats précédemment obtenus. Une part non négligeable de ces transferts s'effectue toutefois entre les filiales des entreprises ; elle n'apparaîtrait donc pas dans une mesure effectuée sur la base de comptes agrégés par entreprise ⁵. Ces mouvements n'en restent pas moins significatifs au plan macroéconomique, dans la mesure où ils se traduisent par des flux de ressources ou de besoins de financement bien réels, retracés dans les comptes sociaux.

Une bonne part des transferts financiers a bénéficié aux PME

Les estimations produites confirment que les PME sont les plus concernées par les gains espérés liés à une réduction des délais de paiement et en sont effectivement les principales bénéficiaires en 2009 (cf. tableau 6). Fin 2009, rien qu'en simulant un retour au délai légal, leur gain estimé était de

12 milliards d'euros, contre 15,2 milliards en 2008. La ressource globale de trésorerie qu'elles ont effectivement perçue est ainsi évaluée à 3,2 milliards d'euros. Selon les simulations comparées d'une année sur l'autre, les grandes entreprises auraient pour leur part supporté une charge nette de trésorerie de 2,7 milliards d'euros. Globalement, les déplacements financiers liés aux réductions de délais encore envisageables à la fin de l'année 2009 restent encore conséquents (7,4 milliards d'euros).

D'un point de vue sectoriel, les fabricants de produits industriels et de matériels de transport bénéficient en 2009 des allègements les plus importants (respectivement 2,2 et 1,1 milliards d'euros). Les activités de support (activités scientifiques et techniques, services administratifs et de soutien) dont l'encours commercial net est de loin le plus élevé en valeur (10,1 milliards d'euros en 2008), enregistrent en 2009 un impact positif relativement modéré (0,7 milliard).

⁵ L'augmentation artificielle du chiffre d'affaires due à une organisation de la production au niveau des groupes explique aussi en partie le fait que cette évaluation des transferts s'avère bien plus faible au niveau des entreprises que des unités légales.

Tableau 6 Impact ^(a) en termes de trésorerie d'un retour au délai légal de l'ensemble des unités légales (situation à fin 2009)*(Montants en milliards d'euros)*

Secteur	Gains (+) ou pertes (-) de trésorerie par tailles d'entreprises et secteurs d'activité, en cas de retour au délai légal des délais de paiement supérieurs à 60 jours							
	À fin 2008				À fin 2009			
	PME	ETI	GE	Total	PME	ETI	GE	Total
AZ - Agriculture, sylviculture et pêche	0,0	0,1	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1
C1 - Fabrication denrées alimentaires, boissons et produits à base de tabac	- 0,3	- 0,6	- 0,1	- 1,0	- 0,3	- 0,7	- 0,1	- 1,1
C2 - Cokéfaction et raffinage	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
C3 - Fabrication d'équipements électriques, électroniques, informatiques, et de machines	0,8	1,2	0,2	2,3	0,6	1,1	0,5	2,3
C4 - Fabrication de matériels de transport	0,0	- 0,7	- 2,1	- 2,7	0,0	- 0,3	- 3,4	- 3,8
C5 - Fabrication d'autres produits industriels	3,3	1,9	- 0,1	5,0	1,9	1,2	- 0,3	2,8
DE - Industries extractives, énergie, eau, gestion déchets dépollution	0,4	0,6	- 1,1	- 0,1	0,4	0,4	- 1,2	- 0,3
FZ - Construction	3,7	- 0,6	1,1	4,2	3,6	0,2	0,8	4,6
GZ - Commerce, réparation d'automobiles et de motocycles	- 0,6	- 1,1	- 2,1	- 3,8	- 1,0	- 1,8	- 0,7	- 3,5
HZ - Transports et entreposage	0,6	0,2	- 4,2	- 3,4	0,4	0,3	- 2,1	- 1,5
IZ - Hébergement et restauration	- 0,4	0,0	0,0	- 0,4	- 0,3	0,0	0,0	- 0,4
JZ - Information et communication	1,8	1,5	- 6,4	- 3,0	1,5	1,1	- 6,0	- 3,4
KZ - Activités financières et d'assurance	1,1	0,6	0,2	1,9	1,0	0,5	0,6	2,2
LZ - Activités immobilières	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	- 0,1	0,0	0,0
MN - Activités scientifiques et techniques, services administratifs et de soutien	4,6	3,5	2,0	10,1	4,1	3,2	2,1	9,4
RS - Services aux ménages	0,0	- 0,1	0,0	- 0,1	0,0	- 0,1	0,0	- 0,1
Total	15,2	6,6	- 12,4	9,4	12,0	5,1	- 9,7	7,4

Source : Banque de France – Base « Délais de paiement » issue de FIBEN – Novembre 2010. Secteurs NAF version 2 (2008)

(a) Pour la méthode de détermination de cet impact, voir annexe 3

Le secteur des transports apparaît enfin pénalisé par l'évolution de ses délais de paiement, puisqu'il doit faire face à une charge nette de trésorerie de 2 milliards d'euros en 2009.

L'endettement bancaire reste une caractéristique associée à des délais de paiement longs

Après une augmentation de plus de 15 % en 2008, l'endettement bancaire des entreprises de l'échantillon étudié se rétracte de 4 % en 2009, pour s'établir à 527 milliards d'euros. La part de l'endettement total supportée par les entreprises accusant des délais de paiement supérieurs à 60 jours reste pourtant élevée, à un niveau quasiment identique à celui de 2008.

Ainsi, en 2009 comme en 2008, les entreprises pour lesquelles le délai clients excède 60 jours supportent 40 % de l'endettement total. Deux hypothèses peuvent être avancées. La première est que les entreprises ayant réduit leurs délais clients ne sont pas celles

sur lesquelles pèse la charge d'un endettement bancaire important. La seconde est que les difficultés économiques rencontrées en 2009 par les entreprises réglées tardivement par leurs clients les ont engagées à maintenir un recours important au crédit bancaire, y compris, éventuellement, lorsque la baisse des délais contribuait à libérer des gains de trésorerie. Du côté du crédit fournisseurs, la concentration de l'endettement bancaire sur les entreprises avec des délais de paiement de plus de 60 jours est plus prononcée encore et supérieure à 60 %.

À l'heure où la tendance générale des délais de paiement s'inscrit à la baisse, cette coexistence de créances clients (ou dettes fournisseurs) et de dettes bancaires élevées peut être considérée pour les entreprises concernées comme un signe de faiblesse potentielle de leur structure financière ⁶. Toutefois, ce lien entre niveau de l'endettement bancaire et importance des délais ne saurait exclure d'autres facteurs explicatifs comme l'investissement, la rentabilité ou l'évolution des stocks.

⁶ Le report des règlements au-delà du délai initialement prévu entraîne une aggravation importante du risque de défaillance. Selon Altares, à partir d'un retard de 15 jours, la probabilité de défaillance est multipliée par plus de 2. À partir d'un retard de 30 jours cette probabilité est multipliée par 6.

Bibliographie

Altares (2010)

Comportements de paiement des entreprises en Europe, Analyse du 3^e trimestre 2010
<http://www.altares.fr/index.php/publications/etudes-altares/retard-de-paiement-europe>

Altares/Deloitte (2010)

Baromètre sectoriel des délais de paiement clients et fournisseurs, Premier retour de la LME, février
<http://www.altares.fr/index.php/publications/etudes-altares/retard-de-paiement-europe>

Atradius (2010)

Baromètre Atradius des pratiques de paiement, Délais de paiements réglémentés au sein de l'Union européenne, septembre 2010
<http://www.atradius.fr/credtimanagementpublications/publications/barometre-des-pratiques-de-paiement-france-delaiss-de-paiement-reglementes-au-sein-de-lue.html>

Benoit (G.) (2010)

« Directive sur les délais de paiement : un impact limité en France », *Option Finance*, n° 1095, 11 octobre

Betbèze (J.P) (2010)

« Les PME, c'est le capitalisme légitime », *L'entreprise*, n° 293, octobre

Kremp (E.) (1995)

« Délais de paiement et solde du crédit interentreprises en 1994 », *Bulletin de la Banque de France*, n° 22, octobre
http://www.banque-france.fr/archipel/publications/bdf_bm/etudes_bdf_bm/bdf_bm_22_etu_5.pdf

Observatoire des entreprises (2009)

« Délais de paiement et solde du crédit interentreprises de 1990 à 2008 » *Bulletin de la Banque de France*, n° 177, 3^e trimestre
http://www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/bulletin/etu177_3.pdf

Observatoire des entreprises (2010)

« La situation des entreprises en 2009, baisse de l'activité et attentisme en période de crise », *Bulletin de la Banque de France*, n° 182, 4^e trimestre

Ernst & Young/DFCG (2010)

« LME et réduction des délais de paiement, quelle réalité un an après ? », janvier
[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/LME_et_reduction/\\$FILE/LME_et_reduction.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/LME_et_reduction/$FILE/LME_et_reduction.pdf)

Observatoire des délais de paiement (2006, 2007, 2008, 2009)

http://www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/catalogue/rapp06_observ_paiement.pdf
http://www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/catalogue/rapp07_observ_paiement.pdf
http://www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/catalogue/rapp08_observ_paiement.pdf
http://www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/catalogue/observatoire_delaiss_de_paiement_rapport_2009.pdf

Annexe I

Définitions et Méthodologie

Sources

L'Observatoire des entreprises de la Banque de France analyse l'évolution des délais de paiement et du solde commercial à partir de la base FIBEN (Fichier Bancaire des ENtreprises), base de données créée et gérée par la Banque de France.

La base « délais de paiement », constituée à partir de ces informations, ne reprend que les entreprises ayant dégagé un chiffre d'affaires positif. Ont été exclues du périmètre de l'étude les entreprises des secteurs d'activité « OQ Administration publiques, enseignement, santé humaine et action sociale » et « KZ Activités financières et d'assurance » (à l'exception de la sous-classe comprenant les *holdings*⁷). Par rapport aux années antérieures, les critères d'extraction des données ont été élargis : entrent ainsi désormais dans l'échantillon étudié les entreprises dont l'effectif est nul, et celles clôturant leur bilan 6 mois avant ou après le 31 décembre de l'année n. Au total, début novembre 2010, la base « Délais de paiement » compte pour l'année 2009 environ 231 000 bilans annuels de plus de 0,75 million de chiffre d'affaires.

Les données comptables utilisées permettent de mesurer les délais apparents de paiement en fin d'exercice, mais non l'existence d'éventuels retards par rapport aux règlements décidés contractuellement lors des transactions commerciales. Les grandeurs analysées n'incluent pas les avances et acomptes versés aux fournisseurs et les avances et acomptes reçus des clients. Ces postes sont de faible montant dans la plupart des secteurs ; cependant, pour les avances clients, ils jouent un rôle important dans les secteurs à cycle d'exploitation long, comme le secteur des biens d'équipement ou celui du bâtiment.

Les créances et les dettes commerciales des entreprises comprennent comme clients et fournisseurs, non seulement des entreprises, mais également l'État, les collectivités locales, les ménages et les non-résidents. Un nettoyage des indicateurs de délais de paiement calculés a par ailleurs été opéré de façon à écarter les valeurs extrêmes (exclusion des données non comprises dans l'intervalle [Q1 - 3 écarts-type ; Q3 + 3 écarts-type]).

Ratios calculés

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

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

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

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

Le **ratio moyen des délais de paiement** (ou moyenne pondérée des ratios individuels) prend en compte le poids relatif de chaque entreprise dans l'économie. Il se définit comme le ratio entre le total des créances

7 Secteurs au sens de la nomenclature NAF version 2 de l'INSEE (2008)

clients ou des dettes fournisseurs, toutes entreprises confondues, et le total des chiffres d'affaires ou des achats (il est multiplié par 360, pour être exprimé en jours de chiffre d'affaires ou d'achats).

Définition des tailles

Le décret d'application de la LME publié le 20 décembre 2008, qui définit la notion statistique d'entreprise⁸, précise, dans la continuité des définitions de la Commission européenne, les catégories de tailles d'entreprises et les critères permettant de les déterminer. Ces derniers sont au nombre de quatre : les effectifs, le chiffre d'affaires (CA), le total de bilan des unités légales et les liens financiers les reliant.

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

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

Les tailles sont définies comme suit :

- **PME** : moins de 250 salariés, avec C.A. annuel inférieur à 50 millions d'euros ou total de bilan inférieur à 43 millions d'euros ;
- **Entreprises intermédiaires (ETI)** : entreprises qui n'appartiennent pas à la catégorie des petites et moyennes entreprises, qui occupent moins de 5 000 personnes, dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas 1,5 milliard d'euros ou dont le total du bilan annuel n'excède pas 2 milliards d'euros ;
- **Grandes entreprises** : les autres entreprises.

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

Pour la catégorie des PME, une distinction petites entreprises/moyennes entreprises a été établie en reprenant les seuils préconisés par le CNIS. Les petites entreprises sont elles-mêmes réparties entre très petites entreprises (« PE TPE ») et autres petites entreprises (« PE non TPE »). On distingue :

- **Les très petites entreprises (PE TPE)** : effectif compris entre 10 et 19 salariés, avec CA ou total de bilan annuel compris entre 2 et 10 millions d'euros ;
- **Les autres petites entreprises (PE non TPE)** : effectif compris entre 20 et 49 salariés, avec CA ou total de bilan annuel compris entre 2 et 10 millions d'euros ;
- **Les moyennes entreprises (ME)** : effectif compris entre 50 et 249 salariés, avec CA annuel compris entre 10 et 50 millions d'euros ou total de bilan annuel compris entre 10 et 43 millions d'euros ;
- **Le détail relatif aux micro-entreprises** (effectif de moins de 10 salariés, chiffre d'affaires et total de bilan inférieurs à 2 millions d'euros) n'est pas présenté, en raison de la faible représentativité de la base de données FIBEN pour cette catégorie.

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

Nombre d'unités légales, et nombre d'entreprises, au sens de la LME*(population de l'échantillon, en milliers d'unités)*

	Tailles	1999	2007	2008	2009
Nombre d'unités légales	PME	179,5	235,5	238,8	221,2
	ETI	7,3	9,7	9,9	9,2
	GE	0,2	0,3	0,3	0,3
Nombre d'entreprises	PME	147,6	181,8	182,8	167,2
	ETI	3,7	4,5	4,5	4,2
	GE	0,1	0,2	0,2	0,2

Source : Banque de France – Base « Délais de paiement » issue de FIBEN – Novembre 2010

Indicateurs statistiques

La médiane correspond à la valeur qui partage en 2 parts égales la population étudiée.

Le 1^{er} quartile correspond à la valeur en dessous de laquelle se situe 25 % de la population étudiée.

Le 3^e quartile correspond à la valeur au-dessus de laquelle se situe 25 % de la population étudiée.

Annexe 2

Mode de calcul du biais affectant la mesure des délais de paiement

Cette estimation évalue dans quelle mesure le flux annuel de chiffre d'affaires ou d'achats utilisé dans les ratios de délais clients et fournisseurs est affecté, à la hausse comme à la baisse, par des phénomènes cycliques ou infra-annuels spécifiques. Elle s'appuie sur une méthodologie utilisée en 1995, basée sur l'utilisation d'indicateurs statistiques trimestriels d'activité sur lesquels est répliquée la structure des données bilanciels collectées dans FIBEN⁹.

Deux paramètres doivent être pris en compte : le niveau du biais, illustrant le fait qu'il est significatif ou non, et le sens dans lequel il affecte le niveau des délais de paiement calculés d'une année à l'autre, accroissant ou réduisant l'ampleur de la tendance observée.

Si l'on considère que le chiffre d'affaires annuel Q_A de l'année A correspond à la somme de chiffres d'affaires trimestriels Q_{T1} à Q_{T4} , dont les montants sont respectivement liés par les taux de croissance trimestriels r_1 à r_4 , on peut écrire :

$$Q_A = Q_{T1} + Q_{T2} + Q_{T3} + Q_{T4} = Q_{T4} \left(\frac{1}{(1+r_1)(1+r_2)(1+r_3)(1+r_4)} + \frac{1}{(1+r_3)(1+r_4)} + \frac{1}{(1+r_4)} + 1 \right)$$

Pour une entreprise qui clôture son bilan au quatrième trimestre, le biais recherché est estimé en rapportant la valeur du chiffre d'affaires divisée par 4, soit $\frac{Q_A}{4}$, à la valeur du chiffre d'affaires du quatrième trimestre, soit « Q_{T4} ».

Les taux de croissance des chiffres d'affaires trimestriels r_1 à r_4 n'étant pas connus, ils sont estimés à partir d'un indicateur statistique de référence, en l'occurrence l'indice de chiffre d'affaires (ICA) de l'INSEE.

Le biais est donc égal à $\frac{\frac{Q_A}{4}}{Q_{T4}} = \frac{1}{4} \left(\frac{1}{(1+r_1)(1+r_2)(1+r_3)(1+r_4)} + \frac{1}{(1+r_3)(1+r_4)} + \frac{1}{(1+r_4)} + 1 \right)$

...et l'interprétation des résultats se fait selon la grille de lecture suivante :

- si $\frac{\frac{Q_A}{4}}{Q_{T4}} = 1$, il n'y a pas de biais ;
- si $\frac{\frac{Q_A}{4}}{Q_{T4}} > 1$, le chiffre d'affaires est surestimé, et les délais de paiement sous-estimés ;
- si $\frac{\frac{Q_A}{4}}{Q_{T4}} < 1$, le chiffre d'affaires est sous-estimé, et les délais de paiement surestimés.

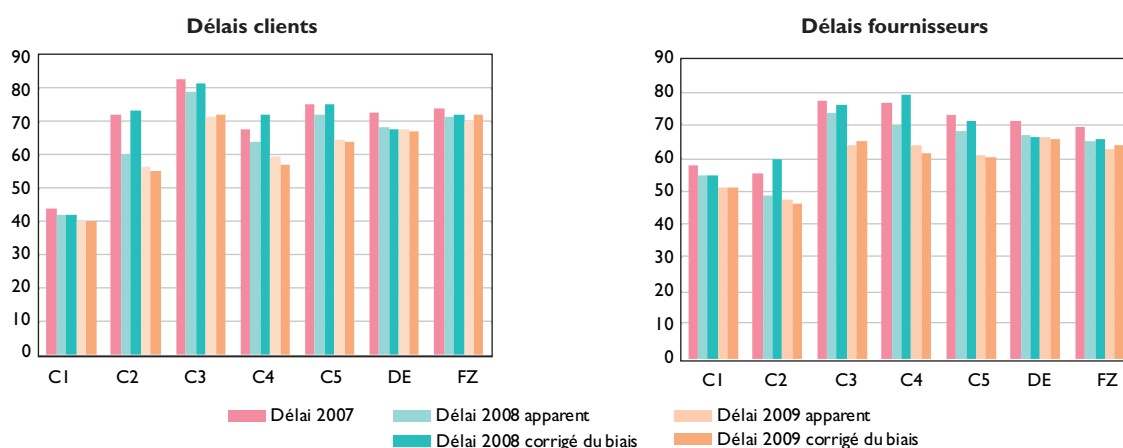
⁹ « Délais de paiement et solde du crédit interentreprises en 1994 », E. Kremp, Bulletin de la Banque de France, octobre 1995.

Principaux résultats obtenus

L'estimation du biais suggère une sous estimation des délais de paiement apparents en 2008, et une surestimation de ceux de 2009. La prise en compte de ce double effet conduit à resituer en 2009 des baisses initialement observées en 2008 (cf. graphique A1).

Graphique A1 Délais de paiement apparents/délais de paiement corrigés du biais (2008 – 2009)

(moyennes non pondérées des ratios individuels, calculées sur la base des entreprises ;
délais clients en jours de chiffre d'affaires, délais fournisseurs en jours d'achats)



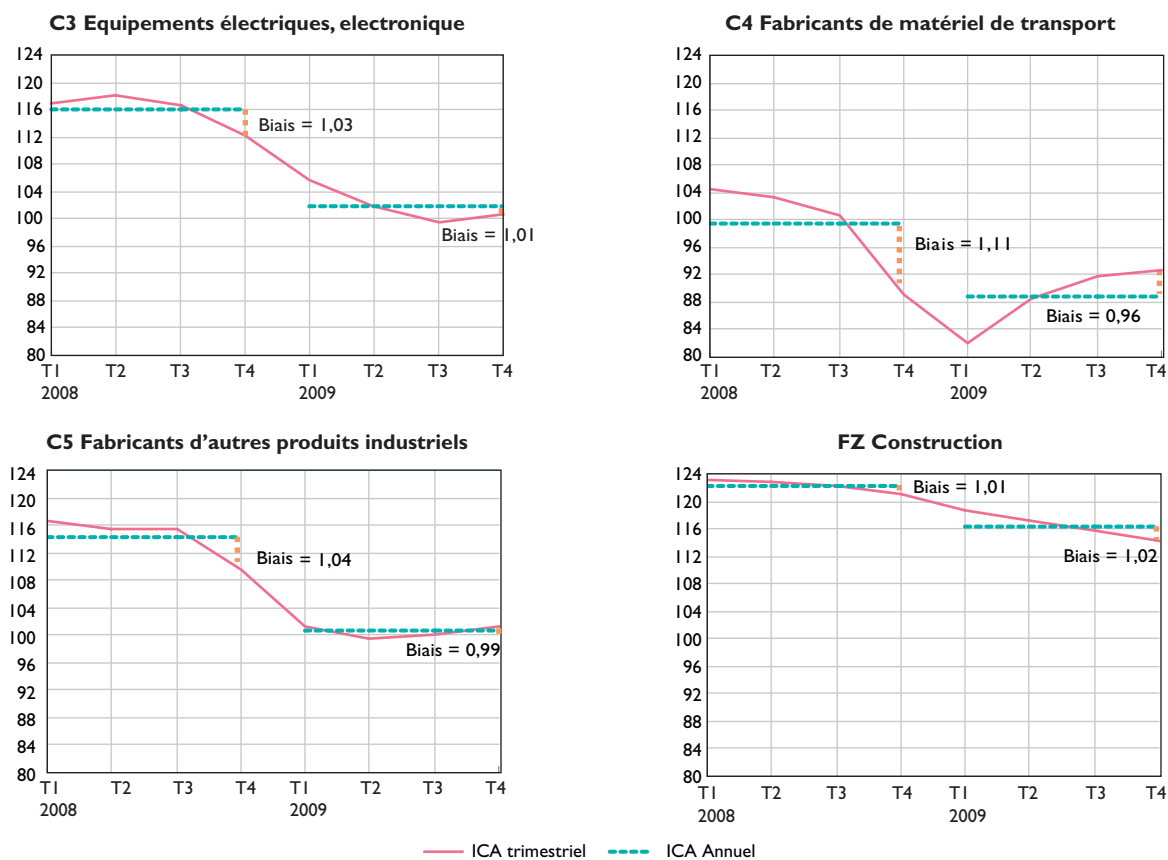
Note de lecture :

Secteurs d'activité (Naf 2008) : C1 : Fabrication denrées alimentaires, boissons et produits à base de tabac
C2 : Cokéfaction et raffinage
C3 : Fabrication d'équipements électriques, électroniques, informatiques, et de machines
C4 : Fabrication de matériels de transport
C5 : Fabrication d'autres produits industriels
DE : Industries extractives, énergie, eau, gestion déchets dépollution
FZ : Construction

Source : Banque de France — Base « Délais de paiement » issue de FIBEN — Novembre 2010 ; INSEE (Indice ICA) ; calculs Banque de France

Ce biais est d'importance variable selon les secteurs (cf. graphique A2). Relativement faible dans le secteur de la construction, il s'avère plus marqué dans l'industrie, en particulier dans le cas des fabricants de matériels de transport.

Graphique A2 Indice de chiffre d'affaires trimestriel et annuel, biais estimé pour quelques secteurs représentatifs (2008 – 2009)



Source : INSEE, calculs Banque de France

Annexe 3

Méthodologie utilisée pour la mesure d'impact

À partir des données bilanciellées des entreprises, les délais clients et fournisseurs sont calculés respectivement en jours de chiffre d'affaires et en jours d'achats. Puis, tous les délais au-delà de 60 jours sont ramenés à cette limite. On calcule alors pour chaque entreprise les parts des créances et des dettes devant être réglées pour atteindre la limite fixée à 60 jours. Ces données sont ensuite cumulées par secteur et par taille.

Cette méthodologie permet d'avoir une vision de l'enjeu macroéconomique d'une réglementation relative à la réduction des délais de paiement. De plus, à un niveau fin de secteur et de taille, elle identifie les catégories d'entreprises les plus touchées par une nouvelle réglementation, de manière positive ou négative.

Les délais réels sont approchés en considérant que les créances clients et les dettes fournisseurs en fin d'exercice sont représentatives des montants renouvelés de période en période en cours d'année. Les délais de renouvellement sont mesurés en rapportant ces montants au chiffre d'affaires (délais clients) ou aux achats (délais fournisseurs).

À condition que les montants en fin d'exercice reflètent bien les montants réguliers de créances et dettes en cours d'année, cette mesure des délais est alors une approximation des délais en jours nets tels qu'ils seraient mesurés par une enquête sur les dates de paiement effectives des factures. Elle approche la notion de paiement d'une facture à 60 jours à date de réception de la dite facture. Mais empiriquement, la mesure des délais de paiement *via* des données bilanciellées surestime les délais de paiement calculés en jours nets.

Les entreprises dont le chiffre d'affaires ou les achats sont nuls, ou celles pour lesquelles les délais de paiement dépassent 1000 jours sont retirées de l'échantillon. Ce nettoyage ne remet pas en cause la représentativité de l'échantillon. Les données écartées de la base lors de la phase de nettoyage préalable au calcul des indicateurs statistiques individuels sont en revanche réintégrées.

La Médiation du crédit

Christian LIEBERT

Direction générale des Activités fiduciaires et de place

Direction de la coordination du Réseau et des actions de place

La Médiation du crédit a vocation à rétablir le dialogue et à restaurer les lignes de crédit bancaires, afin de préserver ou renforcer le tissu économique fragilisé par la crise. Elle a pour objet de favoriser la compréhension mutuelle et de rechercher des solutions communes. Une médiation réussie répond aux besoins de l'entreprise, mais doit respecter les impératifs de gestion, économiquement justifiés des banques.

En 22 mois depuis le début de la procédure, le nombre de saisines est considérable avec 27 000 dossiers, dont 83 % ont été déclarés éligibles à la médiation. Le nombre de dossiers a logiquement évolué à la baisse au fur et à mesure de l'amélioration de la situation des entreprises.

En moins de deux ans, la Médiation du crédit a permis à plus de 12 000 entreprises de surmonter le refus initial de leur(s) banque(s) en trouvant un financement permettant de poursuivre et de développer leur activité. Trois milliards d'euros de crédits ont été ainsi consentis permettant de sauver ou de conforter près de 220 000 emplois.

Fort de ce succès, et afin d'accompagner les entreprises les plus fragiles dans la sortie de crise, à la demande de Christine Lagarde, ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, les représentants des entreprises et des banques ont donné leur accord pour prolonger de 2 ans la Médiation du crédit.

Mots-clés : assureurs crédit, Codefi, Comité interministériel de restructuration industrielle, Commission des Chefs de Services financiers, Direction générale des Finances publiques, experts comptables, Fédération bancaire française, financement, Fonds de développement économique et social, médiateur du crédit, médiateurs territoriaux, tiers de confiance, CDC, CGPME, MEDEF, Oséo, UPA, PSEA, DDEA, CNER, EGEE, FCDE

Codes JEL : G2, G2I

I | Le dispositif de Médiation du crédit a confirmé son efficacité

I | I Des missions à la fois micro et macroéconomiques

Ne laisser aucune entreprise seule face à ses difficultés de financement

La Médiation doit examiner la situation de chaque entreprise éligible de manière concrète, rapprocher les positions divergentes et proposer, chaque fois que cela est possible, des solutions concertées et adaptées.

Veiller au respect des engagements pris par les établissements financiers

Dans le cadre des engagements pris devant le président de la République (accroissement de 3 à 4 % des crédits accordés...), les banques, à la demande du médiateur du crédit, au plus fort de la crise, s'étaient engagées à accompagner leurs entreprises clientes dans leur activité, sans réduction globale des encours attribués.

Informier et conseiller les pouvoirs publics

Faisant rapport périodiquement au président de la République, le médiateur national du crédit informe des difficultés que les entreprises rencontrent sur le terrain, aidant ainsi à anticiper les risques et à proposer des mesures de prévention.

En liaison avec la direction générale du Trésor et de la Politique économique (DGTPE), la Médiation suit également un certain nombre d'indicateurs concernant le climat des affaires, la trésorerie des affaires et leurs défaillances, en lien avec les informations qui remontent du terrain.

I | 2 Une organisation novatrice, un fonctionnement souple

L'organisation de la Médiation du crédit s'écarte sensiblement du modèle classique des dispositifs publics français. Il s'agit d'une « mission » qui s'appuie en grande partie sur des structures déjà existantes, subordonnées à des autorités différentes, et qui met

toutes ses compétences en réseau afin de permettre à des acteurs complémentaires de travailler ensemble pour le financement des entreprises.

L'accord de place, signé le 27 juillet 2009 avec les partenaires de la Médiation, a pérennisé le dispositif de la Médiation dans sa forme d'origine jusqu'au 31 décembre 2010. À la demande des organisations représentatives des petites et moyennes entreprises (PME), le président de la République, lors de son discours du 15 juin 2010, a annoncé qu'elle serait maintenue au-delà de cette date. « La Médiation du crédit, a-t-il déclaré, reste un dispositif essentiel. [...] Nous garderons le médiateur du crédit, c'est absolument indispensable. »

Le 27 octobre 2010, Christine Lagarde a réuni les représentants des entreprises et des assureurs-crédit ainsi que les dirigeants des 5 principaux réseaux bancaires en présence de Christian Noyer, gouverneur de la Banque de France, de Gérard Rameix, médiateur du crédit et de François Drouin, président d'OSEO. Comme l'a voulu le président de la République et à la demande de Christine Lagarde, les représentants des entreprises et des banques ont donné leur accord pour prolonger de 2 ans la Médiation du crédit.

Des équipes de médiation dans chaque département

Les 105 médiateurs territoriaux, directeurs départementaux de la Banque de France et, pour les départements et collectivités d'outre-mer, de l'IEDOM (Institut d'émission des départements d'outre-mer) et de l'IEOM (Institut d'émission d'outre-mer) conduisent l'instruction des dossiers en analysant financièrement et stratégiquement la situation de l'entreprise concernée afin d'évaluer la nature des difficultés de financement à résoudre avec les partenaires financiers (banques, assureurs crédit, actionnaires, sociétés d'affacturage...), dans le but de rapprocher leurs positions divergentes.

Un comité exécutif chargé du pilotage et de la coordination des interventions

La Médiation est dirigée par un comité exécutif présidé par le médiateur. Il est notamment composé du directeur général de la Médiation et de médiateurs délégués, permanents, en charge du traitement des

dossiers, ou non permanents, spécialisés dans des domaines stratégiques particuliers.

Le soutien d'une équipe nationale

Aux médiateurs délégués sont associés des collaborateurs (analystes financiers, chargés d'études) issus pour la plupart de directions du ministère des Finances, notamment la direction générale des Finances publiques (DGFIP), ainsi que de la Banque de France.

Cette équipe instruit les dossiers qui parviennent à la Médiation lorsque les enjeux dépassent le niveau local ou lorsqu'un médiateur territorial demande l'appui de la Médiation nationale, compte tenu de la complexité particulière d'un dossier.

I | 3 Des principes qui sous-tendent le dispositif depuis deux ans

Compétence et neutralité

La présence de place historique de la Banque de France et des instituts d'émission ultramarins permet aux directeurs de connaître de près le tissu économique local, de visiter les entreprises, d'être en contact régulier avec les banques et de garder une neutralité absolue à l'égard des établissements financiers comme des entreprises. Ils sont tenus à la confidentialité et au secret bancaire.

Accessibilité, réactivité et gratuité

La procédure de médiation est simple et rapide, la saisine s'effectue en ligne en quelques minutes, l'équipe départementale du médiateur contacte le chef d'entreprise dans les 48 heures. Si le dossier est éligible à la procédure, une solution est alors cherchée avec les banques. L'ensemble des prestations de la Médiation est totalement gratuit.

Transparence

Respectant une totale confidentialité pour chacun des dossiers qu'elle a en charge, la Médiation du crédit fonctionne, sur ses résultats comme sur les modalités de fonctionnement, dans une totale transparence de l'information et de la communication. Elle publie chaque mois une synthèse de son activité.

2| Un dispositif suivi à l'étranger

Observé par de nombreux pays, dont le Royaume-Uni, le Japon et le Brésil, le dispositif français de médiation du crédit aux entreprises a inspiré des pays voisins, notamment la Belgique et l'Allemagne.

En Belgique, la Médiation du crédit existe depuis février 2009. Lancé sur l'initiative de Sabine Laruelle, ministre des PME, des Indépendants, de l'Agriculture et de la Politique scientifique, le dispositif est hébergé par le Centre de Connaissances du Financement des PME.

Le processus de saisine du médiateur est quasi identique en France et en Belgique. La Médiation belge dispose d'un numéro de téléphone gratuit et les demandes d'intervention se font uniquement sur la base d'un dossier à remplir sur leur site Internet. Comme en France, les demandes des entreprises ayant des difficultés avec leurs assureurs crédit sont aussi traitées.

Après un an de fonctionnement, le médiateur du crédit belge, Chris Dauw, a dressé un premier bilan et a envisagé les perspectives de la Médiation du crédit lors d'un colloque international qui a eu lieu à Bruxelles le 11 février 2010, en présence de la Médiation du crédit française.

En Allemagne, il a été annoncé le 2 décembre 2009 que le gouvernement fédéral instituerait un médiateur du crédit, sous l'égide du ministère de l'Économie. Le médiateur du crédit allemand, Hans-Joachim Metternich, est entré en fonction le 1^{er} mars 2010. Il dispose de sept collaborateurs.

Il est l'interlocuteur des entreprises ayant essuyé un refus de crédit pour un montant de 15 000 euros et au-delà. Sont concernés tous les indépendants et toutes les entreprises dont le chiffre d'affaires annuel est inférieur à 500 millions d'euros. En Allemagne, le dispositif de médiation du crédit s'appuie sur les chambres de commerce et d'industrie et non, comme en France, sur la banque centrale.

Lorsqu'un dossier est accepté en médiation, le médiateur charge la chambre de commerce et d'industrie locale d'organiser une table ronde avec tous les partenaires de financement concernés dans les quinze jours, tandis que la banque de développement du Land et le ministère régional de

l'Économie se mettent d'accord sur le type de soutien à accorder.

La Médiation du crédit allemande est conçue pour être temporaire. Sa disparition est programmée pour 2011. Les médiateurs du crédit français et allemand se sont rencontrés lors d'une conférence organisée par le ministère des Finances allemand à Berlin le 28 mai 2010, sur le thème : « Comment garantir un accès au financement pour les PME ? » Le médiateur allemand y a clairement exposé son dispositif comme inspiré du dispositif français, mais adapté pour tenir compte de l'organisation politique fédérale de son pays.

3| Un dispositif qui s'adapte étroitement aux évolutions de la crise

3| I Une diminution progressive du nombre de saisines

Le flux de dossiers déposés et acceptés en médiation évolue en lien étroit avec la situation économique.

Les points culminants de la courbe de dossiers acceptés se situent assez logiquement dans les tout premiers mois de la médiation. Les niveaux élevés du dernier trimestre 2008 et du premier trimestre 2009 étaient la conséquence directe de deux effets conjugués : l'un tenant au paroxysme de la crise économique et

financière et l'autre à un stock important de dossiers non financés.

Après de nombreuses sollicitations au début de l'année 2009, marquées par des situations d'urgence très délicates pour lesquelles la médiation avait pu rétablir des concours bancaires de court terme, le flux de dossiers en médiation a progressivement diminué à partir de la mi-2009.

L'amélioration de la conjoncture, la remontée progressive des encours de crédits affectés aux TPE et PME et la mise en place, dans les principaux réseaux bancaires, de procédures de révision internes pour cette catégorie de crédits expliquent cette évolution à la baisse. Le fait que les banques semblent parvenir à régler, avant médiation, certains dossiers qui faisaient l'objet de saisines durant la première année, est favorable aux entreprises et bien évidemment positif. Cette pratique –parfois appelée pré-médiation– n'est toutefois pas quantifiable.

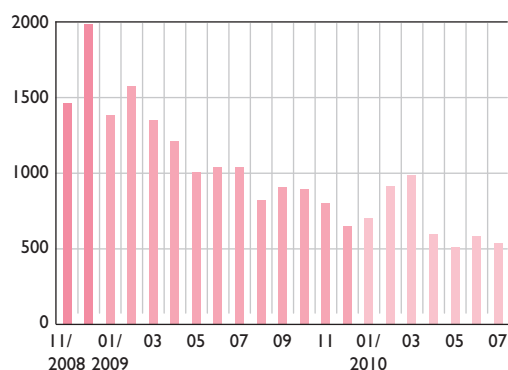
Le premier trimestre de 2010 a corrigé quelque peu cette trajectoire puisqu'une reprise a été observée. Cette évolution s'explique par l'augmentation des dossiers agricoles dans le cadre du Plan de soutien exceptionnel à l'agriculture (cf. *infra*) et probablement par le fait qu'en début d'année les banques ont pu attendre la publication des comptes 2009. De nombreux observateurs s'attendaient en effet à une forte dégradation des résultats et des structures bilancielles.

3| 2 Une évolution marquée par des problématiques financières plus complexes

Dans l'ensemble, les problématiques financières des entreprises déposant un dossier de médiation se sont révélées plus globales qu'en 2009.

Alors qu'il s'agissait essentiellement, en 2009, de demandes de financement de court terme pour faire face à l'impact de la crise, les dossiers déposés en 2010 concernent de plus en plus fréquemment des entreprises qui, après plus d'une année de crise, ont épuisé non seulement leur trésorerie mais également leur capacité à accroître leurs marges ou à bénéficier d'apports extérieurs.

Évolution du nombre de dossiers acceptés en médiation



Source : Médiation du crédit aux entreprises — Rapport d'activité 2010

En 2010, la Médiation du crédit s'est donc attachée à consolider leurs structures financières, tant dans les secteurs en difficulté que dans ceux où des signes de reprise se manifestaient. Elle l'a fait, autant que possible, en sollicitant les actionnaires et en consolidant les dettes de court terme en concours de moyen terme afin de renforcer les fonds de roulement. Dans cette action, la Médiation a favorisé la constitution ou la reconstitution d'un cadre de travail interbancaire, n'hésitant pas à provoquer une démarche de « *pool bancaire* ».

4| Un dispositif qui s'adapte aux entreprises et aux secteurs d'activité

4|1 L'accompagnement des TPE/PME fragilisées par la crise

La typologie des entreprises qui saisissent le médiateur a, dès le début, été marquée par la prédominance des entreprises de petite taille, puisque 95 % employaient moins de 50 salariés. Le poids de cette catégorie a augmenté de 3 points en un an pour atteindre 98 %. Le tissu des entreprises en médiation s'est ainsi rapproché de la segmentation nationale, puisque 98,9 % des entreprises françaises ont moins de 50 salariés (source Insee 2008). On note par ailleurs que la part des très petites entreprises, employant moins de dix salariés, s'accroît nettement (+ 8 points).

Les TPE et petites PME trouvent à la Médiation du crédit des compétences financières dont les entreprises plus importantes disposent en interne ou

par recours à des prestataires extérieurs. Néanmoins, des entreprises de grande taille continuent de saisir la Médiation (47 entreprises de plus de 100 salariés depuis janvier 2010).

Au plan sectoriel, les entreprises des services (38 %), du commerce (27 %), du BTP (18 %) et de l'industrie (13 %) sont les plus nombreuses à solliciter une médiation du crédit.

4|2 L'expertise technique sur les dossiers d'entreprises de plus grande taille

Les entreprises d'un effectif supérieur à 100 salariés représentent pour la Médiation un enjeu très important, mobilisant une technicité élevée qui a contribué à l'obtention d'un très haut taux de réussite. Depuis fin 2008, 323 dossiers d'entreprises de plus de 100 salariés ont été traités par la Médiation, 236 ont débouché sur des solutions de financement. 116 351 emplois ont ainsi été préservés, ce qui constitue plus de la moitié des emplois confortés ou sauvegardés par la Médiation.

4|3 Le plan de soutien exceptionnel à l'agriculture

L'agriculture traverse l'une de ses plus graves crises depuis trente ans, et toutes ses filières ont été touchées par une baisse de revenus.

C'est pourquoi un Plan de soutien exceptionnel à l'agriculture (PSEA) a été mis en place à l'automne 2009, et un médiateur nommé en la personne du député et ancien ministre Nicolas Forissier. Le plan, dont les principales mesures sont maintenant arrivées à échéance, rassemblait des prêts de reconstitution de fonds de roulement, des prêts bonifiés de consolidation, et une série de dispositifs d'allègement de charges financières et sociales.

La Médiation du crédit s'est associée à la mobilisation des acteurs publics coordonnée dans chaque département par le préfet. Si les entreprises agricoles ont toujours pu saisir le médiateur, dans le cadre de ce plan de soutien, il a été spécifiquement indiqué

Entreprises en médiation			
(en pourcentage)			
Entreprises en médiation dont l'effectif est :	1 ^{er} trimestre 2009	1 ^{er} trimestre 2010	Segmentation des entreprises en France
< 11	79	87	93,5
11 à 50	16	11	5,4
51 à 250	4	2	0,9
251 à 500	0,5	0,2	0,1
> 500	0,3	0,05	0,1

Source : Médiation du crédit aux entreprises — Rapport d'activité 2010

aux exploitants qu'un accompagnement adapté à cette situation d'urgence leur était réservé.

Le processus de médiation fut identique à celui des autres dossiers. Les prêts étaient accessibles dans les banques signataires de la convention pour la mise en œuvre du plan d'urgence : le Crédit agricole, BNP-Paribas, le groupe Crédit mutuel – CIC et les Banques populaires. En cas de refus jugé injustifié les agriculteurs déposaient un dossier. Si la médiation échouait, le dossier était transmis à la Direction départementale de l'équipement et de l'agriculture (DDEA) pour examiner les possibilités ouvertes dans le cadre des autres mesures du PSEA.

Au total, les médiateurs départementaux ont reçu 300 dossiers au titre du PSEA, essentiellement au cours du premier trimestre 2010. 279 dossiers ont été acceptés (93 % des dossiers déposés). La Médiation du crédit, même si elle n'a concerné que très peu de dossiers, a permis de dénouer certaines situations de blocage et d'initier une recherche de solutions entre banquiers et exploitants agricoles.

5| Un soutien efficace

5| I Deux entreprises sur trois retrouvent un financement après une médiation

Depuis novembre 2008, la Médiation a reçu près de 27 000 dossiers et en a accepté plus de 22 000. Plus de 12 000 entreprises ont été en mesure de surmonter le refus de leur(s) banque(s) et ce sont toujours près de deux entreprises sur trois (63 %) qui retrouvent un financement après un refus initial.

Sont considérés comme des succès tous les dossiers clos sur un accord entre l'entreprise et la ou les banques. Cet accord porte parfois sur un montant différent de la demande initiale, l'essentiel étant que le chef d'entreprise obtienne les moyens nécessaires à la poursuite de son activité ou au développement de son projet et accepte la solution proposée à l'issue de la négociation conduite avec les équipes de la Médiation (crédit bancaire, apport des actionnaires, schéma de financement des stocks ou du poste clients).

Le taux de succès est un indicateur déterminant de l'action de la Médiation. Depuis l'origine ce taux s'avère élevé et remarquablement stable (63 %) étant précisé que les entreprises les plus importantes ont un taux de succès encore plus élevé. Une étude spécifique ciblée sur les entreprises de plus de 100 salariés montre qu'elles trouvent une solution financière dans 73 % des cas. Ce constat tient probablement à l'extrême mobilisation de tous les acteurs au regard des enjeux sociaux et financiers de ces dossiers.

L'analyse du taux de médiation réussie au premier trimestre 2010 par rapport à la même période de 2009 fait ressortir des évolutions contrastées. Si la tranche principale des entreprises de moins de 11 salariés connaît un recul (de moins de 6 points), celle de 11 à 50 comme celle de 251 à 500 sont stables. En revanche, deux catégories voient leur taux de succès évoluer très favorablement ; il s'agit de la tranche comprise entre 50 et 250 salariés (plus 27 points) et de celle supérieure à 500 (plus de 22 points).

5| 2 Trois principaux facteurs expliquent cette incontestable réussite de la procédure de médiation du crédit

Le professionnalisme des médiateurs territoriaux

Le premier tient au professionnalisme reconnu des médiateurs territoriaux, qui se sont mobilisés de manière remarquable dans cette nouvelle mission. Dans bien des cas, ils se sont impliqués très fortement, avec notamment une dimension sociale, auprès des chefs d'entreprises désemparés.

L'implication d'OSEO

Le second tient à l'implication d'OSEO, la banque des PME, qui a considérablement soutenu la Médiation du crédit et facilité le traitement des dossiers. Afin que toutes les entreprises puissent trouver des financements dans cette conjoncture, et notamment les plus fragilisées, OSEO a, dans le cadre du Plan de relance, garanti les établissements de crédit qui acceptaient une prise de risques supplémentaire. Pour cela, OSEO a mis en place deux instruments : les lignes de crédit confirmé (LCC) qui garantissent des

découverts autorisés et un fonds de « renforcement de trésorerie » (FRT PME) qui garantit des prêts amortissables d'une durée minimum de deux ans. La réussite de très nombreuses médiations pour les dossiers d'entreprises d'une certaine taille a été grandement facilitée par ces garanties apportées aux banques, et prorogées jusqu'à fin 2010 pour répondre à l'inquiétude relevée sur le terrain.

L'acceptation du dispositif par le monde financier

Le troisième facteur expliquant le bon taux de succès de la Médiation est l'acceptation du dispositif par le monde financier ainsi que ses efforts importants pour les dossiers les plus difficiles du côté des banquiers. Au début de la procédure, la position oscillait souvent, selon les places, entre prudence et hostilité. Les banquiers les plus réticents ont finalement été convaincus par la compétence et surtout l'approche équitable et mesurée des médiateurs territoriaux. La nomination de correspondants départementaux, régionaux ou nationaux pour chaque réseau bancaire a facilité le traitement des dossiers et permis une communication optimale. Certaines banques procèdent en amont de la médiation à une révision interne des dossiers en cours ; ceux qui semblent comporter un risque supportable sont souvent négociés favorablement, rendant inutile la saisine du médiateur. Par nature, l'activité de la médiation revient à demander aux banques de prendre davantage de risques, mais les discussions à ce sujet se déroulent dans un climat apaisé et professionnel. Par ailleurs, afin de s'assurer d'un traitement homogène des dossiers et d'identifier les situations atypiques, la Médiation a communiqué à chaque établissement bancaire les départements pour lesquels ses taux de médiation réussie apparaissaient inférieurs à la moyenne. Une concertation profitable avec la plupart des réseaux bancaires a ainsi été conduite, souvent utilement coordonnée par les niveaux régionaux.

5 | 3 Les défaillances d'entreprises après médiation

Le devenir des entreprises après la réussite d'une médiation est bien évidemment un élément clé si l'on veut apprécier l'efficacité et la portée économique du dispositif. Pour dresser un premier constat, deux

études ont été menées par la direction des Entreprises de la Banque de France et la Médiation nationale.

La première étude consistait en un rapprochement entre le fichier de l'ensemble des médiations closes au 30 juin 2010, d'une part, et celui des jugements de redressement ou liquidation judiciaires jusqu'en août 2010 ainsi que le fichier des entreprises de la banque de France (FIBEN), d'autre part.

L'examen de près de 15 000 médiations confirme que les entreprises qui s'adressent aux médiateurs sont dans l'ensemble fragiles. Pour celles d'entre elles qui sont cotées par la Banque de France, leur appréciation situe 72 % d'entre elles dans une plage allant de 5 à 9 (soit fragile à très fragile) ; or, le taux correspondant observé pour l'ensemble des entreprises cotées par la Banque de France n'est que de 32 %. Surtout, leur taux de défaillance ¹ à 12 mois de l'entrée en médiation est de 22 % contre un taux moyen inférieur à 2 % ².

Ce taux global de 22 % varie cependant fortement selon l'issue de la médiation : il est de 13,8 % pour les médiations réussies et de 34,5 % pour les entreprises dont la médiation n'a pu aboutir. Cette différence est logique et tout à la fois due à un effet de sélection (ce sont les dossiers les plus solides économiquement pour lesquels un accord de crédit a été trouvé) et à l'impact positif du financement mis en place à l'issue de la médiation.

Le taux de défaillance de 13,8 % pour les médiations réussies doit être interprété avec prudence. C'est un taux brut que l'étude ramène à 11,1 % après corrections statistiques liées à la taille du secteur. Établi sur un an, il devrait logiquement s'élever avec le temps ³. En revanche, il ne doit pas être confondu avec le risque de pertes encouru par les banques au titre des accords de médiation, pour deux raisons majeures :

- Il est calculé en nombre d'entreprises et non sur les encours de crédit ;
- Une fraction des encours fait l'objet de garanties qui limitent la perte des banques, une autre est appelée à être récupérée dans le cadre des procédures judiciaires.

Au total, les défaillances concernent une fraction limitée des dossiers et une grande majorité d'entreprises

¹ Est dite défaillante une entreprise qui fait l'objet, au cours de la période considérée, d'un jugement de redressement judiciaire (RJ) ou de liquidation judiciaire (LJ).
² Pour 2008, le taux est de 1,7 %. Pour 2009, il devrait être plus élevé, mais il n'est pas encore publié.
³ Pour les entreprises entrées en médiation depuis 18 mois, qui sont une minorité, ce taux est de 18,4 %. Pour les médiations closes en échec, il est de 42,2 %.

que les banques refusaient dans un premier temps de financer a, jusqu'à présent, traversé la crise.

Pour compléter cette première approche, une deuxième étude, exhaustive, a été conduite sur les entreprises employant plus de 100 salariés et dont le dossier de médiation était clos au 30 juin 2010.

Elle présente le grand intérêt d'appréhender les encours exposés lors d'une défaillance, sans se limiter à une approche en nombre d'entreprises. Ainsi, si les défaillances à un an en nombre d'entreprises sont proches de celles constatées dans l'ensemble des médiations, l'examen des encours concernés par ces défaillances montre qu'ils ne représentent qu'une fraction beaucoup plus réduite des crédits mis en place à la suite d'une médiation. En effet, les encours ainsi accordés au profit d'entreprises ayant par la suite fait l'objet d'un redressement judiciaire ou d'une liquidation judiciaire représentent 1,6 % du total des encours obtenus après médiation par des entreprises employant plus de 100 salariés.

L'écart entre le taux de défaillance en nombre d'entreprises (11 %) et en part des encours (1,6 %) peut surprendre ; il tient au fait que les défaillances ont principalement concerné des dossiers à encours modérés ou faibles.

Globalement, pour ces mêmes entreprises de plus de 100 salariés, les montants de crédits exposés dans les RJ ou les LJ, soit 22,2 millions d'euros, apparaît très limité par rapport aux enjeux économiques et sociaux en cause dans les 236 médiations conclues positivement (plus de 116 000 emplois sauvés ou confortés et plus de 1,7 milliard d'euros de crédits mis en place).

Ces études sont à apprécier avec beaucoup de prudence. Le dispositif étant jeune, le recul est très faible pour observer le taux de défaillance et apprécier au mieux les pertes possibles des établissements de crédit. Par ailleurs, la notion de perte est relativement délicate à comptabiliser.

Toutefois, les résultats de ces deux études convergent et témoignent du fait que la Médiation constitue un recours particulièrement efficace pour une population d'entreprises fragiles, sans pour autant faire courir de risques importants au système bancaire. Elle répond en cela à la mission qui lui a été assignée à sa création.

6| Une mobilisation constante au service du redressement économique

6| I L'intégration de dispositifs d'accompagnement et de prévention

La mobilisation des services de l'État

Face à la crise économique, l'État et ses services publics ont fait preuve d'une très grande réactivité pour se mobiliser et soutenir l'activité et l'emploi.

Dans chaque préfecture, a été mise en place une cellule de soutien à l'activité présidée par le préfet et réunissant le directeur départemental des finances publiques ainsi que le directeur départemental de la Banque de France. Cette cellule mutualise l'information et traite les dossiers les plus complexes en les orientant vers les acteurs les plus adaptés.

Avec les Commissions départementales de financement de l'économie (qui outre les membres de la cellule de soutien de l'activité regroupent le directeur départemental du travail, les banquiers, les socioprofessionnels et certains élus), ces instances orientent vers les médiateurs départementaux les entreprises auxquelles un crédit a été refusé.

Elles peuvent aussi solliciter du directeur départemental des finances publiques, lors de la Commission des chefs de services financiers (CCSF), un aménagement des dettes sociales et fiscales pour une entreprise, ou demander l'appui du Comité départemental d'examen des difficultés de financement des entreprises (CODEFI), chargé de détecter et de prévenir les difficultés des entreprises, notamment pour l'octroi d'un prêt sur ressources du fonds de développement économique et social ou pour un financement d'audit de positionnement stratégique.

De même la Médiation entretient avec la Direction générale du Trésor et de la Politique économique (DGTPE) et la direction générale des Finances publiques (DGFIP) des échanges permanents en matière de réflexion et de suivi des principales évolutions économiques.

Les relations avec les tribunaux de commerce

Le médiateur du crédit oriente vers les tribunaux de commerce les entreprises qui le saisissent lorsqu'elles se trouvent en cessation de paiement avérée ou lorsqu'il estime qu'une procédure amiable ou collective est mieux adaptée à la résolution de leurs difficultés.

Le 7 juin 2010 s'est déroulée à la Chancellerie, en concertation avec le ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, une table ronde sur l'articulation des dispositifs de prévention administratifs et judiciaires, envisageant notamment de rénover le dispositif CODEFI et d'y associer systématiquement le Parquet, de créer un observatoire national des méthodes et résultats associant la Chancellerie, la direction générale des Finances publiques et la direction générale du Trésor, afin de faciliter la coopération entre tous les dispositifs de prévention des difficultés d'entreprises.

Le partenariat avec OSEO

Les équipes de la Médiation travaillent en étroite collaboration avec les équipes locales et nationales d'OSEO. Les représentants d'OSEO sont ainsi largement associés aux réunions de médiation. Le directeur d'OSEO, Jean-Pierre Orcil, participe chaque semaine au Comité exécutif de la Médiation pour suivre l'évolution des dossiers et proposer éventuellement le concours de son établissement. Cette implication facilite la prise en compte des besoins particuliers des entreprises comme des banques dans la mise en œuvre de garanties de concours bancaires.

La mobilisation des réseaux socioprofessionnels

Les organisations socioprofessionnelles ont en France des réseaux structurés et une implantation locale forte. Dès octobre 2008, elles ont déployé leurs services pour venir en aide aux entreprises dans un contexte économique difficile. Pour la Médiation du crédit, il était important qu'elles coordonnent leurs actions de terrain pour orienter au mieux les entreprises dans leurs démarches et faciliter leur accès au dispositif le mieux adapté à leur besoin. Pour cette raison, la Médiation a souhaité bâtir le réseau des Tiers de Confiance. Les organisations socioprofessionnelles ont répondu à son appel et accepté de désigner dans chaque département des experts de terrain à qui le

statut de Tiers de Confiance de la Médiation était individuellement reconnu pour marquer leur rôle de conseil bénévole du chef d'entreprise en amont de la Médiation.

Le Tiers de Confiance intervient en concertation avec les équipes de médiation en amont de la saisine et, si le chef d'entreprise le souhaite, tout au long du processus de médiation. Il peut aussi être sollicité après la médiation pour appuyer la mise en œuvre des solutions identifiées. L'assistance des Tiers de Confiance de la Médiation respecte strictement les règles de confidentialité.

À l'origine, le réseau s'est constitué avec les réseaux consulaires (Chambres de Commerce et d'Industrie et Chambres des Métiers et de l'Artisanat) et les organisations patronales (CGPME, Medef, UPA). S'y sont ensuite ajoutés les réseaux d'accompagnement des créateurs et repreneurs d'entreprise, avec pour mission particulière de valider la faisabilité et la viabilité de leurs projets afin de faciliter leurs relations avec les banques et de rendre plus aisée l'identification d'une solution en médiation. Enfin, l'Union nationale des Professions libérales et l'Ordre des experts comptables se sont associés au réseau en juillet 2009. En 2010, le réseau des Tiers de Confiance s'est élargi avec l'adhésion du Conseil national des Économies régionales (CNER), des avocats avec le Conseil national des Barreaux, de l'Entente des Générations pour l'Emploi et l'Entreprise (EGEE), et du Conseil supérieur du Notariat (CSN).

Il y a actuellement plus de 1 300 Tiers de Confiance de la Médiation du crédit en métropole comme en outre-mer.

6|2 Des solutions pour renforcer les fonds propres des entreprises

L'examen de la situation de certaines entreprises faisant appel au médiateur du crédit a fait apparaître des besoins d'intervention en fonds propres ne relevant pas directement de la mission du Fonds stratégique d'Investissement (FSI), et que les investisseurs privés n'étaient pas prêts à réaliser seuls. La création du Fonds de Consolidation et de Développement des Entreprises (FCDE) avait donc pour but de trouver une réponse à cette problématique.

Le Fonds de Consolidation et de Développement des Entreprises, lancé le 1^{er} octobre 2009 par le Premier ministre, a pour mission d'intervenir au capital de PME de croissance fragilisées par la crise mais fondamentalement saines et présentant un potentiel de croissance et d'emplois. Opérationnel depuis fin 2009, ce fonds de capital développement public-privé d'environ 200 millions d'euros est financé par le FSI et par les principaux établissements de crédit et d'assurance de la Place.

Le Fonds intervient prioritairement auprès d'entreprises identifiées par la Médiation du crédit. Les investissements du FCDE visent un objectif de rentabilité et s'inscrivent dans une logique de long terme de pérennisation et de développement des activités financées. Ils permettent à l'entreprise investie de renforcer sa structure financière, d'obtenir des concours bancaires et de financer sa croissance dans de bonnes conditions.

Le Fonds peut intervenir seul ou en co-investissement avec d'autres investisseurs chaque fois que possible. Il est en position d'actionnaire minoritaire à l'entrée et une participation financière des actionnaires historiques et des dirigeants est systématiquement recherchée. Le FCDE s'implique dans la gouvernance des entreprises dans lesquelles il investit. Ses investissements peuvent être compris entre un et quinze millions d'euros.

Sa gestion est assurée par une société de gestion indépendante à directoire et conseil de surveillance.

Le bilan du FCDE

- Plus d'une centaine de dossiers analysés dont une quarantaine adressés par la Médiation du crédit ;
- 6 investissements ont été réalisés représentant un montant investi d'environ 30 millions d'euros ;
- une vingtaine de dossiers est en cours d'instruction ;
- 60 % des dossiers traités sont issus de l'industrie ;
- 70 % ont des effectifs compris entre 100 et 500 personnes en France.

Le directoire gère et administre la société, et décide des opérations d'investissement après avis d'un comité d'investissement consultatif composé de représentants du FSI, de la Médiation du crédit et des souscripteurs privés du fonds. La Médiation du crédit est également présente au conseil de surveillance de ce fonds.

Pour répondre aux problématiques de fonds propres ou de quasi-fonds propres des entreprises fragilisées par la crise, la gamme d'outils disponible, annoncée en grande partie lors du discours du président de la République au Palais des Congrès, en octobre 2009, est aujourd'hui assez large. Outre le FCDE, elle comprend :

- Les plateformes régionales et nationales Médiation – Caisse des dépôts et consignations (CDC) – OSEO qui permettent de mettre en contact les entreprises avec les fonds d'investissement partenaires de la Médiation qui se sont engagés à étudier la demande d'investissement dans des délais réduits ;
- Le site Internet OSEO Capital PME qui permet de mettre en relation de nombreux investisseurs, notamment des particuliers assujettis à l'ISF, et des PME en recherche de fonds propres ;
- Le Fonds stratégique d'investissement (FSI) qui peut également intervenir pour les investissements plus importants à portée stratégique, ou pour des investissements plus faibles au travers de fonds de CDC Entreprise. À ce titre, différents fonds sectoriels ont été créés pour répondre aux besoins particuliers de certains secteurs spécifiques comme le secteur automobile (Fonds de modernisation des équipementiers automobiles – FMEA), celui de la santé (Fonds InnoBio) et de la filière bois (Fonds Bois) ;
- Les obligations convertibles (OC+), mises en place par le FSI, qui s'adressent principalement aux entreprises dont les actionnaires ne souhaitent pas ouvrir leur capital à court terme ;
- Les contrats de développement participatif mis en place par OSEO, permettant de compléter ces dispositifs.

Le dispositif de traitement des situations de surendettement des particuliers : les principaux effets de la loi Lagarde

Mark BÉGUERY

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

Service Infobanque et Surendettement

La loi 2010-737 du 1^{er} juillet 2010 portant réforme du crédit à la consommation, aussi appelée « loi Lagarde », comporte en son titre IV un ensemble de dispositions qui viennent modifier substantiellement le dispositif de traitement des situations de surendettement des particuliers. Ces dispositions constituent le volet « curatif » de la loi, qui comporte également un large pan dit préventif, consacré aux modalités de commercialisation des crédits à la consommation. Les nouvelles mesures relatives au traitement du surendettement sont entrées en application à la date du 1^{er} novembre dernier. Cet article vise à présenter le nouveau dispositif ainsi qu'à dresser un panorama de l'activité des commissions de surendettement, créées par la loi du 31 décembre 1989 et dont le secrétariat est assuré par la Banque de France, le volet relatif au crédit à la consommation faisant l'objet d'un article distinct.

Mots-clés : Commission de surendettement, loi Lagarde, loi portant réforme sur le crédit à la consommation, loi 2010-737 du 1^{er} juillet 2010, surendettement

Codes JEL : D18, D86, G21, M37

I | La loi Lagarde tire le bilan du dispositif actuel et tend à optimiser le fonctionnement des commissions

Un contexte marqué par un nombre très élevé de dossiers

En 2009, le nombre de dossiers déposés devant les commissions a atteint le niveau historiquement élevé de 216 000 dossiers, marquant ainsi une progression de plus de 14 % par rapport à l'année 2008. Sur les dix premiers mois de l'année 2010, le volume des dépôts est resté comparable, marquant une légère progression de l'ordre de 1 % par rapport aux dix premiers mois de l'année 2009. Cette hausse marquée des situations de surendettement fait suite à une période de relative stabilité (2005-2008) et paraît résulter très largement de l'évolution de la situation économique intervenue depuis l'été 2008. Il convient de souligner que les commissions et la Banque de France ont su prendre la mesure de cet afflux de sorte que les objectifs de délais de traitement fixés par le contrat de service public signé entre l'État et la Banque de France ont été respectés tant en 2009 qu'en 2010. Ainsi, à fin octobre, le délai moyen d'instruction préalable d'un dossier, qui correspond à la durée s'écoulant entre la date de dépôt du dossier par le débiteur et la date à laquelle la commission décide de sa recevabilité et de son orientation, s'établissait à un mois en moyenne, en conformité avec l'objectif fixé par le contrat de service public (un mois et demi) et très en deçà du délai maximal de six mois fixé par la législation en vigueur jusqu'au 30 octobre ¹.

Confrontés à la persistance d'un phénomène initialement considéré comme transitoire, les pouvoirs publics ont mené plusieurs réformes successives, qui visaient d'une part à permettre aux acteurs du dispositif – commissions et juges – de résoudre plus efficacement les situations les plus obérées et, d'autre part, à autoriser les conditions d'un traitement rapide des situations de surendettement. Le dispositif en vigueur jusqu'au 30 octobre 2010 résultait ainsi de quatre interventions majeures du législateur (1989, 1995, 1999, 2003) complétées par des aménagements

de moindre envergure. Les dispositions introduites par la loi Lagarde s'inscrivent pleinement dans cette perspective d'accroissement de l'efficacité de l'action des commissions, tout en comportant des dispositions qui renouvellent profondément l'esprit du dispositif.

Une optimisation des règles de composition et de fonctionnement des commissions

La loi Lagarde apporte des modifications aux règles de composition et de fonctionnement des commissions. Tout d'abord, la loi tire les conséquences de la fusion des administrations du Trésor public et des services fiscaux en instaurant un poste unique de commissaire confié au responsable départemental des finances publiques en lieu et place des postes précédemment dévolus au trésorier payeur général et au directeur des services fiscaux. Elle prend acte de l'insertion réussie au sein des commissions des deux intervenants spécialistes, l'un en économie sociale et familiale, l'autre en questions juridiques, en les instituant commissaires. En conséquence, le nombre de commissaires s'établit désormais à sept, les autres membres étant le préfet ou son délégué, président, le représentant des organisations de consommateurs ou des associations de défense des familles, le représentant des établissements de crédit, et le représentant de la Banque de France, secrétaire de la commission. Cette optimisation de la composition des commissions s'inscrit dans un cadre pacifié et constructif, les commissions travaillant depuis de nombreuses années sur un mode consensuel et la plupart des décisions étant prises à l'unanimité, par-delà la diversité des expériences et des points de vue représentés.

Dans un souci de transparence, la loi prévoit également la publicité des règlements intérieurs des commissions, lesquels doivent préciser les modalités de détermination des sommes laissées à la disposition des débiteurs et de celles consacrées au remboursement de leurs dettes, et contenir les modalités de fonctionnement des commissions. Celles-ci devront également établir un rapport d'activité annuel, dont une synthèse nationale devra être rédigée par la Banque de France.

¹ Et ramené à trois mois par la loi du 1^{er} juillet 2010

2| Les nouvelles dispositions confortent les pratiques des commissions tout en les précisant

Recevabilité : une précision bienvenue pour les propriétaires, qui conforte l'approche traditionnelle des commissions.

En vertu des dispositions de l'article L.330-1 du code de la consommation, le surendettement des particuliers se caractérise par l'incapacité manifeste du débiteur de faire face à ses dettes exigibles ou à échoir. Est éligible à la procédure tout particulier résidant en France ². Le demandeur doit être de bonne foi, ce qui signifie notamment qu'il doit faire preuve de sincérité et de transparence dans les informations qu'il transmet à la commission lorsqu'il saisit cette dernière, et ne pas s'être endetté avec l'intention délibérée de ne pas rembourser ses créanciers. Le surendettement est apprécié sur la base des seules dettes privées (à l'exclusion de l'endettement professionnel ³). Les personnes relevant des procédures prévues au livre IV du Code de commerce ne sont pas éligibles à la procédure ⁴.

La Loi Lagarde ne modifie pas les conditions d'accès au dispositif, excepté sur un point : il est précisé que « le seul fait d'être propriétaire de sa résidence principale ne peut être tenu comme empêchant que la situation de surendettement soit caractérisée ». Cette disposition nouvelle est bienvenue en cela qu'elle conforte la position très majoritairement adoptée par les commissions et soutenue par la Banque de France, et lève toute ambiguïté sur ce point. Il convient toutefois de souligner que le dossier déposé par un débiteur propriétaire n'est pas pour autant automatiquement recevable. La recevabilité de la demande d'un tel particulier s'entend en effet, comme précédemment, sous condition de respect des autres critères de recevabilité ⁵. À cet égard, il importe

de rappeler que les commissions ont développé une approche très pragmatique et large de la recevabilité des dossiers : sur 100 dossiers déposés, moins de 7 % sont déclarés irrecevables, auxquels s'ajoutent environ 7 % de dossiers clôturés 4 à 6 semaines après leur dépôt en raison de leur incomplétude, malgré les relances effectuées par les secrétariats des commissions. Ainsi, environ 85 % des dossiers déposés sont déclarés recevables par les commissions. Ce chiffre est stable depuis de nombreuses années. Cette position est également consensuelle puisque moins de 5 % des décisions de recevabilité font l'objet d'une contestation, étant précisé que les juges saisis du recours confirment la décision de la commission dans près de deux tiers des cas.

Sommes laissées à la disposition du débiteur pour son « budget vie courante » : des modalités d'appréciation affinées et plus transparentes

Le dispositif ancien prévoyait des principes visant à guider les modalités d'appréciation par les commissions des sommes laissées à la disposition du débiteur pour régler les dépenses courantes du ménage. Ces sommes, couramment désignées sous l'appellation impropre de « reste à vivre » et qu'il apparaîtrait plus pertinent de dénommer « budget vie courante », doivent permettre de faire face à un certain nombre de dépenses visées par la loi.

La loi Lagarde complète la liste des postes de dépenses dont les commissions doivent tenir compte. Cette liste, qui comprenait déjà les dépenses de logement, d'eau, d'électricité, de gaz, de chauffage, de nourriture et de scolarité, intègre désormais également les frais de garde, de déplacements professionnels et de santé. Le décret d'application de la loi précise que les commissions peuvent tenir compte, à leur appréciation, d'autres postes de dépenses, en sus de cette liste. Cette précision nouvelle doit être saluée et conforte la position traditionnelle des commissions

² Les personnes de nationalité française et résidant à l'étranger sont également éligibles, sous condition que leurs dettes aient été contractées auprès de créanciers établis en France.

³ La loi de modernisation de l'Économie du 4 août 2008 a étendu le périmètre des dettes prises en compte pour l'appréciation de la recevabilité à la dette résultant du cautionnement donné par un particulier en garantie de la dette d'un entrepreneur individuel ou d'une société.

⁴ Il s'agit notamment des personnes ayant la qualité de commerçant, artisan, agriculteur, profession libérale, ainsi que les auto-entrepreneurs. Il est également rappelé que les anciens professionnels relèvent de ces mêmes procédures prévues au titre IV du code de commerce, dès lors qu'une part même minoritaire de leur endettement est d'origine professionnelle, et ce sans condition de délai à compter de leur date de cessation d'activité.

⁵ A propos des débiteurs propriétaires, la cour de Cassation a indiqué que la situation de surendettement n'est pas caractérisée dès lors que la valeur vénale de l'intégralité des actifs du débiteur, y compris sa résidence principale et déduction faite des coûts de logement, est telle que la réalisation de ces actifs permettrait de résoudre la situation de surendettement. Une position notamment illustrée par l'arrêt rendu par la 1^{re} chambre civile de la cour de Cassation le 1^{er} décembre 1998 (n° pourvoi 97-04054) ainsi que par l'arrêt rendu par la 2^e chambre civile le 10 mars 2005. Le droit du surendettement des particuliers demeure ainsi assis sur une conception liquidative de l'appréciation des difficultés financières rencontrées, assez éloignée de la notion de cessation de paiement appliquée aux entreprises. Les commissions s'affranchissent fréquemment de cette jurisprudence, dès lors qu'il apparaît que l'entrée dans le dispositif peut permettre le maintien de la résidence principale tout en désintéressant les créanciers, ou peut déboucher sur une vente amiable souvent plus favorable aux parties en présence qu'une vente judiciaire.

qui tiennent compte, par exemple, de manière systématique des impôts ou des frais de téléphone, lesquels ne sont pas visés par la loi. Le décret vient également conforter une pratique unanime et ancienne des commissions, largement validée par les magistrats, selon laquelle certaines dépenses sont évaluées, au cas général, sur la base d'un barème forfaitaire déterminé par chaque commission et tenant compte de la composition de la famille du débiteur. Cette pratique est pertinente, car elle permet d'éviter de ralentir l'instruction des dossiers par la collecte de trop nombreux justificatifs pour des postes tels que l'alimentation, l'habillement, le téléphone ou les frais de transport courants, ainsi que d'instaurer une certaine équité entre les débiteurs. Elle n'empêche nullement une appréciation différenciée de chaque situation traitée dans la mesure où les commissions prennent en compte systématiquement pour leur montant réel des postes tels que le loyer, les impôts, les frais de garde ou les pensions alimentaires versées, et dérogent à l'application du barème forfaitaire pour des postes tels que les frais professionnels, les mutuelles santé ou les frais de chauffage, dans les cas pour lesquels une telle dérogation apparaît justifiée.

Au-delà, la loi précise que la somme laissée à la disposition du débiteur doit être égale *a minima* à une somme correspondant au montant forfaitaire prévu à l'alinéa 2 de l'article L.262-2 du Code de l'action sociale et des familles, plus communément dénommé « RSA socle »⁶. La commission doit également veiller à ce que la somme consacrée au remboursement des dettes n'excède pas un montant calculé par application du barème des quotités saisissables à l'ensemble des ressources du débiteur (quelle que soit leur nature)⁷.

Enfin, la loi Lagarde, dont il a été indiqué qu'elle prévoit la publicité des règlements intérieurs, dispose que ceux-ci doivent préciser les modalités de prise en compte des sommes nécessaires au règlement des dépenses courantes du ménage. Cette disposition, qui vise à davantage de transparence, paraît de nature

à favoriser une harmonisation accrue des pratiques des commissions, mouvement déjà engagé depuis de nombreuses années à l'initiative de la Banque de France⁸ et dont la pertinence a été relevée par la Cour des comptes dans son rapport annuel publié début 2010.

3| La loi privilégie la stabilisation de la situation financière du débiteur et la mise en œuvre de solutions rapides

Les effets de la recevabilité : des changements très importants

La recevabilité est l'un des points de la procédure sur lesquels la nouvelle loi apporte les changements les plus importants. Ceux-ci ne concernent pas tant les critères d'appréciation de la recevabilité que les conséquences juridiques de celle-ci. En effet, cette décision de la commission n'avait jusqu'alors que peu de portée, sinon celle d'officialiser la situation de surendettement et d'ouvrir la possibilité d'une suspension des procédures d'exécution. Le débiteur devait continuer à régler ses dettes dans toute la mesure de ses moyens et les actions de recouvrement pouvaient se poursuivre, tant qu'elles n'étaient pas suspendues par le juge à la demande de la commission.

Désormais, la décision de recevabilité suspend et interdit automatiquement l'ensemble des procédures d'exécution⁹, la possibilité de les suspendre au cas par cas à l'appréciation de la commission et du juge étant désormais ouverte dès le dépôt du dossier. Cette suspension et cette interdiction automatique à la recevabilité s'étend également aux cessions de rémunération. Mais la conséquence qui constitue le bouleversement le plus important est sans conteste l'interdiction qui est faite au débiteur de régler les dettes autres qu'alimentaires nées antérieurement à la décision de recevabilité.

6 Le décret d'application de la loi Lagarde apporte sur ce point une précision salubre en indiquant que le barème du « RSA socle » doit être appliqué dans son intégralité sans plus être plafonné au montant retenu pour une personne seule ou un couple.

7 Les commissions respectent strictement ces dispositions, et ne dérogent ponctuellement au plafond établi par référence au barème des quotités saisissables qu'avec l'accord du débiteur et dans le but unique de préserver la résidence principale de l'intéressé.

8 Si la loi consacre la libre appréciation par chaque commission des modalités de prise en compte des dépenses visées par les textes, les pouvoirs publics encouragent les échanges de bonnes pratiques, au travers par exemple des assises régionales du surendettement, organisées à leur demande au printemps 2009 par la Banque de France. Sur ce point, la Banque de France a engagé depuis de nombreuses années des initiatives visant à favoriser les échanges entre commissions au plan régional, ce qui a débouché sur des pratiques harmonisées dans une majorité de régions. Elle a également mis à disposition des commissions, au courant de l'été 2010, des éléments d'information faisant le point sur les pratiques en vigueur et proposant aux commissions des pistes pour une plus grande harmonisation au plan national des principes d'appréciation des sommes laissées à la disposition du débiteur.

9 Portant sur des dettes autres qu'alimentaires

Cette interdiction de régler les dettes antérieures à la recevabilité vise clairement l'ensemble des crédits contractés par le débiteur, la loi précisant « y compris les découverts », ainsi que les arriérés de paiement de toute nature constitués avant la décision de recevabilité. Il en va ainsi des arriérés de loyers, d'impôts, de factures diverses, qui sont présents en grand nombre dans les dossiers de surendettement. Pour résumer, il paraît possible d'indiquer que cette interdiction vise l'ensemble des dettes autres qu'alimentaires déclarées par le débiteur dans son dossier de surendettement. À l'inverse, le débiteur est tenu de payer les factures et les échéances des contrats à exécutions « successives », telles que son loyer, postérieures à la recevabilité. Une grande pédagogie est nécessaire de la part de l'ensemble des parties prenantes à la procédure, afin que le public concerné saisisse correctement, d'une part le périmètre de cette interdiction de paiement des dettes, et, d'autre part, que le point de départ de celle-ci résulte de la recevabilité du dossier et en aucun cas du simple fait de déposer un dossier.

De plus, un certain nombre d'interrogations entourent encore les effets concrets de cette interdiction. Ainsi, pour un crédit, l'interdiction faite au débiteur de régler celui-ci est-elle étendue au règlement de l'assurance décès-invalidité contractée pour couvrir ce crédit ? Le fait est que les deux parties ont un intérêt certain à maintenir l'assurance. De même, l'interdiction de régler les dettes n'apparaît pas sur ce point comme un obstacle dirimant, l'assurance étant un contrat à exécutions successives. Demeurent cependant des obstacles techniques non négligeables. Il en va de même pour le fonctionnement des découverts après la recevabilité : l'interdiction de régler ceux-ci se traduira-t-elle par le maintien de l'autorisation de découvert durant la procédure ou par le gel du solde débiteur à son niveau constaté au jour de la notification de la recevabilité ? Cette dernière solution est susceptible d'entraîner des situations de trésorerie inextricables, si le gel du solde se produit juste après l'encaissement du salaire ou des prestations sociales, sur un compte habituellement débiteur de façon précoce au cours du mois. Une position homogène de la profession bancaire serait sur ce point la bienvenue.

Au-delà, la loi fait également interdiction au débiteur de procéder à des actes de disposition de son patrimoine, et plus généralement, d'accomplir tout

acte qui aggraverait son insolvabilité ¹⁰. Quant aux créanciers, il leur est fait interdiction de prendre toute garantie ou sûreté, ainsi que des frais pour rejet d'avis de prélèvement. La nouvelle loi étend cette dernière disposition au banquier teneur de compte, auquel la recevabilité est désormais notifiée quand bien même il n'est titulaire d'aucune créance sur le débiteur. Enfin, une disposition de la loi sur la régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010 supprime la notification de la décision d'irrecevabilité aux créanciers.

Tout acte ou tout paiement effectué en violation des dispositions ci-dessus peut être annulé par le juge de l'exécution, à la demande de la commission, présentée pendant le délai d'un an à compter de l'acte ou du paiement de la créance.

Il convient enfin de signaler que la loi prévoit que les dispositions de son titre IV s'appliquent dès son entrée en vigueur aux dossiers en cours d'instruction. Ce qui revient à dire que les effets nouveaux de la recevabilité concernent depuis le 1^{er} novembre les dossiers dont le traitement est encore en cours devant les commissions ou les juridictions, nonobstant le fait que la décision de recevabilité les concernant aurait été prise antérieurement au 1^{er} novembre 2010. Il en va de même pour l'ensemble des autres dispositions prévues par les nouveaux textes.

L'orientation des dossiers et la simplification de la procédure de rétablissement personnel

L'instruction des dossiers est réalisée par les services de la Banque de France, qui assurent le secrétariat des commissions. Le diagnostic qui en résulte est soumis à la commission pour décision quant au caractère recevable de la demande, ainsi qu'à son orientation. Il est à noter que la pratique a consacré la simultanéité des décisions de recevabilité et d'orientation, qui sont prises par les commissions au cours de la même séance dans plus de 95 % des cas. Ainsi, sous réserve de recevabilité, le dossier sera dirigé soit vers la recherche d'une solution amiable, soit vers une proposition d'effacement des dettes, en application de la procédure de rétablissement personnel (PRP).

Cette dernière solution n'est appliquée que s'il apparaît que la situation financière du débiteur est

¹⁰ Il convient d'interpréter cette interdiction d'aggraver son insolvabilité comme l'interdiction de souscrire tout nouveau crédit ainsi que tout accroissement volontaire de son endettement. En revanche, il ne saurait être fait grief à un débiteur dans l'incapacité financière de régler certaines de ses charges courantes de les accroître au cours de la procédure.

« irrémédiablement compromise », notion que la loi définit comme l'impossibilité pour la commission d'appliquer à la situation du débiteur les mesures prévues aux articles L.331-6, L.331-7, L.331-7-1 et 7-2, soit respectivement les mesures amiables, imposées et recommandées par la commission. Cette définition, pour appréciable qu'elle soit, n'épuise pas cependant la problématique du diagnostic puisqu'il convient d'apprécier si cette impossibilité immédiate d'appliquer les autres types de mesures est durable, de sorte que toute mesure d'attribution serait vaine, et de prendre en compte la notion de « seconde chance ». Pour ce faire, les commissions s'appuient sur des faisceaux d'indices tels que la situation socioprofessionnelle du débiteur, sa situation familiale ou son âge, un unique critère ne pouvant à lui seul permettre d'apprécier le caractère irrémédiablement compromis de la situation. À cet égard, il apparaît clairement contraire à l'esprit du dispositif d'écarter des débiteurs du bénéfice d'un rétablissement personnel au seul motif de leur âge.

Au terme des analyses menées par les commissions, les orientations en procédure de rétablissement personnel ont représenté, en 2009 et 2010, environ le quart des décisions d'orientation, les autres dossiers étant orientés vers une procédure amiable. Force est de constater que les magistrats valident, dans plus de 80 % des dossiers qui leur sont transmis, les diagnostics de situation irrémédiablement compromise portés par les commissions. De même, les décisions d'orientation en PRP sont peu contestées par les créanciers. Ce constat témoigne de la pertinence des appréciations portées par les commissions sur les dossiers dont elles sont saisies et de la qualité de l'instruction réalisée par les secrétariats des commissions.

Si la loi Lagarde n'apporte aucune modification quant aux critères d'appréciation du caractère irrémédiablement compromis d'une situation, elle apporte d'importants changements dans les modalités de mise en œuvre de la procédure de rétablissement personnel, à l'effet de rendre celle-ci plus rapide dans son exécution. Ainsi, dès lors que la commission constatera l'absence de biens saisissables ou dont la valeur vénale est telle que les frais engagés pour leur liquidation seraient manifestement disproportionnés,

elle établira désormais une recommandation de rétablissement personnel sans liquidation judiciaire à l'attention du juge. Celui-ci pourra lui conférer force exécutoire après en avoir vérifié la régularité et le bien-fondé. Quant à la procédure liquidative, elle demeure quasiment inchangée par rapport à l'ancien texte, mais réservée aux seuls cas dans lesquels des biens saisissables et d'une valeur significative sont présents dans les dossiers¹¹. Cette scission de la PRP en deux procédures, une simplifiée sans liquidation, l'autre inchangée, doit entraîner un allègement de la charge des tribunaux et une réduction sensible des délais s'écoulant entre la transmission des dossiers au tribunal par la commission et la date de prononcé de l'effacement¹². Parallèlement à cette mesure de simplification, la loi apporte quelques innovations telles que la possibilité d'effacer les dettes payées par des cautions personnes morales, ou la régularisation des incidents recensés au fichier central des chèques (FCC) dès lors qu'ils correspondent à une dette effacée.

L'orientation en procédure amiable

La loi Lagarde introduit deux changements d'importance : le premier est la notion d'arrêt définitif des créances par la commission. À compter de la date de cet arrêt, les créances ne peuvent plus produire d'intérêts ni générer de pénalités jusqu'à la mise en œuvre du plan conventionnel ou des mesures imposées ou recommandées. Dans les faits, les commissions notifieront la date de l'arrêt aux créanciers, celle-ci devant correspondre à l'expiration du délai donné aux créanciers pour actualiser le montant de leurs créances à compter de la notification de la recevabilité.

Cette disposition qui revient à geler les créances pendant le cours de la procédure s'inscrit dans un ensemble plus large visant à stabiliser la situation financière du débiteur surendetté pendant la procédure, et à éviter que les créanciers ne viennent, au terme du plan de remboursement, réclamer des sommes supplémentaires résultant de la course des intérêts pendant la procédure et à ce titre non prises en compte dans les mesures de règlement instaurées par la commission.

11 Sur la base des dossiers orientés en PRP au cours de l'année 2009, la procédure de rétablissement personnel sans liquidation judiciaire devrait représenter près de 95 % des dossiers orientés en PRP, contre 5 % pour la procédure avec liquidation judiciaire.

12 À noter que la loi paraît distinguer deux notions dans le cadre de la procédure sans liquidation : l'orientation d'une part, et la recommandation d'effacement d'autre part. C'est en tous les cas l'interprétation qui prévaut au démarrage de l'application de la loi, et qui implique entre autres éléments la possibilité pour les parties d'exercer un recours différencié contre l'une et l'autre de ces décisions.

Autre mesure forte : la réduction de la durée maximale des mesures amiables, imposées ou recommandées à huit années au lieu de dix précédemment. Cette disposition va clairement conduire à une augmentation du nombre de dossiers dans lesquels la solution mise en œuvre comprend un effacement partiel des dettes et, par suite, amener vraisemblablement une augmentation de la proportion de solutions imposées ou recommandées au détriment des solutions amiables. Ces dernières ont concerné sur les dix premiers mois de l'année 2010 environ 60 % des seuls dossiers orientés en procédure amiable, soit environ 40 % de l'ensemble des dossiers déclarés recevables. À noter que cette réduction de la durée maximale ne s'applique pas aux plans déjà en cours d'exécution à la date du 1^{er} novembre.

Cette réduction de la durée maximale des mesures, combinée avec une disposition préexistante selon laquelle l'appréciation de la durée maximale s'entend déduction faite de la durée des mesures prises dans le cadre d'un précédent dossier lorsque les nouvelles mesures constituent une révision ou un renouvellement des précédentes¹³, va, à sa mesure et graduellement, venir accroître le nombre de dossiers dans lesquels la durée disponible pour la mise en œuvre des mesures prévues aux articles L.331-6, L.331-7 et L.331-7-1 va être inférieure à huit ans, voire sera nulle ou quasi nulle dans certains dossiers. Dans ces derniers cas, et sous condition de recevabilité des dossiers concernés, cela paraît devoir déboucher sur une orientation en procédure de rétablissement personnel. Nul doute que la jurisprudence sur ce sujet sera très attendue.

Une nouveauté en cas d'échec des négociations amiables : les mesures imposées

Lorsque les négociations engagées pour parvenir à un plan conventionnel n'aboutissent pas, le débiteur a la possibilité de demander à la commission de poursuivre sa mission en vue de mettre en œuvre une solution imposée. Jusqu'à présent, la commission devait systématiquement soumettre ses propositions au juge, afin que celui-ci leur confère force exécutoire. Désormais, seules seront soumises au magistrat les propositions comportant une recommandation

d'effacement partiel des dettes ou une obligation mise à la charge du débiteur pour faciliter le paiement de ses dettes, telle que l'obligation de vendre un bien lui appartenant. Dans les autres cas, et sauf contestation de la part du débiteur ou de l'un de ses créanciers, les mesures élaborées par la commission s'imposeront aux parties sans nécessiter l'intervention du juge. Cette mesure est de nature à réduire de plusieurs mois le traitement des dossiers concernés. À son propos, il convient de souligner deux points : le premier est la relative consensualité des mesures recommandées par les commissions, qui sont homologuées à plus de 85 % par les magistrats. Encore les 15 % restant comprennent-ils une proportion importante de situations où le juge, saisi d'une contestation, ne peut conférer par ordonnance force exécutoire aux recommandations de la commission mais rend un jugement qui, dans une majorité de cas, valide les propositions de la commission. De plus, les pouvoirs nouvellement conférés aux commissions demeurent soumis au contrôle du juge dès lors que l'une des parties les conteste. Tout ceci conforte l'idée selon laquelle ces nouvelles dispositions sont raisonnables et que les commissions sauront en faire un usage pertinent.

Une réduction de la durée de l'inscription au FICP

La loi Lagarde modifie la durée de l'inscription au fichier des incidents de remboursement des crédits aux particuliers (FICP), dans le sens d'une réduction globale. Ainsi, un débiteur bénéficiant d'une PRP avec ou sans liquidation judiciaire sera inscrit au fichier pour une durée fixe de cinq ans. Celui bénéficiant d'une mesure conventionnelle, imposée ou recommandée sera inscrit pour la durée des mesures, dans la limite de huit années, et avec la possibilité d'une radiation anticipée au terme des cinq premières années si les mesures sont exécutées sans incident.

Il convient de souligner qu'un débiteur ayant un plan ou des mesures en cours d'exécution, demeure soumis à l'obligation de recueillir l'accord de ses créanciers, de la commission ou du juge, avant toute souscription d'un nouveau crédit, et cela même s'il a bénéficié d'une radiation anticipée du FICP au terme de cinq ans, cette radiation ne le dispensant nullement d'exécuter le plan jusqu'à son échéance.

¹³ Seuls sont pris en compte les plans et mesures recommandées mis en œuvre à compter du 27 février 2004, date de publication du décret d'application de la loi d'août 2003 dite « loi Borloo ».

Des mesures visant à réguler les relations entre les banques et leurs clients surendettés

La loi dispose que le banquier est informé de la recevabilité du dossier de son client, quand bien même celui-ci ne lui est redevable d'aucune dette. Une disposition modifiant le *Code monétaire et financier* prévoit que l'établissement teneur de compte doit éviter de clôturer le compte de ses clients surendettés et laisser à la disposition de ceux-ci

des services bancaires adaptés à leur situation, y compris des moyens de paiement. Les modalités concrètes d'application de ces dispositions sont renvoyées à des normes professionnelles qui doivent être rédigées par la profession bancaire et homologuées par le ministère de l'Économie. La récente loi sur la régulation financière et bancaire dispose également qu'aucun contrat ne peut être dénoncé au seul motif de la recevabilité d'un dossier de surendettement.

La loi Lagarde apporte de profonds changements au dispositif de traitement des situations de surendettement des particuliers. Laissant globalement inchangés les critères d'appréciation qui président à la recevabilité ou à l'orientation des dossiers ainsi que les outils mis à disposition des acteurs pour remédier aux situations rencontrées, elle modifie fortement les modalités de leur mise en œuvre afin d'accélérer le traitement des dossiers. Prenant acte de l'efficacité et de la qualité du travail accompli par les commissions et leurs secrétariats, elle confie aux commissions des responsabilités accrues permettant de simplifier le volet judiciaire de la procédure. Parallèlement, elle renforce considérablement les effets protecteurs de la procédure au bénéfice des débiteurs surendettés. Le défi posé à l'ensemble des acteurs de la procédure est de mettre en œuvre avec pertinence et efficacité ce nouveau dispositif, en vue d'en atteindre les objectifs : trouver des solutions pérennes aux situations dont les commissions sont saisies et les mettre en œuvre plus rapidement que précédemment, tout en limitant les redépôts de dossiers et en maîtrisant les coûts de fonctionnement du dispositif. Cette mission s'inscrit dans un contexte où les nouveaux effets de la recevabilité et la réduction de la durée disponible pour mettre en œuvre des mesures d'apurement sont de nature à faire évoluer la position de certains acteurs dans la recherche de solutions. Le pragmatisme et la concertation devront prévaloir afin de trouver des solutions raisonnables et d'éviter tout développement excessif des recours, qui irait à l'encontre des objectifs d'optimisation de la procédure fixés par les pouvoirs publics et conformes à l'intérêt du plus grand nombre des acteurs de la procédure.

La loi sur le crédit à la consommation : la protection de la clientèle au cœur de la prévention et du contrôle bancaire et assurantiel

Cécile SELLIER

Secrétariat général de l'Autorité de contrôle prudentiel

Direction du Contrôle des pratiques commerciales

Véhicule de transposition de la directive n° 2008/48/CE du 23 avril 2008 concernant les contrats de crédit aux consommateurs, la loi adoptée le 21 juin 2010 a également offert l'opportunité au gouvernement et aux parlementaires de proposer de nombreuses mesures additionnelles de protection de la clientèle dans le domaine tant du crédit que de l'assurance. L'adoption d'une directive au niveau européen comme ces ajouts confirment l'importance conférée aux pratiques commerciales depuis la crise financière, née en partie de la mauvaise commercialisation des subprimes, et de ses conséquences en termes de surendettement.

Cette volonté de normalisation de la relation des établissements de crédit et des organismes d'assurance avec leur clientèle sous-tend aussi l'ordonnance du 21 janvier 2010 qui a créé l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP) et lui a confié la nouvelle mission de contrôle du respect des règles de protection de la clientèle des établissements de crédit, des organismes d'assurance et de leurs intermédiaires. Ces règles couvrent un large champ puisqu'elles sont contenues dans le Code des assurances, le livre IX du Code de la Sécurité sociale, le Code de la mutualité, le livre III du Code de la consommation, les codes de conduite homologués, les règles de bonne pratique professionnelles et les recommandations que l'Autorité sera amenée à prendre. L'ACP veillera aussi à l'adéquation des moyens et procédures mis en œuvre par les établissements pour assurer le respect du livre I du Code de la consommation.

On retrouve en effet dans la loi, qui modifie en profondeur le livre III du Code de la consommation, et apporte des modifications importantes à certains articles du Code des assurances, des mesures allant dans le sens des missions de l'ACP en matière de protection de la clientèle. Sont néanmoins évoquées ici les seules mesures touchant au crédit à la consommation et à l'assurance, celles visant le surendettement des ménages étant traitées dans un autre article, et celles sur le microcrédit n'étant pas abordées.

Mots-clés : assurance emprunteur, contrôle prudentiel,
crédit à la consommation, pratiques commerciales,
protection de la clientèle, publicité

Codes JEL : D18, D86, G21, M37

I| L'importance de la surveillance des campagnes publicitaires

La publicité et l'information promotionnelle font l'objet d'une normalisation accrue ; la loi vise à [renforcer l'encadrement de la publicité](#), afin de supprimer les pratiques agressives et abusives qui pourraient empêcher les ménages de prendre un engagement réfléchi lorsqu'ils sont sollicités (L311-4 et L311-5 CC).

À cet égard, la loi :

- crée des obligations quant aux informations (format, contenu, terminologie) qui doivent figurer sur toute publicité écrite quel qu'en soit le support, et quant à la mention d'un avertissement légal sur les publicités ;
- pose des interdictions quant aux mentions de cadeaux associés ou aux formules suggérant une amélioration de la situation financière de l'emprunteur ;
- prévoit qu'en cas d'exigence, par le prêteur, de souscription d'un contrat d'assurance, la publicité doit mentionner de façon claire, prévisible et visible la nécessité de contracter ce service et son coût ;
- étend à tous les contrats d'assurance-vie et de capitalisation le champ d'application de l'article L132-27 du *Code des assurances*, qui impose que les informations à caractère publicitaire présentent un contenu clair, exact et non trompeur.

L'ordonnance du 21 janvier 2010 confie à l'ACP, notamment *via* le pôle commun de coordination avec l'Autorité des marchés financiers (AMF), la surveillance des campagnes publicitaires dans son domaine de compétence. Le législateur indique donc à la fois le contenu attendu des publicités et l'autorité qui sera chargée de surveiller l'application de ces dispositions.

2| L'information et la formation au centre du dispositif

L'[information de l'emprunteur](#) est également au centre de l'action préventive voulue par la nouvelle loi.

Les prêteurs sont tenus de fournir à l'emprunteur des [informations précontractuelles via une fiche d'informations](#) ainsi que des [explications](#) afin que l'emprunteur détermine de manière éclairée si le crédit est adapté à ses besoins et à sa situation financière. Cette fiche doit donner le coût standard de l'assurance emprunteur si elle est offerte ou exigée avec la souscription du crédit. Parallèlement, les prêteurs doivent s'informer préalablement à la conclusion du contrat de la solvabilité des emprunteurs en consultant le Fichier national des incidents de remboursement des crédits aux particuliers – FICP – qui recense les incidents de remboursement de crédits aux particuliers.

Dans le cas de la vente à distance ou sur le lieu de vente, la loi renforce les obligations d'échange entre prêteur et emprunteur en instituant [une fiche de dialogue](#) devant être complétée par les cocontractants, qui indique notamment les ressources, les charges et la situation d'endettement du candidat à l'emprunt. Cette fiche de dialogue sera accompagnée des documents justificatifs pour les crédits d'un montant important et en tout état de cause respectera le principe de confidentialité ; la fiche d'information peut être utile à son élaboration.

Afin que les personnes chargées sur les lieux de vente de fournir des explications et de recueillir les informations nécessaires à l'établissement de la fiche de dialogue puissent le faire de manière éclairée, elles devront être formées à la distribution du crédit à la consommation et à la prévention du surendettement. Leur rémunération ne pourra dépendre ni du taux ni du type de crédit.

La loi renforce, en outre, la protection du consommateur [en allongeant les délais de rétractation sur les crédits](#) de 7 à 14 jours (L311-12 CC) ainsi qu'en obligeant les prêteurs à introduire dans les contrats un encadré présentant les informations essentielles du crédit (L311-12 CC) et à informer au moins annuellement l'emprunteur sur le montant du capital restant dû pour tous les crédits à la consommation (L311-25-1 CC).

C'est particulièrement le cas pour les crédits renouvelables que la loi encadre strictement puisque les prêteurs ont l'obligation de prévoir que chaque échéance de crédit renouvelable couvre le remboursement d'une partie du capital et d'informer l'emprunteur, dans son relevé mensuel, de la durée estimée que prendra le remboursement de son crédit.

La loi renforce également les [obligations d'information de l'assuré](#).

Lorsqu'il contracte un prêt immobilier, l'emprunteur peut souscrire un contrat d'assurance auprès de l'assureur de son choix. Le prêteur ne peut refuser en garantie un autre contrat d'assurance dès lors qu'il présente un niveau de garantie équivalent au contrat d'assurance de groupe qu'il propose, ni modifier les conditions de l'offre de prêt initiale.

Si la banque refuse la délégation du contrat d'assurance emprunteur, elle devra motiver sa décision. En aucun cas, elle ne pourra moduler le taux d'intérêt du crédit immobilier selon que l'assurance sera déléguée ou non.

[L'emprunteur qui ne paierait pas ses primes doit être informé des risques qu'il prend de voir son contrat de crédit immobilier suspendu ou annulé](#). En parallèle, l'assureur en informe le prêteur afin que toutes les parties prenantes à la transaction sachent que l'emprunteur est potentiellement dans une situation difficile.

Enfin les notices d'information des documents relatifs aux contrats d'assurance-vie en points à adhésion facultative devront comporter un résumé des caractéristiques essentielles de la convention.

Dans sa mission de contrôle du respect par les établissements des règles de protection de la clientèle, l'ACP s'attachera bien sûr à l'application de ces règles lors de leur entrée en vigueur. Mais d'ores et déjà [la volonté d'information du public en tant que vecteur de prévention](#) se fait jour aussi dans la mission confiée à l'ACP et à l'AMF d'ouvrir un point d'entrée commun aux demandes de la clientèle. Ce point d'entrée, opérationnel depuis le 28 juin 2010, s'appuie non seulement sur un numéro de téléphone commun mais aussi sur un site internet donnant d'utiles références au futur emprunteur ou assuré ¹.

L'accent sur la nécessaire formation des vendeurs et sur la déconnexion entre leur rémunération et les crédits accordés paraît particulièrement important et l'autorité de contrôle y accordera une grande importance lors de ses contrôles sur place dans les établissements.

3| Les sanctions prévues pour l'atteinte à la protection de la clientèle

La loi sur le crédit à la consommation étend le champ des sanctions déjà prévues par le *Code de la consommation* aux obligations nouvelles.

En matière de crédit à la consommation, le manquement aux règles du livre III du *Code de la consommation* peut entraîner la déchéance du prêteur du droit aux intérêts et des infractions pénales (peines d'amendes). La nouveauté porte sur l'introduction de la [responsabilité de plein droit des prêteurs](#) ² à l'égard des emprunteurs pour la bonne exécution des obligations relatives à la conclusion du contrat de crédit (L311-47 à L311-49-1 CC).

L'article 27 de la loi habilite le gouvernement à prendre, par voie d'ordonnance, les mesures relevant du domaine de la loi nécessaires à la généralisation et au renforcement des contrôles et des sanctions en matière de respect des obligations à l'égard de la clientèle dans les domaines des produits et services financiers et d'assurance et des opérations de crédit.

L'ordonnance du 21 janvier 2010 a confié à l'ACP des pouvoirs de sanction élargis en matière de protection de la clientèle.

L'Autorité de contrôle prudentiel est dotée des mêmes pouvoirs de sanction pour les infractions aux règles de protection de la clientèle que pour les infractions prudentielles. Elle a également un pouvoir de police administrative spécifique l'autorisant à mettre en garde une personne soumise à son contrôle à l'encontre de pratiques susceptibles de mettre en danger les intérêts de ses clients, assurés, bénéficiaires et qui porteraient atteinte aux règles de bonne pratique de la profession, ou à la mettre en demeure de se conformer à la réglementation. Une mise en garde non suivie d'effet peut entraîner la possibilité de prendre des sanctions disciplinaires.

¹ Téléphone : 0811 901 801 et site internet : www.abe-infoservice.fr

² La responsabilité de plein droit est celle qui ne nécessite pas de prouver la faute pour engager la responsabilité.

4| L'élargissement du corps de règles de protection de la clientèle

L'ordonnance du 5 décembre 2008 (n° 2008-1271) permet aux organisations professionnelles de se doter de codes de bonne conduite en matière de commercialisation des produits financiers et de les soumettre à l'homologation du ministre après avis du Comité consultatif de la législation et de la réglementation financière (CCLRF) (article L. 611-3-1 du *Code monétaire et financier*). Ces codes de bonne conduite font explicitement partie des règles de protection de la clientèle dont l'ACP doit surveiller le respect.

La loi sur le crédit à la consommation, à l'occasion de la reprise d'une proposition du rapport de Mme Marielle Cohen-Branche sur les relations entre les établissements bancaires et les personnes ayant déposé un dossier de surendettement auprès de la Banque de France,

enrichit ce corps de règles en prévoyant que l'Association française des établissements de crédit adopte des normes professionnelles qui précisent les modalités et la durée du maintien du compte de dépôt pour les personnes ayant déposé un dossier de surendettement et les adaptations, en particulier des moyens de paiement, de nature à en faciliter le fonctionnement et à éviter les incidents. Ces normes, homologuées par le ministre de l'Économie, après avis du Comité consultatif du secteur financier (CCSF) et du CCLRF, sont applicables par tout établissement de crédit et le contrôle de leur respect est assuré par l'ACP.

La loi sur le crédit à la consommation contribue à créer un corps de règles de protection de la clientèle identifié et précis, qui s'intègre parfaitement dans celui dont l'ACP contrôle le respect. Elle donne les grandes orientations de l'amélioration des pratiques commerciales autour de la veille publicitaire, de l'information de l'emprunteur, de la formation des vendeurs et de l'extension des sanctions.

L'évolution des taux des certificats de dépôt et la disparité des taux unitaires par émetteurs, indicateur de tensions potentielles ?

Jérôme LASCAR, Emmanuel PRUNAU et Frédéric WILHELM

Direction de la Stabilité financière

Service des Titres de créances négociables

L'évolution du marché des certificats de dépôt (CD) est assez étroitement liée à celle du marché interbancaire. Le marché des CD a ainsi joué un rôle d'amortisseur des tensions du marché interbancaire, notamment lors de l'apparition de turbulences sur les marchés financiers depuis mi-2007.

L'objet de cet article est de rendre compte d'une étude portant sur les évolutions des taux des CD depuis août 2007. Un indicateur a été élaboré afin d'appréhender le degré de tension sur ce marché, en liaison avec les besoins de liquidité : il s'agit de rapprocher la moyenne arithmétique simple des taux pratiqués par les émetteurs avec la moyenne pondérée par les volumes émis. Un intervalle de confiance a été calculé afin de justifier la pertinence de la moyenne simple et de mesurer la disparité des taux unitaires par émetteurs.

Les principaux enseignements sont les suivants :

- Entre juillet 2007 et octobre 2008, période de tension sur la liquidité, l'effet volume joue pleinement sur les conditions de prix du marché des CD : les banques ayant besoin de procéder à des émissions importantes empruntent à des conditions de taux supérieures à celles des établissements à plus faible besoin de financement, y compris les meilleures signatures.*
- À partir d'octobre 2008 et jusqu'en juin 2010, dans un contexte de modification radicale de la conduite de la politique monétaire, les banques qui furent en mesure de le faire se sont reportées sur le marché des CD pour bénéficier de taux plus attractifs en dessous du taux des appels d'offres. C'est la signature qui prime et les principaux émetteurs obtiennent des conditions de financement inférieures à celles des plus petits émetteurs.*
- Depuis fin juin 2010, il semble que l'effet volume amorce son retour sur un marché où la liquidité est désormais sensiblement moins abondante. Ce constat doit être nuancé dans la mesure où la qualité de la signature demeure un élément des niveaux de tension observés sur les taux.*

Mots-clés : certificats de dépôt, liquidité, marché interbancaire, marché monétaire, politique monétaire, taux d'intérêt, titres de créances négociables

Codes JEL : E43, E44, E58

I | L'intérêt d'analyser l'évolution des taux des CD et la disparité des taux unitaires par émetteurs, notamment pendant les périodes de tension du marché interbancaire

Le marché des CD (cf. encadré 1) constitue le principal compartiment des titres de créances négociables (TCN). En termes d'encours, les CD représentent, en effet, 73 % de l'ensemble des TCN, avec 360 milliards d'euros sur un total d'environ 490 milliards d'euros fin octobre 2010.

En outre, l'évolution du marché des CD est assez étroitement liée à celle du marché interbancaire. Le marché des CD a ainsi joué un rôle d'amortisseur des tensions du marché interbancaire, notamment lors de l'apparition de turbulences sur les marchés financiers depuis mi-2007.

La croissance de l'encours des CD a ainsi été particulièrement soutenue entre 2007 et 2009 (augmentation de 37 % et de 125,7 milliards sur deux années glissantes). Dans un premier temps, cette hausse de l'encours des CD est, en partie, liée à une demande accrue de liquidité de certaines banques, en raison des dysfonctionnements qui ont affecté le marché interbancaire avec une raréfaction des volumes de prêts interbancaires. À cela se sont ajoutés des phénomènes de reconsolidation d'actifs titrisés, de portage de conduits et d'activation de lignes de liquidité afin d'éviter la possible dévalorisation de ces actifs dans le cadre de ventes forcées dans un contexte défavorable.

L'encours a atteint un maximum de 465 milliards en mai 2009, en raison notamment de l'éligibilité des CD au refinancement de l'Eurosystème, disposition transitoire prenant fin le 31 décembre 2010 pour les titres non listés, et d'autre part à la faveur du dynamisme des émetteurs non résidents sur un marché doté d'un cadre clair et transparent.

En volume d'émissions, le marché des CD se caractérise par la prédominance des émissions de titres à très

court terme : les maturités de 1 à 3 jours peuvent constituer jusqu'à 70 % des émissions cumulées de CD sur une période d'observation. Les émissions de CD ont joué un rôle d'amortisseur des tensions du marché interbancaire, notamment durant les phases les plus aiguës de la crise financière. Ainsi l'utilisation de l'Eonia comme principal taux de référence pour les émissions de CD à taux variable en témoigne. En outre, la corrélation inverse, à tout le moins ponctuellement, entre les volumes d'émissions de CD de 1 à 3 jours d'une part, et les volumes de transactions Eonia sur le marché interbancaire d'autre part, tend à confirmer que le marché des CD constitue, dans une certaine mesure, une alternative au marché interbancaire en blanc.

Dans ce contexte difficile, caractérisé notamment par des problèmes individuels de liquidité de certains établissements et par une apathie du marché interbancaire, le SEBC a graduellement accru son volume de refinancement. À partir de fin 2008 après la faillite de Lehman Brothers et l'apparition de difficultés importantes pour certains établissements, l'Eurosystème a pris des *mesures non conventionnelles* en matière de politique monétaire destinées à faire face aux importantes difficultés. Il a accru, très sensiblement, le volume de monnaie centrale alloué au système bancaire, a élargi la liste de collatéral éligible (certificats de dépôt dotés du label STEP ¹) en garantie du refinancement en monnaie centrale et a profondément modifié les modalités techniques d'adjudication (passage d'une adjudication à taux multiples à un taux fixe et satisfaction de 100 % des demandes). Préalablement, la liquidité était allouée à un taux supérieur au taux directeur qui a rapidement décri pour s'établir à 1 %. L'inflexion de la mise en œuvre de la politique monétaire, et en particulier le recours à la technique de *full allotment* et à taux fixe, s'est traduite par une situation d'excédents de liquidité et donc par une baisse sensible de l'Eonia qui s'est rapproché de la borne inférieure représentée par la facilité de dépôt. L'allocation à taux fixe s'est également traduite par une disparition de la concurrence entre banques pour la liquidité. À la différence des appels d'offres « classiques » (adjudications dites à l'américaine et montant préannoncé), les banques sont certaines du prix et de la quantité de liquidité qu'elles obtiendront et ne sont limitées dans les volumes empruntés que par le montant détenu de collatéral éligible.

¹ STEP : Short Term European Paper, label mis en place en 2006, par les professionnels des marchés de titres courts européens avec le soutien de l'Eurosystème, afin de favoriser l'intégration des différents marchés de cette nature

ENCADRÉ I

Principales caractéristiques du marché des CD

Caractéristiques techniques et juridiques

Nature des émetteurs	– Établissements de crédit résidents et non résidents – Caisse des dépôts et consignations
Durée	De 1 jour à 1 an
Montant minimal	Contre-valeur de 150 000 euros
Prix d'émission	Les titres de créances négociables peuvent être émis à un prix différent du pair et comporter une prime de remboursement. Si l'émission d'un titre de créance négociable ne garantit pas le remboursement de la totalité du capital, cette clause doit faire l'objet d'un avertissement dans le dossier de présentation financière ; la fraction du capital garantie par l'émetteur doit être, de plus, explicitement mentionnée lors de l'émission.
Monnaie d'émission	Euro ou toute devise étrangère sauf suspension temporaire de la Banque de France
Rémunération	– Libre – Lorsque la rémunération varie en application d'une clause d'indexation qui ne porte pas sur un taux usuel du marché interbancaire, du marché monétaire ou du marché obligataire, cette clause doit être au préalable portée à la connaissance de la Banque de France.
Garantie éventuelle	Elle peut être accordée par : a) un établissement de crédit habilité par son statut à délivrer une telle garantie ; b) une entreprise d'investissement elle-même habilitée à émettre des billets de trésorerie, lorsque cette entreprise détient, directement ou indirectement, 20 % au moins du capital de l'émetteur ou lorsque son capital est détenu, directement ou indirectement, par l'émetteur à concurrence de 20 % au moins.
Domiciliation	Domiciliation obligatoire auprès d'un établissement de crédit agréé en France, d'une succursale mentionnée à l'article L. 51 I-22 du <i>Code monétaire et financier</i> , d'une entreprise d'investissement agréée en France et habilitée à tenir des comptes espèces, d'une succursale mentionnée à l'article L. 532-18 du <i>Code monétaire et financier</i> et habilitée à tenir des comptes espèces, de la Caisse des dépôts et consignations ou d'une personne morale établie en France ayant pour objet principal ou unique l'activité de conservation ou d'administration d'instruments financiers mentionnée au 5° de l'article L. 542-1 du <i>Code monétaire et financier</i> (les établissements de crédit et les entreprises d'investissement installés en France peuvent être leur propre domiciliataire).
Placement et négociation	Le placement et la négociation des TCN sont ouverts à tous les prestataires de services d'investissement agréés à cet effet.
Surveillance du marché, sanctions	– La Banque de France veille au respect par les émetteurs des conditions d'émission. – La Banque de France peut suspendre ou interdire d'émission un émetteur qui manque au respect des dispositions en vigueur.
Dématérialisation	Obligatoire depuis le 26 janvier 1993
Classement monétaire	En cas de détention par des agents non financiers ou par la clientèle financière (entreprises d'investissement et OPCVM non monétaires) M3 - M2
Diffusion d'informations	La Banque de France procède régulièrement à des publications statistiques sur les émetteurs de titres de créances négociables, mis en ligne sur son site Internet. La Banque de France met en ligne sur son site Internet les dossiers de présentation financière.
Remboursement anticipé suivi d'annulation	Les émetteurs informent la Banque de France des remboursements anticipés de leurs titres.
Notation	Les émetteurs doivent rendre publique une notation de leur programme d'émission, obtenue auprès d'une agence spécialisée figurant sur une liste arrêtée par le ministre chargé de l'Économie ou, le cas échéant, disposer d'un garant bénéficiant d'une telle notation. Sont exemptés de cette obligation : 1° les établissements de crédit établis dans l'Espace économique européen ; 2° la Caisse des dépôts et consignations ; 3° les émetteurs dont des titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé de l'Espace économique européen.
Obligation d'information	Envoi à la Banque de France de la documentation financière deux semaines au moins avant la première émission. Mise à jour annuelle et mise à jour immédiate de la documentation financière lors de modification de plafond, notation, garantie...
Textes applicables	Textes relatifs aux TCN (mis en ligne sur site Internet de la Banque de France)

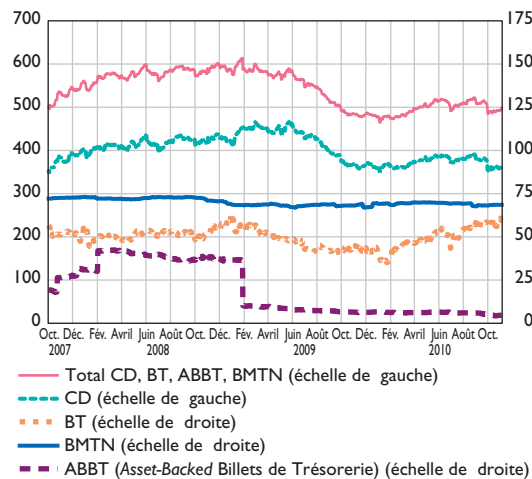
.../...

Données clés du marché des CD

En termes de structure, l'encours des CD, à 360 milliards fin octobre 2010, est la principale composante de l'encours des TCN, devant l'encours des BT (billets de trésorerie) 60 milliards de titres à moins d'un an émis par le secteur non bancaire et celui des BMTN (bons à moyen terme négociables) 68 milliards de titres à plus d'un an émis à la fois par le secteur bancaire et le secteur non bancaire (émetteurs corporate, émetteurs publics et assurances). L'encours des CD a pu atteindre jusqu'à 465 milliards en mai 2009, notamment sous l'effet de l'éligibilité des CD au refinancement de l'Eurosystème, et d'autre part de l'engouement des émetteurs non résidents — ils pèsent pour environ un quart des encours de CD — pour un marché français doté d'un cadre réglementaire clair et transparent (publications des dossiers de présentation financière des émetteurs et de statistiques détaillées ayant trait au marché sur le site Internet de la Banque de France). Près de 200 émetteurs sont actifs sur le marché des CD (nombre de contributeurs à l'encours total des CD fin octobre 2010).

Encours des titres de créances négociables

(en milliards d'euros)



Source : Banque de France

Liens : les informations relatives aux CD sont diffusées sur le site Internet de la Banque de France

- Les [statistiques détaillées sur le marché des CD](#) (données quotidiennes, hebdomadaires et mensuelles relatives aux encours, émissions et conditions de rémunération)
- Les [caractéristiques techniques](#) par type de TCN (certificat de dépôt, billet de trésorerie, bon à moyen terme négociable)
- Les [dossiers de présentation financière de chacun des émetteurs](#) détaillés par programmes d'émission, s'agissant du [cadre juridique](#)
- Les [textes réglementaires régissant l'ensemble du marché des TCN](#) (notamment, parties législatives et réglementaires du Code monétaire et financier)
- http://www.banque-france.fr/fr/poli_monet/place/tcn/tcn.htm

2| Selon les résultats de l'étude, un indicateur des périodes de tension

L'étude qui a été conduite sur les évolutions des taux des CD depuis mi-2007 s'est attachée à appréhender le degré de tension sur ce marché, en liaison avec les besoins de liquidité, à partir d'un indicateur qui résulte du rapprochement de la moyenne arithmétique simple des taux pratiqués par les émetteurs avec la moyenne pondérée par les volumes émis. Un intervalle de confiance a été calculé afin de justifier la pertinence de la moyenne simple et de mesurer la disparité des taux unitaires par émetteurs (cf. encadré 2).

La question posée peut être formulée en ces termes : l'évolution des taux des CD et, notamment, la disparité des taux unitaires par émetteurs reflètent-elles des tensions potentielles sur la liquidité des banques ? Ne faut-il pas relativiser ce que l'on a appelé « le retour de l'effet volume » depuis la réduction de l'excédent de liquidité dans le système bancaire ?

Pour toutes les maturités de taux, [trois périodes majeures peuvent être distinguées](#), reflétant, pour l'essentiel, l'impact de la politique monétaire, plus précisément des mouvements de taux directeurs mais aussi de la stratégie d'alimentation en monnaie centrale des banques, sur le marché des CD :

- [entre juillet 2007 et octobre 2008](#), la moyenne pondérée des taux de CD se situe au-dessus de

l'intervalle de confiance, et donc au-dessus de la moyenne simple des taux. En période de tension sur la liquidité, l'effet volume joue donc pleinement sur les conditions de prix du marché des CD : les banques à gros volume d'émission, y compris les meilleures signatures, empruntent à des conditions de taux supérieures à celles des établissements à plus faible besoin de financement. **C'est la rareté de la liquidité qui détermine le prix.** Le *spread* entre moyenne pondérée et moyenne simple des taux atteint sur la période environ + 22 bps (avec un pic à + 40 bps) s'agissant des taux fixes à 1 mois, et environ + 12 bps (avec un pic à + 18 bps) s'agissant des taux fixes à 3 mois ;

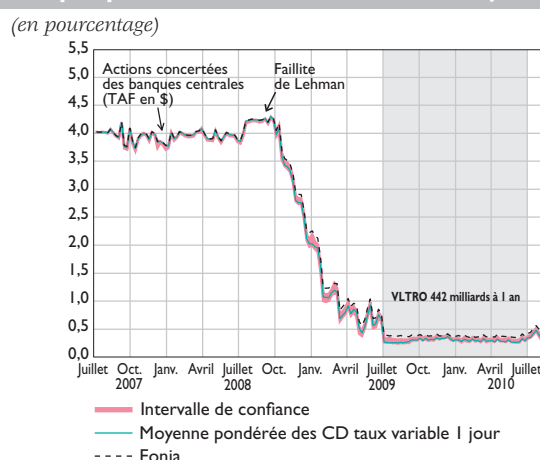
- **à partir d'octobre 2008 et jusqu'en juin 2010**, un basculement s'opère dans la hiérarchie des moyennes de taux dans un contexte de modification radicale de la conduite de la politique monétaire comme cela a été rapidement décrit auparavant : une forte baisse des taux directeurs, un élargissement important du volume de refinancement et un mode d'alimentation en monnaie centrale non concurrentiel mais à des conditions relativement onéreuses au regard du niveau de l'Eonia (taux fixe à 1 % et *full allotment*). La seule limite au refinancement apportée par les appels d'offres est donc le collatéral éligible. Dans cette configuration très spécifique, les banques qui furent en mesure de le faire se sont reportées, autant que faire ce peut, sur le marché des CD pour bénéficier de taux plus attractifs. La moyenne pondérée des taux de CD se situe, durant cette période, dans la fourchette basse de l'intervalle de confiance, et donc en deçà de la moyenne simple. **L'effet volume n'est plus déterminant dans un système bancaire où la monnaie centrale est injectée très largement et c'est la signature qui prime**, les gros émetteurs obtiennent des conditions de financement inférieures à celles des plus petits émetteurs. Le *spread* entre moyenne pondérée et moyenne simple des taux se resserre sur la période à environ – 3 bps (avec un creux à – 27 bps) pour les taux fixes à 1 mois, et environ – 4 bps (avec un creux à – 22 bps) pour les taux fixes à 3 mois ;

- **depuis l'échéance du VLTRO ² fin juin 2010**, les moyennes pondérées des taux de CD se rapprochent quelque peu des moyennes simples. Ce phénomène, presque imperceptible sur le segment des titres à 1 jour, s'accroît en fonction de la maturité. La situation actuelle, caractérisée par une quasi-disparition des

excédents de liquidité marque **l'émergence d'un régime intermédiaire. L'effet signature joue de nouveau.** Ainsi, le taux fixe hebdomadaire moyen à 1 mois de l'ensemble du marché gagne + 29 bps, de 0,47 % à 0,76 %, entre le 2 juillet et le 15 octobre 2010, alors que celui des banques dotées de la meilleure notation (A-1 + F1 + P-1) ne progresse sur la période que de + 24 bps, de 0,50 % à 0,74 %. Le constat est similaire pour la maturité de 3 mois. Le taux fixe hebdomadaire moyen de l'ensemble du marché gagne sur la période + 22 bps, de 0,71 % à 0,93 %, tandis que celui des émetteurs ayant le meilleur rating (A-1 + F1 + P-1) n'augmente que de + 13 bps, de 0,72 % à 0,85 %. **Mais il semble que l'effet volume n'ait pas totalement disparu** comme l'atteste le niveau du taux moyen pondéré qui se situe vers la tranche supérieure de l'intervalle de confiance. Le surcroît de refinancement procuré par les CD est d'autant plus coûteux que les volumes levés sont significatifs à l'instar de ce qui prévalait avant octobre 2008. On assiste donc à un régime « mixte » depuis la sortie graduelle des mesures non conventionnelles de politique monétaire.

S'agissant du taux variable des CD à 1 jour (maturité représentant en moyenne 49,4 % des émissions, avec un nombre d'émetteurs actifs stable autour de 23), l'intervalle de confiance est très étroit, ce qui traduit la très forte standardisation des conditions de taux entre émetteurs sur ce segment. La moyenne simple est très proche de la moyenne pondérée, quelle que soit la date d'observation. Les taux moyens des CD sont presque identiques à l'Eonia jusqu'à octobre 2008.

Graphique I Taux variable des CD à 1 jour ³



Source : Banque de France

² Very Long Term Refinancing Operation : injection de liquidité à 1 an. La première a été réalisée le 25 juin 2009, à hauteur de 442 milliards d'euros.

³ TAF : Term Auction Facility, mécanisme d'appel d'offres mis en place en décembre 2007, actionné de manière concertée entre le Système fédéral de réserve, la BCE, la Banque du Canada, la Banque d'Angleterre et la Banque nationale suisse pour assurer un refinancement en dollars, d'une durée de 28 jours en général, aux banques des zones géographiques concernées

La faillite de Lehman Brothers ne semble avoir eu aucun effet sur le marché des CD à 1 jour, qui suivait plutôt l'évolution du taux de refinancement de l'Eurosystème. Les taux moyens de CD se situent désormais 10 bps en deçà de l'Eonia. Le VLTRO du 25 juin 2009 entraîne une chute de 40 bps des taux moyens.

Pendant l'été 2009, la moyenne pondérée se situe 3 bps sous la moyenne simple, ce qui est le signe d'une liquidité très abondante. On observe, de façon récurrente, des « tensions techniques » plus ténues, qui correspondent à la fin des périodes de constitution des réserves obligatoires.

ENCADRÉ 2

Méthodologie de l'étude

Dans les publications statistiques de la Banque de France ayant trait au marché des TCN, il est d'usage de calculer la moyenne hebdomadaire des taux pondérée par les volumes d'émission. Une approche de cette nature permet en effet d'appréhender l'évolution des conditions moyennes de financement du marché. Toutefois, compte tenu de sa très forte concentration – les dix premiers émetteurs représentant environ 70 % du volume total pour un marché de l'ordre de 200 émetteurs actifs – l'inconvénient de ce mode de calcul est de « surreprésenter » les principaux acteurs du marché au détriment des émetteurs moins actifs.

Dans ces conditions, il peut sembler judicieux de considérer, en parallèle, la moyenne arithmétique simple (non pondérée par les volumes d'émission) des taux hebdomadaires unitaires, de façon à inclure dans l'analyse l'évolution des conditions de financement d'un plus grand nombre d'émetteurs.

À cette fin, un intervalle de confiance à 95 % a été calculé, afin de justifier la pertinence de la moyenne simple et d'illustrer la disparité des taux unitaires par émetteurs (cf. aire rose des graphiques de la seconde partie).

On rappelle par ailleurs deux caractéristiques usuelles permettant de calculer et d'interpréter l'intervalle de confiance :

- plus l'intervalle de confiance est étroit, plus la moyenne simple est une estimation pertinente du taux moyen du marché ;
- l'intervalle de confiance est calculé en faisant l'hypothèse que les taux observés suivent une loi normale ce qui est a priori valable pour des échantillons contenant au moins 30 observations (loi des grands nombres).

Par définition, l'observation unitaire correspond au taux hebdomadaire moyen par émetteur, pour chaque catégorie de titres (CD à taux fixe ou variable ventilé par maturité). Le nombre d'observations équivaut ainsi au nombre d'émetteurs actifs au cours d'une semaine pour une catégorie de CD.

Dix principaux émetteurs

(moyenne en milliards d'euros ; part en %)

	Moyenne hebdomadaire des émissions	Part individuelle
BNP Paribas	28,0	19,4
SG	17,8	12,4
BPCE	10,0	7,0
BFT – Banque de financement et trésorerie	7,2	5,0
Dexia Crédit local	7,2	5,0
HSBC France	7,0	4,9
Natixis	6,4	4,4
Rabobank NV	6,1	4,2
CACIB (ex Calyon)	4,7	3,2
BRED – Banque populaire	3,8	2,6

Cumul à 98,1 milliards, soit 68,1 % des émissions hebdomadaires moyennes de l'ensemble du marché

Source : Banque de France

Moyennes hebdomadaires – Période du 30 juin 2007 au 20 août 2010

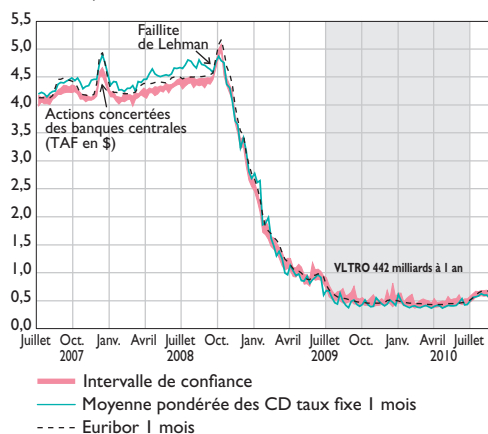
Type taux	Maturité	Moyenne hebdomadaire Nombre d'observations	Moyenne hebdomadaire Volume des émissions (en milliards)	Moyenne hebdomadaire % sur émissions totales du marché
CD à taux fixe	1 jour	23	8,5	6,3
	1 mois	96	5,1	3,8
	3 mois	109	8,4	6,2
CD à taux variable	1 jour	25	67	49,4
	1 mois	17	2,2	1,6
	3 mois	31	5,1	3,8

Source : Banque de France

Au regard du tableau récapitulatif ci-dessus (nombre d'observations et part de marché), on concentre l'analyse sur les maturités dont les moyennes de taux sont les plus représentatives du marché (taux variable des CD à 1 jour, taux fixe des CD à 1 mois et 3 mois), tout en mentionnant les caractéristiques communes à toutes les maturités de taux (cf. ci-après).

Graphique 2 Taux fixe de CD à 1 mois

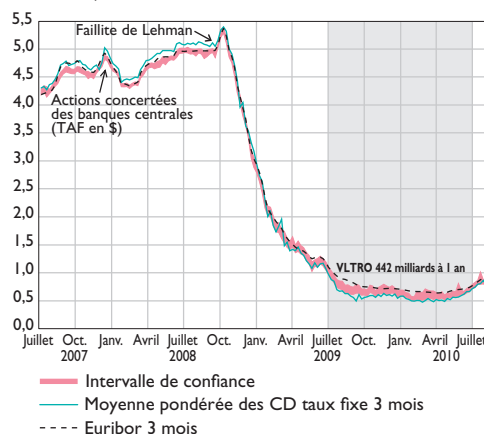
(en pourcentage)



Source : Banque de France

Graphique 3 Taux fixe des CD à 3 mois

(en pourcentage)



Source : Banque de France

En ce qui concerne le taux fixe des CD à 1 mois, la maturité est certes moins prépondérante que la précédente en termes de volumes d'émissions (3,8 %, contre 49,4 %) ; elle concerne tout de même en moyenne 96 émetteurs actifs par semaine entre juillet 2007 et août 2010, avec une tendance à la concentration (le nombre hebdomadaire d'émetteurs actifs a baissé de 129, début juillet 2007, à 50 en août 2010). L'intervalle de confiance, plus large que pour le 1 jour, reflète une plus forte disparité des niveaux de taux unitaires entre émetteurs.

La moyenne pondérée des taux fixes de CD à 1 mois s'est située jusqu'à + 40 bps au-dessus de la moyenne simple avant octobre 2008. Au moment de la faillite de Lehman Brothers, la moyenne pondérée n'a pas augmenté dans les mêmes proportions que le marché interbancaire, en raison d'une émission importante de la CDC à taux plus faible (4,50 % contre 5,00 % en moyenne). Depuis, la hiérarchie s'est globalement inversée et le *spread* entre moyenne pondérée et moyenne simple atteint - 3 bps aujourd'hui, contre - 5 bps avant l'arrivée à échéance du VLTRO.

Le segment des CD à taux fixe à 3 mois représente 6,2 % des émissions en volume, avec en moyenne 108 émetteurs actifs par semaine, entre juillet 2007 et août 2010, et une tendance à la concentration tout comme pour le 1 mois, le nombre hebdomadaire d'émetteurs actifs évoluant de 119, début juillet 2007, à 75 en août 2010. L'intervalle de confiance du 3 mois reflète une amplitude entre valeurs de taux unitaires plus lissée que pour le 1 mois. Ce phénomène s'explique par une utilisation de la maturité 3 mois dans le cadre d'une gestion prévisionnelle de liquidité, tandis que les maturités 1 mois et en deçà couvrent des besoins plus ponctuels.

La moyenne pondérée s'est située + 12 bps au-dessus de la moyenne simple en 2008, avec des pointes à + 20 bps, avec une inversion à - 8 bps pendant le VLTRO. Aujourd'hui, le *spread* est de - 3 bps, ce qui montre un léger regain de tension et le retour d'un certain effet volume sur cette maturité.

Le marché des CD à taux variable à 1 jour, prépondérant en termes de volumes d'émissions (en moyenne 49,4 % du volume des émissions totales de CD), est marqué par une forte homogénéité des taux unitaires entre émetteurs et par un nombre stable d'émetteurs actifs. À l'inverse, le marché des CD à taux fixe à 1 mois et 3 mois se caractérise par une plus grande disparité des taux unitaires par émetteurs et par une tendance longue à la concentration, le nombre d'émetteurs actifs chaque semaine sur ces segments de marché ayant chuté, entre début juillet 2007 et août 2010.

L'écart entre la moyenne pondérée et la moyenne arithmétique simple des taux hebdomadaires s'avère constituer un bon indicateur des tensions potentielles sur le marché monétaire et illustre les interactions entre politique monétaire, marché interbancaire et marché des CD. Il met en évidence, sur la période sous revue, deux régimes de fonctionnement du marché des CD liés à deux phases très distinctes dans la conduite de la politique monétaire.

Le futur de la politique monétaire

Synthèse de la conférence tenue à Rome

30 septembre et 1^{er} octobre 2010

Laurent CLERC, Olivier LOISEL, Benoît MOJON et Xavier RAGOT
Direction des Études monétaires et financières

Quelles leçons tirer de la crise économique et financière pour la stratégie et la conduite de la politique monétaire ? Pour réfléchir et débattre sur ce thème, plus de quatre-vingt participants, venus principalement d'Europe et des États-Unis, pour la plupart professeurs d'économie dans des universités prestigieuses ou économistes de banque centrale, se sont réunis à Rome le 30 septembre et le 1^{er} octobre 2010. Cette conférence était le fruit d'une collaboration entre la Banque de France, la Banque d'Italie et son institut de recherche, l'institut Einaudi pour l'économie et la finance. Des travaux de recherche y ont été présentés et discutés, portant sur des aspects variés de cette question, parmi lesquels : le rôle des banques centrales dans la préservation du bon fonctionnement du marché interbancaire, l'évaluation de l'efficacité des mesures non conventionnelles de politique monétaire prises durant la crise, les interactions entre la politique monétaire et les politiques macroprudentielles, ou encore le rôle des politiques de stabilisation macroéconomique au cours d'une période de croissance « excessive » du crédit ¹.

Cette conférence s'est déroulée sur deux journées, ponctuées par deux interventions académiques de prestige, assurées par Michael Woodford, professeur à l'Université de Columbia (New York), et Markus Brunnermeier, professeur à l'Université de Princeton (New Jersey), et organisées autour de cinq sessions durant lesquelles des papiers de recherche ont été présentés par leurs auteurs, puis discutés par deux intervenants, avant que les débats soient ouverts à l'auditoire. Elle s'est achevée par une table ronde qui a réuni Mario Draghi (gouverneur de la Banque d'Italie), Charles Evans (président de la Banque fédérale de réserve de Chicago), Christian Noyer (gouverneur de la Banque de France) et Athanasios Orphanides (gouverneur de la Banque centrale de Chypre) autour du thème « Le futur de la politique monétaire ».

Cet article propose une synthèse de cette conférence, structurée autour de quatre questions sur lesquelles ont porté l'essentiel des présentations, des discussions et des débats, à savoir : la politique monétaire et la gestion de la liquidité sont-elles toujours indépendantes l'une de l'autre ? La politique monétaire traditionnelle peut-elle répondre seule à l'instabilité financière ? La politique monétaire doit-elle répondre aux bulles de prix d'actif ? Et, plus généralement, comment dessiner le futur de la politique monétaire ?

Mots-clés : Bulles de prix d'actif, crise financière, marché interbancaire, politique macroprudentielle, politique monétaire

Codes JEL : E3, E4, E5, E6, F4, G1, G2

¹ Le programme et les papiers présentés peuvent être trouvés en ligne à l'adresse : http://www.banque-france.fr/gb/publications/seminaires/the_future_of_monetary_policy.htm

I | La politique monétaire et la gestion de la liquidité sont-elles toujours indépendantes l'une de l'autre ?

La première session de la conférence, intitulée « Politique monétaire et liquidité », portait sur la mise en œuvre de la politique monétaire dans un contexte de crise de liquidité. Elle visait en particulier à souligner les défis opérationnels auxquels sont confrontées les banques centrales dans de telles situations et à étudier l'efficacité des outils dont elles disposent. Les deux articles de cette session analysaient respectivement la conduite de la politique monétaire en zone euro et aux États-Unis.

Dans leur contribution, Achim Hauck et Ulrike Neyer (Université Heinrich Heine de Düsseldorf) examinent la mise en œuvre de la politique monétaire de l'Eurosystème durant la crise, à partir de la faillite de la banque d'investissement Lehman Brothers. Pour cela, les auteurs développent et utilisent un modèle destiné à refléter les principales caractéristiques d'un système opérationnel fondé sur un mécanisme de corridor de taux d'intérêt. Dans un tel cadre opérationnel, les banques commerciales ont la possibilité de se refinancer soit en se procurant de la liquidité directement sur le marché interbancaire, soit en se refinançant auprès de la Banque centrale. Dans ce dernier cas, elles peuvent soit recourir de façon permanente aux facilités marginales de prêt ou de dépôt mises à leur disposition par la Banque centrale, mais à des conditions moins favorables que celles offertes sur le marché, soit, de façon hebdomadaire, en se présentant à son appel d'offres. Les auteurs montrent que lorsque les coûts de participation au marché interbancaire s'élèvent, l'intermédiation de la Banque centrale devient croissante. Ces coûts de participation, reflétant notamment les coûts de transaction et de *monitoring* en situation d'information imparfaite sur la qualité des contreparties, sont devenus dirimants au plus fort de la crise, conduisant à une quasi-paralysie du marché interbancaire, caractérisée notamment par un effondrement du volume des transactions, et

conduisant l'Eurosystème à se substituer à ce marché défaillant. Les auteurs expliquent également, dans ce contexte, la raison pour laquelle certaines banques ont eu massivement recours à la facilité de dépôt. Selon eux, les mesures qui pourraient être mises en œuvre par l'Eurosystème pour réactiver le marché interbancaire, qui passent par un renchérissement des coûts de financement sur ce marché, pourraient entrer en conflit avec l'orientation désirée de la politique monétaire.

Xavier Freixas (Université Pompeu Fabra), Antoine Martin et David Skeie procèdent à une analyse similaire mais portant sur la réaction du Système fédéral de réserve. Leur cadre analytique introduit une incertitude sur la distribution de liquidité souhaitée par le système bancaire à partir de laquelle les auteurs étudient la réponse optimale de la politique monétaire. Ils montrent que lorsque les banques sont confrontées à un choc affectant la distribution de la liquidité au sein du système bancaire et se caractérisant par une grande disparité de la liquidité détenue par les banques, la Banque centrale doit baisser son taux directeur. C'est bien ce qui a été observé aux États-Unis et en Europe. Toutefois, cette baisse a pour objet d'inciter les banques à redistribuer ces liquidités entre elles à des conditions satisfaisantes et donc vise à réactiver le marché monétaire. Elle implique toutefois qu'en situation de crise, le principe de séparation, selon lequel la conduite de la politique monétaire doit être dissociée de considération de stabilité financière, doit être abandonné. En cas de choc agrégé de liquidité, les auteurs montrent également que la Banque centrale doit atténuer l'impact de ce choc en ajustant la liquidité sur le marché. Il en résulte qu'en fonction de la nature du choc affectant le marché interbancaire, la Banque centrale doit utiliser deux instruments différents : le taux d'intérêt pour répondre à un choc affectant la distribution de la liquidité au sein du système bancaire, les injections de liquidité pour répondre à un choc global de liquidité. Le maintien du principe de séparation en temps de crise, qui empêche la Banque centrale d'utiliser son taux d'intérêt de façon contingente à l'état de l'économie, induirait donc, selon ces auteurs, un risque pour la stabilité financière en accroissant la probabilité de faillites et donc de fuites bancaires.

2| La politique monétaire traditionnelle peut-elle répondre seule à l'instabilité financière ?

2|1 Les sources de l'instabilité financière

2|1|1 Le canal de la prise de risque

L'analyse des dynamiques déstabilisantes de l'offre de crédit a été l'objet d'une session au cours de laquelle Luisa Lambertini (École polytechnique fédérale de Lausanne) a présenté un modèle dans lequel il peut y avoir offre excessive de crédit hypothécaire. L'objet de cette étude est avant tout d'ordre quantitatif. Un choc dans l'appréciation du risque de crédit par les prêteurs, ou un accroissement de la proportion d'emprunteurs susceptibles de faire faillite, peuvent-ils expliquer l'ampleur de la récession que nous avons connue en 2008 et 2009 ? Le mécanisme de transmission mis à jour dans le modèle souligne l'effet d'entraînement d'un défaut des emprunteurs sur le prix de l'immobilier résidentiel. La baisse de ce dernier a pour conséquence de réduire la capacité d'endettement des emprunteurs et par là leurs dépenses de consommation et d'investissement. Les effets macroéconomiques apparaissent cependant faibles, comme en témoigne l'ampleur limitée de la récession simulée par le modèle. Il est en effet probable que d'autres mécanismes, non pris en compte dans le modèle, tels que l'effondrement de la confiance et des échanges, ont joué un rôle important dans l'amplification de la crise financière.

2|1|2 Le niveau optimal de crédit et l'efficacité des politiques macroprudentielles

Anton Korinek (Université du Maryland) a présenté un papier écrit avec Olivier Jeanne portant sur les réponses possibles de politique économique à des cycles de crédit et de prix d'actifs. Un mécanisme d'accélérateur financier se trouve au cœur de leur modèle. Dans ce mécanisme, une hausse des prix d'actifs relâche la contrainte d'endettement des agents, leur permettant de consommer davantage, ce qui alimente la hausse des prix d'actifs. En l'absence

d'intervention publique, les emprunteurs individuels n'internalisent pas les effets de leurs décisions sur les prix et subissent par conséquent des cycles de crédit excessifs. Une politique macroprudentielle, prenant la forme d'une taxe « pigouvienne » sur l'emprunt, les incite à internaliser cette externalité et permet ainsi d'augmenter le bien-être collectif. Le modèle utilisé par les auteurs est calibré à partir de données concernant les ménages et les petites et moyennes entreprises américaines. La taxe optimale s'avère être contra-cyclique, étant nulle en bas de cycle et augmentant à environ un demi-point de pourcentage du montant de la dette au faite du cycle d'activité.

Dans leur contribution, Gianluca Benigno (London School of Economics) et ses co-auteurs mettent quant à eux partiellement en question le bien-fondé d'une politique macroprudentielle visant à prévenir un endettement excessif débouchant sur une crise financière, sur la base d'une analyse reposant sur des modèles d'économies de production. D'une part, d'un point de vue qualitatif, ils montrent que la présence d'une contrainte de crédit occasionnellement restrictive n'aboutit pas toujours à une situation d'endettement excessif (en regard du montant optimal d'endettement), contrairement à ce à quoi on pourrait s'attendre : selon la structure de l'économie et les valeurs utilisées pour calibrer le modèle, elle peut aussi déboucher sur une situation d'endettement trop faible. D'autre part, d'un point de vue quantitatif, ils trouvent que les gains en termes de bien-être d'une intervention publique optimale sont plus élevés en temps de crise qu'en temps normal. Ces deux résultats suggèrent que la mise en place d'une politique macroprudentielle, sous la forme d'une taxe prudentielle des flux de capitaux ou de contrôle des capitaux, présente un intérêt limité dans cette classe de modèles, relativement à une intervention publique *ex post* en temps de crise.

2|2 Les politiques monétaires non conventionnelles et politiques macroprudentielles

Quelles sont les alternatives et les effets d'une utilisation conjointe de la politique monétaire et des politiques macroprudentielles ? Ces questions furent notamment abordées lors d'une session consacrée à l'effet macroéconomique de politiques monétaires non conventionnelles et aux défis et conflits potentiels

d'une utilisation simultanée des instruments de politique monétaire et macroprudentiels.

Gauti Eggerston (Banque de réserve fédérale de New York) a présenté une analyse qualitative et quantitative des politiques non conventionnelles mises en œuvre par la Réserve fédérale américaine. Un enjeu central de l'analyse porte sur le changement d'instrument de la politique monétaire quand son instrument traditionnel, le taux d'intérêt, est limité à la baisse car il atteint un niveau proche de zéro et ne peut prendre de valeur négative. La banque centrale a alors la possibilité d'accroître son offre de monnaie pour modifier le prix relatif de cette dernière, notamment avec des actifs financiers auxquelles elle est partiellement substituable. L'étude montre des effets substantiels de ces politiques d'assouplissement quantitatif (*Quantitative Easing*) sur l'activité économique à deux conditions. D'une part, les taux d'intérêt nominaux sont effectivement fixés à zéro. D'autre part, l'économie est caractérisée par des contraintes nominales fortes qui empêchent l'ajustement de l'offre à la chute de la demande.

Le deuxième article de la session, présenté par Stefano Neri (Banca d'Italia), a porté sur la confrontation de la politique monétaire et de la politique macroprudentielle. Deux cas sont envisagés par les auteurs. Dans un premier cas, les autorités en charge de ces politiques coopèrent entre elles et coordonnent leur décisions ; dans le deuxième, elles prennent leurs décisions de façon indépendante. On parle alors d'un jeu non coopératif. L'analyse aboutit à deux conclusions principales. Premièrement, la politique macroprudentielle n'a, le plus souvent, qu'un impact limité sur la stabilité des prix. Ainsi, même en situation de jeux non coopératifs, la politique monétaire parvient à atteindre son objectif de stabilité des prix. Deuxièmement, dans les situations de bulles de prix d'actif, les deux politiques sont en revanche complémentaires. Leur coordination permet alors de stabiliser simultanément le cycle financier et le niveau des prix.

3| La politique monétaire doit-elle répondre aux bulles de prix d'actif ?

Le mécanisme de formation d'une bulle financière demeure obscur. L'une des causes souvent évoquée repose sur des phénomènes de contagion. Dans leur contribution, Martin Eichenbaum (Université Northwestern), Craig Burnside et Sergio Rebelo présentent un modèle original de formation des prix immobiliers qui peut rendre compte de larges mouvements à la hausse puis à la baisse de ces prix à partir d'une représentation assez singulière de la notion de contagion en économie. En effet, la particularité de leur approche est de formaliser la formation des anticipations des agents en recourant à un modèle épidémiologique. Dans ce modèle, des agents « optimistes » rencontrent des agents indécis sur la nature de leur environnement économique et peuvent leur transmettre cet optimisme, autrement dit les « contaminer ». Ces agents optimistes ont une certaine probabilité de devenir par la suite à nouveau indécis. Dans ce cadre, les anticipations sur l'évolution des prix immobiliers suivent une dynamique non linéaire de hausse, puis de baisse. Cette dynamique d'anticipation est introduite dans un modèle de prospection et d'appariement du marché immobilier. Les auteurs montrent que le modèle permet de rendre compte de la dynamique de variables clés du marché immobilier américain.

Olivier Loisel (Banque de France) a présenté quant à lui un papier écrit avec Aude Pommeret et Franck Portier sur le rôle de la politique monétaire dans une situation de bulle de prix d'actif due à un autre type de contagion lié au comportement moutonnier – mais rationnel – d'entrepreneurs adoptant en masse une nouvelle technologie dont la productivité est incertaine au moment d'investir (par exemple la technologie Internet au cours des années 1990). Dans leur modèle, le comportement moutonnier est dû à une « cascade informationnelle » : si les premiers entrepreneurs reçoivent des signaux

privés encourageants sur la productivité de la nouvelle technologie, et par conséquent investissent dans cette nouvelle technologie, alors tous les entrepreneurs suivants choisiront rationnellement d'investir également dans la nouvelle technologie quels que soient leurs propres signaux privés. Un resserrement de la politique monétaire, en renchérissant l'emprunt des entrepreneurs, peut alors faire en sorte qu'ils investissent dans la nouvelle technologie si et seulement si ils reçoivent un signal privé encourageant sur sa productivité. Ce faisant, ce resserrement de politique monétaire interrompt le comportement moutonnier des entrepreneurs, les forçant à agir en fonction de l'information dont ils disposent à titre privé, et par conséquent interrompt également la bulle du prix des actions liées à la nouvelle technologie. Ce resserrement peut être mené alors même que la Banque centrale dispose de moins d'information que chaque entrepreneur sur la véritable productivité de cette nouvelle technologie. Et, dans certains cas, parce qu'il « assure » l'économie contre les conséquences d'une mauvaise surprise sur la véritable productivité de la nouvelle technologie, il peut être *ex ante* préférable, en termes de bien-être social, à la politique de laisser-faire.

4| Le futur de la politique monétaire

Qu'a-t-on appris de la crise et quelles sont les conséquences de cet enseignement sur la stratégie, la conduite et la mise en œuvre futures de la politique monétaire ? Afin d'y répondre, deux éminents spécialistes, Michael Woodford et Markus Brunnermeier, ont présenté leurs vues au cours de deux présentations magistrales. Un panel de clôture dressait quant à lui un premier bilan et offrait les premières perspectives sur ces questions.

4|I Doit-on amender le cadre stratégique actuel de la politique monétaire ?

4|I| Ciblage d'inflation et stabilité financière

Michael Woodford (Université de Columbia) s'est appuyé sur les conclusions de ses recherches avec Vasco Cúrdia pour défendre l'idée selon laquelle la

stratégie de ciblage d'inflation pouvait et devait être adaptée pour prendre en compte la possibilité de crises financières. D'une part, la politique monétaire devrait répondre aux évolutions des conditions financières durant une crise. Par exemple, les taux directeurs devraient être baissés proportionnellement à la hausse des écarts, ou *spreads*, de taux d'intérêt observés sur les marchés. Ceci n'implique pas un changement d'objectifs de la politique monétaire (qui, dans le cadre d'une stratégie de ciblage d'inflation flexible, s'expriment en termes d'inflation et d'écart de production), mais requiert l'utilisation d'un modèle de prévisions prenant en compte les implications macroéconomiques des frictions financières. D'autre part, la politique monétaire aurait un rôle à jouer dans la prévention des crises financières, en complément d'autres politiques incomplètement efficaces à cet égard. Le rôle de ces politiques ne serait pas de détecter les bulles de prix d'actifs et de les éliminer, mais plutôt de décourager les phénomènes extrêmes d'endettement financier posant un risque pour la stabilité financière. Dans le cas de la politique monétaire, cet objectif de stabilité financière entrerait en conflit de manière épisodique avec l'objectif de stabilité des prix, mais ces conflits seraient peu différents de ceux existants déjà, dans le cadre d'une stratégie de ciblage d'inflation flexible, entre stabilisation de l'inflation et stabilisation de l'écart de production. Michael Woodford a reconnu qu'une telle stratégie serait apparentée à la stratégie à deux piliers de la Banque centrale européenne (BCE), mais il a souligné deux différences importantes : premièrement, l'analyse monétaire devrait être utilisée pour identifier les risques pesant sur la stabilité financière et non ceux pesant sur la stabilité des prix à long terme ; deuxièmement, elle devrait reposer non pas sur l'examen du rythme de croissance des agrégats monétaires, mais sur les signes de risque systémique.

4|I|2 Un nouveau rôle de la monnaie

Markus Brunnermeier (Université de Princeton et NBER) a proposé un nouveau modèle d'économie monétaire qui inclut des intermédiaires financiers. Dans ce modèle, les ménages demandent des titres financiers pour épargner, qui sont fournis par des intermédiaires financiers. Ces derniers prêtent à des entrepreneurs avec des frictions financières. La particularité de cette nouvelle approche est d'être réalisée en équilibre général en temps

continu, sans linéariser le modèle autour d'un équilibre stationnaire. L'apport de cette approche est précisément de mettre en exergue les phénomènes d'instabilité financière, les équilibres multiples et les non-linéarités, caractéristiques des épisodes de crise. M. Brunnermeier montre, dans le cadre de son modèle monétaire à prix flexibles, l'existence d'une spirale déflationniste. Une baisse de la richesse des agents peut entraîner une baisse du crédit et du rôle de l'intermédiation qui conduit à une baisse des prix. M. Brunnermeier compare ensuite les propriétés de ce modèle avec celles du modèle néo-keynésien standard pour mettre en avant l'intérêt de cette approche qui se concentre sur les intermédiaires financiers.

4|2 Comment articuler l'objectif de stabilité monétaire avec celui de stabilité financière ?

La conférence s'est achevée par une table ronde sur le thème du futur de la politique monétaire, à laquelle ont participé quatre gouverneurs ou présidents de banque centrale : Mario Draghi (Banque d'Italie), Charles Evans (Banque de réserve fédérale de Chicago), Christian Noyer (Banque de France) et Athanasios Orphanides (Banque de Chypre).

Mario Draghi a abordé deux sujets. Le premier concerne les politiques monétaires non conventionnelles menées par l'Eurosystème pendant la crise. M. Draghi a tout d'abord insisté sur le rôle très positif de ces politiques sur l'activité économique dans la zone euro et en Italie. Sans elles, la chute de la production aurait été substantiellement plus importante. M. Draghi a ensuite rappelé un risque important dans le cadre de la sortie des politiques monétaires non conventionnelles : certaines banques fragiles sont devenues particulièrement dépendantes de l'aide apportée par l'Eurosystème. Dès lors, si les problèmes posés par ces banques ne sont pas réglés par les autorités nationales, la sortie des politiques non conventionnelles pourrait déstabiliser ces banques et engendrer un risque systémique. M. Draghi a rappelé que les autorités nationales devaient apporter une aide à ces banques.

Le second sujet abordé par M. Draghi concerne la relation entre la politique monétaire, la politique macroprudentielle et la stabilité financière. Tout d'abord, si M. Draghi reconnaît qu'une liste plus

importante d'indicateurs doit être surveillée par les banques centrales, comme la croissance du crédit ou le levier des intermédiaires financiers, il ne pense pas que cela rende nécessaire une évolution du mandat des banques centrales. Enfin, il est souhaitable que les politiques macroprudentielles permettent une capacité d'absorption des pertes plus importantes pour le secteur financier. Cela peut être rendu possible par du capital contingent ou des ratios de capitaux variant dans le temps par exemple.

Charles Evans a abordé la question de la politique monétaire appropriée aux États-Unis dans la situation actuelle, où le taux d'intérêt de court terme atteint le plancher de zéro. Il a tout d'abord essayé de caractériser la situation économique des États-Unis. Le taux de chômage est très élevé et l'on ne voit pas de signe de rupture importante de la courbe de Beveridge, ce qui amène à penser qu'une partie importante du chômage est conjoncturelle plutôt que structurelle. Ensuite, le comportement des ménages semble indiquer la présence d'une trappe à liquidité. Le taux d'épargne augmente et dépasse la demande de fonds par le secteur privé, alors que la rémunération de l'épargne est faible. Ces considérations amènent à penser que d'autres actions de politique monétaire peuvent être nécessaires dans la situation actuelle.

Christian Noyer a consacré ses propos à la relation entre stabilité financière et stabilité monétaire. Des exemples historiques et l'actualité récente montrent que la stabilité des prix est une condition nécessaire mais non suffisante pour la stabilité financière. En effet, une inflation élevée et volatile conduit en général à des fluctuations importantes de prix d'actifs, pouvant déstabiliser les marchés financiers. De plus, on a pu observer la formation de déséquilibres financiers pendant des périodes d'inflation basse. Par ailleurs, les autorités en charge de la stabilité monétaire doivent se soucier de la stabilité financière à cause des risques que les crises financières peuvent faire peser sur l'évolution des prix. En effet, les crises financières et bancaires conduisent à une chute de la demande et de l'inflation qui peut aboutir dans les cas extrêmes à une situation de déflation, très coûteuse pour l'économie. Le deuxième point abordé par C. Noyer concerne la question de la complémentarité entre les politiques monétaire et macroprudentielle. C. Noyer a tout d'abord rappelé qu'il était important d'assigner des objectifs clairs à chacune de ces politiques. La politique monétaire est consacrée au maintien de la stabilité des prix et la politique macroprudentielle

au maintien de la stabilité financière. Ensuite, on peut identifier des interactions entre ces deux politiques. La politique macroprudentielle peut avoir un effet sur l'inflation *via* le volume de crédit. Par ailleurs, la politique monétaire peut affecter la prise de risque des acteurs lorsque les taux d'intérêt sont bas. Des travaux additionnels sont absolument nécessaires pour mieux comprendre ces interactions entre politiques monétaire et macroprudentielle.

Enfin, Athanasios Orphanides a insisté sur le fait que pour comprendre le futur de la politique monétaire, il faut d'abord revenir sur son passé récent. En ce domaine, il constate que les questions de stabilité financière ont progressivement disparu des réflexions

de politique monétaire. Il attribue cet état aux limites des outils de macroéconomie monétaire utilisés dans les banques centrales et dans une grande partie du milieu académique. La profession des économistes a insisté sur la cohérence interne des modèles et sur la question des micro-fondations, laissant parfois de côté des mécanismes difficiles à modéliser mais pourtant essentiels pour la conduite de la politique monétaire. Par exemple, la question du lien entre politique monétaire et déséquilibre des comptes courants entre différents pays est une question cruciale. A. Orphanides invite donc le monde académique et les économistes des banques centrales à traiter plus directement de l'articulation entre stabilité monétaire et stabilité financière.

La qualité et la diversité des travaux présentés et discutés au cours de cette conférence ont reflété le dynamisme de la recherche actuelle sur le thème du futur de la politique monétaire, au sortir d'une crise économique et financière d'ampleur inégale depuis la Grande Dépression. La conférence a ainsi pu donner lieu à un échange fructueux entre chercheurs et responsables de politique économique sur ce thème.

Deux principaux enseignements peuvent être tirés provisoirement de ces journées.

Premièrement, il est essentiel de poursuivre l'effort important de compréhension des mécanismes profonds à l'origine de la formation de déséquilibres financiers et à l'œuvre durant les crises financières, afin de mettre en place les politiques économiques structurelles et conjoncturelles les plus adaptées à prévenir la formation de ces déséquilibres et à faire face à ces crises. En particulier, dans la mesure où ces mécanismes font intervenir une externalité, liée par exemple à la présence d'un accélérateur financier ou à un comportement moutonnier, l'intervention des autorités publiques peut être justifiée même lorsque ces autorités n'ont pas d'avantage informationnel sur le secteur privé concernant la valeur fondamentale du prix des actifs financiers.

Deuxièmement, un consensus semble se dégager sur le fait que la récente crise économique et financière n'appelle pas une modification substantielle du mandat des banques centrales ni du cadre stratégique actuel de la politique monétaire. En revanche, elle appelle une meilleure prise en compte des conditions financières et du risque de crise financière dans la mise en œuvre de cette stratégie de politique monétaire. De plus, les banques centrales devront prochainement prendre en compte, dans la conduite de leur politique monétaire, ses interactions avec la politique macroprudentielle, en temps normal comme en temps de crise. De nombreuses questions subsistent quant à la meilleure façon d'adapter la conduite de la politique monétaire à son nouvel environnement. Cette conférence aura permis de mieux cerner ces questions, à défaut d'y avoir apporté une réponse définitive.

Nouveaux défis pour la dette publique dans les pays avancés

Synthèse du colloque Strasbourg, 16 et 17 septembre 2010

Carine BOUTHEVILLAIN, Gilles DUFRÉNOT, Philippe FROUTÉ, Laurent PAUL

Direction de la Conjoncture et des Prévisions macroéconomiques

Service d'Étude des politiques de finances publiques

La Direction générale des Études et des Relations internationales de la Banque de France et le laboratoire d'économie BETA de l'université de Strasbourg ont organisé conjointement, les 16 et 17 septembre 2010, une conférence sur les nouveaux défis posés par la dette publique dans les pays industrialisés. Cette conférence a rassemblé un public varié composé d'économistes issus du monde académique français et étranger, de banques centrales du SEBC ou d'ailleurs et d'institutions européennes et internationales. L'intérêt du sujet, dans le contexte de la crise et des déséquilibres budgétaires que connaissent actuellement les pays avancés, est indéniable.

Cette conférence a mis en exergue trois sujets fortement débattus dans les instances internationales sur la consolidation budgétaire : à quel horizon, à quel rythme et selon quelle ampleur faut-il sortir des déséquilibres budgétaires actuels, afin de rétablir la confiance des marchés financiers et stimuler l'activité économique de moyen terme ? Ces questions, à l'intersection des préoccupations des décideurs politiques et des chercheurs, ont constitué la trame de la conférence.

La question des risques liés à une dette publique excessive est unanimement reconnue comme étant préoccupante. Toutefois, infléchir la dynamique de la dette n'est pas sans effet sur l'activité économique et différentes voies sont possibles pour y parvenir. Les débats de cette conférence ont permis d'apprécier les conséquences qui découlent de ces choix. En effet, s'il apparaît assez clairement qu'un endettement public excessif peut obérer la croissance à moyen terme, plusieurs présentations ont montré que les liens entre l'endettement public et l'activité économique sont complexes.

Une partie des travaux présentés lors de la conférence a porté sur l'influence des modalités de consolidation sur l'activité économique. En particulier, l'influence de l'endettement public sur le comportement des marchés d'actifs financiers et immobiliers ainsi que les liens entre dette publique et risque souverain ont été discutés. Enfin, le rôle des institutions de gouvernance de la dette a été abordé. Les initiatives prises pour encourager les pays, à l'instar de l'Allemagne, à mettre en œuvre des règles budgétaires au niveau national ont été rappelées. De fait, les débats ont montré que la mise en œuvre d'une réponse politique et institutionnelle urgente face aux défis posés par les déséquilibres budgétaires est indispensable.

Toutes ces questions sont au cœur des préoccupations d'une Banque centrale qui ne peut ignorer la sphère budgétaire tant son influence sur le niveau et la stabilité des prix est importante.

Mots-clés : Dette publique, gouvernance, marchés financiers,
politique budgétaire

Codes JEL : E62, E63, H6, H12

NB : Les auteurs de cette synthèse font (ou faisaient) partie du service d'Étude des politiques de finances publiques de la Banque de France. Les omissions ou erreurs qui pourraient subsister sont de leur responsabilité et n'engagent pas les auteurs des articles cités ni la Banque de France.

La Direction générale des Études et des Relations internationales de la Banque de France, par l'intermédiaire de son service d'Étude des politiques de finances publiques, et le laboratoire d'économie BETA de l'université de Strasbourg, dirigé par Claude Diebolt, ont organisé conjointement, les 16 et 17 septembre dernier, une conférence sur les nouveaux défis posés par la dette publique dans les pays industrialisés. Cette conférence a rassemblé un public varié composé d'économistes issus du monde académique français et étranger, de banques centrales du SEBC ou d'ailleurs et d'institutions européennes et internationales. L'intérêt du sujet dans le contexte de la crise et des déséquilibres budgétaires que connaissent actuellement les pays avancés est indéniable. La richesse des débats et la pluralité des points de vue exposés au cours de la conférence ont permis de mettre en évidence les principales problématiques auxquelles sont confrontés, au plan macroéconomique, les pays développés face à l'explosion des dettes publiques ¹.

Cette conférence a été ouverte par Jean-Alain Héraud, doyen de la faculté de Sciences économiques et de Gestion de l'université de Strasbourg, qui s'est félicité avec Pierre Jaillet, directeur général des Études et des Relations internationales, de la réussite de cette première collaboration entre la Banque de France et l'université de Strasbourg. Cette association s'intègre pleinement dans la volonté de la Banque de développer des liens étroits entre la recherche menée dans le monde académique et la recherche institutionnelle. Pierre Jaillet a ensuite présenté les enjeux de la dette publique du point de vue d'une banque centrale. Il a ainsi mis en exergue trois sujets

fortement débattus dans les instances internationales sur la consolidation budgétaire : à quel horizon, à quel rythme et selon quelle ampleur faut-il sortir des déséquilibres budgétaires actuels, afin de rétablir la confiance des marchés financiers et stimuler l'activité économique de moyen terme ? Ces questions, à l'intersection des préoccupations des décideurs politiques et des chercheurs, ont ainsi été présentes tout au long de la conférence, notamment lors des allocutions introductives de Michel Camdessus, ancien directeur général du Fonds monétaire international et gouverneur honoraire de la Banque de France, et Jean-Paul Pollin, professeur à l'université d'Orléans.

Jean-Paul Pollin a présenté les principales difficultés posées par le contexte de crise pour résoudre conjointement le défi de la nécessaire réduction des déficits publics et de la restauration d'une croissance économique dynamique. La difficulté principale pour surmonter ce dilemme est double : d'une part, elle concerne l'évaluation précise de l'influence exercée par la crise sur la croissance potentielle et d'autre part, la mesure de l'effet qu'exerce la politique budgétaire sur l'activité économique à travers, par exemple, l'estimation des multiplicateurs budgétaires. Ces évaluations conditionnent en effet la réponse apportée à l'arbitrage entre une sortie trop rapide des mesures de relance, qui pourrait déprimer la croissance, et une sortie trop tardive, qui serait préjudiciable à la soutenabilité des finances publiques. Jean-Paul Pollin a également rappelé que ces débats ne devaient pas occulter les réformes structurelles à effectuer pour résorber, à moyen terme, les déséquilibres macroéconomiques antérieurs à la crise. Il a enfin évoqué la question de la mise en place d'un



De gauche à droite : Jean-Paul Pollin, Pierre Jaillet et Michel Camdessus

¹ Une large sélection d'articles présentés lors de cette conférence sera publiée dans un numéro spécial de la Revue économique, à paraître fin 2011.

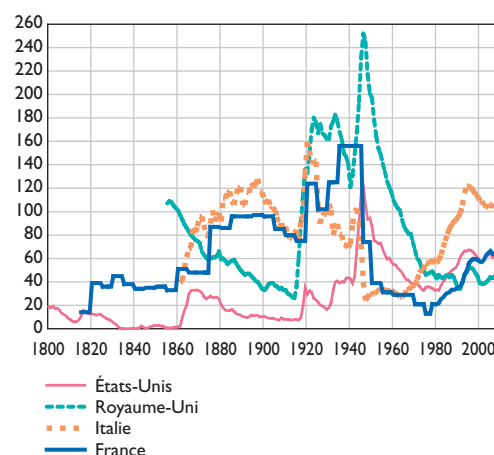
nouveau cadre institutionnel pour réguler les finances publiques et coordonner les politiques économiques, cette dernière question faisant l'objet de l'intervention de Michel Camdessus.

L'intervention de Michel Camdessus s'est concentrée sur la présentation des motivations et des conclusions du groupe de travail sur la règle constitutionnelle d'équilibre des finances publiques en France, dont il a assuré la présidence, et qui a remis son rapport au président de la République le 21 juin 2010. Dans un premier temps, Michel Camdessus a mis en évidence les lacunes du système institutionnel français, qui, dans le passé, ont permis, malgré des règles parfois contraignantes sur les dépenses de l'État, de ne pas respecter les engagements pris par les décideurs au niveau européen. Alors que la crise a accru le besoin de crédibilité des autorités budgétaires nationales, il apparaît que le meilleur moyen d'y parvenir est, à l'instar de l'exemple allemand, d'inscrire dans la Constitution une loi-cadre de retour à l'équilibre des comptes publics. La trajectoire et la correction des erreurs intermédiaires devront être contraintes dans les lois de finance annuelles et les programmes pluriannuels qui contiennent nos engagements européens pour l'ensemble des administrations publiques. Ce système a pour objectif de renforcer la crédibilité de ces engagements en les soumettant à l'approbation annuelle du Parlement.

La question des risques liés à une dette publique excessive n'est pas neuve. Antoine Parent², professeur à l'université de Nancy II, a apporté un éclairage historique fondé sur un commentaire critique de l'ouvrage de Reinhart et Rogoff, « *This time is different: Eight Centuries of Financial Folly* ». Il montre que les questions traitées aujourd'hui, en particulier lors de cette conférence, diffèrent peu de celles qui se sont posées à la fin du XIX^e siècle. Par exemple, suite à la crise de la banque britannique Barings en 1890, le Crédit Lyonnais avait déjà développé sa propre évaluation des risques d'insolvabilité souveraine ou mené des études destinées à mettre en évidence des seuils d'alerte au-delà desquels les situations budgétaires nationales étaient considérées comme critiques. Toutefois, le contexte de chaque époque influence largement les réponses apportées à la crise.

Graphique 1 Ratio dette publique sur PIB 1800-2009

(en pourcentage)



Source : Banque de France

Ainsi, si les questions posées ne sont pas neuves, comme l'a rappelé Olivier De Bandt, directeur de la Conjoncture et des Prévisions macroéconomiques à la Banque de France, leur acuité est ravivée par les niveaux de dette publique atteints actuellement dans la plupart des pays développés. En effet, l'accumulation des déséquilibres budgétaires de ces trente dernières années a conduit les ratios de dette publique à des niveaux jamais atteints auparavant en temps de paix (cf. graphique 1). Ce phénomène a été exacerbé par la crise sous l'effet conjoint des stabilisateurs automatiques, des plans de relance budgétaire et des mesures de soutien au secteur bancaire.

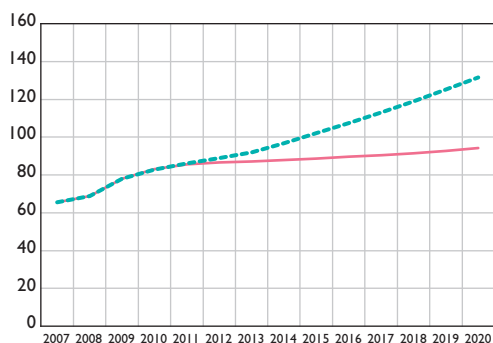
Toutefois, Olivier De Bandt précise que, plus encore que les niveaux atteints, c'est la dynamique de la dette qui est préoccupante. En effet, dans la plupart des pays développés l'accumulation de dette est autoentretenu (effet « boule de neige »). Des simulations récentes effectuées par la Commission européenne montrent que, dans l'hypothèse d'une absence de mesures correctrices de la part des gouvernements, la dette de la zone euro comme celle de l'Union à 27 pourrait s'élever jusqu'à 140 % du PIB à l'horizon 2020 contre environ 80 % du PIB aujourd'hui. Seule une application stricte des programmes de stabilité et le maintien des déficits publics à des niveaux soutenables par

² La conférence s'est conclue par une table ronde présidée par Olivier De Bandt (Banque de France) et réunissant Daniele Franco (Banca d'Italia), Helmut Herres (Bundesfinanzministerium), Arnaud Marès (Morgan Stanley), Philippe Moutot (BCE) et Antoine Parent (BETA, université de Strasbourg). Les principaux éléments de leurs interventions sont intégrés dans les différentes sections de ce compte rendu.

Graphique 2 Projections de moyen terme de l'évolution du ratio dette publique sur PIB dans l'Union européenne et la zone euro

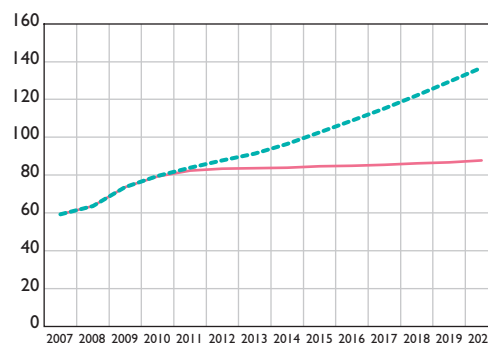
(en pourcentage du PIB)

A – Zone euro



— Projection avec consolidation budgétaire

B – UE à 27



— Projection sans consolidation budgétaire

Source : Commission européenne

la suite permettraient de stabiliser le ratio de dette de la zone euro à son niveau actuel. L'essentiel est d'annoncer et de s'engager dans un processus de consolidation budgétaire crédible et de s'y tenir durablement.

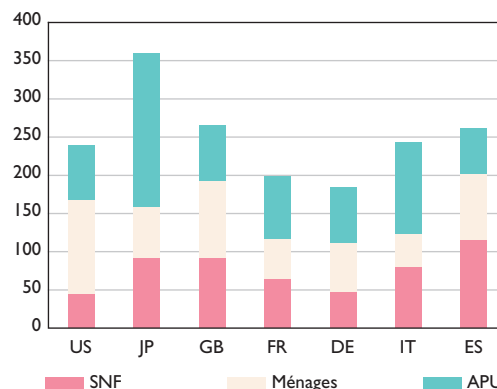
Toutefois, infléchir la dynamique de la dette n'est pas sans effet sur l'activité économique. Différentes voies sont possibles pour y parvenir. Les débats de cette conférence ont permis d'apprécier les conséquences qui découlent de ces choix. En effet, s'il apparaît assez clairement qu'un endettement public excessif peut obérer la croissance à moyen terme, de nombreux travaux ont montré la complexité des liens entre l'endettement public et l'activité économique. En particulier, Jacques Le Cacheux, directeur du département des Études de l'Observatoire français des conjonctures économiques, professeur à l'université de Pau et des Pays de l'Adour, a présenté les derniers développements de la structure du modèle d'équilibre général multi-régions *INGENU*³. Ce type de modèles complexes est destiné à analyser de multiples questions fondamentales en économie, dont celle des dettes publiques persistantes et élevées, mais s'avère délicat à utiliser en raison de la très forte sensibilité des résultats aux multiples paramètres qu'il nécessite. Une fois finalisé, il doit permettre d'aborder la question de la dette à l'échelle mondiale en tenant compte des interactions économiques et financières et des perspectives démographiques de long terme.

I | La complexité des liens entre les politiques budgétaires et l'activité économique

La plupart des participants ont noté que leurs travaux sur la dette publique s'inscrivaient dans une perspective plus large de déséquilibres globaux. En effet, la dette publique n'est qu'une composante de la dette totale. Or, celle-ci a également atteint des niveaux record avec la crise. Pour certains pays

Graphique 3 Ratios de dette par type d'agents économiques en 2009

(en pourcentage)



Source : Banque de France

3 Jacques Le Cacheux : « Long-term sustainability of public debts: a global perspective »

(Espagne, États-Unis), cet endettement élevé des agents domestiques trouve sa contrepartie dans un endettement extérieur croissant (*twin deficits*).

I | I Existe-t-il un niveau de dette publique à ne pas dépasser ?

Alexandru Minea, professeur à l'université d'Auvergne, a montré que les liens entre dette publique et croissance n'étaient pas linéaires ⁴. Pour un même niveau d'endettement public, plusieurs niveaux de croissance peuvent être atteints. La situation finalement observée dépendra *in fine* des anticipations du secteur privé. Tant que la dette est jugée soutenable, les effets keynésiens (augmentation de la consommation) de court terme ont un impact positif sur la croissance. En revanche, en cas de retournement des anticipations du secteur privé, les effets non keynésiens (augmentation de l'épargne) de long terme dominant en raison de la hausse attendue des prélèvements pour financer la dette. Ces travaux suggèrent ainsi l'existence d'un seuil de dette pour lequel le retournement s'opère, sans toutefois chercher à le mesurer.

Cristina Checherita, économiste à la Division des politiques budgétaires de la Banque centrale européenne, a abordé cette question dans une perspective empirique ⁵. Ses travaux mettent en évidence l'existence d'un seuil de dette au-delà duquel la dette aurait un impact négatif sur la croissance. Dans la lignée des résultats de Reihart et Rogoff, Cristina Checherita a évalué ce seuil aux alentours de 90 % à 100 % du PIB, valeurs observées ou anticipées actuellement pour plusieurs pays, notamment de la zone euro. Ce résultat plaide en faveur de la nécessité d'une consolidation budgétaire urgente dans les pays concernés.

Francesco Caprioli, économiste à la Banque d'Italie, a toutefois montré que, même si un gouvernement prenait les mesures nécessaires pour réduire sa dette après une période de forte augmentation, le retour au niveau antérieur à la crise ne doit pas constituer un objectif en soi ⁶. Le niveau soutenable de dette peut se situer au-dessus de ceux observés avant la crise.

Ce résultat provient du type d'anticipations du secteur privé pour évaluer le risque de défaut de la dette publique. Si les anticipations ne sont pas rationnelles mais plutôt adaptatives (les agents utilisent des règles d'apprentissage) alors les niveaux soutenables de dette publique dépendent de la chronique des déficits passés.

I | 2 L'impact économique de la dette publique n'est pas neutre

Une partie des travaux présentés lors de la conférence a porté sur l'influence des modalités de consolidation sur l'activité économique.

Plusieurs intervenants ont également souligné que l'évolution de l'endettement public pouvait avoir des effets différents selon les marchés considérés. Luca Agnello, économiste à la Banque de France, a ainsi montré que si, globalement, une dégradation inattendue des finances publiques a un impact négatif sur les prix des actifs financiers et immobiliers, la vitesse de propagation des chocs et leur persistance peuvent différer largement ⁷. Les marchés financiers réagissent quasi instantanément aux chocs et les absorbent rapidement, tandis que les marchés immobiliers réagissent plus tardivement et l'effet des chocs est persistant.

Roland Winkler, économiste à l'institut Goethe de Francfort, a présenté les conclusions d'une étude cherchant à déterminer la meilleure politique économique de sortie de crise dans la zone euro en intégrant les effets de l'afflux de titres souverains sur les marchés financiers ⁸. Les conclusions sont que la consolidation doit être rapide (thérapie de choc), basée principalement sur la réduction des dépenses et sur une hausse des taxes assises sur la consommation. Dans la situation actuelle, l'auteur préconise ainsi une consolidation budgétaire simultanée des pays de la zone euro, qui serait compensée par une politique monétaire unique pouvant rester accommodante au début du processus.

Sur le rôle de la politique monétaire dans un contexte de crise budgétaire, Antoine Parent a présenté une

⁴ Alexandru Minea et Patrick Villieu : « Persistent deficit, growth and indeterminacy »

⁵ Cristina Checherita et Philipp Rother : « The impact of high and growing government debt on economic growth: an empirical investigation for the Euro area »

⁶ Francesco Caprioli, Pietro Rizza et Pietro Tommasino : « Optimal Fiscal Policy when Agents Fear Government Default »

⁷ Luca Agnello et Ricardo Sousa : « Fiscal policy and asset prices »

⁸ Ignazio Angeloni, Ester Faia et Roland Winkler : « Exit Strategies »

analyse fondée sur les enseignements des expériences passées⁹. Cette étude met en évidence l'existence d'une trappe à liquidité au cours des années 1928 et 1929 aux États-Unis. Les auteurs se demandent si, dans ce contexte, une politique monétaire expansive aurait permis d'éviter la grande dépression et répondent par la négative. Ils concluent qu'une gestion de crise adaptée aurait consisté à sortir de la trappe à liquidité en augmentant les taux d'intérêt, de façon à casser les anticipations conduisant aux dynamiques de bulles sur les marchés d'actifs.

Revenant sur la période récente, Philippe Moutot, adjoint au directeur général des Études économiques et directeur de la Politique monétaire à la Banque centrale européenne, a analysé la coordination des politiques économiques lors de la dernière récession. Selon lui, l'Europe n'a pas pâti de l'absence d'un gouvernement économique européen intégré. Au contraire, la structure européenne actuelle a permis la mise en œuvre d'un *policy-mix* adapté : d'une part, la politique monétaire a été menée par la Banque centrale indépendante et, d'autre part, les gouvernements ont, sous l'impulsion de la Commission européenne, coordonné leurs actions nationales. En effet, contrairement au traitement de la crise de 1929 aux États-Unis, la politique monétaire menée pendant la crise par la BCE, notamment la mise en œuvre des mesures non conventionnelles, a permis de traiter avec succès la crise de liquidité avec ses craintes de trappe à liquidité liées à la proximité avec des taux d'intérêt nuls. Cependant, la crise de la dette souveraine subie par certains pays de la zone euro a montré qu'il était nécessaire de reconsidérer les liens entre la politique budgétaire et les autres politiques économiques.

2| Dette publique et marchés financiers

Si l'endettement public peut avoir des effets sur l'activité économique, il peut également avoir une influence importante sur le comportement des marchés financiers et vice-versa. Cette deuxième dimension a fait l'objet d'une session particulière lors de la conférence.

2| I Les marchés financiers influencent le coût de la dette publique et le risque de défaut souverain

L'accumulation autoentretenu de la dette résulte, d'une part, d'un stock de dette initiale particulièrement élevé, mais également du différentiel entre les taux d'intérêt et le taux de croissance de l'économie. Le taux d'intérêt conditionne le coût de la dette. Il intègre une composante fondamentale : la prime de risque qui est fixée par les marchés financiers. Andreas Schabert, économiste à l'université de Dortmund et à l'université d'Amsterdam, a présenté les résultats d'une étude destinée à étudier la dynamique des primes de risque sur la dette publique lorsque l'on retient l'hypothèse qu'un gouvernement est forcé de rembourser sa dette le plus tôt possible¹⁰. L'auteur montre que la dynamique des primes de risque résulte des anticipations des investisseurs sur la probabilité de défaut d'un gouvernement. Les anticipations sont basées sur une évaluation de la soutenabilité de la dette et sur la crédibilité des gouvernements à s'engager à ne pas faire défaut. Ces anticipations sont en grande partie fondées sur une évaluation future des charges d'intérêt et des ressources dont disposent les États pour y faire face. Les auteurs montrent que des spirales néfastes peuvent survenir. En effet, pour se prémunir du risque de défaut, les investisseurs vont augmenter les primes de risque, ce qui a pour effet d'accroître les charges d'intérêt et donc de réduire la soutenabilité de la dette, précipitant le défaut.

Peter Wierts, économiste à la Banque centrale des Pays-Bas, a présenté les résultats d'une étude empirique sur les interactions entre les politiques de gestion de la dette publique menées par les gouvernements – en France le rôle joué par l'Agence France Trésor (AFT) – et les variables macroéconomiques¹¹. Les auteurs ont ainsi estimé une fonction de réaction décrivant le comportement de gestion de la dette publique en réponse à des variables comme la courbe des taux d'intérêt, la politique monétaire, le degré de liquidité et la profondeur des marchés monétaires et de la dette. Ils montrent que les comportements des gestionnaires de la dette affectent la stabilité financière des pays de la zone euro. Les gestionnaires de la dette publique

9 Claude Diebolt, Antoine Parent et Jamel Trabelsi : « Revisiting the 1929 Crisis: Was the Fed Pre-Keynesian? New Lessons from the Past »

10 Falko Juessen, Ludger Linnemann et Andreas Schabert : « Understanding default risk premia on public debt »

11 Lex Hoogduin, Bahar Öztürk et Peter Wierts : « Public Debt Managers' Behaviour: Interactions with Macro Policies »

tendraient à privilégier un objectif de minimisation du coût de la dette en réagissant fortement à l'évolution de la « pente » de la courbe des taux. Ce faisant, ils auraient de plus en plus souvent recours à des instruments de couverture comme les *swaps* de taux d'intérêt. Or ces *swaps* ne permettent pas de se prémunir contre tous les risques : s'ils couvrent les risques de taux, ils ne couvrent pas les risques liés aux opérations de refinancement. Ils peuvent donc engendrer des risques de contrepartie et pourraient conduire *in fine* à une réduction de la transparence du profil de risque total.

2|2 Les marchés financiers exercent un rôle d'évaluation du risque souverain

Pedro Gomes, économiste à la London School of Economics, a présenté une analyse empirique des liens entre dette publique et notations souveraines¹². Les auteurs ont cherché à reconstituer les notations de titres souverains attribuées par les principales agences de notation (Moody's, Fitchratings et Standard & Poors) à l'aide des principales variables économiques comme le revenu par habitant, le taux de croissance du PIB, l'inflation, le niveau de dette extérieure ou le taux de chômage. Les auteurs montrent que dans les pays industrialisés, il existe une forte hétérogénéité de la corrélation observée entre les déséquilibres budgétaires et les notations des agences sur les risques souverains. Certains pays bénéficieraient d'une notation plus favorable au regard de ce que les indicateurs économiques suggèrent (États-Unis, Italie ou France) tandis que d'autres seraient au contraire pénalisés par rapport à l'état de leurs fondamentaux (Grèce, Irlande et Portugal).

Philippe Frouté, économiste à la Banque de France, a présenté les résultats d'une étude consacrée à l'influence des anticipations concernant les fondamentaux macroéconomiques sur la dynamique des *spreads* de taux souverains¹³. Les auteurs

suggèrent que cette influence serait plus forte à la suite de l'adoption d'un cadre réglementaire modifiant la stabilité financière. Ils s'appuient sur l'exemple passé de la mise en place des accords de Bâle II pour expliquer l'existence d'une rupture structurelle en 2005 dans la corrélation entre les *spreads* de taux des pays européens et les anticipations des évolutions de déficits publics et courants et des taux d'inflation. Les auteurs montrent également que cet effet peut être masqué si un autre choc d'ampleur survient. En effet, le choc financier consécutif à la crise absorbe l'information relative à Bâle II, et conduit à sous-estimer l'impact des changements institutionnels sur l'influence des anticipations des fondamentaux macroéconomiques sur les *spreads* de taux. Toutefois, les auteurs montrent que la crise a également renforcé le pouvoir explicatif des anticipations des fondamentaux économiques sur la dynamique des *spreads* souverains.

Arnaud Marès, économiste chez Morgan Stanley, a avancé l'idée que les marchés financiers sont certes à l'origine de la crise, non pas par défaillance du système, mais en réaction aux problèmes de soutenabilité croissants qu'ils percevaient. La forte hausse des *spreads* sur les titres souverains peut être analysée à la fois comme une sanction adressée aux gouvernements laxistes dans la conduite de leur politique budgétaire, et comme une incitation envoyée aux pays en difficulté pour mener des politiques correctrices. En ce sens, l'accusation portée à l'encontre des marchés financiers leur reprochant d'avoir exacerbé les difficultés de certains pays lui semble plutôt être un procès d'intention. Cette position a néanmoins suscité des débats. En effet, l'une des justifications à l'instauration de règles budgétaires est qu'elles rendent crédible l'action budgétaire à moyen terme face à des marchés qui peuvent avoir tendance à sur-réagir à l'annonce d'indicateurs conjoncturels. Aussi, pour les partisans de ce point de vue, apparaît-il nécessaire d'élaborer un cadre institutionnel efficace et de renforcer la discipline de marché pour permettre aux politiques budgétaires de s'inscrire dans un sentier soutenable favorable à la croissance.

12 Antonio Afonso et Pedro Gomes : « Do fiscal imbalances deteriorate sovereign debt ratings? »

13 Olivier Damette, Gilles Dufrénot et Philippe Frouté : « Are the forecasted macroeconomic variables informative of the changes observed in the euro area sovereign spreads? »

3| Le rôle des institutions de gouvernance de la dette

3| I Les règles budgétaires

Daniele Franco, directeur du département des analyses économiques structurelles de la Banque d'Italie, a fait un point sur les règles budgétaires en Europe. Il a rappelé les principes économiques ayant présidé à l'élaboration du cadre budgétaire de l'Union économique et monétaire : la correction des externalités liées aux déficits et à la dette publique, le rejet du *bailing out* (renflouage) ainsi que la lutte contre l'aléa moral et les comportements de passagers clandestins. Ces différents objectifs sont plus facilement respectés lorsqu'ils s'inscrivent dans un cadre supranational. Daniele Franco considère que si la crise a souligné la nécessité de réformer le cadre de surveillance budgétaire, il n'y a toutefois pas lieu de procéder à une refonte radicale des règles. Il préconise plutôt une réforme progressive qui s'attaquerait aux défaillances mises en lumière par la crise. Il conviendrait, par exemple, de mieux prendre en compte les liens complexes entre les variables macroéconomiques et les politiques budgétaires. Les indicateurs standards ont montré leur limite. À cet égard, le cas de l'Espagne est emblématique. En effet, alors que la crise frappe de plein fouet ce pays, certains analystes louaient quelques mois auparavant le dynamisme de son modèle de développement. Peu d'observateurs attachaient alors d'importance aux déficits extérieurs chroniques ainsi qu'au fort taux d'endettement des agents privés. Ce faisant, une part de plus en plus importante de l'économie espagnole a vu croître sa vulnérabilité aux taux d'intérêt et à la santé d'un seul secteur d'activité. À l'instar de la Commission européenne ou de la BCE, Daniele Franco préconise les modifications suivantes du Pacte de Stabilité et de

Croissance (PSC) : le renforcement de la surveillance, le renforcement des sanctions et l'accroissement du rôle du critère de dette dans l'évaluation des politiques budgétaires nationales. La BCE va même plus loin en préconisant l'institution d'un comité de contrôle des politiques budgétaires indépendant. Chacune de ces institutions encourage également les gouvernements nationaux à mettre en œuvre des règles budgétaires au niveau national.

À cet égard, l'instauration d'une règle budgétaire constitutionnelle en Allemagne a été citée en exemple. Cette règle a été présentée par Helmut Herres, directeur de la politique budgétaire au ministère fédéral des finances allemand. Elle consiste en l'instauration d'une limite de déficit fixée en termes de déficit ajusté du cycle (0,35 % pour le *Bund* à partir de 2016, 0 % pour les *Länder* à partir de 2020) et d'un compte de contrôle visant à limiter les écarts à l'objectif. L'ambition de la règle est de rendre la politique budgétaire symétrique au long du cycle. Elle permet donc un pilotage de la politique budgétaire à moyen terme cohérent avec les objectifs du PSC.

3| 2 Vers une agence européenne de la dette ?

Pavel Diev, économiste à la Banque de France, a présenté l'idée de la création d'une agence européenne de la dette ¹⁴. Cette entité présenterait plusieurs avantages : réduction du coût de levée des fonds par la création d'un marché plus liquide de titres d'État, baisse du risque de défaut perçu par les marchés, plus grande facilité du refinancement, rôle de discipline exercé par les marchés financiers sur les politiques budgétaires. Mais de nombreux problèmes se posent : comment prévenir les risques de passager clandestin au sein de la zone euro ? *Quid* du contrôle ou de l'harmonisation des réglementations nationales ?

La conférence a montré, d'une part, l'intérêt croissant de la recherche économique sur la question des dettes publiques excessives et, d'autre part, la convergence des préoccupations des intervenants, qu'ils soient chercheurs, praticiens, macroéconomistes ou experts financiers. De fait, les débats ont montré que tous plaident pour la mise en œuvre d'une réponse politique et institutionnelle urgente face aux défis posés par les déséquilibres budgétaires. S'il existe un accord quasi unanime sur les grandes orientations que peuvent suivre ces réponses, des points de vue divergents, mais aussi complémentaires, se sont exprimés quant aux modalités précises à adopter. Ces questions sont au cœur des préoccupations d'une Banque centrale qui ne peut ignorer la sphère budgétaire tant son influence sur le niveau et la stabilité des prix est prégnante.

14 Laurent Daniel, Pavel Diev « What Prospects for a European Debt Agency? »

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 secteurs — 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

(NAF révision 2 ; données cvs)

	2010						
	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.
Évolution de la production par rapport au mois précédent (a)							
Ensemble de l'industrie manufacturière	6	7	7	2	10	5	15
Denrées alimentaires et boissons	15	12	15	6	10	13	13
Équipements électriques, électroniques, et autres machines	10	8	9	7	12	9	13
Industrie automobile	-7	1	8	-2	10	13	20
Autres matériels de transport	5	-1	1	12	6	14	6
Autres produits industriels	7	8	7	2	9	-5	19
Production pour les prochains mois (a)							
Ensemble de l'industrie manufacturière	1	1	5	9	4	11	11
Denrées alimentaires et boissons	9	8	8	7	9	9	15
Équipements électriques, électroniques, et autres machines	-1	6	13	4	5	9	10
Industrie automobile	-11	-9	6	11	8	14	15
Autres matériels de transport	27	8	33	16	10	25	22
Autres produits industriels	1	1	4	10	4	13	7
Évolution des commandes de l'industrie manufacturière par rapport au mois précédent (ensemble) (a)							
Globales	7	10	8	9	11	10	15
Étrangères	6	13	7	11	9	13	16
Niveau du carnet de commandes (a)							
Ensemble de l'industrie manufacturière	3	6	4	6	10	11	14
Denrées alimentaires et boissons	2	4	3	7	7	10	8
Équipements électriques, électroniques, et autres machines	1	5	6	10	13	10	15
Industrie automobile	-15	-19	-22	-10	11	1	5
Autres matériels de transport	34	36	42	45	45	52	51
Autres produits industriels	3	8	4	3	7	9	12
Niveau des stocks de produits finis (a)							
Ensemble de l'industrie manufacturière	0	-2	1	0	-1	-2	-1
Denrées alimentaires et boissons	3	3	0	2	0	3	1
Équipements électriques, électroniques, et autres machines	0	-1	3	1	1	2	2
Industrie automobile	23	1	4	12	-10	2	1
Autres matériels de transport	7	-7	1	2	1	-9	-1
Autres produits industriels	-4	-3	2	-5	-2	-5	-3
Taux d'utilisation des capacités de production (b)							
Ensemble de l'industrie manufacturière	76,3	77,0	76,5	74,5	77,0	76,9	78,2
Évolution des effectifs (ensemble de l'industrie manufacturière) (a)							
Par rapport au mois précédent	0	1	-1	0	0	2	4
Au cours des prochains mois	-3	-2	-2	-1	-2	0	2
Indicateur du climat des affaires dans l'industrie (c)							
	101	101	102	102	102	104	107

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

(b) Données exprimées en pourcentage

(c) L'indicateur du climat des affaires résume le jugement des industriels sur la situation conjoncturelle. Plus il est élevé, plus l'appréciation est favorable. L'indicateur est calculé selon la technique de l'analyse en composantes principales à partir des données de l'enquête lissées sur trois mois. Par construction, sa moyenne est égale à 100.

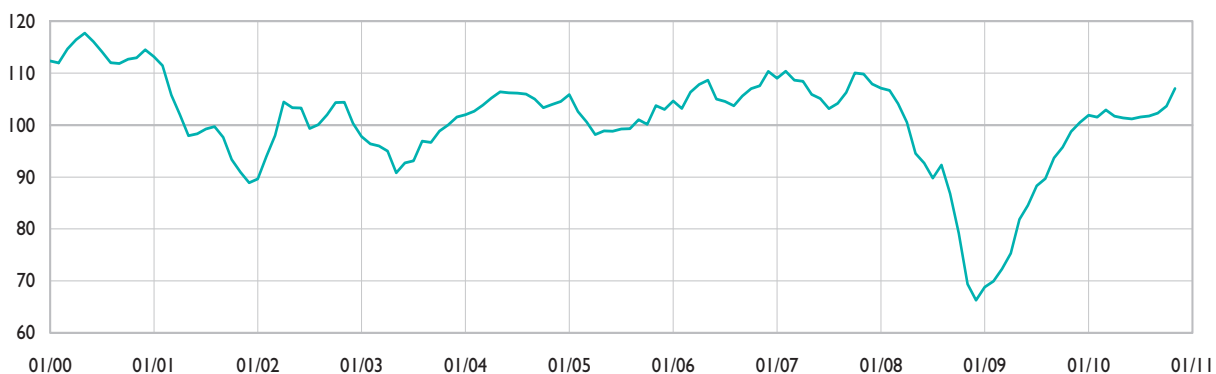
Source : Banque de France

Réalisé le 14 décembre 2010

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

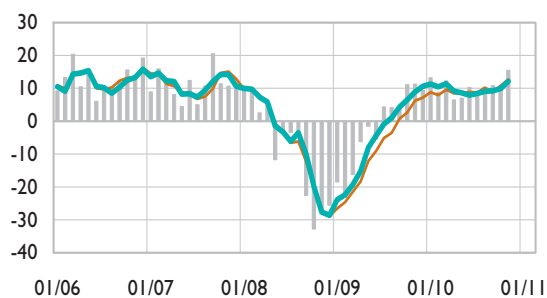
Indicateur du climat des affaires dans l'industrie

(niveau 100 = 1981 – dernier point)



Commandes (a)

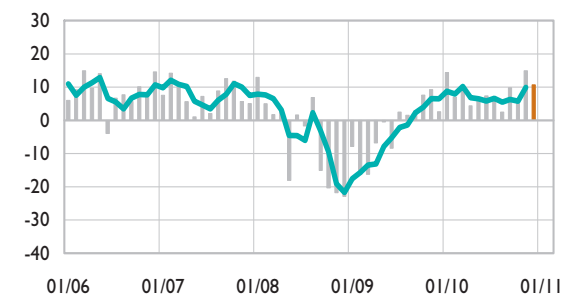
(solde des opinions ; variation mensuelle)



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

Production (a)

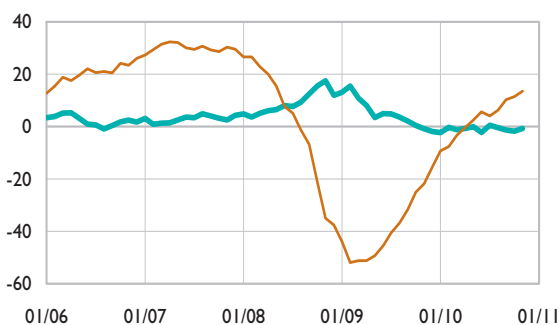
(solde des opinions ; variation mensuelle)



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

Stocks et carnets de commandes (a)

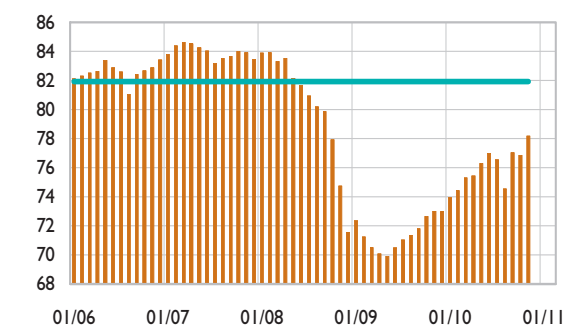
(solde des opinions ; par rapport à un niveau jugé normal)



— Stocks
— Carnets

TUC dans l'industrie (a)

(en %)



— TUC
— Moyenne de longue période depuis 1981

(a) Industrie manufacturière

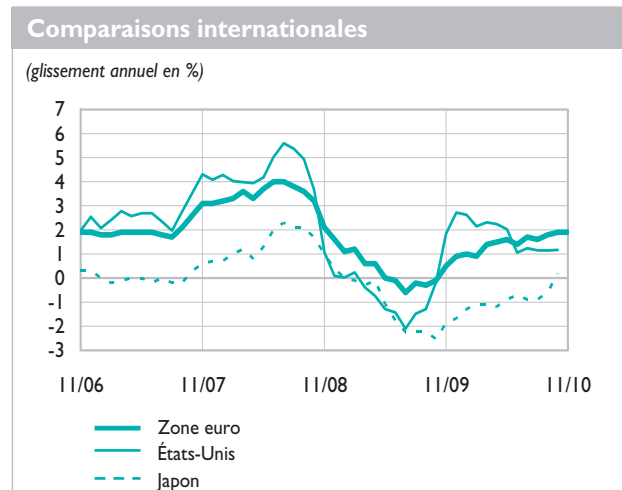
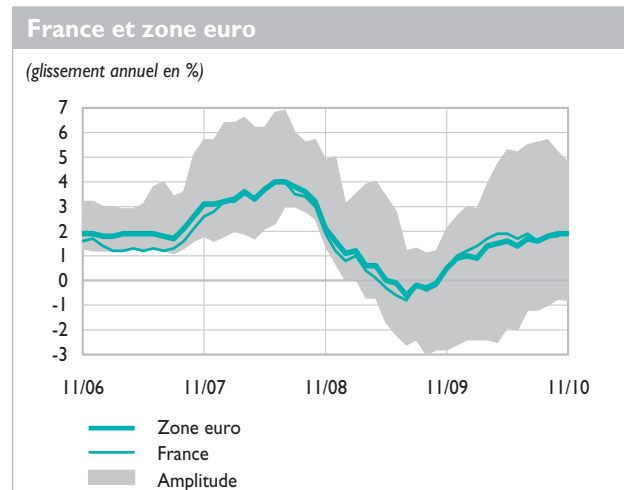
Source : Banque de France

Réalisé le 14 décembre 2010

Figure 3
Indices des prix à la consommation

(glissement annuel)									
	2010								
	mars	avril	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.
France	1,7	1,9	1,9	1,7	1,9	1,6	1,8	1,8	nd
Allemagne	1,2	1,0	1,2	0,8	1,2	1,0	1,3	1,3	1,6
Italie	1,4	1,6	1,6	1,5	1,8	1,8	1,6	2,0	1,8
Zone euro	1,4	1,5	1,6	1,4	1,7	1,6	1,8	1,9	1,9
Royaume-Uni	3,4	3,7	3,4	3,2	3,1	3,1	3,1	3,2	nd
Union européenne	1,9	2,1	2,0	1,9	2,1	2,0	2,2	2,3	nd
États-Unis	2,3	2,2	2,0	1,1	1,2	1,1	1,1	1,2	nd
Japon	-1,1	-1,2	-0,9	-0,7	-0,9	-0,9	-0,6	0,2	nd

(moyenne annuelle)				(variation mensuelle CVS)					
	2007	2008	2009	2010					
				juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.
France	1,6	3,2	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	nd
Allemagne	2,3	2,8	0,2	-0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,6
Italie	2,0	3,5	0,8	0,1	0,1	0,2	0,2	0,5	nd
Zone euro	2,1	3,3	0,3	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2	nd
Royaume-Uni	2,3	3,6	2,2	0,2	0,1	0,3	0,2	0,3	nd
Union européenne	2,4	3,7	1,0	nd	nd	nd	nd	nd	nd
États-Unis	2,9	3,8	-0,4	-0,1	0,3	0,3	0,1	0,2	nd
Japon	0,1	1,4	-1,4	0,0	-0,3	-0,3	0,3	0,5	nd



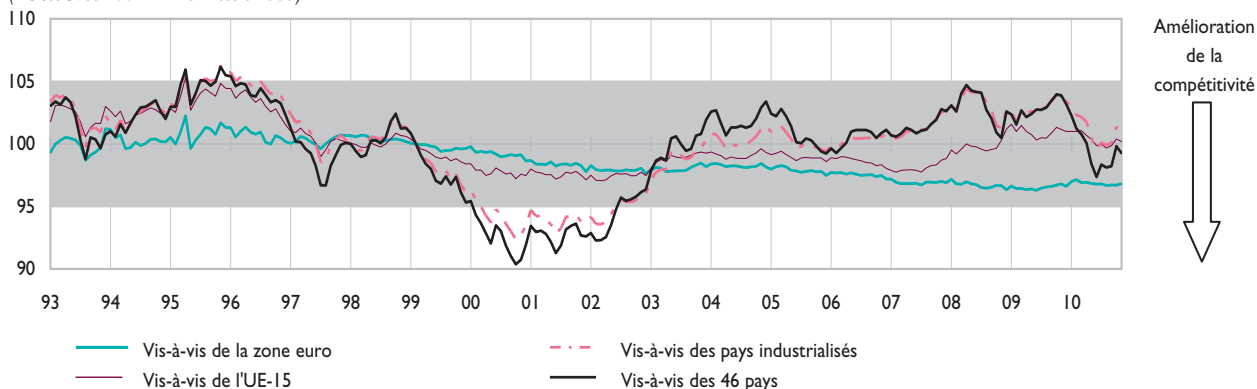
Indices harmonisés sauf pour les États-Unis et le Japon

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

Figure 4
Compétitivité de l'économie française

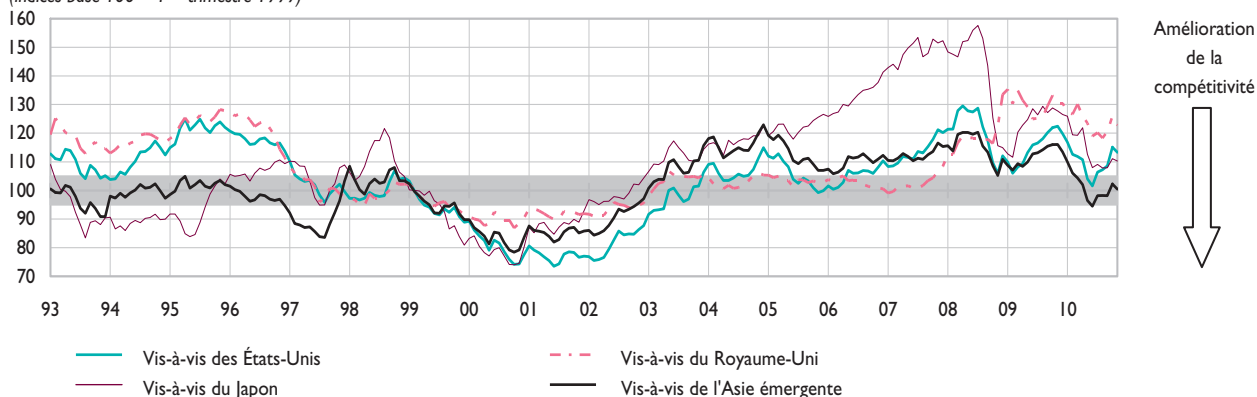
Indicateurs déflatés par les prix à la consommation

(indices base 100 = 1^{er} trimestre 1999)



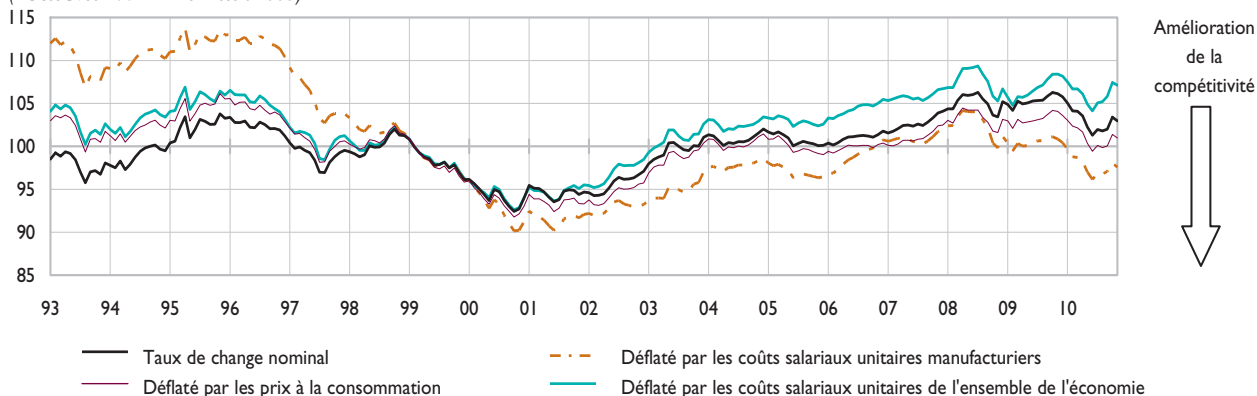
Indicateurs déflatés par les prix à la consommation

(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 14 décembre 2010

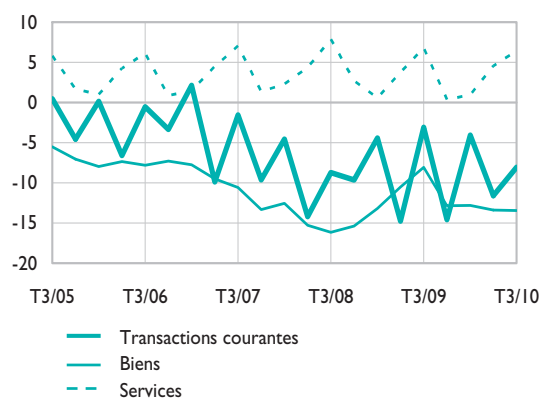
Figure 5
Balance des paiements – Principales composantes (données trimestrielles) – France

(données brutes en milliards d'euros)

	2008	2009	2009		2010		
			T3	T4	T1	T2	T3
Compte de transactions courantes	-37,1	-36,8	-3,1	-14,6	-4,1	-11,6	-8,1
Biens	-59,4	-44,6	-8,1	-12,8	-12,8	-13,4	-13,5
Services	17,2	11,5	6,8	0,3	1,0	4,6	6,4
Revenus	29,2	23,1	4,6	6,7	11,8	3,3	7,7
Transferts courants	-24,1	-26,9	-6,5	-8,8	-4,1	-6,1	-8,7
Compte de capital	0,7	0,3	0,0	0,0	0,2	0,0	-0,3
Compte financier	26,7	59,4	7,5	29,3	2,7	5,9	1,8
Investissements directs	-67,5	-63,0	-12,4	-16,3	-21,4	-9,0	-12,5
Français à l'étranger	-110,0	-105,9	-19,4	-27,6	-31,0	-18,4	-25,6
Étrangers en France	42,5	42,9	7,0	11,3	9,6	9,4	13,1
Investissements de portefeuille	40,5	270,0	4,6	87,6	42,8	110,9	-53,0
Avoirs	-87,1	-60,6	-51,6	17,4	-26,6	52,3	-29,4
Engagements	127,6	330,7	56,2	70,2	69,4	58,6	-23,6
Produits financiers dérivés	-16,4	-2,1	1,8	2,5	9,1	11,7	10,5
Autres investissements	61,4	-149,4	14,2	-43,7	-26,1	-109,4	60,3
Avoirs de réserve	8,5	3,9	-0,7	-0,7	-1,7	1,7	-3,5
Erreurs et omissions nettes	9,8	-22,9	-4,4	-14,8	1,2	5,6	6,6

Soldes des transactions courantes

(données brutes en milliards d'euros)



Soldes du compte financier

(données brutes en milliards d'euros)

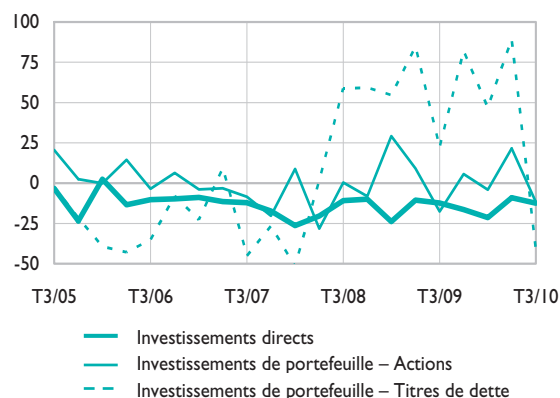


Figure 6
Balance des paiements – Transactions courantes et capital (données trimestrielles) – France

(données brutes en milliards d'euros)

	2008	2009	2009		2010		
			T3	T4	T1	T2	T3
Compte de transactions courantes	-37,1	-36,8	-3,1	-14,6	-4,1	-11,6	-8,1
Biens	-59,4	-44,6	-8,1	-12,8	-12,8	-13,4	-13,5
Exportations	410,8	340,0	83,5	89,0	93,2	99,3	95,6
Importations	470,2	384,6	91,6	101,8	106,0	112,7	109,1
Marchandises générales	-56,9	-43,6	-7,6	-12,8	-12,2	-13,1	-13,5
Avitaillement	-2,7	-1,4	-0,4	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5
Travail à façon et réparations	0,2	0,4	0,0	0,3	-0,2	0,2	0,5
Services	17,2	11,5	6,8	0,3	1,0	4,6	6,4
Exportations	113,7	102,9	30,3	23,1	22,2	29,0	32,8
Importations	96,5	91,4	23,4	22,8	21,2	24,5	26,4
Transports	-0,9	-0,7	0,2	-0,1	-0,2	0,1	0,3
Voyages	10,3	7,8	5,2	-0,8	0,0	2,3	4,9
Services de communication	0,9	0,6	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1
Services de construction	2,8	2,7	0,6	0,7	0,6	0,8	0,4
Services d'assurance	-0,7	-0,8	0,1	-0,3	0,1	0,0	-0,4
Services financiers	0,0	0,5	0,2	0,2	0,1	0,0	0,1
Services d'informatique et d'information	-0,3	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1
Redevances et droits de licence	3,8	3,0	0,7	0,6	0,8	0,7	0,9
Autres services aux entreprises	2,1	-0,1	-0,1	0,4	-0,3	0,7	0,3
Services personnels, culturels et récréatifs	-1,0	-1,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Services des administrations publiques	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1
Revenus	29,2	23,1	4,6	6,7	11,8	3,3	7,7
Rémunérations des salariés	9,5	9,5	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
Revenus des investissements	19,7	13,7	2,3	4,3	9,4	0,9	5,3
Directs	22,6	17,7	1,8	4,5	8,4	7,7	5,4
De portefeuille	6,8	-0,1	1,3	0,2	1,7	-6,0	0,3
Autres	-9,7	-4,0	-0,8	-0,5	-0,7	-0,7	-0,4
Transferts courants	-24,1	-26,9	-6,5	-8,8	-4,1	-6,1	-8,7
Transferts courants du secteur des APU	-15,3	-17,3	-4,4	-6,4	-1,7	-4,5	-6,3
Transferts courants des autres secteurs	-8,8	-9,6	-2,1	-2,3	-2,4	-1,6	-2,4
dont envois de fonds des travailleurs	-2,6	-2,1	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6
Compte de capital	0,7	0,3	0,0	0,0	0,2	0,0	-0,3

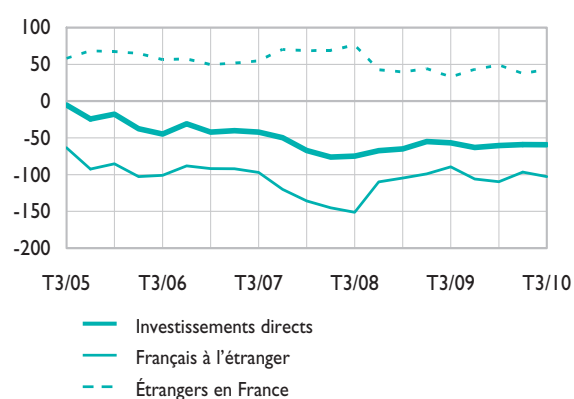
Figure 7
Balance des paiements – Mouvements de capitaux (données trimestrielles) – France

(données brutes en milliards d'euros)

	2008	2009	2009		2010		
			T3	T4	T1	T2	T3
Compte financier	26,7	59,4	7,5	29,3	2,7	5,9	1,8
Investissements directs	-67,5	-63,0	-12,4	-16,3	-21,4	-9,0	-12,5
Français à l'étranger	-110,0	-105,9	-19,4	-27,6	-31,0	-18,4	-25,6
dont capitaux propres et bénéfices réinvestis	-64,1	-40,2	-4,0	-14,5	-14,6	-10,3	-11,9
Étrangers en France	42,5	42,9	7,0	11,3	9,6	9,4	13,1
dont capitaux propres et bénéfices réinvestis	14,2	14,1	2,8	1,8	4,3	6,9	4,0
Investissements de portefeuille	40,5	270,0	4,6	87,6	42,8	110,9	-53,0
Avoirs	-87,1	-60,6	-51,6	17,4	-26,6	52,3	-29,4
Actions	-19,3	-21,5	-34,2	-11,8	0,0	15,8	-4,2
Obligations	-4,6	-16,7	-10,1	-7,3	-42,8	19,3	-31,0
Instruments du marché monétaire	-63,2	-22,4	-7,3	36,5	16,2	17,2	5,8
Engagements	127,6	330,7	56,2	70,2	69,4	58,6	-23,6
Actions	-7,8	48,1	16,7	17,4	-4,1	5,7	-7,5
Obligations	84,1	202,9	28,8	36,2	69,2	42,1	-15,0
Instruments du marché monétaire	51,4	79,7	10,7	16,6	4,3	10,8	-1,1
Produits financiers dérivés	-16,4	-2,1	1,8	2,5	9,1	11,7	10,5
Autres investissements	61,4	-149,4	14,2	-43,7	-26,1	-109,4	60,3
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	-101,3	-75,8	-18,4	-30,6	-16,8	-33,0	19,2
Avoirs de réserve	8,5	3,9	-0,7	-0,7	-1,7	1,7	-3,5
Erreurs et omissions nettes	9,8	-22,9	-4,4	-14,8	1,2	5,6	6,6

Investissements directs – soldes

(cumul glissant sur 4 trimestres)



Investissements de portefeuille – soldes

(cumul glissant sur 4 trimestres)

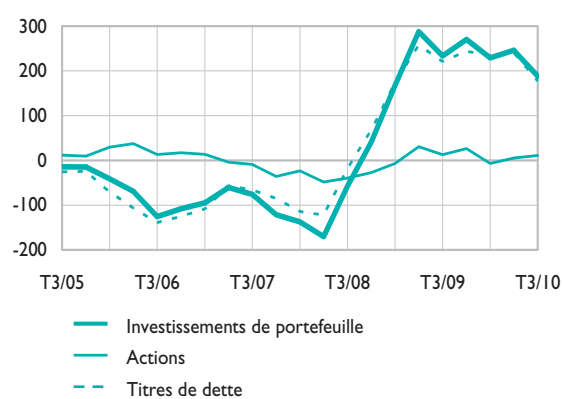


Figure 8
Balance des paiements – Ventilation géographique (données trimestrielles) – France

(données brutes en milliards d'euros)

	3 ^e trimestre 2010					
	UEM (a)	UE27 hors UEM (b)	USA	Japon	Suisse	Chine
Compte de transactions courantes	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Recettes	78,4	22,6	10,1	2,2	6,0	4,0
Dépenses	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Biens	-14,5	1,2	0,0	0,3	0,2	-4,0
Recettes	45,1	12,0	5,2	1,6	2,8	2,7
Dépenses	59,6	10,8	5,2	1,2	2,6	6,7
Services	2,6	1,5	0,0	-0,1	0,0	0,3
Recettes	13,1	5,1	2,3	0,3	1,2	1,1
Dépenses	10,5	3,5	2,3	0,4	1,2	0,8
Revenus	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Recettes	19,7	4,4	2,5	0,4	1,9	0,1
Dépenses	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Transferts courants	-1,5	-4,4	-0,1	0,0	-0,6	0,0
Compte financier	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Investissements directs	-10,0	-3,7	1,3	0,8	0,7	-0,3
Français à l'étranger	-15,6	-5,8	-0,5	0,7	-0,1	-0,3
Étrangers en France	5,6	2,1	1,8	0,0	0,8	0,0
Investissements de portefeuille (c)	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Avoirs	-30,5	2,4	9,3	-12,4	-0,4	-1,0
Actions	-5,4	-3,9	1,8	-0,3	0,6	-1,1
Obligations	-25,6	-6,4	4,5	-1,8	-1,3	0,1
Instruments du marché monétaire	0,4	12,6	3,0	-10,3	0,3	0,0
Autres investissements	62,0	-17,9	25,9	2,3	4,5	-1,9
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	17,5	-16,5	29,2	4,3	4,3	-2,0

(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	
					2009	2010
	oct.	août	sept.	oct.	oct.	oct.
Compte de transactions courantes	-5,2	-4,2	-3,8	-4,5	-30,3	-37,6
Biens	-3,3	-5,9	-5,1	-3,2	-44,5	-52,4
Services	-0,2	1,8	1,6	-0,4	13,7	12,1
Revenus	2,4	2,6	2,8	2,1	28,4	29,2
Transferts courants	-4,2	-2,6	-3,2	-3,0	-27,9	-26,4
Compte de capital	0,1	0,0	-0,4	0,0	0,3	-0,2
Compte financier	6,9	-8,6	-2,7	20,4	60,7	53,3
Investissements directs	0,0	-4,8	-6,0	-2,9	-53,4	-62,1
Français à l'étranger	-5,0	-8,0	-9,8	-3,3	-100,0	-101,0
Capital social	-0,9	-1,4	-1,4	5,4	-31,6	-28,8
Bénéfices réinvestis	-0,2	-1,7	-1,7	-1,7	-2,6	-17,7
Autres opérations	-4,0	-4,8	-6,6	-7,0	-65,7	-54,4
Étrangers en France	5,0	3,1	3,8	0,5	46,5	38,9
Capital social	0,7	0,9	0,3	-0,4	20,0	8,1
Bénéfices réinvestis	0,2	0,8	0,8	0,8	1,6	8,4
Autres opérations	4,1	1,4	2,7	0,1	25,0	22,4
Investissements de portefeuille	6,1	-51,5	25,5	-6,1	237,6	176,1
Avoirs	-20,3	-26,4	14,5	-22,0	-72,4	12,0
Actions	-6,0	-1,3	-4,7	-1,4	-23,2	4,5
Obligations	-12,4	-7,3	14,0	-21,2	-1,4	-70,5
Instruments du marché monétaire	-1,8	-17,9	5,2	0,6	-47,7	78,0
Engagements	26,3	-25,1	11,0	15,8	309,9	164,1
Actions	5,6	-3,3	-2,9	2,3	36,6	8,2
Obligations	3,6	-16,7	11,3	11,3	199,8	140,2
Instruments du marché monétaire	17,1	-5,1	2,6	2,2	73,5	15,7
Produits financiers dérivés	2,9	4,9	1,6	-4,3	-31,6	26,6
Autres investissements	-2,2	45,0	-23,8	32,8	-102,8	-83,8
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	3,9	35,3	-30,1	33,1	-48,4	-32,0
Avoirs de réserve	0,2	-2,2	-0,1	0,9	11,0	-3,6
Erreurs et omissions nettes	-1,8	12,8	6,9	-15,9	-30,8	-15,5

Source : Banque de France

Réalisé le 17 décembre 2010

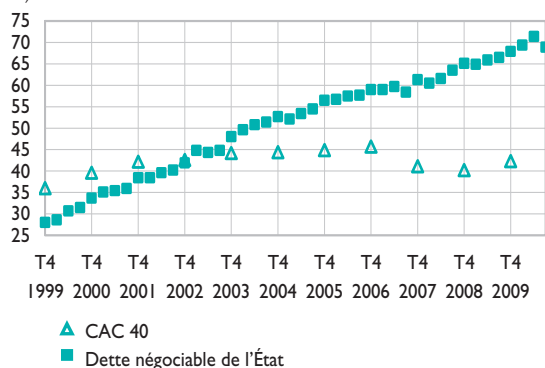
Figure 10
Position extérieure de la France (estimation des investissements directs en valeur comptable)

(en milliards d'euros)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	déc.	déc.	déc.	déc.	déc.	T2
Créances	3 573,4	4 041,2	4 549,2	4 413,9	4 643,6	4 926,8
Investissements directs français à l'étranger	736,1	793,1	889,8	997,6	1 106,1	1 221,6
<i>Capitaux propres</i>	491,3	548,8	613,9	674,4	717,6	792,8
<i>Autres opérations</i>	244,8	244,3	276,0	323,2	388,5	428,8
Investissements de portefeuille	1 587,9	1 851,0	2 014,1	1 834,7	1 998,2	2 043,2
(titres étrangers détenus par les résidents)						
<i>IFM (secteur résident détenteur)</i>	665,9	755,0	743,2	725,6	724,1	674,2
<i>Non IFM (secteur résident détenteur)</i>	922,0	1 095,9	1 270,9	1 109,1	1 274,0	1 369,0
Produits financiers dérivés	124,5	159,2	241,0	234,0	237,9	250,7
Autres investissements	1 061,8	1 163,3	1 325,7	1 273,6	1 209,0	1 294,9
<i>IFM</i>	840,7	945,6	1 094,7	1 058,6	990,3	1 054,7
<i>Non IFM</i>	221,1	217,7	231,0	215,0	218,7	240,2
Avoirs de réserve	63,0	74,6	78,6	74,0	92,4	116,4
Engagements	-3 641,3	-4 188,3	-4 708,2	-4 612,0	-4 881,5	-5 084,0
Investissements directs étrangers en France	-532,3	-578,7	-649,1	-685,8	-728,4	-757,7
<i>Capitaux propres</i>	-325,0	-348,7	-386,2	-394,4	-408,5	-419,7
<i>Autres opérations</i>	-207,3	-230,0	-262,9	-291,4	-319,9	-338,0
Investissements de portefeuille	-1 764,8	-1 963,0	-1 987,9	-1 855,0	-2 296,9	-2 449,3
(titres français détenus par les non-résidents)						
<i>IFM (secteur résident émetteur)</i>	-414,5	-484,4	-505,4	-491,3	-552,7	-578,1
<i>Non IFM (secteur résident émetteur)</i>	-1 350,3	-1 478,6	-1 482,5	-1 363,6	-1 744,2	-1 871,2
Produits financiers dérivés	-147,4	-188,9	-312,6	-289,3	-291,1	-324,6
Autres investissements	-1 196,8	-1 457,7	-1 758,7	-1 782,0	-1 565,2	-1 552,4
<i>IFM</i>	-1 016,1	-1 245,0	-1 465,6	-1 345,2	-1 197,3	-1 243,7
<i>Non IFM</i>	-180,6	-212,7	-293,1	-436,8	-367,9	-308,7
Position nette	-67,9	-147,1	-159,0	-198,1	-237,9	-157,2

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)

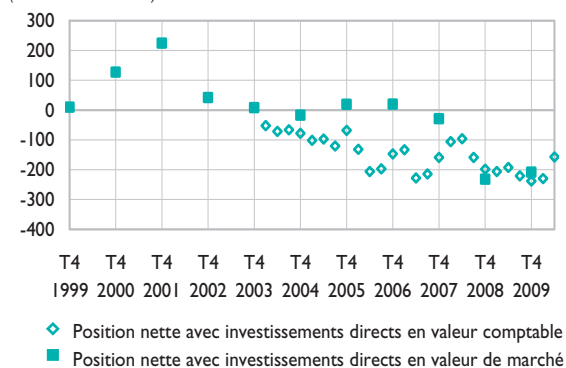


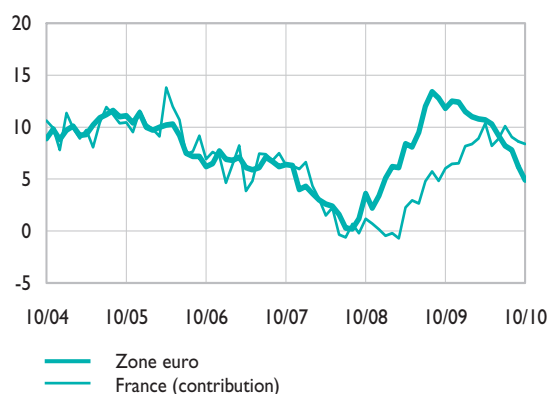
Figure 11
Principaux indicateurs monétaires et financiers – France et zone euro

(taux de croissance annuel en %)

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

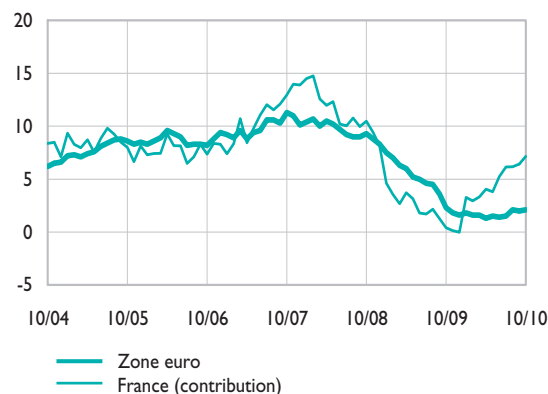
M1

(taux de croissance annuel en %)



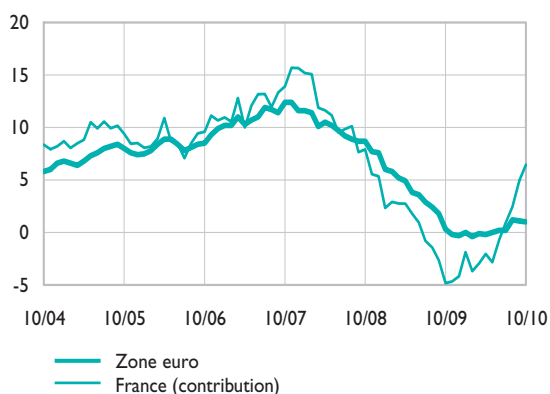
M2

(taux de croissance annuel en %)



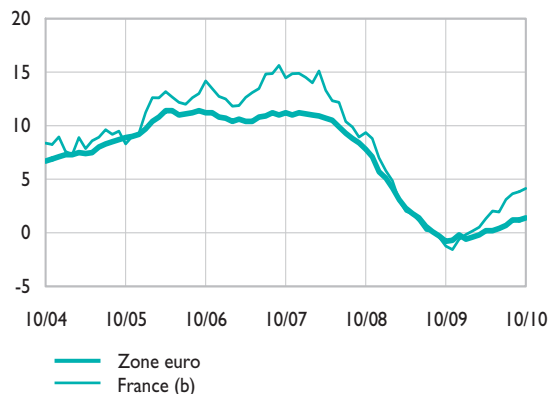
M3

(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 14 décembre 2010

Figure 12
Bilan de la Banque de France

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

	2007	2008	2009	2009	2010			
	déc.	déc.	déc.	oct.	juil.	août	sept.	oct.
Actif								
Territoire national	101,7	220,2	165,1	136,3	94,5	90,1	81,1	81,1
Crédits	83,2	190,7	129,1	103,1	56,7	52,0	42,4	41,8
IFM	83,0	190,6	129,0	103,0	56,6	51,9	42,3	41,6
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	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Titres autres que des actions	18,5	29,5	35,9	33,2	37,8	38,1	38,7	39,3
IFM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Administration centrale	18,5	29,5	35,9	33,2	37,8	38,1	38,7	39,3
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	73,1	82,1	82,0	83,0	85,9
Reste du monde	93,3	110,7	96,3	90,5	85,6	96,8	97,6	93,8
Avoirs en or	47,6	49,8	60,0	54,8	71,0	77,1	75,0	76,8
Non ventilés par zones géographiques (a)	82,2	115,8	111,7	102,6	134,7	118,4	109,0	107,2
Total	363,8	557,1	510,1	457,4	467,9	464,4	445,8	444,8
Passif								
Dépôts – Territoire national	77,3	105,1	84,5	44,3	63,0	53,4	41,3	47,9
IFM	76,9	94,3	64,9	43,6	60,9	52,5	40,3	47,0
Administration centrale	0,3	10,3	18,0	0,3	1,7	0,5	0,6	0,5
Autres secteurs (à vue)	0,1	0,5	1,6	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Dépôts – Autres États de la zone euro	11,9	117,7	62,0	81,5	19,9	26,4	31,4	23,1
IFM	11,9	117,7	62,0	81,5	19,9	26,4	31,4	23,1
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dépôts – reste du monde	75,9	99,4	112,7	94,4	108,2	109,2	103,8	104,3
Non ventilés par zones géographiques	198,7	234,9	250,9	237,2	276,8	275,5	269,3	269,5
Billets et pièces en circulation (b)	131,1	147,3	153,7	147,1	156,5	155,2	155,1	155,4
Titres de créance émis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Instruments du marché monétaire	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Capital et réserves	55,2	58,6	70,6	63,7	96,0	96,0	89,4	91,3
Autres	12,4	29,0	26,6	26,3	24,3	24,3	24,8	22,8
Total	363,8	557,1	510,1	457,4	467,9	464,4	445,8	444,8

(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	2010			
	déc.	déc.	déc.	oct.	juil.	août	sept.	oct.
Actif								
Territoire national	4 128,8	4 517,7	4 527,2	4 498,2	4 700,9	4 655,6	4 640,7	4 556,4
Crédits	3 211,3	3 493,6	3 509,9	3 477,2	3 677,4	3 626,1	3 616,4	3 538,5
IFM	1 310,6	1 480,2	1 486,5	1 471,2	1 585,4	1 530,5	1 512,5	1 431,9
APU	168,5	173,8	196,1	184,4	199,7	203,4	202,9	201,9
Secteur privé	1 732,2	1 839,6	1 827,4	1 821,7	1 892,3	1 892,1	1 901,0	1 904,8
Titres autres que des actions	535,2	636,2	622,6	626,1	635,1	636,1	630,7	625,9
IFM ≤ 2 ans	207,3	242,6	229,8	221,3	225,7	225,1	213,7	204,0
IFM > 2 ans	75,8	121,8	113,4	108,6	120,2	125,6	129,3	133,1
APU	150,0	149,7	159,7	172,2	160,8	158,4	160,8	164,7
Secteur privé	102,2	122,1	119,8	123,9	128,4	127,0	126,9	124,2
Titres d'OPCVM monétaires	81,4	90,3	79,1	82,7	59,0	59,1	57,3	56,2
Actions et autres participations	300,8	297,7	315,5	312,2	329,3	334,3	336,3	335,8
Autres États de la zone euro	1 011,5	1 006,4	1 034,4	1 050,3	1 062,3	1 062,3	1 048,6	1 047,6
Reste du monde	1 004,3	926,0	848,2	872,1	960,5	1 001,3	958,8	994,9
Non ventilés par zones géographiques	975,8	1 260,4	1 247,1	1 304,3	1 424,0	1 624,1	1 503,0	1 460,1
Total	7 120,4	7 710,6	7 656,7	7 724,8	8 147,8	8 343,2	8 151,0	8 058,9
Passif								
Dépôts – Territoire national	2 649,7	3 043,5	3 099,0	3 044,4	3 197,3	3 136,0	3 128,1	3 032,3
IFM	1 303,2	1 605,1	1 571,3	1 554,2	1 619,2	1 575,0	1 543,6	1 448,4
Administration centrale	16,3	23,4	28,3	28,3	36,5	19,5	42,7	27,3
Autres secteurs	1 330,2	1 415,0	1 499,4	1 462,0	1 541,6	1 541,5	1 541,8	1 556,6
Dépôts à vue	445,8	434,4	463,1	442,0	484,2	471,7	474,9	483,3
Dépôts à terme ≤ 2 ans	127,8	185,3	131,3	130,2	128,0	130,1	131,2	138,4
Dépôts à terme > 2 ans	277,2	260,9	362,4	351,4	372,7	374,0	370,7	366,6
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	437,6	486,0	501,1	498,6	504,5	509,9	510,0	510,9
Pensions	41,7	48,5	41,5	39,8	52,2	55,8	55,0	57,4
Dépôts – Autres États de la zone euro	396,1	377,6	338,3	352,6	375,0	381,8	379,6	387,5
IFM	296,9	277,6	229,3	234,8	234,9	234,8	226,1	227,9
Autres secteurs	99,2	100,1	109,0	117,8	140,1	146,9	153,5	159,6
Dépôts – reste du monde	1 088,4	985,3	880,9	903,6	958,0	1 012,9	958,7	1 002,8
Non ventilés par zones géographiques	2 986,2	3 304,1	3 338,6	3 424,3	3 617,4	3 812,6	3 684,6	3 636,4
Titres de créance émis ≤ 2 ans	447,5	458,6	381,4	374,4	412,1	418,5	407,7	401,0
Titres de créance émis > 2 ans	604,1	689,3	715,2	706,8	748,7	749,3	752,3	753,3
Titres d'OPCVM monétaires	428,5	483,3	479,2	503,5	424,2	435,0	419,7	414,0
Capital et réserves	392,5	416,1	454,7	448,3	466,2	465,6	471,9	471,3
Autres	1 113,5	1 256,8	1 308,1	1 391,2	1 566,3	1 744,3	1 633,1	1 596,7
Total	7 120,4	7 710,6	7 656,7	7 724,8	8 147,8	8 343,2	8 151,0	8 058,9

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

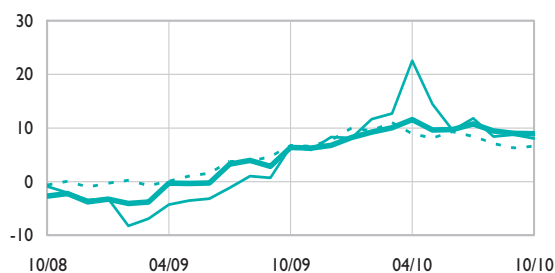
Figure 14
Dépôts – France

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

	2007	2008	2009	2009	2010			
	déc.	déc.	déc.	oct.	juil.	août	sept.	oct.
Dépôts à vue								
Total ANF (hors administrations centrales)	463,0	447,8	481,1	449,2	489,1	478,6	481,2	483,9
Ménages et assimilés	246,2	243,7	262,4	257,6	277,5	271,5	269,7	274,8
Sociétés non financières	160,0	154,5	167,0	148,0	160,1	157,0	161,5	160,3
Administrations publiques (hors adm. centrales)	56,8	49,6	51,7	43,6	51,5	50,0	50,0	48,7
Autres agents	36,9	33,6	32,0	32,5	42,0	39,5	39,7	43,3
Total – Encours	500,4	481,4	513,7	482,2	531,7	518,6	521,5	527,7
Total – Taux de croissance	6,0	-3,8	6,8	6,4	10,8	9,4	9,0	9,0
Comptes sur livret								
Livrets A et bleus	140,8	164,4	183,4	181,7	187,2	189,5	190,0	189,8
Comptes épargne-logement	38,1	36,7	36,6	36,5	35,8	36,1	35,9	35,8
Livrets de développement durable (ex-Codevi)	63,1	70,2	69,1	69,1	68,3	68,4	67,9	67,7
Livrets d'épargne populaire	60,6	62,0	58,3	59,3	55,6	55,8	55,7	55,6
Livrets jeunes	7,1	7,4	7,2	7,3	7,0	7,1	7,1	7,1
Livrets soumis à l'impôt	128,0	145,4	146,5	144,7	150,5	153,0	153,5	155,0
Total – Encours	437,6	486,0	501,1	498,6	504,5	509,9	510,0	510,9
Total – Taux de croissance	5,0	11,1	3,1	7,0	0,6	1,3	2,0	2,5

Dépôts à vue

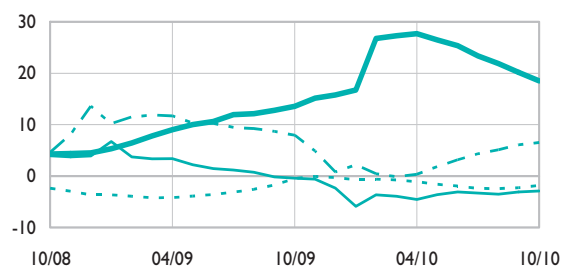
(en taux de croissance annuel)



— Total
— Sociétés non financières
..... Ménages

Comptes sur livret

(en taux de croissance annuel)



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

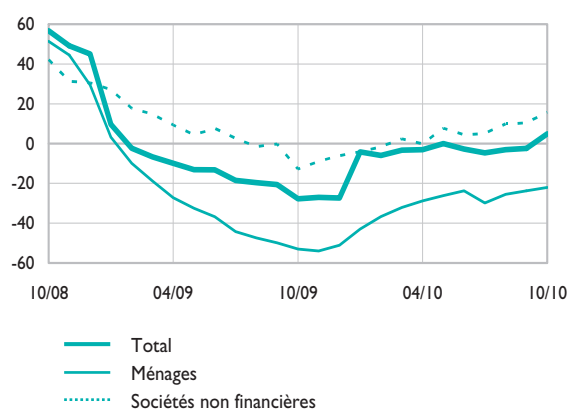
Figure 15
Dépôts à terme – France

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

	2007	2008	2009	2009	2010			
	déc.	déc.	déc.	oct.	juil.	août	sept.	oct.
Dépôts à terme ≤ 2 ans								
Total ANF (hors administrations centrales)	94,0	121,9	86,1	85,0	82,2	84,2	84,1	86,5
Ménages et assimilés	48,2	62,4	30,4	32,2	25,3	26,1	25,4	25,1
Sociétés non financières	45,1	58,8	55,1	52,3	56,1	57,3	57,9	60,6
Administrations publiques (hors adm. centrales)	0,6	0,8	0,6	0,6	0,8	0,8	0,8	0,7
Autres agents	33,8	63,4	45,1	45,2	45,8	45,9	47,1	51,9
Total – Encours	127,8	185,3	131,3	130,2	128,0	130,1	131,2	138,4
Total – Taux de croissance	100,4	45,0	-27,4	-27,8	-4,7	-3,0	-2,5	4,9
Dépôts à terme > 2 ans								
Total ANF (hors administrations centrales)	255,0	236,5	264,3	256,3	272,8	273,4	274,5	274,9
Ménages et assimilés	245,2	223,2	241,4	235,0	242,4	242,5	242,8	242,8
PEL	190,4	168,7	173,8	168,3	176,5	176,9	177,1	177,3
PEP	32,4	29,3	29,0	28,5	27,0	26,9	26,7	26,5
Autres	22,4	25,1	38,6	38,2	39,0	38,7	39,0	39,0
Sociétés non financières	9,8	13,3	22,5	20,9	29,8	30,3	31,1	31,5
Administrations publiques (hors adm. centrales)	0,0	0,1	0,4	0,4	0,6	0,6	0,6	0,6
Autres agents	22,2	24,4	98,1	95,1	99,9	100,6	96,3	91,7
Total – Encours	277,2	260,9	362,4	351,4	372,7	374,0	370,7	366,6
Total – Taux de croissance	-6,7	-5,9	38,1	36,9	7,9	8,2	6,1	3,9

Dépôts ≤ 2 ans

(taux de croissance annuel en %)



Dépôts > 2 ans

(taux de croissance annuel en %)

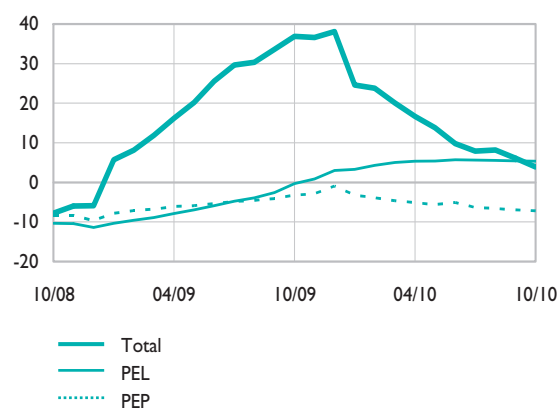
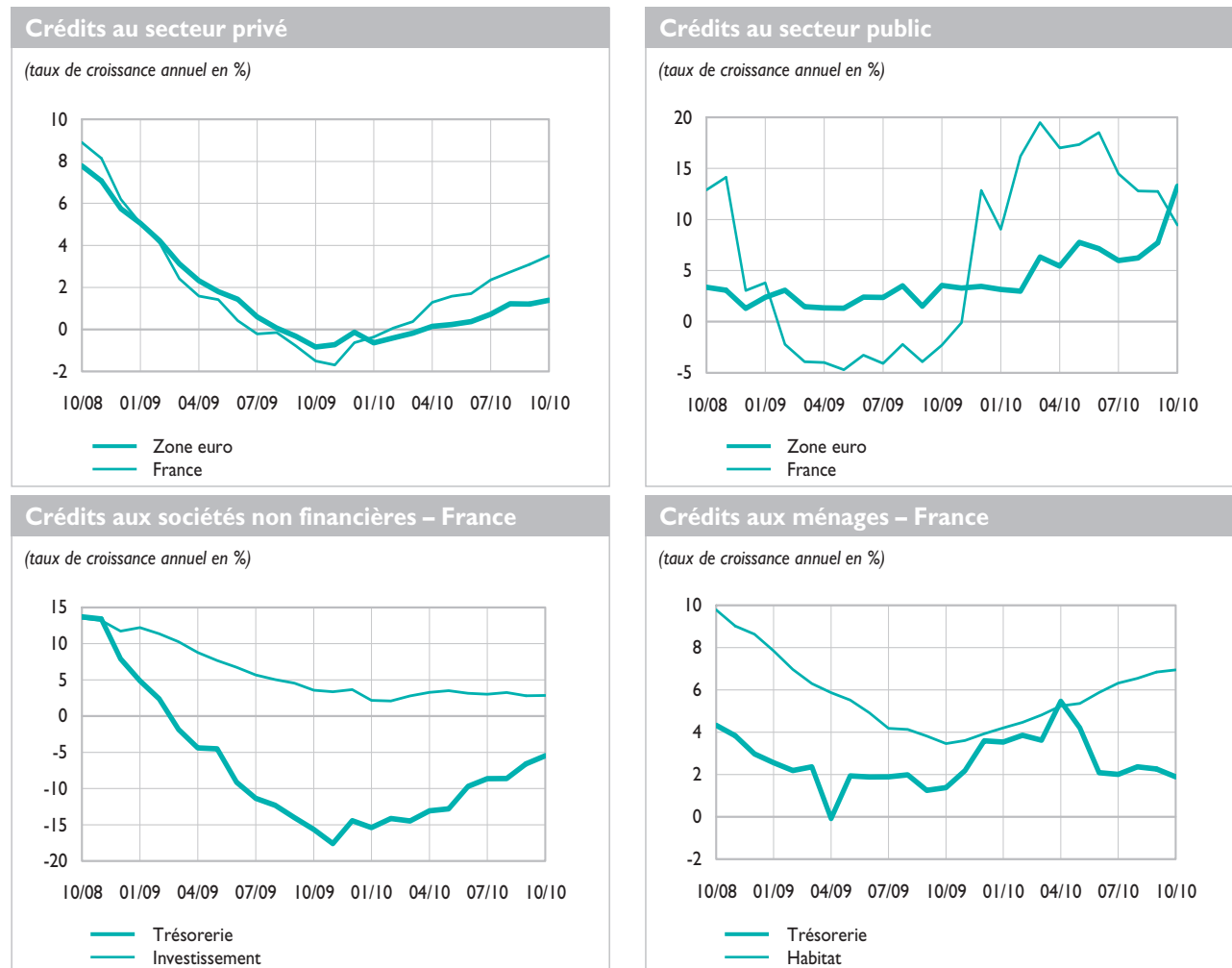


Figure 16
Crédits des établissements de crédit implantés en France à des résidents français – France

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

	2007	2008	2009	2009	2010				
	déc.	déc.	déc.	oct.	juin	juil.	août	sept.	oct.
Crédits des institutions financières monétaires									
Secteur privé	1 732,4	1 839,8	1 827,5	1 821,8	1 883,7	1 892,5	1 892,2	1 901,2	1 904,9
Administrations publiques	168,5	173,8	196,1	184,4	209,7	199,7	203,4	202,9	201,9
Total – Encours	1 900,9	2 013,5	2 023,6	2 006,2	2 093,4	2 092,1	2 095,7	2 104,0	2 106,8
Secteur privé	14,0	6,2	-0,6	-1,5	1,7	2,4	2,7	3,1	3,5
Administrations publiques	8,2	3,1	12,8	-2,3	18,5	14,5	12,8	12,7	9,5
Total – Taux de croissance	13,5	5,9	0,5	-1,6	3,2	3,4	3,6	4,0	4,1
Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières									
Investissement	279,5	312,6	323,9	321,0	328,6	330,9	331,4	329,8	330,9
Trésorerie	199,1	216,2	184,5	186,3	178,9	179,6	174,4	174,8	178,2
Autres objets	234,7	252,9	260,9	257,6	264,9	265,4	265,5	267,3	266,8
Total – Encours	713,3	781,6	769,3	765,0	772,4	775,9	771,3	771,9	775,9
Total – Taux de croissance	13,7	9,5	-1,2	-1,7	0,0	0,2	0,4	1,0	1,1
Crédits des établissements de crédit aux ménages									
Habitat	652,9	710,0	737,6	726,9	756,5	764,1	767,8	773,3	776,2
Trésorerie	141,2	145,5	152,9	148,6	152,5	152,4	151,6	152,0	151,9
Autres objets	83,0	84,7	84,2	83,7	87,5	84,9	86,8	87,3	87,0
Total – Encours	877,1	940,1	974,7	959,2	996,5	1 001,4	1 006,2	1 012,6	1 015,1
Total – Taux de croissance	11,0	7,3	4,0	3,2	5,0	5,2	5,5	5,8	5,9

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

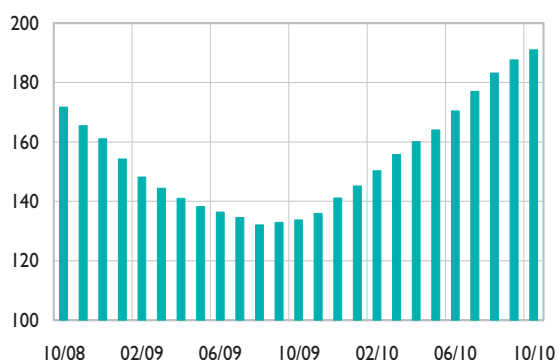
Figure 18
Montant des crédits nouveaux à la clientèle résidente – France

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

	2009			2010		
	août	sept.	oct.	août	sept.	oct.
Ensemble des contrats nouveaux	373,9	370,6	365,0	418,4	422,0	425,7
Crédits aux ménages	132,1	132,9	133,7	183,2	187,6	191,0
Consommation (hors découvert)	50,8	50,9	51,1	52,9	52,4	51,3
Habitat d'une Pfit ≤ 1 an (a)	7,7	7,8	8,3	16,3	17,0	17,3
Habitat d'une Pfit > 1 an (a)	73,6	74,2	74,3	114,0	118,3	122,4
Crédits aux sociétés non financières	241,8	237,7	231,2	235,3	234,4	234,7
Crédits d'une Pfit ≤ 1 an (hors découvert) (a)	166,7	163,5	157,6	154,3	154,3	155,0
Crédits d'une Pfit > 1 an (a)	75,1	74,2	73,6	81,0	80,0	79,7

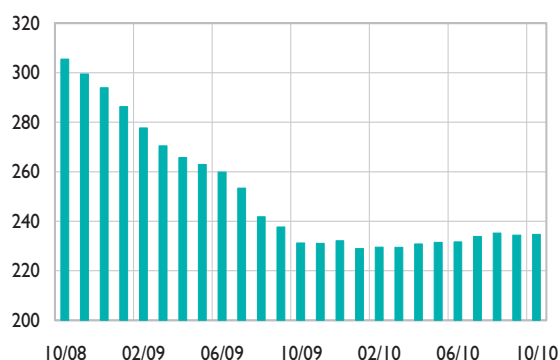
Ménages

(en milliards d'euros)



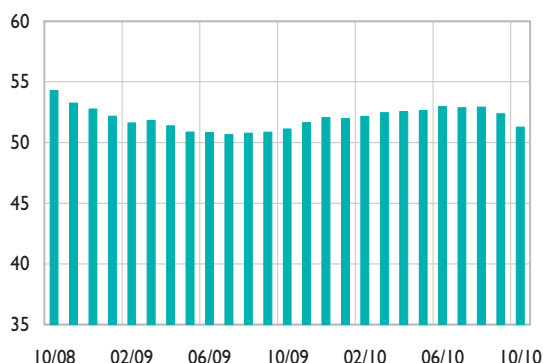
Sociétés

(en milliards d'euros)



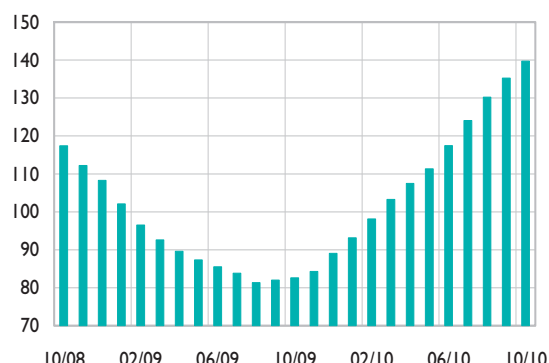
Consommation des ménages (hors découvert)

(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
	2009			2010		2010
	T2	T3	T4	T1	T2	juin
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	26,6	27,9	-14,7	-20,0	-3,7	860,6
<i>dont dépôts inclus dans M3 (a)</i>	11,8	-0,8	-33,2	-20,9	2,2	204,4
Titres de créance à court terme	20,3	38,3	55,2	36,8	27,2	397,8
Titres de créance à long terme	3,0	-5,5	50,4	84,6	145,8	2 186,5
Crédits	30,2	26,7	15,0	12,8	13,3	459,3
Actions et autres participations	76,2	96,7	131,4	175,4	119,4	2 345,5
<i>dont actions cotées</i>	-28,5	-99,2	-87,8	-82,5	-83,8	409,5
Actifs nets résiduels	13,1	8,7	5,4	25,6	11,7	270,7
Financements						
Titres de créance	9,9	10,0	1,0	0,0	5,2	57,6
Crédits	20,4	12,1	-25,4	-16,5	-12,1	247,8
Actions et autres participations	6,1	4,8	3,3	2,6	3,7	480,1
Provisions techniques d'assurance	167,7	200,7	271,9	317,9	299,2	5 796,7
<i>Assurance-vie</i>	160,2	194,5	258,6	303,6	289,9	5 035,1
<i>Assurance-dommages</i>	7,5	6,2	13,4	14,3	9,4	761,5
Solde des créances et dettes (B9B)	-34,6	-34,9	-8,3	11,3	17,7	

(en milliards d'euros)

France						
	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2009			2010		2010
	T2	T3	T4	T1	T2	juin
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	-1,0	-0,7	-0,9	-0,8	2,6	27,9
<i>dont dépôts inclus dans M3 (a)</i>	-1,2	-1,4	-1,4	-0,6	1,2	13,2
Titres de créance à court terme	19,3	40,5	60,8	50,1	32,8	368,9
Titres de créance à long terme	22,2	19,3	23,1	51,5	55,2	749,3
Crédits	3,0	3,1	2,7	3,1	2,4	41,8
Actions et autres participations	1,0	-5,7	-12,4	-5,4	10,9	654,9
<i>dont actions cotées</i>	-6,8	-5,0	-0,8	1,3	-1,9	68,6
Actifs nets résiduels	-4,1	1,5	4,3	9,2	5,5	27,2
Financements						
Titres de créance	4,7	3,1	-2,0	-1,1	3,1	34,9
Crédits	4,1	-1,5	-12,1	-13,5	-9,8	73,7
Actions et autres participations	2,0	2,2	3,8	4,6	4,7	137,4
Provisions techniques d'assurance	67,7	74,7	92,9	108,4	103,6	1 552,9
<i>Assurance-vie</i>	65,7	71,3	88,4	103,6	99,0	1 398,8
<i>Assurance-dommages</i>	2,0	3,3	4,4	4,8	4,7	154,1
Solde des créances et dettes (B9B)	-38,2	-20,6	-4,9	9,2	7,9	

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

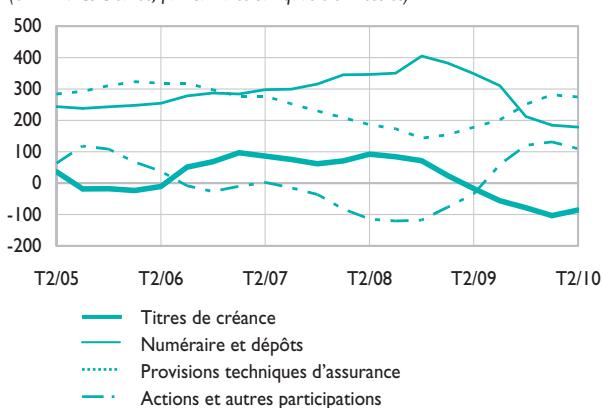
Figure 20
Placements et financements des ménages – Zone euro

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2009			2010		2010
	T2	T3	T4	T1	T2	juin
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	348,8	310,7	212,0	184,7	178,7	6 512,2
dont dépôts inclus dans M3 (a)	284,4	206,8	93,0	33,0	30,9	4 955,4
Titres de créance à court terme	-40,1	-65,2	-75,6	-68,3	-54,3	43,1
Titres de créance à long terme	23,1	9,7	-2,7	-35,1	-31,1	1 338,5
Actions et autres participations	-34,5	58,8	120,4	131,2	109,6	4 175,0
Actions cotées	15,6	45,1	39,5	38,5	22,9	709,0
Actions non cotées et autres participations	33,8	44,3	55,7	65,0	73,1	2 064,1
Titres d'OPCVM	-83,9	-30,7	25,2	27,8	13,7	1 401,9
dont titres d'OPCVM monétaires	-18,7	-22,3	-50,1	-86,2	-85,7	214,1
Provisions techniques d'assurance	178,2	201,5	250,9	281,4	274,3	5 678,5
Actifs nets résiduels	-14,0	-34,8	-6,3	19,1	15,3	-136,7
Financements						
Crédits	129,8	102,9	110,7	130,8	136,2	5 970,7
dont crédits des IFM de la zone euro	10,4	-15,7	63,2	74,2	101,8	5 105,1
Réévaluation des actifs financiers et autres flux						
Actions et autres participations	-569,5	-129,3	250,5	504,1	125,7	
Provisions techniques d'assurance	-115,2	52,4	179,4	270,4	176,2	
Autres flux	23,3	72,7	47,7	96,4	54,3	
Variation de la valeur financière nette	-329,6	373,3	865,7	1 253,1	712,6	

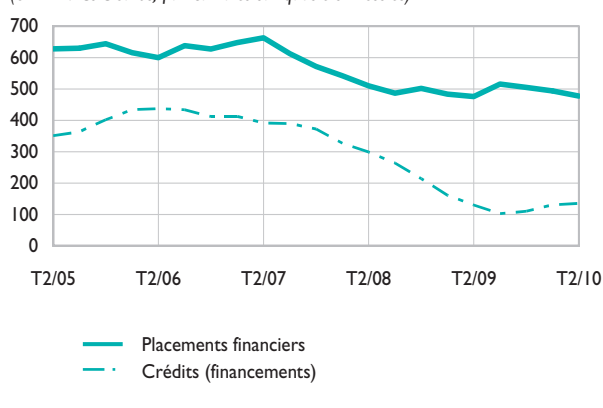
Flux de placements financiers

(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)

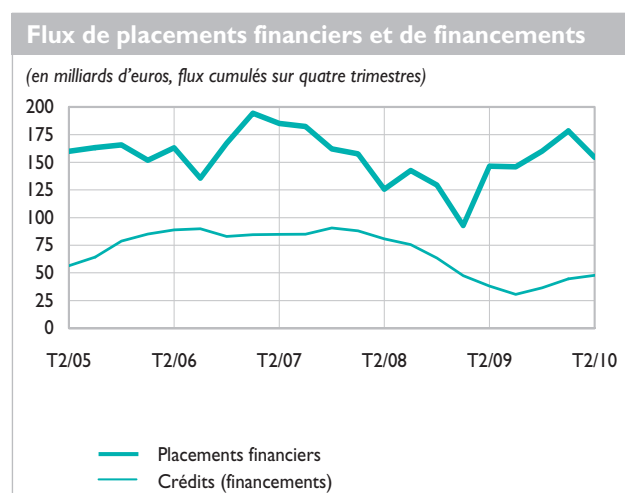
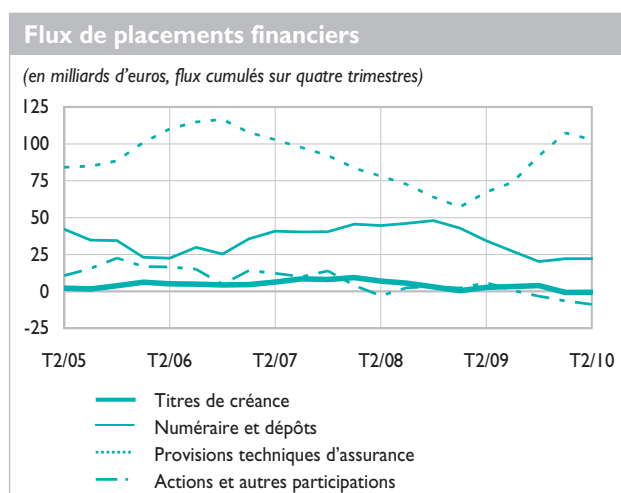


(a) Dépôts à moins de 2 ans et à préavis de moins de 3 mois des ménages auprès des IFM et des administrations centrales

Figure 21
Placements et financements des ménages – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2009			2010		2010
	T2	T3	T4	T1	T2	juin
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	34,3	27,2	20,2	22,1	22,2	1 127,6
<i>dont dépôts inclus dans M3 (a)</i>	31,6	17,1	2,8	6,1	14,5	842,7
Titres de créance à court terme	1,0	-0,4	-0,5	-1,8	-0,2	13,6
Titres de créance à long terme	1,6	3,6	4,4	1,0	-0,4	46,8
Actions et autres participations	5,7	0,7	-3,4	-6,5	-8,9	907,4
Actions cotées	5,0	5,6	2,8	-0,9	0,0	136,3
Actions non cotées et autres participations	10,7	8,2	7,7	9,4	8,6	483,0
Titres d'OPCVM	-9,9	-13,1	-13,9	-15,1	-17,4	288,1
<i>dont titres d'OPCVM monétaires</i>	-3,0	-6,7	-15,5	-19,5	-18,6	45,6
Provisions techniques d'assurance	67,2	73,9	91,9	107,4	102,7	1 527,8
Actifs nets résiduels	22,3	11,0	14,6	-4,5	0,5	-42,7
Financements						
Crédits	38,2	30,6	36,5	44,5	47,8	1 045,8
<i>dont crédits des IFM résidentes</i>	25,1	17,4	32,3	38,5	48,8	988,3
Réévaluation des actifs financiers et autres flux						
Actions et autres participations	-129,4	0,6	109,4	174,3	84,7	
Provisions techniques d'assurance	-23,7	4,0	25,3	37,0	12,8	
Autres flux	17,0	12,4	-1,0	5,1	9,6	
Variation de la valeur financière nette	-42,1	102,4	224,6	289,7	175,3	



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

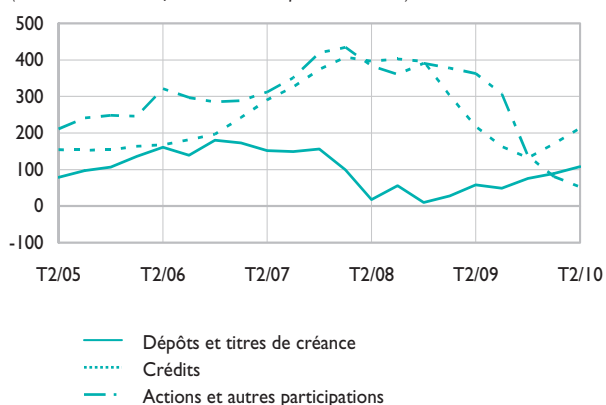
Figure 22
Placements et financements des sociétés non financières – Zone euro

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2009			2010		2010
	T2	T3	T4	T1	T2	juin
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	70,0	74,8	110,4	102,8	72,5	1 830,2
<i>dont dépôts inclus dans M3 (a)</i>	0,1	26,0	78,4	89,2	50,3	1 500,7
Titres de créance	-11,8	-25,8	-34,7	-14,1	35,3	400,9
Crédits	217,7	162,8	131,7	170,4	213,2	3 240,4
Actions et autres participations	362,8	307,0	137,3	80,2	52,1	7 353,2
Provisions techniques d'assurance	3,1	4,3	4,8	2,3	1,6	146,0
Actifs nets résiduels	-132,1	-76,0	-47,2	46,2	3,4	259,5
Financements						
Endettement	404,7	262,6	126,7	173,0	164,1	9 673,5
Crédits	324,7	169,5	42,0	69,0	82,3	8 464,4
<i>dont crédits des IFM de la zone euro</i>	126,4	-10,2	-106,8	-114,2	-83,2	4 700,1
Titres de créance	77,8	90,5	81,8	100,5	77,9	872,4
Réserves de fonds de pension	2,3	2,6	2,9	3,5	3,9	336,7
Actions et autres participations	309,8	290,7	188,9	183,2	168,1	11 939,1
<i>Actions cotées</i>	57,7	73,3	67,2	65,6	45,6	3 316,3
<i>Actions non cotées et autres participations</i>	252,1	217,4	121,7	117,6	122,5	8 622,7
Solde des créances et dettes (B9B)	-204,9	-106,1	-13,3	31,6	46,0	

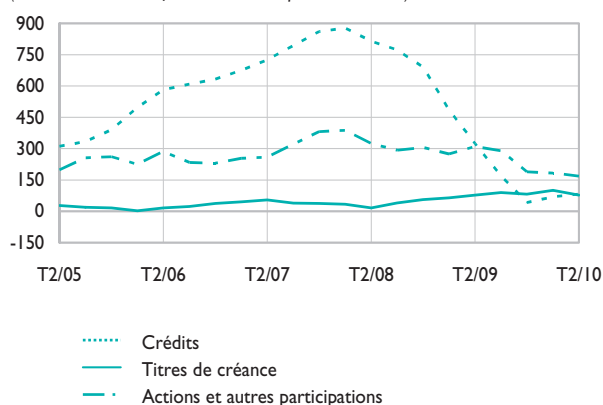
Flux de placements financiers

(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

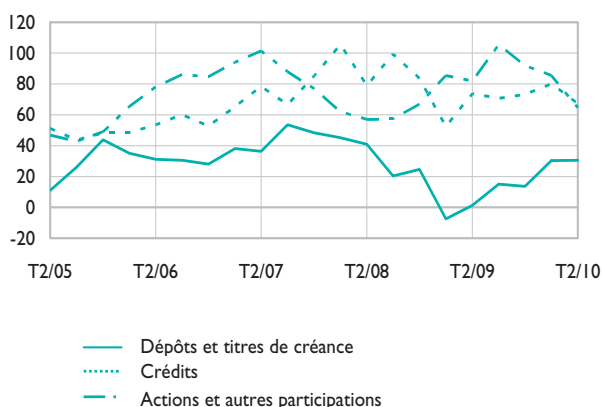
Figure 23
Placements et financements des sociétés non financières – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2009			2010		2010
	T2	T3	T4	T1	T2	juin
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	15,3	22,8	24,0	27,9	25,0	319,2
<i>dont dépôts inclus dans M3 (a)</i>	2,5	5,8	11,4	20,8	19,5	232,3
Titres de créance	-14,0	-7,7	-10,4	2,5	5,4	105,8
Crédits	73,7	70,6	73,2	80,0	67,3	874,4
Actions et autres participations	81,8	105,4	91,9	85,4	64,6	2 630,9
Provisions techniques d'assurance	0,4	0,6	0,8	0,8	0,7	20,1
Actifs nets résiduels	-9,9	-14,6	-14,9	-17,5	-19,7	72,9
Financements						
Endettement	108,3	93,0	78,1	78,8	70,2	2 099,2
Crédits	64,7	33,9	27,0	26,7	33,0	1 703,7
<i>dont crédits des IFM résidentes</i>	19,5	-2,9	-9,8	-13,1	0,3	780,1
Titres de créance	43,6	59,1	51,0	52,1	37,3	395,5
Actions et autres participations	99,3	113,4	105,5	106,2	101,4	3 758,1
<i>Actions cotées</i>	17,7	16,8	19,2	19,8	11,1	1 014,6
<i>Actions non cotées et autres participations</i>	81,6	96,6	86,3	86,3	90,3	2 743,4
Solde des créances et dettes (B9B)	-60,3	-29,2	-19,1	-6,0	-28,2	

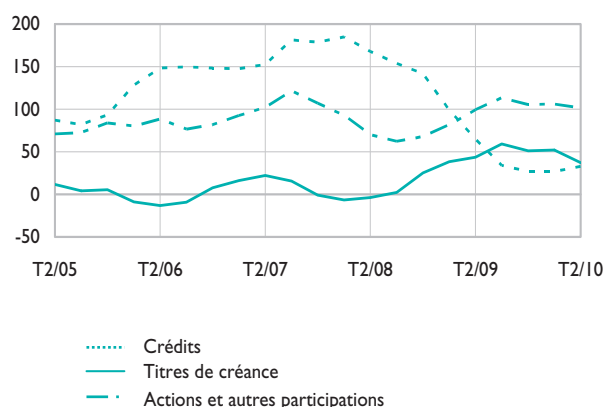
Flux de placements financiers

(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

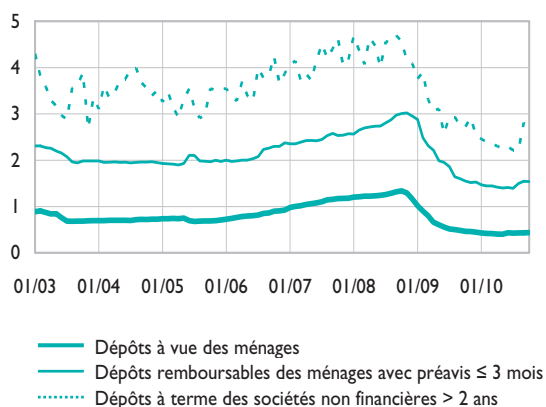
Figure 24
Rémunération des dépôts – France et zone euro

(taux mensuels moyens en %)

	2008	2009	2009	2010				
	déc.	déc.	oct.	juin	juil.	août	sept.	oct.
Zone euro								
Dépôts à vue des ménages	1,16	0,45	0,46	0,43	0,43	0,43	0,43	0,44
Dépôts remboursables des ménages avec préavis ≤ 3 mois	2,95	1,53	1,55	1,41	1,40	1,50	1,55	1,54
Dépôts à terme des sociétés non financières > 2 ans	4,08	2,54	2,72	2,29	2,22	2,22	2,81	2,65
France								
Livret A (fin de période)	4,00	1,25	1,25	1,25	1,25	1,75	1,75	1,75
Livrets à taux réglementés	3,96	1,28	1,28	1,28	1,28	1,78	1,78	1,78
Livrets à taux de marché	3,73	1,37	1,35	1,31	1,27	1,37	1,56	1,57
Dépôts à terme ≤ 2 ans	4,44	2,39	2,59	2,06	2,16	2,11	2,15	2,16
Dépôts à terme > 2 ans	3,50	3,41	3,46	3,17	3,20	3,20	3,24	3,19

Zone euro

(taux mensuels moyens en %)



France

(taux mensuels moyens en %)

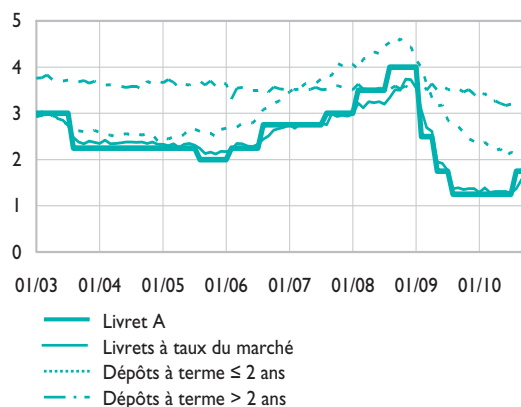
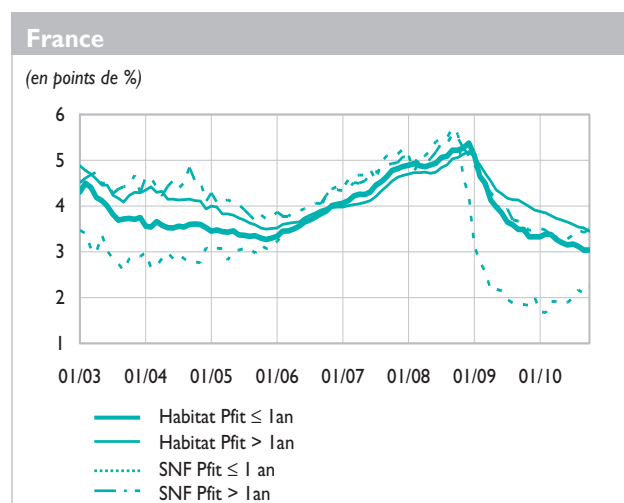
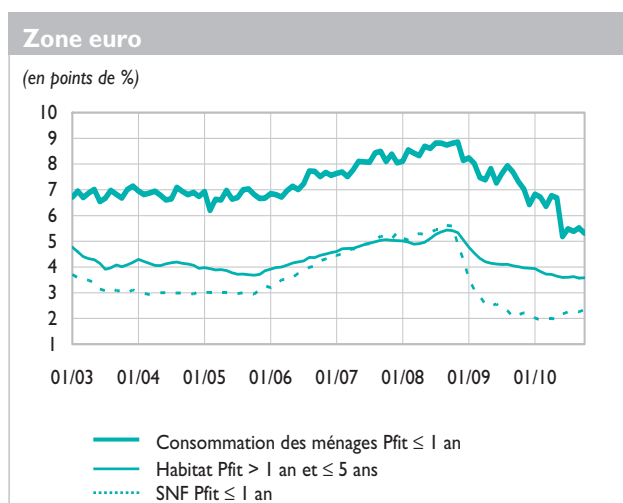


Figure 25
Coût du crédit – France et zone euro

(taux mensuels moyens en %)

	2009		2010									
	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.
Zone euro												
Consommation des ménages												
Taux variable et Pfit ≤ 1 an (a)	7,03	6,43	6,83	6,72	6,35	6,78	6,69	5,18	5,48	5,38	5,52	5,31
Habitat												
Pfit > 1 an et ≤ 5 ans (a)	3,97	3,96	3,94	3,83	3,72	3,71	3,64	3,59	3,60	3,63	3,57	3,58
SNF > EUR 1 million												
Pfit ≤ 1 an (a)	2,22	2,19	2,02	1,94	1,99	2,00	1,96	2,17	2,26	2,28	2,26	2,34
France												
Consommation des ménages	6,44	6,34	6,52	6,31	6,26	6,18	6,20	6,18	6,13	6,08	5,96	5,74
Habitat												
Pfit ≤ 1 an (a)	3,33	3,33	3,33	3,39	3,38	3,27	3,20	3,15	3,17	3,12	3,04	3,04
Pfit > 1 an (a)	3,99	3,91	3,88	3,85	3,79	3,73	3,69	3,65	3,60	3,54	3,52	3,45
SNF												
Pfit ≤ 1 an (a)	1,83	2,00	1,69	1,67	1,91	1,92	1,86	1,89	2,00	2,17	2,09	2,23
Pfit > 1 an (a)	3,46	3,51	3,51	3,47	3,36	3,32	3,27	3,28	3,37	3,47	3,42	3,49



(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		
	T3	T4	T1	T2	T3
Crédit aux particuliers – Taux effectif global moyen					
Prêts de trésorerie					
Découverts, prêts permanents et ventes à tempérament > 1 524 €	15,15	14,78	14,59	14,45	14,49
Prêts personnels > 1 524 €	6,90	6,66	6,64	6,46	6,11
Prêts immobiliers					
Prêts à taux fixe	5,04	4,93	4,72	4,57	4,20
Prêts à taux variable	4,59	4,44	4,29	4,01	3,79
Seuils applicables à partir du 1 ^{er} jour de la période indiquée	2009	2010			
	oct.	janv.	avril	juil.	oct.
Crédit aux particuliers – Taux de l'usure					
Prêts de trésorerie					
Découverts, prêts permanents et ventes à tempérament > 1 524 €	20,20	19,71	19,45	19,27	19,32
Prêts de trésorerie, prêts personnels > 1 524 €	9,20	8,88	8,85	8,61	8,15
Prêts immobiliers					
Prêts à taux fixe	6,72	6,57	6,29	6,09	5,60
Prêts à taux variable	6,12	5,92	5,72	5,35	5,05
	2009		2010		
	T3	T4	T1	T2	T3
Crédit aux entreprises					
Escompte					
≤ 15 245 €	1,75	1,52	1,74	1,75	2,01
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	2,90	2,37	2,84	2,36	2,51
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	2,79	2,34	2,57	2,56	2,57
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	2,81	2,28	2,49	2,12	2,29
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	2,12	1,81	1,95	1,97	2,05
> 1 524 490 €	1,48	1,19	1,22	1,29	1,63
Découvert					
≤ 15 245 €	9,77	9,82	9,76	9,69	10,03
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	7,21	6,85	6,85	6,78	7,45
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	4,42	4,19	4,37	4,22	4,64
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	3,06	2,76	3,03	2,83	3,09
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	2,15	1,81	1,93	1,88	2,13
> 1 524 490 €	1,82	1,56	1,27	1,38	1,73
Autres crédits à court terme					
≤ 15 245 €	4,03	3,84	3,60	3,41	3,61
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	3,91	3,46	3,39	3,25	3,32
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	3,50	3,17	3,12	2,98	3,00
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	2,75	2,59	2,52	2,39	2,47
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	2,02	1,80	1,85	1,75	1,87
> 1 524 490 €	1,67	1,43	1,46	1,49	1,69
Crédits à moyen et long termes					
≤ 15 245 €	4,06	3,95	3,37	3,78	3,54
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	4,11	3,81	3,27	3,52	3,40
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	4,12	3,82	3,56	3,54	3,36
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	4,04	3,86	3,64	3,58	3,33
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	3,70	3,40	3,36	3,31	3,06
> 1 524 490 €	2,81	2,64	2,58	2,73	2,64

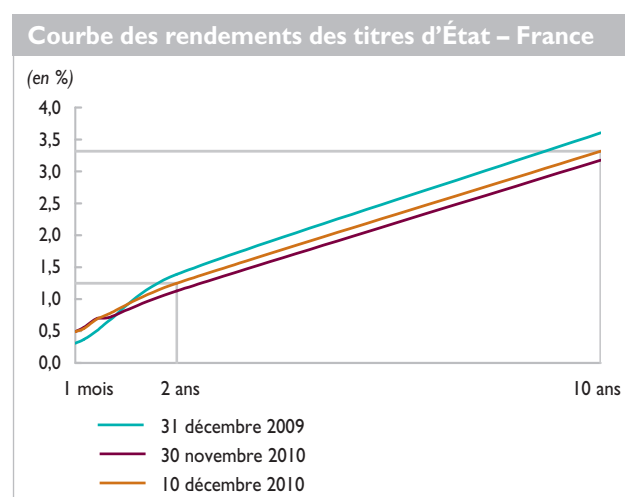
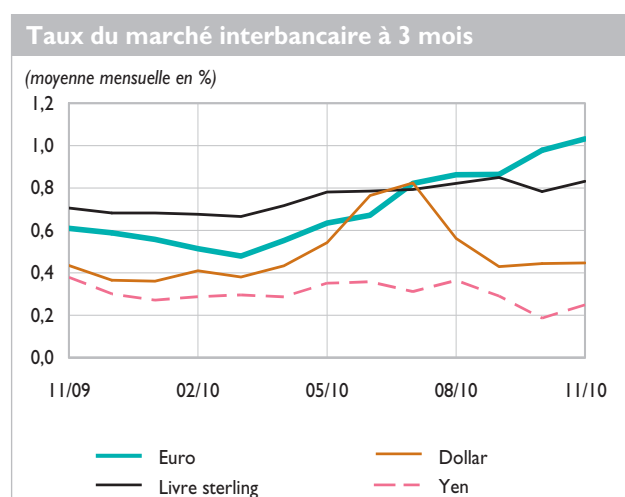
Source : Banque de France

Réalisé le 14 décembre 2010

Figure 27
Taux d'intérêt

(en %)

	Moyenne mensuelle (a)										Taux directeurs au 10/12/10
	2010										
	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	
Taux d'intérêt interbancaires à court terme											
Euro											1,00
Au jour le jour	0,34	0,31	0,33	0,34	0,36	0,47	0,39	0,45	0,69	0,57	
À 3 mois	0,51	0,48	0,55	0,63	0,67	0,82	0,86	0,86	0,98	1,03	
À 1 an	1,14	1,10	1,11	1,13	1,19	1,33	1,39	1,33	1,43	1,43	
Livre sterling											0,50
Au jour le jour	0,48	0,51	0,50	0,55	0,52	0,53	0,48	0,56	0,56	0,53	
À 3 mois	0,68	0,67	0,72	0,78	0,79	0,79	0,82	0,85	0,78	0,83	
À 1 an	1,15	1,15	1,23	1,30	1,62	1,57	1,56	1,51	1,48	1,50	
Dollar											0,25
Au jour le jour	0,19	0,21	0,24	0,29	0,30	0,29	0,23	0,21	0,23	0,23	
À 3 mois	0,41	0,38	0,43	0,54	0,77	0,82	0,56	0,43	0,44	0,45	
À 1 an	0,93	0,91	1,11	1,34	1,38	1,20	1,09	1,06	0,94	0,94	
Yen											0,10
Au jour le jour	0,22	0,18	0,15	0,15	0,15	0,15	0,10	0,11	0,11	0,11	
À 3 mois	0,29	0,30	0,29	0,35	0,36	0,31	0,36	0,29	0,19	0,25	
À 1 an	0,56	0,57	0,57	0,70	0,73	0,63	0,70	0,61	0,48	0,49	
Taux des emprunts phares à 10 ans											
France	3,50	3,44	3,40	3,08	3,07	2,99	2,68	2,68	2,72	3,00	
Allemagne	3,19	3,13	3,09	2,80	2,63	2,65	2,37	2,34	2,38	2,56	
Zone euro	4,11	3,98	4,16	3,68	3,70	3,62	3,44	3,50	3,34	3,73	
Royaume-Uni	4,03	4,02	4,00	3,71	3,48	3,38	3,07	3,02	2,97	3,20	
États-Unis	3,71	3,75	3,86	3,44	3,22	3,01	2,70	2,66	2,52	2,76	
Japon	1,34	1,35	1,35	1,28	1,21	1,10	0,98	1,07	0,89	1,05	



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

Emprunts phares : taux affichés par Reuters à 16h30

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisé le 14 décembre 2010

Figure 28
Liquidité bancaire et refinancement – Zone euro

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 13 octobre au 9 novembre 2010)

	Apports de liquidité	Retraits de liquidité	Contribution nette
Contribution à la liquidité du système bancaire			
(a) Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème	648,3	110,7	537,5
Opération principale de refinancement	183,0		183,0
Opération de refinancement à plus long terme	340,0		340,0
Facilités permanentes	0,8	41,9	-41,2
Autres opérations	124,5	68,8	55,7
(b) Autres facteurs agissant sur la liquidité bancaire	583,3	905,7	-322,3
Billets en circulation		813,6	-813,6
Dépôts des administrations publiques auprès de l'Eurosystème		92,1	-92,1
Réserves nettes de change (y compris l'or)	511,3		511,3
Autres facteurs (net)	72,0		72,0
(c) Réserves constituées par les établissements de crédit (a) + (b)			215,2
dont réserves obligatoires			214,0

Contribution nette à la liquidité du système bancaire

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 13 octobre au 9 novembre 2010)

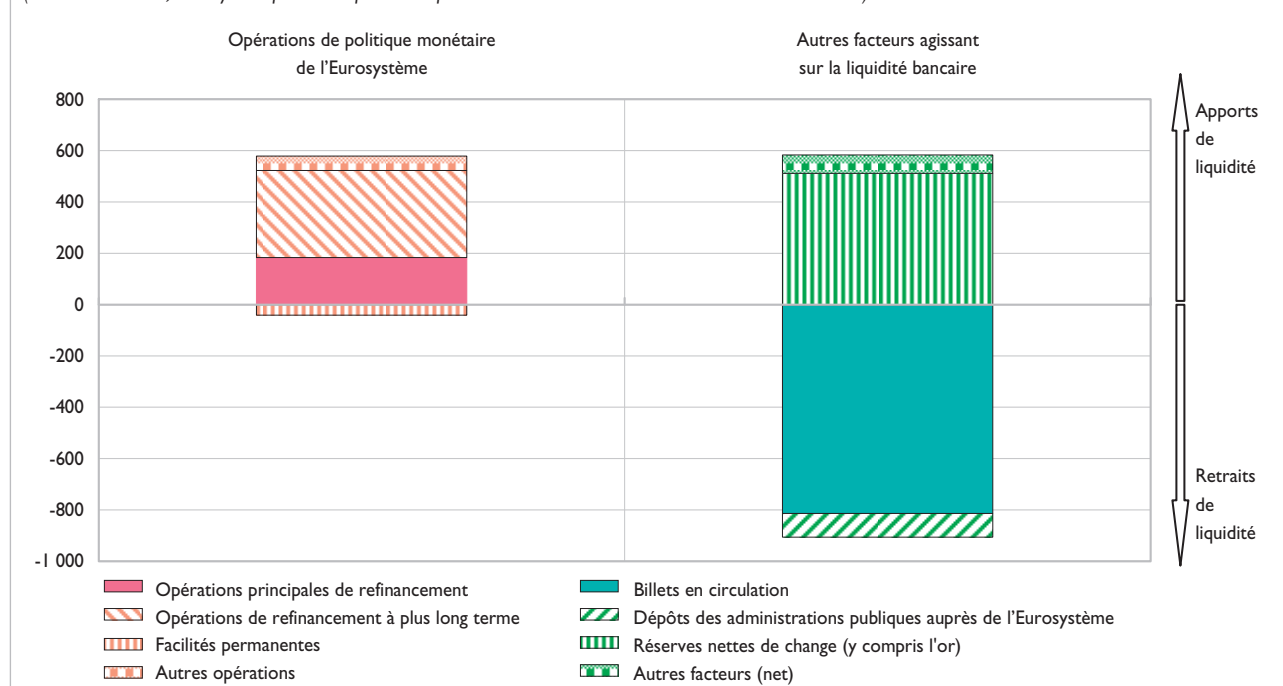


Figure 29
Taux directeurs de l'Eurosystème et réserves obligatoires

(en %)

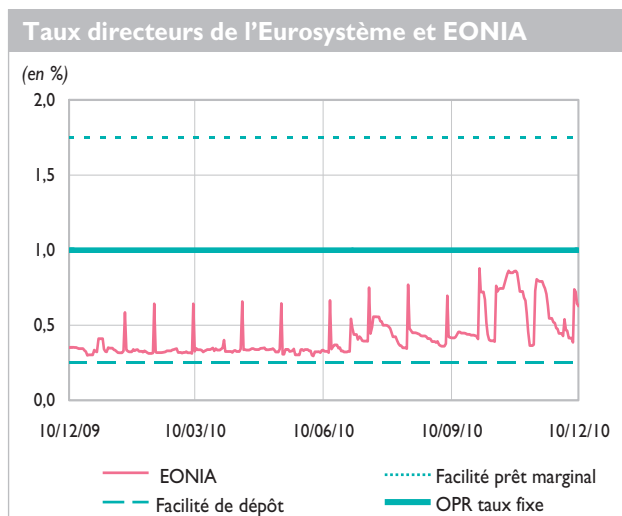
Taux directeurs de l'Eurosystème (dernières dates de modification)						
Opération principale de refinancement			Facilité permanente			
Date de		Taux fixe	Date de		Dépôt	Prêt marginal
décision	valeur		décision	valeur		
05/03/09	11/03/09	1,50	05/03/09	11/03/09	0,50	2,50
02/04/09	08/04/09	1,25	02/04/09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

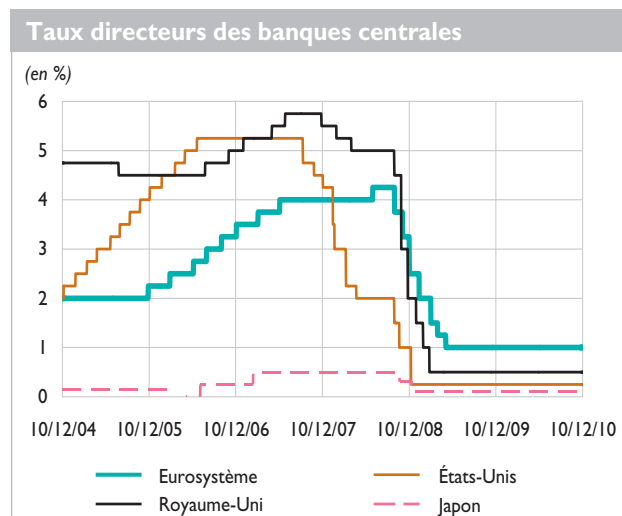
Opérations principales de refinancement				Opérations de refinancement à plus long terme	
		Taux marginal	Taux moyen pondéré		Taux marginal
2010	10 novembre (a)	1,00	1,00	2010	30 septembre
	17 novembre	1,00	1,00		13 octobre
	24 novembre	1,00	1,00		28 octobre
	30 novembre	1,00	1,00		10 novembre
	1 décembre	1,00	1,00		25 novembre
	8 décembre	1,00	1,00		8 décembre

(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	
2010	15 juin	211,27	39,71	212,52	39,84	1,25	0,13	1,00
	13 juillet	213,00	40,56	214,38	40,87	1,38	0,31	1,00
	10 août	214,27	40,51	215,71	40,79	1,44	0,28	1,00
	7 septembre	213,81	40,46	215,28	40,78	1,47	0,32	1,00
	12 octobre	211,91	40,89	213,13	41,10	1,22	0,21	1,00
	9 novembre	214,01	41,51	215,21	41,66	1,20	0,15	1,00



(a) Appel d'offres à taux fixe



Sources : Banque centrale européenne, SEBC

Réalisé le 14 décembre 2010

Figure 30
Titres de créances négociables – France

Certificats de dépôt			
	En milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
11/09/10 au 17/09/10	96,89	350,08	193
18/09/10 au 24/09/10	94,54	352,09	191
25/09/10 au 01/10/10	95,48	326,70	189
02/10/10 au 08/10/10	89,67	334,63	190
09/10/10 au 15/10/10	90,99	332,18	191
16/10/10 au 22/10/10	94,83	336,47	192
23/10/10 au 29/10/10	96,32	333,96	192
30/10/10 au 05/11/10	86,92	340,11	191
06/11/10 au 12/11/10	88,35	334,68	191
13/11/10 au 19/11/10	93,95	342,66	190
20/11/10 au 26/11/10	85,85	344,23	190
27/11/10 au 03/12/10	98,60	352,66	188
04/12/10 au 10/12/10	92,43	346,16	187

Billets de trésorerie			
	En milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
11/09/10 au 17/09/10	10,80	63,50	86
18/09/10 au 24/09/10	7,46	62,53	83
25/09/10 au 01/10/10	6,41	62,77	83
02/10/10 au 08/10/10	9,18	59,71	85
09/10/10 au 15/10/10	13,18	64,52	86
16/10/10 au 22/10/10	8,14	59,70	87
23/10/10 au 29/10/10	14,19	64,18	88
30/10/10 au 05/11/10	7,35	63,74	83
06/11/10 au 12/11/10	8,75	64,62	84
13/11/10 au 19/11/10	9,37	65,59	84
20/11/10 au 26/11/10	8,78	66,19	83
27/11/10 au 03/12/10	10,21	63,73	84
04/12/10 au 10/12/10	8,03	61,90	81

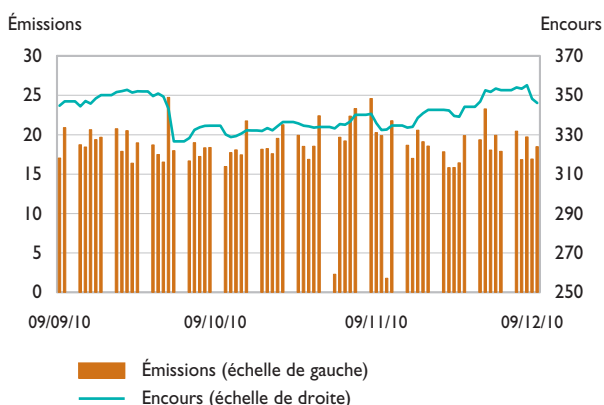
Bons à moyen terme négociables			
	En milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
11/09/10 au 17/09/10	0,07	68,00	131
18/09/10 au 24/09/10	0,15	68,11	131
25/09/10 au 01/10/10	0,10	68,05	131
02/10/10 au 08/10/10	0,32	68,27	131
09/10/10 au 15/10/10	0,23	68,43	131
16/10/10 au 22/10/10	0,06	68,43	131
23/10/10 au 29/10/10	0,21	68,45	129
30/10/10 au 05/11/10	0,08	68,49	129
06/11/10 au 12/11/10	0,50	68,85	129
13/11/10 au 19/11/10	0,58	69,33	130
20/11/10 au 26/11/10	0,24	69,37	130
27/11/10 au 03/12/10	3,18	70,36	130
04/12/10 au 10/12/10	0,18	70,33	131

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

Source : Banque de France

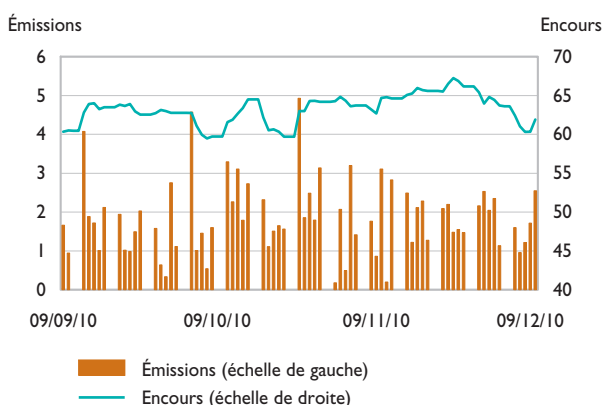
Certificats de dépôt

(données quotidiennes en milliards d'euros)



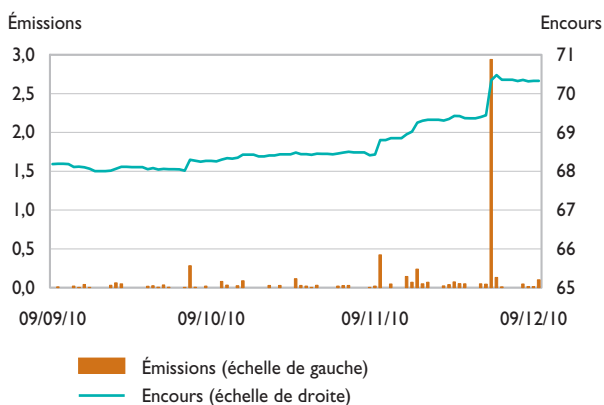
Billets de trésorerie

(données quotidiennes en milliards d'euros)



Bons à moyen terme négociables

(données quotidiennes en milliards d'euros)



Réalisé le 14 décembre 2010

Figure 3 I
Titres de créances négociables – France

Certificats de dépôt

(encours journalier en milliards d'euros)



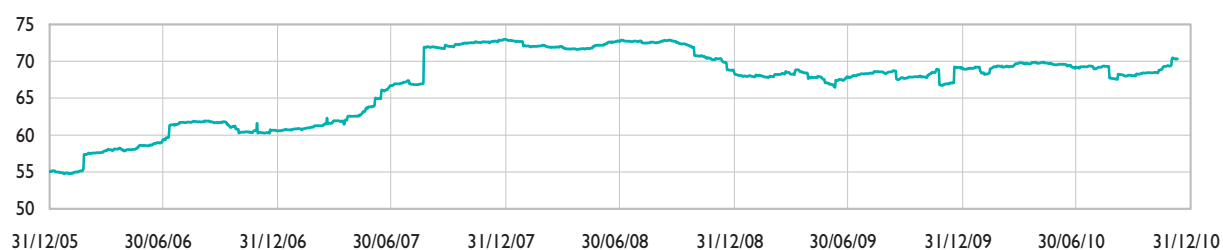
Billets de trésorerie

(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 14 décembre 2010

Figure 32
Titres d'OPCVM – France

(en milliards d'euros)

	2009	2010		2010
	déc.	mars	juin	oct.
Actif net des OPCVM par catégories				
OPCVM monétaires	479,20	458,05	428,14	414,03
OPCVM obligations	178,57	205,91	201,00	
OPCVM actions	255,97	267,97	246,38	
OPCVM diversifiés	261,13	262,28	257,87	
OPCVM de fonds alternatifs	16,40	16,68	16,33	
OPCVM garantis	0,01	0,01	0,01	
Fonds à formule	67,06	67,22	64,82	

Actif net des OPCVM monétaires

(en milliards d'euros)

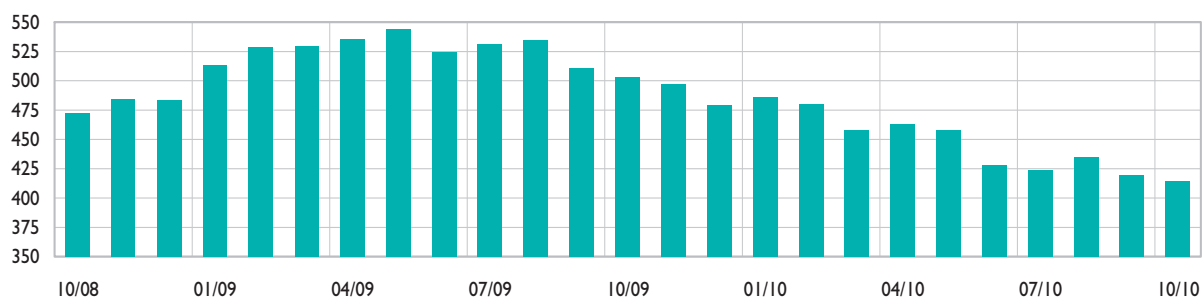


Figure 33
Émissions de titres de dette et d'actions cotées par les résidents français

(en milliards d'euros)

	Encours (a)		Émissions nettes (b)			
	2009	2010	Cumul 12 mois	2010		
	oct. (c)	oct. (c)		août (c)	sept. (c)	oct. (c)
Titres de dette des résidents français						
Total	2 849,9	3 076,4	206,5	11,2	29,0	9,3
Sociétés non financières	345,0	381,8	32,7	3,1	3,5	4,9
court terme (≤ 1 an)	22,1	24,6	2,5	0,7	0,5	0,9
long terme (> 1 an)	322,9	357,2	30,2	2,4	3,0	4,0
Administrations publiques	1 245,1	1 345,5	97,2	-0,3	14,3	10,3
court terme (≤ 1 an)	247,7	240,3	-9,0	-1,4	5,4	-1,2
long terme (> 1 an)	997,4	1 105,2	106,1	1,1	9,0	11,4
Institutions financières monétaires	1 058,9	1 140,2	71,0	6,8	8,8	-4,4
court terme (≤ 1 an)	294,6	294,3	-0,3	3,9	-4,0	-11,9
long terme (> 1 an)	764,2	846,0	71,4	2,9	12,8	7,5
Institutions financières non monétaires (d)	200,9	208,9	5,6	1,5	2,4	-1,5

(en milliards d'euros)

(en millions d'euros)

	Encours		Émissions nettes			Émissions brutes	Rachats
	(e)		(b)			(f)	(f)
	2009	2010	Cumul 12 mois	2010		Cumul 12 mois	Cumul 12 mois
	oct.	oct.		sept.	oct.		
Actions françaises cotées							
Total	1 193,8	1 323,1	21,9	0,9	1,0	24,4	2,5
Sociétés non financières	1 000,3	1 129,3	11,5	1,3	1,0	13,9	2,4
Institutions financières monétaires	140,0	146,4	7,8	-0,4	-0,1	7,9	0,0
Institutions financières non monétaires	53,5	47,4	2,6	-0,1	0,1	2,6	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

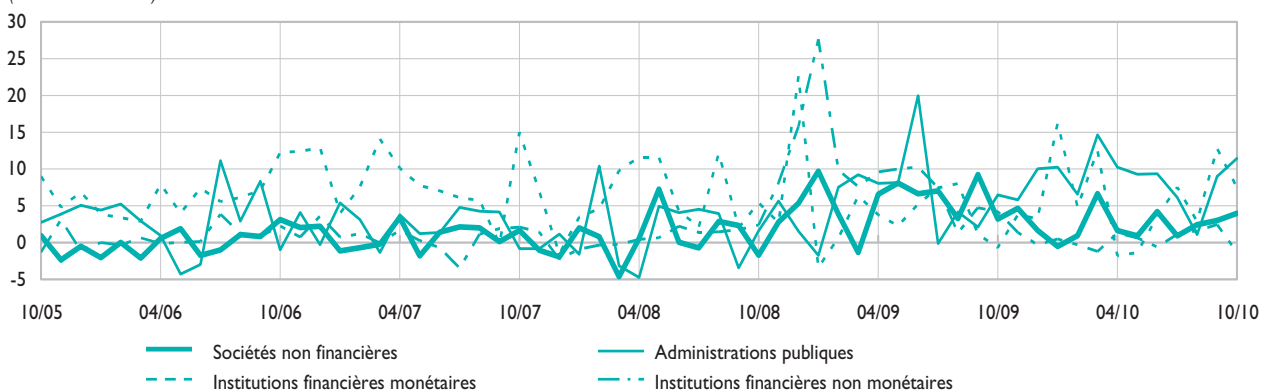
(e) L'encours des actions cotées est valorisé au prix de marché.

(f) Données non cvs

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

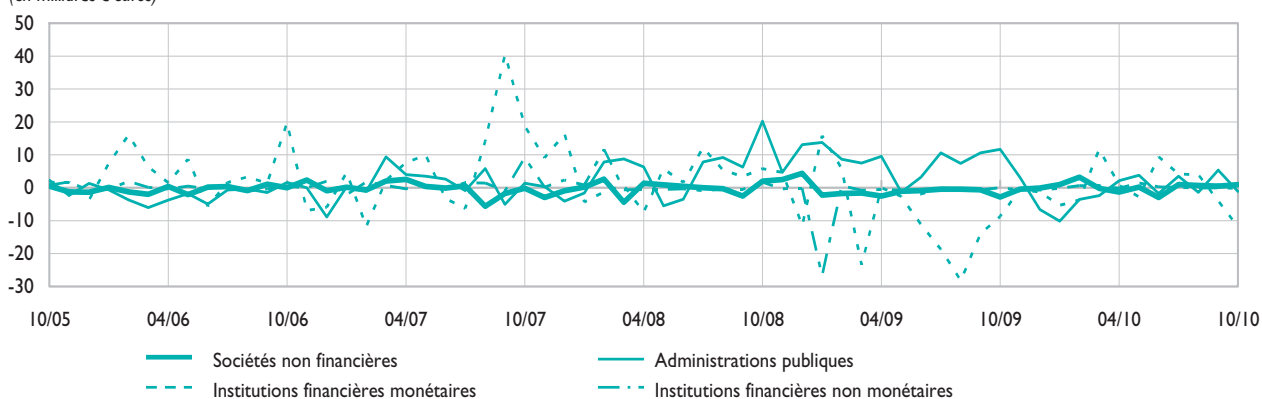
Émissions nettes de titres de dette à long terme des résidents français, désaisonnalisées

(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)

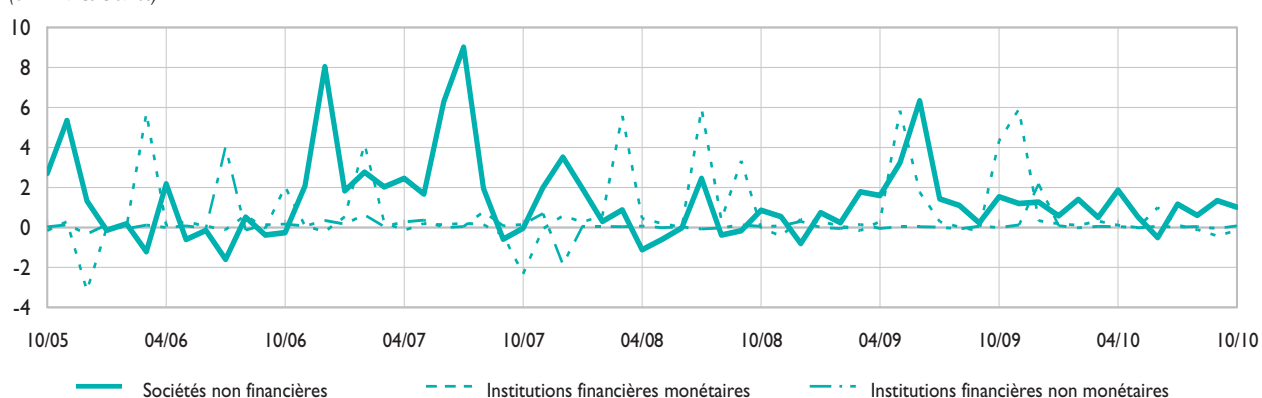


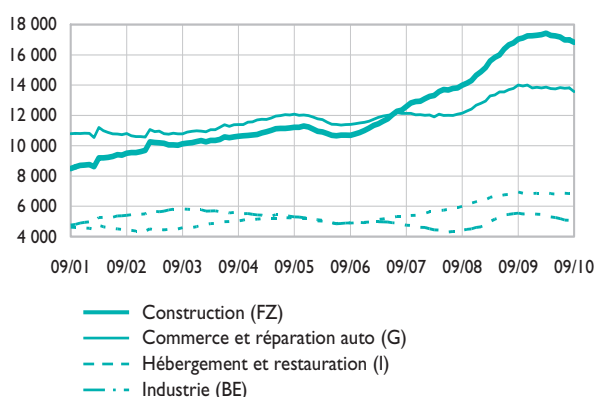
Figure 35
État des défaillances d'entreprises par secteur – France

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

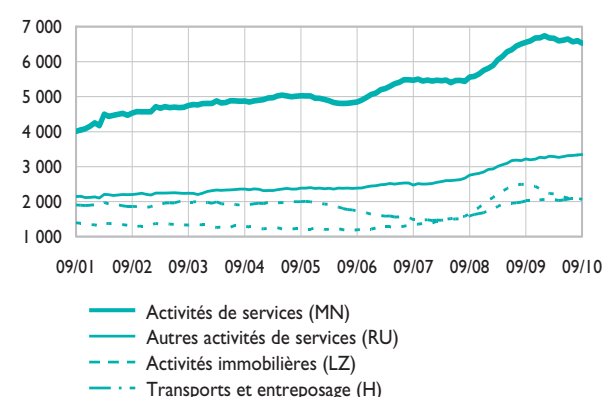
	2009				2010								
	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.	août	sept.
Agriculture, sylviculture, pêche (AZ)	1 358	1 369	1 352	1 339	1 360	1 385	1 375	1 355	1 359	1 353	1 349	1 349	1 348
Industrie (BE)	5 545	5 493	5 510	5 494	5 481	5 451	5 381	5 303	5 257	5 183	5 090	5 082	5 028
Construction (FZ)	17 043	17 106	17 253	17 267	17 297	17 327	17 430	17 286	17 252	17 180	16 983	16 977	16 827
Commerce et réparation auto (G)	14 000	13 945	14 008	13 822	13 853	13 822	13 864	13 769	13 749	13 846	13 791	13 822	13 577
Transports et entreposage (H)	2 020	2 019	2 008	2 050	2 058	2 061	2 062	2 032	2 052	2 070	2 094	2 096	2 053
Hébergement et restauration (I)	6 938	6 864	6 846	6 840	6 857	6 872	6 895	6 832	6 811	6 857	6 853	6 836	6 792
Information et communication (JZ)	1 626	1 625	1 648	1 676	1 676	1 712	1 696	1 665	1 686	1 690	1 656	1 654	1 647
Activités financières et d'assurance (KZ)	1 114	1 127	1 133	1 135	1 141	1 117	1 102	1 095	1 093	1 105	1 110	1 103	1 085
Activités immobilières (LZ)	2 489	2 458	2 436	2 357	2 293	2 232	2 222	2 158	2 131	2 102	2 108	2 102	2 056
Activités de services (MN)	6 556	6 596	6 675	6 681	6 739	6 676	6 667	6 593	6 614	6 648	6 568	6 598	6 530
Enseignement, santé, action sociale (OQ)	1 385	1 344	1 303	1 299	1 297	1 322	1 334	1 322	1 337	1 333	1 344	1 348	1 380
Autres activités de services (RU)	3 216	3 195	3 210	3 265	3 254	3 296	3 286	3 260	3 289	3 312	3 320	3 335	3 347
Secteur inconnu	123	119	119	110	104	110	108	105	105	104	107	106	99
Total des secteurs	63 413	63 260	63 501	63 335	63 410	63 383	63 422	62 775	62 735	62 783	62 373	62 408	61 769

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)

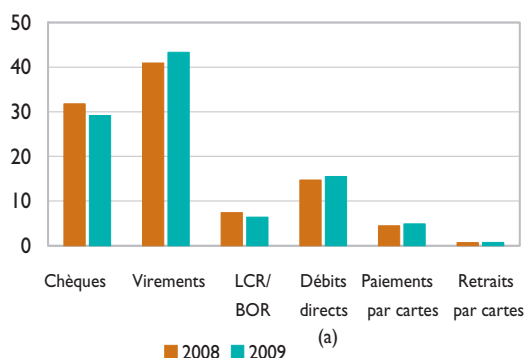
	2006	2007	2008	2009	2010			2010
					août	sept.	oct.	Part
Chèques	7 132	6 974	6 533	5 700	4 589	5 256	6 060	28,9
Virements	7 342	7 904	8 413	8 473	7 939	8 760	9 163	43,7
dont virements SEPA	–	–	29	95	809	856	949	4,5
LCR/BOR	1 593	1 555	1 523	1 250	1 138	1 097	1 055	5,0
Prélèvements	1 705	1 739	1 814	1 801	1 632	1 773	1 999	9,5
TIP	155	150	147	143	63	194	309	1,5
Télèchèques	842	975	1 061	1 082	892	1 269	1 237	5,9
Paievements par cartes	819	864	921	957	985	957	1 015	4,8
Retraits par cartes	139	140	142	143	153	135	139	0,7
Total	19 727	20 300	20 554	19 550	17 390	19 440	20 978	100,0

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

	2006	2007	2008	2009	2010			2010
					août	sept.	oct.	Part
Chèques	12 159	11 561	10 996	10 287	7 911	9 093	10 004	19,4
Virements	7 239	7 344	7 425	7 527	6 444	7 310	7 726	15,0
dont virements SEPA	–	–	13	38	301	317	351	0,7
LCR/BOR	390	370	355	334	302	281	298	0,6
Prélèvements	7 628	7 863	7 864	8 163	8 105	7 982	8 525	16,5
TIP	491	458	425	394	270	411	575	1,1
Télèchèques	27	38	47	56	44	64	108	0,2
Paievements par cartes	17 339	18 146	19 219	20 542	21 380	20 736	22 001	42,6
Retraits par cartes	2 497	2 467	2 462	2 454	2 456	2 330	2 377	4,6
Total	47 771	48 248	48 794	49 757	46 913	48 209	51 613	100,0

**Évolution des parts de marché des principaux
moyens de paiement scripturaux**

(% des montants échangés)



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

**Évolution des parts de marché des principaux
moyens de paiement scripturaux**

(% des volumes échangés)

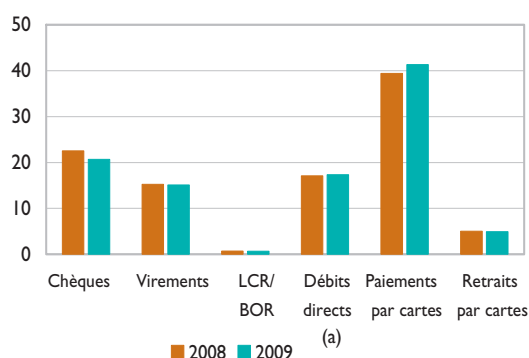


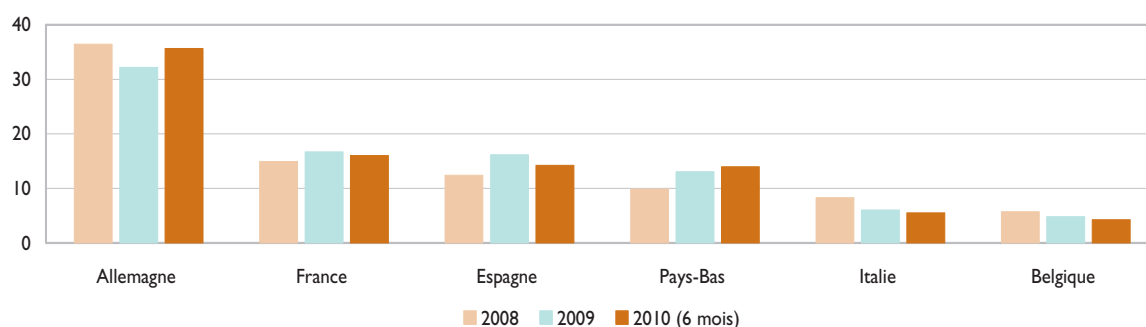
Figure 37
Systèmes de paiement de montant élevé – Union européenne

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

	2006	2007	2008	2009	2010			2010 Part
					août	sept.	oct.	
France	530	569	398	367	330	366	383	17,2
Allemagne	591	711	972	707	786	821	821	36,8
Autriche	31	35	59	28	27	28	21	0,9
Belgique	76	104	152	106	83	92	95	4,3
Chypre	–	–	1	2	1	1	1	0,1
Espagne	296	344	331	356	319	323	359	16,1
Finlande	15	24	33	28	30	33	31	1,4
Grèce	27	33	30	29	23	29	27	1,2
Irlande	26	29	32	30	29	33	29	1,3
Italie	148	165	221	133	123	133	126	5,7
Luxembourg	31	39	60	40	38	38	35	1,6
Malte	–	–	0	0	0	0	0	0,0
Pays-Bas (a)	100	121	264	287	295	282	256	11,5
Portugal	13	13	16	17	19	22	19	0,8
Slovaquie	–	–	–	3	3	2	3	0,1
Slovénie	–	2	2	2	2	2	1	0,1
EPM-BCE	20	27	43	47	34	33	33	1,5
Total TARGET2 zone euro (b)	1 904	2 217	2 614	2 182	2 142	2 239	2 241	100,4
Hors zone euro	188	202	53	16	13	15	-9	-0,4
Total TARGET2 Union européenne (b)	2 092	2 419	2 667	2 198	2 155	2 254	2 231	100,0
Euro1 (c)	189	228	287	255	221	229	229	

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.

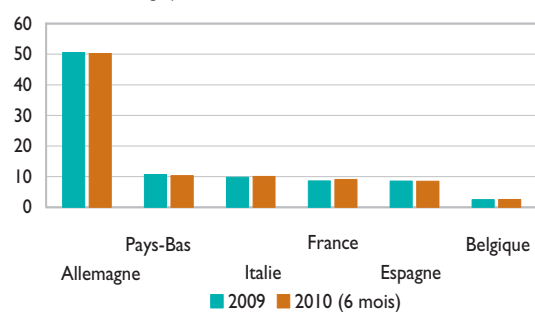
Figure 38
Systèmes de paiement de montant élevé – Union européenne

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

	2006	2007	2008	2009	2010			2010
					août	sept.	oct.	Part
France	17 953	19 192	25 992	29 773	27 957	31 879	33 397	9,7
Allemagne	148 613	164 187	181 625	174 695	161 351	166 885	175 094	50,7
Autriche	13 073	15 222	14 199	6 539	5 260	5 342	4 855	1,4
Belgique	6 802	7 993	9 884	8 517	7 926	9 169	10 380	3,0
Chypre	–	–	392	389	426	490	466	0,1
Espagne	37 439	41 792	36 167	29 580	23 569	27 565	29 511	8,5
Finlande	1 223	1 392	1 587	1 652	1 491	1 552	1 573	0,5
Grèce	5 951	6 334	5 117	5 692	4 970	5 428	6 776	2,0
Irlande	4 775	5 334	5 139	4 824	4 727	4 700	4 712	1,4
Italie	42 934	45 111	36 491	33 943	27 528	31 638	32 932	9,5
Luxembourg	2 631	3 399	3 037	2 847	2 744	3 012	3 087	0,9
Malte	–	–	50	59	64	58	73	0,0
Pays-Bas (a)	17 849	27 685	37 745	36 930	28 884	29 719	31 182	9,0
Portugal	4 190	4 774	5 072	4 191	3 994	4 183	4 191	1,2
Slovaquie	–	–	–	606	552	537	613	0,2
Slovénie	–	3 152	3 018	3 073	2 784	2 969	3 085	0,9
EPM-BCE	156	169	176	312	338	334	335	0,1
Total TARGET2 zone euro (b)	303 589	345 738	365 690	343 621	304 565	325 461	342 263	99,0
Hors zone euro	22 607	20 442	4 277	2 364	3 176	3 474	3 354	1,0
Total TARGET2 Union européenne (b)	326 196	366 179	369 967	345 985	307 740	328 935	345 617	100,0
EuroI (c)	187 163	211 217	250 766	227 674	210 703	226 394	237 212	

**Parts de marché de chaque place
dans le système TARGET2 de l'Union européenne**

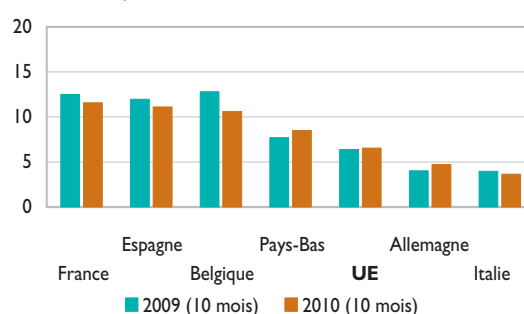
(% des volumes échangés)



Montant moyen d'une opération

dans le système TARGET2 de l'Union européenne

(en millions d'euros)



La somme des composants 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.

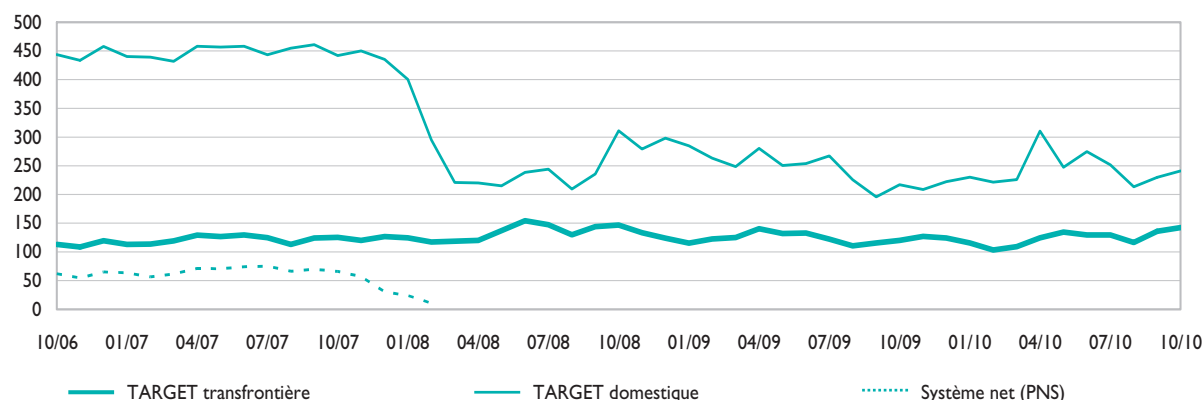
Figure 39
Systèmes de paiement de montant élevé – France

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

	2006	2007	2008	2009	2010			2010
					août	sept.	oct.	Part
Garanties mobilisées dans TARGET domestique France (b)								
Titres français négociables	14,2	11,5	51,2	114,6	106,5	108,4	93,3	29,6
Créances privées	7,4	18,6	79,9	129,0	152,8	152,9	152,2	48,2
Titres mobilisés via le CCBM	7,2	7,2	62,8	79,9	72,3	68,0	66,1	21,0
Autres titres étrangers (c)	8,4	8,8	8,2	7,9	7,8	6,6	3,9	1,2
Total	37,2	46,1	202,1	331,3	339,4	335,9	315,5	100,0

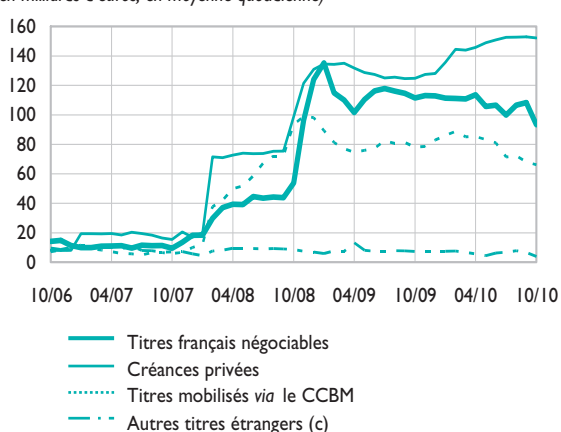
Évolution mensuelle des capitaux échangés (a)

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne)

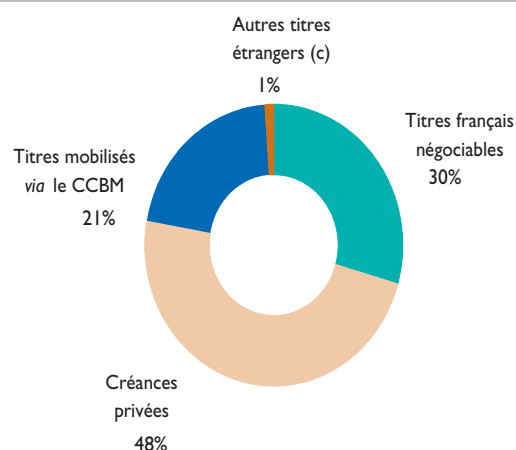


Évolution mensuelle des garanties mobilisées (b)

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne)



Garanties mobilisées en octobre 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 14 décembre 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, Makrydakos 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/scops/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

Calendrier des mises en ligne

<http://www.banque-france.fr/fr/statistiques/calendrier/calendrier.htm>

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 paiement
- 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 Labour 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 indicels 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 », n° 177, 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

« Le comportement d'épargne des ménages en 2009 », n° 180, 2^e trimestre
« Les comptes financiers de la Nation en 2009 : réorientation des flux de financement vers les administrations publiques », n° 180, 2^e trimestre
« La détention par les non-résidents des actions des sociétés françaises du CAC 40 à fin 2009 », n° 180, 2^e trimestre
« Liens économiques, contagion, et la crise financière - Synthèse de la conférence BdF/PSE/FMI des 28 et 29 janvier 2010 », n° 180, 2^e trimestre
« Les déterminants de la multibancarité des entreprises en France », n° 180, 2^e trimestre
« Les PME de l'industrie manufacturière en France : un positionnement intermédiaire par rapport à huit autres pays européens », n° 180, 2^e trimestre
« Le système de cotation de la Banque de France : un atout pour la Banque centrale et un outil pour les banques », n° 180, 2^e trimestre
« Les évolutions du commerce extérieur de services de la France : une analyse par secteurs et par pays », n° 180, 2^e trimestre

« En 2009, repli du patrimoine économique national pour la deuxième année consécutive », n° 181, 3^e trimestre
« Évolution de l'épargne réglementée depuis la généralisation de la distribution du livret A », n° 181, 3^e trimestre
« Évolutions récentes de la structure des placements des assureurs », n° 181, 3^e trimestre
« La situation des PME en 2009 : leur structure financière résiste à la crise », n° 181, 3^e trimestre
« Les crédits nouveaux à l'habitat des ménages : tendances récentes », n° 181, 3^e trimestre
« La balance des paiements et la position extérieure de la France en 2009 », n° 181, 3^e trimestre
« Les investissements directs français à l'étranger et étrangers en France en 2009 », n° 181, 3^e trimestre
« Séminaire monétaire international : infrastructures de marché et stabilité financière », n° 181, 3^e trimestre
« Les stratégies de politique monétaire après la crise », n° 181, 3^e trimestre
« La politique de cohésion et les nouveaux États membres de l'Union européenne », n° 181, 3^e trimestre

Études de la Direction 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

Année 2010

- « Entreprises cotées (PME et ETI) sur les marchés à faible capitalisation (2005-2008) », mars
- « Le système de cotation de la Banque de France : un atout pour la Banque centrale et un outil pour les banques », 2^e trimestre
- « Les PME de l'industrie manufacturière en France : un positionnement intermédiaire par rapport à huit autres pays européens », 2^e trimestre
- « Les déterminants de la multibancarité des entreprises en France », 2^e trimestre
- « La situation des PME en 2009 : leur structure financière résiste à la crise », septembre

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
« Procyclicité 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

Année 2010

« Repenser les marchés des dérivés de gré à gré pour garantir la stabilité financière », n° 14, juillet
« Les CDS : quels avantages et coûts collectifs ? », n° 14, juillet
« *Fiat lux* – Un jour nouveau sur les marchés de produits dérivés », n° 14, juillet
« Dette publique et interactions avec les marchés dérivés : le cas européen », n° 14, juillet
« Les produits dérivés : le point de vue d'un assureur », n° 14, juillet
« *Credit default swaps* et stabilité financière », n° 14, juillet
« Les *credit default swaps* – Innovation financière ou dysfonctionnement financier ? », n° 14, juillet
« Faut-il interdire la spéculation sur les marchés des obligations souveraines ? », n° 14, juillet
« Les marchés de produits dérivés de gré à gré en Inde : questions et perspectives », n° 14, juillet
« Produits dérivés de gré à gré et compensation centrale : toutes les transactions peuvent-elles faire l'objet d'une compensation ? », n° 14, juillet
« La finance du XXI^e siècle ne peut faire l'économie d'une bonne régulation des marchés dérivés de gré à gré », n° 14, juillet
« Risque systémique : une approche alternative », n° 14, juillet

- « Produits dérivés OTC : défis pour la stabilité financière et réponses des autorités », n° 14, juillet
- « Sous-collatéralisation et « réhypothécatation » sur les marchés des produits dérivés de gré à gré », n° 14, juillet
- « Silos et silences : les difficultés à déceler les problèmes liés aux instruments de crédit structurés et les leçons pour l'avenir », n° 14, juillet
- « Réduire le risque systémique sur les marchés de dérivés de gré à gré (OTC) », n° 14, juillet
- « *Credit default swaps* : quels sont les risques et défis en matière de stabilité financière ? », n° 14, juillet
- « Structure des marchés de dérivés OTC et profils de crédit des banques de financement et d'investissement », n° 14, juillet
- « Contreparties centrales et stabilité financière : quelles leçons tirer de la théorie des réseaux et du risque endogène ? », n° 14, juillet
- « Marché des CDS et marché obligataire : qui dirige l'autre ? », n° 14, juillet
- « Risque de concentration et nombre optimal de contreparties centrales pour un actif unique », n° 14, juillet

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

☐ **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

Corinne Dauchy

Secrétaires de rédaction

Raymond Domurado, Christine Collomb-Jost

Maquettistes et opérateurs PAO

Nicolas Besson, Florence Derboule,
Alexandrine Dimouchy, Christian Heurtaux, François Lécuyer,
Aurélien Lefèvre, Carine Otto, Isabelle Pasquier

Demandes d'abonnement

Banque de France
07-1397 Service de la Documentation
et des Relations avec le public
75049 Paris Cedex 01

Impression

SIMA IVRY 25-1168

Dépôt légal

Décembre 2010

Internet

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

