

BULLETIN

**DE LA BANQUE
DE FRANCE**

2^E TRIMESTRE 2012

188

SOMMAIRE

ÉTUDES

- **L'impact de l'évolution des taux souverains sur les conditions de financement des économies française, espagnole et italienne** 1
Jean BARTHÉLEMY et Magali MARX
Cette étude mesure l'impact de l'augmentation des taux souverains entre les pays européens sur les conditions de financement bancaire, obligataire ainsi que sur les swaps de défaut de crédit bancaires et non bancaires.
- La mesure du risque systémique**
Synthèse de la conférence donnée à la Banque de France, par Robert F. Engle, prix Nobel d'économie, le 25 janvier 2012 9
Alejandro BERNALES et Jean-Paul RENNE
Le 25 janvier 2012, la Banque de France a reçu le professeur Robert F. Engle, prix Nobel d'économie en 2003. Le professeur Engle a présenté ses travaux sur la mesure du risque systémique et leurs applications à la zone euro.
- Autrefois les États-Unis, maintenant l'Europe**
Synthèse de la conférence donnée à la Banque de France, par Thomas Sargent, prix Nobel d'économie, le 1^{er} mars 2012 13
Marija VUKOTIĆ
Le 1^{er} mars 2012, le professeur Thomas J. Sargent, prix Nobel d'économie en 2011, a tenu à la Banque de France une conférence lors de laquelle il a établi un parallèle entre les décisions institutionnelles et politiques prises aux États-Unis en 1780 et 1840 et les choix auxquels la zone euro est confrontée aujourd'hui.
- Les PME en Europe : les disparités entre pays et secteurs sont plus fortes en 2010 qu'avant la crise** 17
Observatoire des entreprises
La situation des PME en Europe s'améliore de façon inégale en 2010. Les disparités sont plus fortes qu'avant la crise et les PME allemandes consolident leur position. Les PME françaises demeurent dans une situation intermédiaire.
- Financement et risque de défaut des entreprises durant la crise**
Synthèse d'une conférence organisée par la Banque de France et OSEO les 9 et 10 février 2012 41
Denis FOUGÈRE et Patrick SEVESTRE
Quelles conséquences de la crise sur le financement et les défaillances d'entreprises ? Une conférence organisée par la Banque de France et OSEO en février dernier a réuni autour de cette question des économistes issus à la fois du monde académique, d'institutions bancaires et d'instituts statistiques.
- L'analyse de l'activité des banques par ligne de métiers** 51
Émilie CRÉTÉ
Dans un contexte de tensions financières et de réformes de la régulation du secteur bancaire, les réflexions sur les différents métiers bancaires ont pris plus d'acuité et, compte tenu du profil très diversifié des groupes bancaires français, le CNIS a mis en place un groupe de travail sur les lignes de métiers bancaires en septembre 2011 auquel la Banque de France a participé. Publié en mai 2012, le rapport de ce groupe présente diverses recommandations aux autorités et au secteur bancaire afin d'améliorer la disponibilité et la qualité des statistiques bancaires par ligne de métiers.

Ce que détiennent les OPCVM français 61

Kloé MASSELIER et Romain CALLEJA

Le secteur des OPCVM français est un des plus importants de la zone euro. En réponse à la crise et aux évolutions réglementaires, les OPCVM monétaires ont modifié la répartition de leurs portefeuilles, renforçant la part des titres émis par des institutions financières au détriment de ceux de sociétés non financières. La structure des placements des OPCVM non monétaires, plus largement déterminée par leur catégorie d'appartenance (fonds actions, obligations, etc.) a moins varié.

La fin des échanges des billets en francs 77

Enda PALAZZESCHI et Michel RUIMY

La fin des échanges des derniers francs a eu lieu le 17 février 2012. Toutefois la totalité des coupures émises n'est pas revenue aux guichets des Instituts d'émission. Le « culot d'émission » a été reversé au Trésor public.

Les implications économiques et financières du développement durable et du changement climatique pour les entreprises industrielles 87

Laurence DANIEL-PICO, Patrice JACQUET et Martine HORY

L'enquête révèle que les entreprises industrielles réalisent des investissements en lien avec le développement durable. Se greffent sur ces choix entrepreneuriaux stratégiques des considérations relatives à la concurrence internationale et aux répercussions financières des catastrophes naturelles.

STATISTIQUES

■ Sommaire SI

DIVERS

■ Abréviations I

Documents publiés III

Coupon-abonnement XI

Achevé de rédiger le 22 juin 2012

L'impact de l'évolution des taux souverains sur les conditions de financement des économies française, espagnole et italienne

Jean BARTHÉLEMY et Magali MARX

Direction des Études monétaires et financières

Service d'Études sur la Politique monétaire

Cette étude mesure l'impact de l'augmentation des écarts entre les taux souverains européens sur les coûts de financement bancaire et obligataire ainsi que sur les swaps de défaut de crédit bancaires et non bancaires. L'analyse porte sur les trois plus grandes économies de la zone euro (hors Allemagne, considérée ici comme la référence) : Espagne, France et Italie.

Les écarts entre les taux souverains influencent fortement et significativement les taux des nouveaux crédits aux sociétés non financières (SNF) et ceux des nouveaux crédits immobiliers à court comme à long terme. De même, ils se propagent aux taux des obligations d'entreprises non financières notées BBB.

Ainsi, les évolutions récentes des taux des crédits aux SNF, des obligations des entreprises notées BBB et des crédits immobiliers peuvent être attribuées pratiquement dans leur totalité à l'évolution concomitante des écarts de taux souverains.

De même, ces estimations suggèrent une propagation forte mais partielle des écarts entre les taux souverains vers les swaps de défaut de crédit des SNF et des entreprises bancaires. Les swaps de défaut des crédits bancaires français sont les plus affectés par les écarts de taux souverains. Finalement, près de la moitié des écarts des swaps de défaut des crédits bancaires (par rapport à leurs équivalents allemands) peuvent être expliqués par les écarts entre les taux souverains.

Ces résultats suggèrent une forte relation entre les taux auxquels se financent les États d'une part, les entreprises et les ménages d'autre part.

Mots clés : taux d'intérêt, conditions de financement,
politique monétaire

Codes JEL : E40, E44, E50

La contagion de la crise financière américaine à l'Europe a conduit les États européens à augmenter leurs dettes publiques de façon très importante du fait des stabilisateurs automatiques ou des plans de relance budgétaire. Ces augmentations ont fait naître des inquiétudes relatives à la soutenabilité des dettes publiques et ont suscité une défiance des investisseurs envers les obligations émises par les pays ayant les taux d'endettement les plus élevés.

Cette défiance s'est traduite par une demande de titres d'État plus faible et un renchérissement du coût de financement de certains États (cf. graphique 1). En particulier, les taux d'intérêt des dettes souveraines les moins bien notées (Grèce, Portugal, Italie, Espagne) ont fortement augmenté depuis mai 2011. L'écart entre les taux à cinq ans italien et allemand a atteint plus de 640 points de base en décembre 2011. L'écart entre les taux à cinq ans français et allemand a également augmenté, atteignant 116 points de base en moyenne au cours du mois de novembre 2011.

Avant la crise, les écarts entre les taux des obligations des états de la zone euro étaient très faibles, suggérant une faible hétérogénéité des conditions de financement des différents États. Cette étude montre en quoi la crise de la dette souveraine et l'élargissement spectaculaire des taux souverains dans la période récente entraînent une différenciation accrue du coût et de la disponibilité du crédit au sein de la zone euro. Pour cela, nous analysons la relation entre les taux

des obligations d'État et les conditions de financement du secteur privé (ménages comme entreprises) dans trois pays : l'Espagne, la France et l'Italie.

Les deux premières parties seront consacrées à la mesure de la répercussion des écarts entre les taux souverains sur le coût de financement bancaire (taux des nouveaux crédits à la consommation, aux entreprises, immobiliers) et le coût de financement obligataire (taux des obligations des grandes entreprises cotées BBB). Une dernière partie analysera la contagion du risque de défaut souverain au risque de défaut des entreprises en se concentrant sur les *swaps* de défaut de crédit des entreprises.

Coût du financement bancaire : estimation de l'impact de l'écart entre les taux souverains sur les taux du crédit

Le coût du financement bancaire, mesuré par les taux débiteurs aux ménages et aux entreprises, semble avoir augmenté dans les pays ayant connu un renchérissement du coût des obligations souveraines (cf. graphiques 2a-2c).

Pour vérifier cette hypothèse, nous estimons les relations entre les taux des obligations souveraines et les taux d'intérêt débiteurs pour trois pays, l'Espagne, la France et l'Italie, et trois types de nouveaux prêts : les prêts immobiliers, les prêts à la consommation, et les prêts aux sociétés non financières (SNF).

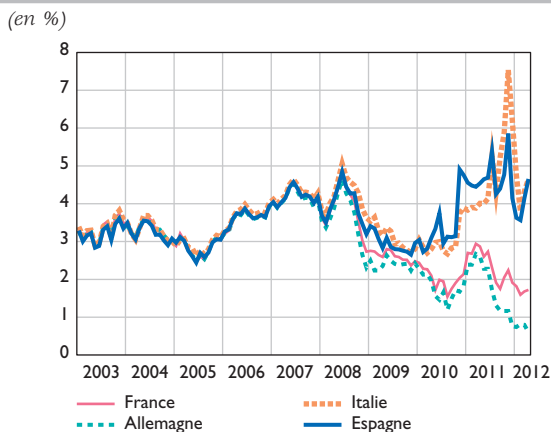
Pour chaque type de taux et chaque pays (noté i), nous considérons la relation suivante :

$$R_t^i = \rho_i R_{t-1}^i + (1 - \rho_i)(c_i + \alpha_i e_t + \beta_i (L_t - e_t) + \gamma_i (L_t^i - L_t)) + \varepsilon_t^i \quad (1)$$

où R_t^i est le taux débiteur pour le pays i à la date t , e_t est l'Euribor à 3 mois, utilisé comme le taux de référence à court terme, $(L_t - e_t)$ mesure l'écart entre le taux court et le taux long allemand L_t , $(L_t^i - L_t)$ correspond à l'écart entre le taux souverain du pays i et le taux souverain allemand, enfin, ε_t^i est le résidu de l'équation.

L'objectif de cette étude est d'estimer l'impact d'une modification de l'écart de taux souverain sur les différents taux débiteurs. Cet effet est capturé par le paramètre γ_i . Si γ_i est nul, il n'existe aucune contagion¹ entre les taux souverains et les taux débiteurs.

Graphique 1 Taux des obligations souveraines à 5 ans



Source : Banque centrale européenne, calculs des auteurs

¹ À proprement parler, la relation estimée n'est pas causale et cette estimation ne reporte qu'une coïncidence ou corrélation entre les hausses de taux souverains et celles de taux débiteurs.

À l'inverse si ν_i est égal à 1, il y a parfaite transmission des évolutions des taux souverains aux taux débiteurs à long terme. Les autres paramètres, ρ_i , c_i , α_i et β_i rendent compte, respectivement, de la persistance du taux débiteur, de la partie du taux débiteur de long terme non expliquée par les autres déterminants ici considérés, de la sensibilité du taux débiteur aux

taux courts et de la sensibilité de long terme du taux débiteur à l'écart entre le taux long allemand et l'Euribor. Cette relation est estimée par moindres carrés ordinaires sur des données en fréquence mensuelle couvrant la période entre février 2003 et octobre 2011.

Les coefficients de propagation entre les écarts de taux souverains espagnols et les taux débiteurs sont toujours significatifs et de signe positif (cf. tableau A en annexe). Les écarts de taux souverains français et italiens se transmettent aux taux des prêts aux SNF et immobiliers mais pas aux taux à la consommation.

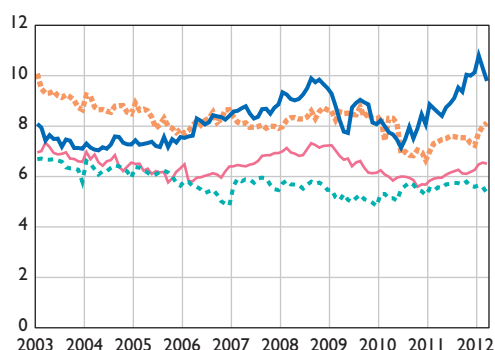
Ces estimations permettent de calculer les effets à court et à long terme d'une augmentation des écarts des taux souverains (cf. tableaux 1 et 2). L'effet à court terme d'une hausse de 100 points de base de l'écart des taux souverains est relativement faible : entre 4 et 33 points de base. À l'inverse, l'effet à long terme d'une telle hausse est particulièrement fort pour les prêts aux SNF (entre 89 et 144 points de base). Ces résultats suggèrent une transmission presque intégrale des écarts de taux souverains aux taux des prêts aux SNF.

Pour évaluer l'impact de l'évolution des écarts de taux souverains sur les fluctuations des taux d'intérêt débiteurs, nous calculons la contribution des écarts de taux souverains aux niveaux des taux débiteurs

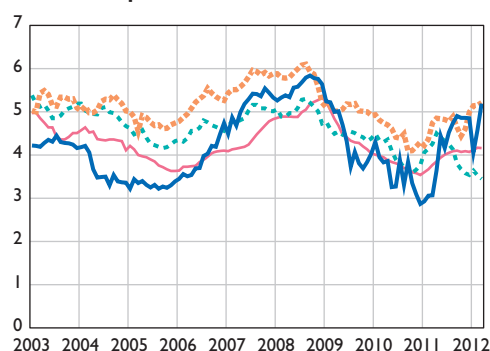
Graphiques 2 Taux débiteurs

(en %)

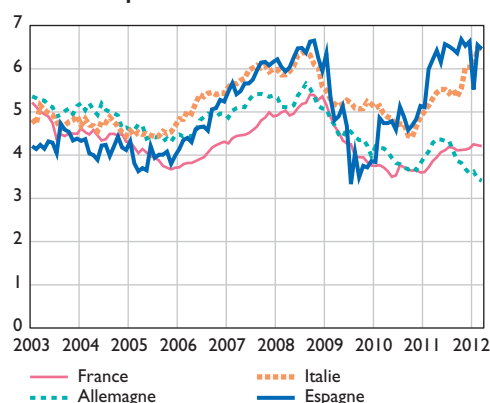
a) des nouveaux crédits à la consommation d'une durée de 1 à 5 ans



b) des nouveaux crédits immobiliers d'une durée supérieure à 10 ans



c) des nouveaux crédits aux SNF d'une durée supérieure à 5 ans



Source : Banque centrale européenne, calculs des auteurs

Tableau 1 Impact de court terme d'une hausse de 100 points de base du taux souverain sur les taux débiteurs

(en points de base)

| | Prêts à la consommation | Prêts immobiliers | Prêts aux SNF |
|---------|-------------------------|-------------------|---------------|
| Espagne | 11 | 11 | 33 |
| France | ns | 17 | 19 |
| Italie | ns | 4 | 12 |

ns : effet statistiquement non significatif

Source : calculs des auteurs

Tableau 2 Impact de long terme d'une hausse de 100 points de base du taux souverain sur les taux débiteurs

(en points de base)

| | Prêts à la consommation | Prêts immobiliers | Prêts aux SNF |
|---------|-------------------------|-------------------|---------------|
| Espagne | 99 | 85 | 111 |
| France | ns | 191 | 144 |
| Italie | ns | 20 | 89 |

ns : effet statistiquement non significatif

Source : calculs des auteurs

Tableau 3 Part des taux débiteurs expliquée par des écarts entre les taux souverains (en octobre 2011)

(en points de base)

| | Prêts à la consommation | Prêts immobiliers | Prêts aux SNF | Écart des taux souverain à 5 ans |
|---------|----------------------------|-------------------|---------------|-------------------------------------|
| Espagne | 274 | 213 | 343 | 323 |
| France | ns | 76 | 67 | 58 |
| Italie | ns | 61 | 220 | 406 |

ns : effet statistiquement non significatif

Note : en octobre 2011, l'écart entre les taux souverains espagnol et allemand était de 323 points de base. Cet écart expliquait environ 274 points de base dans le niveau des taux débiteurs des prêts à la consommation ce mois là.

Source : calculs des auteurs

en octobre 2011². Celle-ci mesure la part du taux observé qui peut être attribuée à l'écart des taux souverains. On remarque que si d'autres variables présentes dans l'analyse devaient avoir un impact négatif sur le taux débiteur, la contribution de l'écart des taux souverains pourrait alors dépasser le taux observé. Le tableau 3 reporte l'estimation de l'impact des écarts de taux souverains sur les taux débiteurs (lorsque celui-ci est significatif). L'impact estimé est le plus important en Italie et en Espagne. Ces résultats montrent que cette contribution est proche du niveau de l'écart de taux souverains observé en octobre 2011 suggérant une transmission parfaite entre les hétérogénéités de taux souverains et débiteurs.

Pour vérifier la robustesse des résultats, nous avons testé une autre spécification dans laquelle le taux Euribor à 3 mois est remplacé par le taux de l'Eonia (les prêts au jour le jour sur le marché interbancaire) et l'écart entre l'Eonia et le taux minimum de refinancement (MRO) est ajouté afin de tenir compte des tensions sur le marché interbancaire. La nouvelle spécification devient :

$$R_t^i = \rho_i * R_{t-1}^i + (1 - \rho_i) \left(c_i + \alpha_i \text{Eonia}_t + \theta_i (\text{MRO}_t - \text{Eonia}_t) + \beta_i (L_t - \text{Eonia}_t) + \gamma_i (L_t^i - L_t) \right) + \varepsilon_t^i \quad (2)$$

Cette spécification alternative ne modifie pas sensiblement les conclusions concernant la contagion des écarts de taux souverains vers les taux d'intérêt débiteurs. La seule exception concerne les taux immobiliers italiens, pour lesquels l'impact n'est plus statistiquement significatif. Dans toutes les régressions, le poids de l'Eonia est positif et significativement différent de zéro alors que l'écart MRO-Eonia ne l'est qu'en Espagne et en Italie, confirmant que cet écart n'influence que les pays en situation de stress. En effet, tandis que le coût marginal du financement bancaire est bien mesuré par le taux Eonia en temps normal, ce n'est plus le cas lorsque les banques utilisent exclusivement les opérations de refinancement de

la Banque centrale européenne pour obtenir des liquidités. Dans ce dernier cas, le taux minimum du refinancement représente mieux le coût marginal du refinancement bancaire.

Coût du financement obligataire : estimation de l'impact de l'écart entre les taux souverains sur les taux des obligations émises par les entreprises cotées BBB

Le coût du financement obligataire des entreprises à risque (ou ayant une notation faible) a augmenté au cours de la période récente. Nous testons maintenant si cette augmentation de la prime de risque résulte de l'accroissement des écarts de taux souverains. Pour tester cette hypothèse, nous régressons l'écart entre les taux obligataires des SNF notées BBB et leurs équivalents allemands sur ce même écart un mois auparavant et sur les écarts entre les taux souverains et les taux allemands. Nous ajoutons dans la régression une variable indicatrice en janvier 2009 pour tenir compte de l'augmentation exceptionnelle des écarts à cette date.

Les effets estimés sont significativement non nuls, de signe positif et plutôt importants, notamment pour la France et l'Italie (cf. tableau B en annexe). Par rapport aux taux bancaires, les coefficients de persistance sont plus faibles, indiquant que la propagation entre écarts souverains et écarts obligataires est plus rapide. Le tableau 4 décrit les effets à court et à long terme d'une augmentation de 100 points de base de l'écart de taux souverain. On constate qu'une telle hausse provoque une augmentation de 131 points de base des écarts de taux obligataires des SNF BBB françaises, suggérant une transmission intégrale du risque de défaut souverain au risque de défaut des entreprises.

2 Octobre et novembre 2011 sont deux mois pour lesquels les niveaux des écarts de taux souverains sont parmi les plus élevés jamais enregistrés.

Tableau 4 Impact d'une hausse de 100 points de base des taux souverains (par rapport aux taux allemands) sur les obligations des SNF notées BBB

(en points de base)

| | Espagne | France | Italie |
|-------------|---------|--------|--------|
| Court terme | 18 | 46 | 136 |
| Long terme | 44 | 131 | 358 |

Source : calculs des auteurs

Tableau 5 Contribution de l'écart des taux souverains à l'écart des taux obligataires BBB (novembre 2011)

(en points de base)

| | Espagne | France | Italie |
|---|---------|--------|--------|
| Contribution de l'écart du taux souverain | 156 | 106 | 359 |
| Écart du taux BBB en novembre 2011 | 150 | 88 | 382 |

Note : alors que le taux obligataire moyen des entreprises BBB espagnoles était de 150 points de base supérieur à celui des entreprises BBB allemandes, nous pouvons attribuer environ 156 points de base sur ces 150 points de base aux écarts de taux souverains entre l'Espagne et l'Allemagne. Cela signifie naturellement que d'autres déterminants ont contribué négativement au niveau des écarts de taux obligataires espagnols au cours de ce mois.

Source : calculs des auteurs

Tout comme pour les taux débiteurs, nous calculons la contribution des écarts de taux souverains aux niveaux des taux obligataires BBB en novembre 2011 (cf. tableau 5). Les résultats obtenus montrent que la totalité du niveau des taux obligataires BBB en novembre 2011 peut être attribuée aux écarts de taux souverains. Ainsi, tout comme le coût du financement bancaire, le coût du financement par obligation des grandes entreprises notées BBB semble lui aussi très affecté par la récente divergence entre les taux des obligations souveraines.

Estimation de l'impact des écarts de taux souverains sur les écarts de swaps de défauts de crédit (credit default swap) des entreprises

Nous étudions maintenant la sensibilité des écarts de *swaps* de défaut de crédit (CDS³) d'entreprises aux écarts des taux des obligations d'État. Pour cela, nous régressons simplement l'écart de CDS (par rapport à l'homologue allemand) sur ce même écart un mois auparavant et sur l'écart des taux souverains. Nous limitons l'échantillon considéré à la période de crise puisque la période

pré-crise se caractérise par une volatilité très faible voire inexistante (cf. graphiques 3b et 3c).

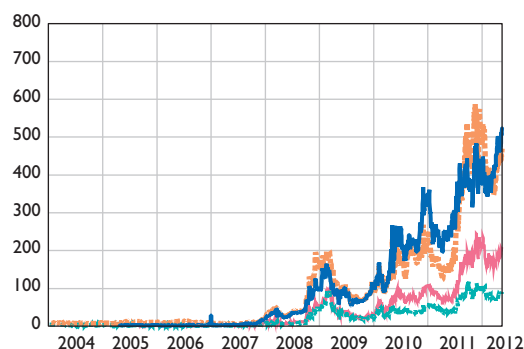
Les graphiques 3a, 3b et 3c illustrent la très forte corrélation qui existe entre les CDS des entreprises (bancaires et non bancaires) et la probabilité de défaut souverain estimé par les marchés au travers des CDS.

À l'exception des écarts de CDS d'entreprises non financières françaises, les écarts de CDS semblent

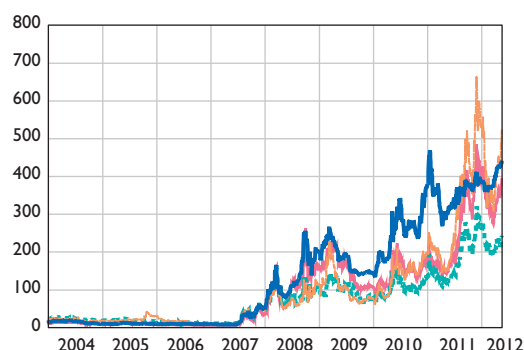
Graphiques 3 Swaps de défaut

(en points de base)

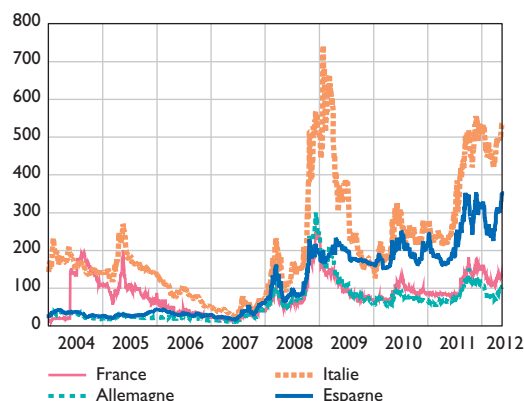
a) de crédits souverains



b) de crédits bancaires



c) de crédits SNF



Source : Banque centrale européenne, calculs des auteurs

3 Ce qui peut se traduire par "couvertures de défaillance"

Tableau 6 Impact d'une hausse des écarts souverains de 100 points de base sur les écarts de CDS

(en points de base)

| | Espagne | | France | | Italie | |
|-------------|----------|-----|----------|-----|----------|-----|
| | Bancaire | SNF | Bancaire | SNF | Bancaire | SNF |
| Court terme | 8 | 8 | 46 | ns | 16 | 17 |
| Long terme | 70 | 68 | 217 | ns | 71 | 123 |

ns : effet statistiquement non significatif

Source : calculs des auteurs

toujours réagir significativement aux variations des taux souverains (cf. tableau C en annexe). Pour l'Espagne, une hausse de 100 points de base des taux souverains espagnols (relativement aux taux allemands) conduit à long terme à une hausse d'environ 70 points de base des CDS espagnols par rapport aux CDS allemands (cf. tableau 6). Toutefois, cette contagion est relativement lente et l'impact initial est très faible (8 points de base). En ce qui concerne la France, une augmentation du taux des obligations françaises conduit à une augmentation importante des CDS bancaires (46 points de base à l'impact et 217 points de base à long terme). Ce résultat suggère que les banques

françaises sont plus sensibles au risque souverain français que les banques italiennes et espagnoles. Enfin, les CDS italiens réagissent également de manière significative à une hausse des écarts de taux souverains.

Les contributions estimées des écarts de taux souverains aux écarts des CDS sont assez grandes (cf. tableau 7). À peu près la moitié de la prime de CDS observée en novembre 2011 peut être attribuée aux écarts de taux souverains, évoquant une propagation importante de la crise de la dette souveraine aux risques perçus par les marchés concernant les entreprises non financières et bancaires.

Tableau 7 Contribution de l'écart des taux souverains aux écarts de CDS en novembre 2011

(en points de base)

| | Espagne | | France | | Italie | |
|---|----------|-----|----------|-----|----------|-----|
| | Bancaire | SNF | Bancaire | SNF | Bancaire | SNF |
| Contribution de l'écart des taux souverains | 178 | 180 | 143 | ns | 264 | 373 |
| Écart des CDS en novembre 2011 | 387 | 312 | 390 | 151 | 511 | 511 |

ns : effet statistiquement non significatif

Note de lecture : alors que le niveau moyen des CDS des SNF espagnoles était de 312 points de base supérieur aux CDS allemands, on peut attribuer approximativement 180 de ces 312 points de base d'écart aux écarts des taux souverains espagnols.

Source : calculs des auteurs

Les trois jeux de régressions proposés dans cet article analysent les conséquences de la crise des dettes souveraines sur les coûts du crédit mais pas leur disponibilité. Le co-mouvement des CDS bancaires et des CDS souverains, la baisse du prix des actions des banques et la difficulté des banques à émettre des obligations concourent à la détérioration des conditions de refinancement du système bancaire et du climat de confiance.

Ces difficultés de refinancement devraient conduire les banques à réduire la taille de leur bilan y compris en vendant des titres et en réduisant leur offre de crédit. Elles peuvent également augmenter leurs marges. Cette pression sur les banques s'observe, via une augmentation des primes de risque CDS bancaires, en Italie, en Espagne et en France, et, dans une moindre mesure en Allemagne.

C'est dans ce contexte particulièrement tendu que l'Eurosystème a décidé de mettre en œuvre des opérations de refinancement à 36 mois destinées, entre autres, à limiter les conséquences de la crise sur l'offre de crédit. S'il est encore trop tôt pour évaluer formellement les effets de ces opérations, les premiers signaux disponibles semblent accréditer la thèse d'une forte résorption du risque de credit crunch.

Annexe

Tableau A Estimations de l'équation (1) pour divers taux débiteurs – Méthode des moindres carrés
avril 2003-novembre 2011 (104 observations)

(en %)

| Taux débiteurs espagnols (nouveaux prêts) | | | |
|---|--------------|--------------|-------------|
| | Consommation | Immobiliers | SNF |
| Taux passé | 0,89*** | 0,87*** | 0,70*** |
| Constante | 5,83*** | 0,91 | 1,64** |
| Euribor | 0,73*** | 1,09*** | 1,00*** |
| Taux souverain allemand-Euribor | 0,18 | 0,46 | 0,54* |
| Écart des taux souverains | 0,99*** | 0,85*** | 1,11*** |
| R² | 0,89 | 0,93 | 0,91 |
| Taux débiteurs français (nouveaux prêts) | | | |
| | Consommation | Immobiliers | SNF |
| Taux passé | 0,85*** | 0,91*** | 0,87*** |
| Constante | 4,86*** | 1,94** | 2,28*** |
| Euribor | 0,53*** | 0,72*** | 0,64*** |
| Taux souverain allemand-Euribor | 0,36 | 0,37 | 0,35 |
| Écart des taux souverains | 1,11 | 1,91* | 1,44* |
| R² | 0,88 | 0,98 | 0,97 |
| Taux débiteurs italiens (nouveaux prêts) | | | |
| | Consommation | Immobiliers | SNF |
| Taux passé | 0,83*** | 0,80*** | 0,87*** |
| Constante | 7,04*** | 2,54*** | 1,04 |
| Euribor | 0,37 | 0,81*** | 1,19*** |
| Taux souverain allemand-Euribor | 0,44 | 0,87*** | 1,35*** |
| Écart des taux souverains | - 0,15 | 0,20* | 0,89*** |
| R² | 0,84 | 0,945 | 0,96 |

NB : *, ** et *** signifient que le coefficient estimé est significativement non nul à un seuil de 10 %, 5 % ou 1 %.

Source : calculs des auteurs

Tableau B Sensibilité des écarts de taux obligataires des SNF cotées BBB (en référence aux équivalents allemands) par rapport aux écarts de taux souverains – Méthode des moindres carrés –
Période : février 2008-novembre 2011 (46 observations)

(en %)

| | Espagne | France | Italie |
|---|-------------|-------------|-------------|
| Écart passé des taux obligataires des SNF BBB | 0,60*** | 0,65*** | 0,62*** |
| Janvier 2009 | 2,39*** | 2,88*** | 3,58*** |
| Écart de taux souverains (5 ans) | 0,44*** | 1,31*** | 3,58*** |
| R² | 0,77 | 0,75 | 0,73 |

NB : *, ** et *** signifient que le coefficient estimé est significativement non nul à un seuil de 10 %, 5 % ou 1 %.

Source : calculs des auteurs

Tableau C Sensibilité des écarts de CDS par rapport aux écarts de taux souverains
Méthode des moindres carrés – février 2004-novembre 2011 (94 observations)

(en %)

| | Espagne | | France | | Italie | |
|----------------------------------|--------------------|-------------|--------------------|-------------|--------------------|-------------|
| | Sociétés bancaires | SNF | Sociétés bancaires | SNF | Sociétés bancaires | SNF |
| Écart de CDS passé | 0,89*** | 0,88*** | 0,79*** | 0,92*** | 0,77*** | 0,86*** |
| Constante | 22,23 | 17,65 | - 7,72 | 28,52 | - 20,88*** | 68,56*** |
| Écart de taux souverains (5 ans) | 69,61*** | 68,17*** | 217,01*** | - 0,84 | 70,72*** | 123,19*** |
| R² | 0,96 | 0,94 | 0,95 | 0,86 | 0,95 | 0,84 |

NB : *, ** et *** signifient que le coefficient estimé est significativement non nul à un seuil de 10 %, 5 % ou 1 %.

Source : calculs des auteurs

La mesure du risque systémique

Synthèse de la conférence donnée à la Banque de France, par Robert F. Engle, prix Nobel d'économie le 25 janvier 2012

Alejandro BERNALES et Jean-Paul RENNE

Direction des Études monétaires et financières

Service de Recherche en Économie financière

Lors d'une conférence donnée à la Banque de France en janvier 2012, le professeur Engle, prix Nobel d'économie 2003, a présenté ses travaux sur la mesure du risque systémique et leurs applications à la zone euro. Le professeur Engle mesure ici le risque systémique pour une institution comme l'insuffisance moyenne en capital à laquelle elle ferait face dans un contexte de baisse substantielle du marché tout entier. Pour les vingt principales institutions financières européennes, cette mesure est actuellement supérieure de 15 % à ce qu'elle était à l'été 2008. En cela, les conclusions du professeur Engle sont cohérentes avec le diagnostic de l'Autorité bancaire européenne.

Mots clés : risque systémique, solvabilité bancaire

Codes JEL : G2

Le 25 janvier 2012, le professeur Robert Engle, lauréat du prix Nobel d'économie 2003 a consacré son intervention à la Banque de France à la présentation d'une nouvelle mesure de risque systémique (SRISK) fondée sur un article récent co-écrit avec Christian Brownlees¹. Daniel Tarullo, membre du conseil du Système fédéral de réserve des États-Unis, a proposé la définition suivante du risque systémique : « les institutions financières sont d'importance systémique si leur incapacité à honorer leurs engagements vis-à-vis de leurs clients ou leurs créanciers est susceptible d'endommager le système financier et, plus largement, le fonctionnement de l'économie toute entière ». La crise financière a mis en lumière le besoin d'améliorer la compréhension et la modélisation du risque systémique. Le risque systémique s'est notamment matérialisé à l'automne 2008, par la mise en faillite de Lehman Brothers. Après cet épisode, le gouvernement américain a organisé le sauvetage de plusieurs institutions financières afin d'éviter un effondrement du système financier. Alors que Fannie Mae et Freddie Mac furent sauvées la semaine précédant la faillite de Lehman Brothers, l'assureur AIG et les banques Merrill Lynch, Citigroup, Bank of America, Morgan Stanley, Goldman Sachs, Washington Mutual et Wachovia furent secourues dans les jours et les semaines qui suivirent.

Au début de la conférence, Robert Engle a abordé les deux questions suivantes : premièrement, les États doivent-ils sauver les entreprises connaissant des tensions financières ? Deuxièmement, le gouvernement américain a-t-il eu raison de sauver Lehman Brothers ?

Naturellement, le fait pour une institution de savoir qu'elle sera sauvée peut l'entraîner à une prise de risques excessifs, créant ainsi un aléa moral. Les États peuvent néanmoins réguler *ex ante* les institutions d'importance systémique afin de réduire la probabilité d'avoir à sauver (*ex post*) des participants de marché en difficulté. Ceci suppose toutefois que les États soient en mesure d'identifier, en temps voulu, les institutions systémiques ainsi que les facteurs rendant ces dernières vulnérables ou dangereuses pour la stabilité du système financier.

L'intuition sous-jacente à la mesure de risque systémique proposée par le professeur Engle est simple.



Une institution financière dont la valeur du capital est jugée trop faible au regard de ses engagements financiers n'est plus en état de fonctionner. Si une telle sous-capitalisation se manifeste alors que le système financier est sous tension, la question du sauvetage de cette institution se pose à l'État, dans un contexte où les ressources de ce dernier sont potentiellement affaiblies. Dans ces conditions, les conséquences économiques de la sous-capitalisation d'une institution financière importante peuvent être lourdes. Il apparaît donc qu'une entité est source de risque systémique si elle tend à avoir des problèmes de capitalisation précisément quand le système financier d'un point de vue agrégé est sous tension.

La mesure présentée par Robert Engle, SRISK, se définit comme la perte moyenne subie par un actionnaire de cette institution dans un contexte de baisse substantielle du marché tout entier. Cette « insuffisance de capitalisation » pour une entité dépend de son niveau d'endettement, ou « ratio de levier », et de la sensibilité de sa valeur de marché à une crise affectant l'ensemble du marché. Alors que le ratio de levier est observable, la baisse de la valeur de marché conditionnelle à l'existence d'une crise doit être estimée. Dans cette optique, Engle et Brownlees ont développé un modèle des évolutions

¹ Cf. Engle et Brownlees : "Volatility, correlation and tails for systemic risk measurement" NBER

jointes d'un indice de marché et du cours de l'action d'une entité donnée. Ce modèle retrace les variations temporelles de la volatilité et de la corrélation des actifs considérés. Il repose sur différentes techniques introduites antérieurement par Robert Engle, telles que les modélisations TARCH (ARCH² à seuils) et DCC³. Les auteurs utilisent ensuite ce modèle pour calculer la baisse de la valeur d'une action donnée conditionnellement à celle de l'indice de marché (selon le concept de perte marginale attendue, ou *marginal expected shortfall*, MES en anglais). La mesure SRISK associée à une entité découle donc *in fine* de son ratio de levier et du MES estimé.

Dans un contexte de crise, les institutions présentant les mesures SRISK les plus élevées sont celles qui contribuent le plus fortement à la sous-capitalisation agrégée et, partant, qui sont les principales sources de risque systémique. Le professeur Engle a rapproché l'indicateur SRISK du résultat d'une analyse coût-bénéfice dans la mesure où il correspond au montant qui devrait être investi dans une institution pour éviter qu'une crise entraîne sa faillite. Alors que le modèle est estimé à partir de données quotidiennes, les prévisions du modèle peuvent être itérées afin d'obtenir des cumuls de pertes attendues pour des horizons allant jusqu'à six mois. Dans ce cas, la possibilité de faire face à une crise majeure sur la période considérée est prise en compte dans le calcul de l'« insuffisance de capitalisation ».

Le professeur Engle a présenté les résultats d'une analyse empirique menée sur des données relatives à des institutions financières américaines. Il a montré que cette méthodologie aurait abouti à un classement utile des institutions en termes de contribution au risque systémique à différents moments clés de la crise financière. À titre d'exemple, une année avant la mise en faillite de Lehman Brothers, huit

des dix premières banques du classement étaient des établissements qui se sont révélés risqués par la suite. Le professeur Engle en a déduit que les autorités de régulation pouvaient trouver dans cette mesure un outil d'aide à la prise de décision. Il a notamment proposé une approche dans laquelle des opérations de recapitalisation seraient déclenchées par le dépassement d'un seuil prédéfini par la mesure SRISK.

Finalement, le professeur Engle a indiqué que la somme des mesures SRISK associées aux vingt principales institutions financières européennes était actuellement supérieure de 15 % à ce qu'elle était à l'été 2008. Selon lui, ce résultat illustre l'importance des recapitalisations bancaires nécessaires pour faire face aux tensions observées sur les marchés financiers de la zone euro. Ce diagnostic est en accord avec celui de l'Autorité bancaire européenne (EBA en anglais), qui exigeait de la part de grandes banques européennes de se recapitaliser en automne dernier. Par ailleurs, Robert Engle s'est exprimé sur la nouvelle facilité d'approvisionnement en liquidité de la Banque centrale européenne. Selon lui, la mise en place de cette facilité est une bonne chose mais elle ne saurait remplacer une recapitalisation des banques. À ses yeux, la situation économique européenne combine une crise de la dette souveraine avec une crise bancaire. D'un côté, l'importance des montants de dette souveraine dépréciée qu'elles portent dans leur bilan pèse sur la santé des banques. D'un autre côté, les marges de manœuvre des États, qui se sont massivement endettés au cours des dernières années, sont étroites. En outre, la recapitalisation des banques par les États implique un transfert de risque des banques vers ces derniers. Pour le professeur Engle, une aide temporaire des pays les plus affaiblis par les pays les plus résilients, à travers un mécanisme de garantie de dettes et de recapitalisations bancaires, serait globalement bénéfique.

2 Hétéroscédasticité auto-régressive conditionnelle ou autoregressive conditional heteroskedasticity ARCH en anglais

3 Corrélation dynamique ou dynamic conditional correlation DCC en anglais

Autrefois les États-Unis, maintenant l'Europe

Synthèse de la conférence donnée à la Banque de France,
par Thomas Sargent, prix Nobel d'économie
le 1^{er} mars 2012

Marija VUKOTIĆ

Direction des Études monétaires et financières

Lors d'une conférence donnée à la Banque de France en mars 2012, le professeur Sargent, prix Nobel d'économie 2011, a fait un parallèle entre les choix institutionnels et politiques auxquels furent confrontés les États-Unis dans les années 1780 et en 1840 et ceux auxquels l'Europe fait face aujourd'hui. Au cours de ces deux épisodes, les États fédérés ont fait face à une crise de la dette, mais la réponse a été très différente à chaque fois. Dans les années 1780, une aide fédérale a permis aux États fédérés d'honorer leur dette afin de préserver la réputation d'emprunteur de l'ensemble. Dans les années 1840, l'État fédéral n'a pas apporté d'aides aux États fédérés, ce qui a conduit au défaut de certains d'entre eux et à l'adoption dans leurs constitutions de règles d'équilibre budgétaire.

Mots clés : fédéralisme budgétaire, histoire économique des États-Unis

Codes JEL : E6, H7, N4

Le 1^{er} mars 2012, Thomas J. Sargent, lauréat du prix Nobel d'économie 2011, a donné une conférence intitulée *"United States then, Europe now"*. L'objectif de la conférence était de proposer un exemple illustrant comment l'analyse d'événements historiques marquants, à travers le prisme de la théorie économique, permet de mieux comprendre des questions contemporaines majeures, tels que les défauts souverains, le renflouement d'un État, la coordination entre les politiques monétaire et budgétaire. En particulier, il a établi un parallèle entre les choix institutionnels et politiques auxquels furent confrontés les États-Unis en 1780 et en 1840 et ceux auxquels l'Europe est confrontée en ce moment.

Deux questions principales ont été abordées durant la conférence : (i) les gouvernements doivent-ils régler leur dette ? (ii) le gouvernement central doit-il acquitter les dettes de ses États fédérés ? Le professeur Sargent a répondu à ces questions en combinant la théorie économique et l'expérience historique des États-Unis des années 1780 et 1840.

En 1781, la constitution américaine d'origine, (les articles de la Confédération), définit les règles auxquelles le gouvernement central doit se soumettre. À cette époque, les États-Unis sont composés de treize États souverains et d'un gouvernement central faible. En effet, ce dernier ne peut lever l'impôt qu'avec le consentement unanime de tous les États constituants.

Dans le même temps, les États-Unis sont impliqués dans la Guerre d'Indépendance, dont le financement est assuré par l'émission de dette fédérale et de dettes des États constituants. Il n'est pas surprenant qu'au sortir de la guerre, les États-Unis aient accumulé un encours de dette substantiel. Le gouvernement fédéral ne parvenant pas à refinancer la dette arrivant à échéance, d'importantes décotes émergèrent et le pays ne tarda pas à faire face à une grave crise financière dont les éléments constitutifs étaient premièrement, une union budgétaire faible vraisemblablement incapable d'honorer ses créances, deuxièmement une absence de coordination entre les politiques budgétaires du gouvernement fédéral et des États, et troisièmement une importante dette fédérale.

La question a été résolue avec la seconde Révolution américaine, conduite par Alexander Hamilton et George Washington. La révolution déboucha sur la deuxième constitution américaine. Cette dernière réalignait les incitations et les prérogatives en



transférant au gouvernement fédéral la capacité à lever l'impôt *via* la taxation du commerce international. En échange, le gouvernement fédéral prit à sa charge le service de la dette contractée par le Congrès continental et les États constituants. Leurs créanciers se firent alors les avocats du gouvernement central et des taxes fédérales. Suite à ces changements institutionnels, la dette sur laquelle portaient d'importantes décotes fut rapidement revalorisée au pair. Le rapport dette sur produit intérieur brut (PIB) avait préalablement atteint 40 %, une valeur considérable pour un gouvernement dont les recettes fiscales ne représentaient qu'une faible proportion du PIB. Après que le gouvernement fédéral eut acquis le pouvoir de prélever des droits de douane, le rapport dette sur PIB décrut grâce à la forte croissance des États-Unis. Cet exemple montre comment une crise financière profonde peut entraîner une révolution politique.

Quels étaient les arguments opposés aux politiques adoptées à cette période ? Le principal contre-argument mettait en avant le fait que cette décision risquait d'être très coûteuse. En effet, les droits de douane prélevés dans l'optique du remboursement de la dette auraient pu être utilisés pour financer des dépenses plus productives, telles que la construction de routes ou d'écoles, dont les États-Unis avaient alors besoin. En outre, cette modification institutionnelle pouvait sembler injuste dans la mesure où les contribuables, qui ne détenaient pas de titres publics, devaient

néanmoins participer à leur remboursement. Même si les auteurs de la deuxième constitution semblaient conscients de ce problème, ils ont estimé que les gains de long terme compensaient ces pertes. Le principal avantage était que les États-Unis avaient acquis la réputation de payer leurs créances, de sorte qu'on pouvait avoir pleinement confiance dans les obligations américaines, de qualité identique à celle des espèces sonnantes et trébuchantes. *A contrario*, sans ce plan de sauvetage, le défaut souverain aurait été inévitable. Dans cette éventualité, les États-Unis auraient été considérés comme un pays fiscalement faible et peu enclin à honorer sa dette. Comme l'enseigne la théorie, gagner une telle réputation était alors crucial dans la mesure où les gouvernements voulaient être en mesure d'emprunter afin de lisser les fluctuations. Toutefois, les gains de cette politique ne se matérialisèrent pas sans quelques coûts. En premier lieu, la réforme institutionnelle força le gouvernement à revenir sur sa promesse de maintenir la pression fiscale à un faible niveau. En second lieu, il fut rapidement confronté au risque de se créer la réputation de renflouer les États constituants.

En fait, ce cas de figure se présenta en 1837. À cette époque, l'économie américaine traversait une grave crise financière et de nombreux États, incapables de rembourser leurs dettes, firent défaut. Alors que le gouvernement fédéral avait renfloué les États en 1780, il refusa de le faire en 1837, tout en continuant d'assurer le service de sa propre dette. Une fois encore, cette décision ne fut pas simple et fit l'objet de nombreux débats.

D'un côté, elle a nui à la réputation du gouvernement fédéral puisque les créanciers internationaux n'établissaient pas de distinction entre la dette fédérale et les dettes des États. La décision de ne pas renflouer les États eut un impact négatif sur l'économie américaine sur plusieurs générations dans

la mesure où la réputation de la dette fédérale fut entachée par celle des dettes des États.

De l'autre côté, si le gouvernement fédéral avait opté pour le sauvetage des États, les conséquences auraient probablement été plus négatives encore. Le gouvernement aurait alors forgé l'anticipation de nouveaux plans de sauvetage à venir, signalant aux États qu'il les renflouerait dans le futur autant que de besoin. Quelles furent alors les conséquences institutionnelles de cette décision ? C'est à cette date que de nombreux États révisèrent leur constitution afin d'y inscrire l'obligation d'équilibrer leur budget chaque année, perdant ce faisant la capacité de lisser les fluctuations. Avant 1840, cette disposition constitutionnelle n'existait pas. Cet épisode est donc un autre exemple de la façon dont des crises financières peuvent provoquer des modifications institutionnelles durables au niveau des États. Il nous enseigne également deux leçons importantes : d'une part il peut être très difficile de préserver une réputation de bon payeur au titre de l'ensemble lorsqu'il existe des parties distinctes ; d'autre part il est aussi difficile d'acquérir une réputation de bon payeur.

À la fin de la conférence, Thomas J. Sargent a souligné les limites de l'application de cette étude de cas à l'économie européenne contemporaine, au motif que la situation des États-Unis en 1840 était très différente de celle qui caractérise l'Europe de nos jours. Cependant, on aurait tort de croire que les États-Unis étaient une zone très homogène à cette époque-là et qu'il n'est ainsi pas possible de transposer son expérience à un ensemble très diversifié de pays tel que l'Europe. Toutefois comme l'a rappelé le professeur, le marché du travail américain n'était pas unifié, dans la mesure où le Sud recourait encore à l'esclavage pour 70 à 75 % de sa main d'œuvre tandis que le Nord bénéficiait d'un marché du travail libéralisé. Ainsi, on pourrait conclure que les États-Unis n'étaient pas vraiment homogènes et qu'ils étaient également confrontés à des problèmes comparables à ceux de l'Union européenne aujourd'hui.

Les PME en Europe : les disparités entre pays et secteurs sont plus fortes en 2010 qu'avant la crise

Direction des Entreprises
Observatoire des entreprises

Les comptes 2010 des petites et moyennes entreprises (PME) de neuf pays européens, collectés dans la base BACH-ESD (Base des comptes harmonisés des entreprises – Références sectorielles européennes), mettent en évidence une amélioration inégale des performances après la crise de 2008-2009 et soulignent la résilience des PME allemandes.

La reprise de l'activité en 2010 permet en effet une hausse de la rentabilité des PME. Néanmoins, celle-ci demeure inférieure à son niveau d'avant-crise, et les disparités engendrées par la crise entre pays et entre secteurs se sont accentuées. Les PME de la construction restent dans une situation difficile, notamment en Espagne, au Portugal et en Italie. Celles de l'industrie manufacturière bénéficient d'un regain d'activité marqué, avec des performances en nette progression en Allemagne.

En revanche, la crise a à peine contrarié le renforcement des capitaux propres entamé il y a dix ans. La trésorerie est généralement confortée et le poids de l'endettement bancaire est contenu. À cet égard, la situation des PME allemandes progresse et se rapproche de celle des PME françaises.

Se situant dans une position intermédiaire par rapport aux autres pays européens, ces dernières se démarquent par un faible niveau d'endettement bancaire, compensé par le crédit fournisseur relativement élevé et par les autres dettes comprenant notamment les financements intragroupes.

Par ailleurs, si une part significative des PME françaises demeure fragile, la dispersion est moins marquée pour elles que pour celles d'Europe du Sud, en termes à la fois de structure financière et de rentabilité. Notamment, les délais de paiement pèsent plus sur le besoin en fonds de roulement dans les pays d'Europe du Sud (Italie, Espagne, Portugal) que dans ceux d'Europe du Nord (essentiellement Autriche, Allemagne, Belgique).

Au final, les PME françaises ont globalement assez bien résisté à la dégradation de l'environnement, mais elles ne profitent pas du regain d'activité en 2010 avec autant d'intensité que leurs homologues d'outre-Rhin.

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

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

I| Les capitaux propres des PME se renforcent depuis dix ans

La part des capitaux propres dans le bilan augmente, en particulier en Allemagne, qui se rapproche de la France dans l'industrie et le commerce

À la lecture des données collectées dans la base BACH-ESD ¹, les capitaux propres des PME européennes se renforcent au cours des années deux mille dans la plupart des pays, quel que soit le secteur, représentant une part croissante des ressources au bilan. Malgré la crise de 2008-2009, cette part continue de progresser ou se stabilise (cf. graphiques 1) :

- la baisse des résultats en 2008 et 2009 n'a pas affecté la part des capitaux propres dans le total du bilan car les montants de capitaux ont été confortés par la mise en réserve de résultats des années antérieures et dans certains cas par des opérations d'augmentation de capital ;
- le poids des capitaux propres dans le total de bilan a continué de croître en raison de la contraction du total du bilan consécutive à la crise, dans la plupart des pays ;
- des dispositifs comptables ou fiscaux ont permis de renforcer les capitaux propres des entreprises dans certains pays, comme en Italie et en Belgique : la possibilité donnée aux entreprises italiennes de réévaluer les biens immobiliers (terrains et constructions) a généré en contrepartie une hausse des capitaux propres ; en Belgique, des dispositions fiscales découlant de la loi du 22 juin 2005 sur les intérêts notionnels ont eu pour objectif de réduire le taux effectif de l'impôt sur les sociétés et d'augmenter les fonds propres des PME ².
- avec la reprise en 2010 et l'amélioration des résultats qui l'accompagne, la hausse des capitaux propres s'accélère.

Dans l'industrie manufacturière, la part des capitaux propres dans le bilan des PME françaises gagne plus de 6 points depuis 2000, à 41,5 % en 2010. C'est l'un des plus hauts niveaux en Europe, après celui des PMI belges et polonaises (respectivement 50,5 % et 48,5 %). Le ratio moyen dans ces deux pays est stable depuis plusieurs années. En Belgique, la hausse en 2007 découle en partie des dispositions fiscales sur les intérêts notionnels visant à renforcer les fonds propres de l'ensemble des PME. Les PMI allemandes restent en revanche relativement moins capitalisées qu'en France. Toutefois, 2010 confirme une croissance du ratio de fonds propres plus forte en Allemagne qu'en France depuis dix ans, de sorte que l'écart avec les PMI françaises a été divisé par trois sur la période ³. En Italie et au Portugal ⁴, la part des capitaux propres dans le total de bilan est inférieure, à moins de 35 %.

Dans certains pays (Allemagne, Autriche et dans une moindre mesure Italie), la plus faible proportion de capitaux propres est compensée par des montants élevés de provisions, qui, à certains égards, peuvent être assimilés à des fonds propres (cf. annexe 2 et encadré).

Dans les PME de la construction et du commerce, les disparités entre pays sont plus marquées que dans l'industrie manufacturière. Celles de la construction affichent des niveaux de capitaux propres plus faibles, compris entre 20 % et 35 % du bilan, excepté pour la Belgique et la Pologne où ils sont proches de, ou dépassent 40 % du bilan en 2010.

Dans le commerce, le poids des capitaux propres augmente régulièrement depuis 2000 dans les PME allemandes et belges. Les PME italiennes de ce secteur se démarquent par un faible niveau de capitalisation, bien qu'en nette augmentation depuis trois ans.

La crise de 2008-2009 accentue une dispersion déjà importante dans les petites PME

À l'instar de l'évolution du ratio moyen, les quartiles augmentent dans la plupart des pays entre 2000

¹ Cf. annexe I

² Ces dispositions visent à rapprocher, du point de vue fiscal, le traitement de la rémunération des actionnaires (intérêts notionnels) de celui des intérêts versés sur les ressources empruntées, en faisant en sorte que cette rémunération vienne en réduction de la base fiscale, au même titre que les intérêts d'emprunts.

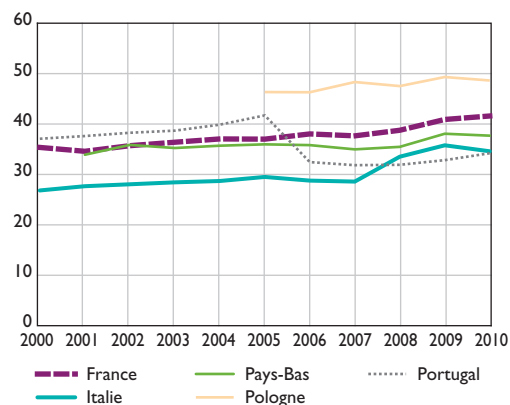
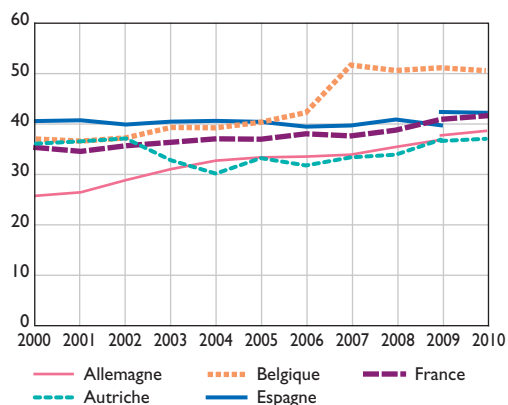
³ Ce renforcement des capitaux propres en Allemagne tient notamment à des dispositions fiscales décidées au début des années deux mille, afin d'harmoniser la taxation des résultats : auparavant la fiscalité était réduite lorsque les résultats étaient distribués, incitant peu les entreprises à accroître leurs capitaux propres.

⁴ Au Portugal, l'élargissement de l'échantillon et une meilleure prise en compte des petites PME expliquent la baisse observée en 2006.

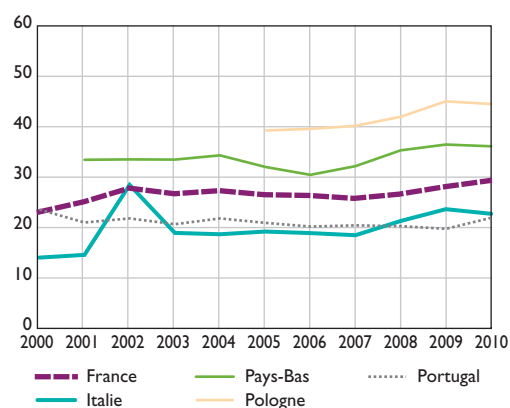
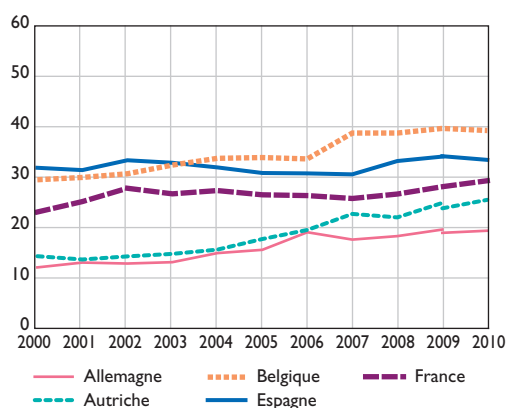
Graphiques I Capitaux propres sur total de bilan (2000-2010)

(ratio moyen en %)

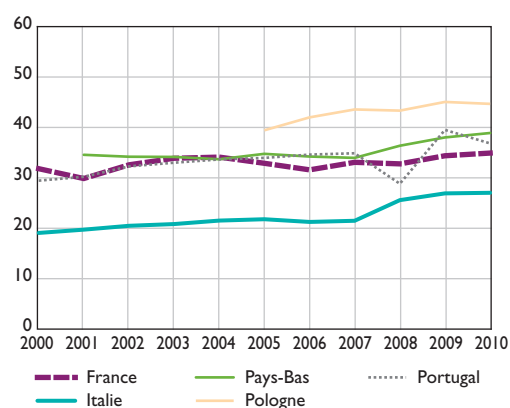
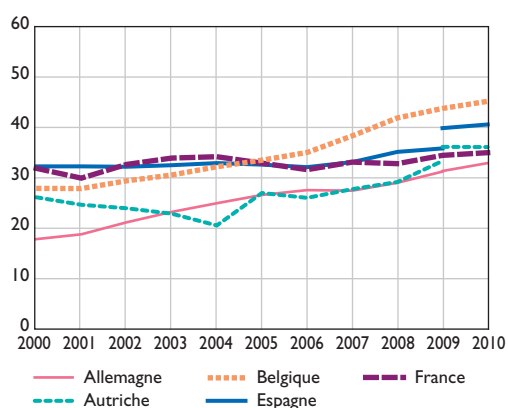
Industrie manufacturière



Construction



Commerce



Notes de lecture : le ratio moyen, ou moyenne pondérée, rapporte le montant agrégé des capitaux propres de toutes les entreprises de la catégorie étudiée au montant agrégé du total du bilan de ces mêmes entreprises. Pour l'Autriche, l'Allemagne et l'Espagne, les données de 2009 et 2010 sont calculées sur un échantillon cylindré (seules sont retenues les entreprises présentes les deux années).

Source : Banque de France – BACH-ESD (mai 2012)

ENCADRÉ

Comparaison des provisions en France et en Allemagne

• **Les provisions constituent en Allemagne une part structurellement plus importante du passif des entreprises qu'en France.** En 2010, toutes tailles confondues, les provisions représentent 21,7 % du bilan des entreprises manufacturières en Allemagne, contre 6,9 % de celui de leurs homologues en France. Dans chaque pays, le recours aux provisions augmente avec la taille de l'entreprise.

La part des provisions est plus importante en Allemagne, quel que soit le secteur d'activité ou la taille des entreprises, tant sur les provisions pour retraites que sur les autres provisions. Les règles françaises n'imposant pas la constitution de provisions pour retraite, elles sont peu usitées. À l'inverse, les retraites d'entreprise sont importantes outre-Rhin, surtout pour les grandes entreprises (les PME privilégient les Pensionkassen externes).

Pour les autres provisions, les règles allemandes prévoient la constitution de provisions à titre de précaution (notamment pour les pertes attendues), alors que la réglementation française encadre de façon restrictive les provisions (une charge seulement éventuelle ou conditionnelle constitue un passif éventuel, en annexe hors bilan).

• **La part des provisions dans le passif des entreprises allemandes diminue fortement en 2010, après avoir augmenté en 2009 pour des raisons spécifiques.** En 2009, d'après les données BACH, le total de bilan de l'ensemble des entreprises allemandes a diminué de 11,9 % en raison de la crise, mais les provisions pour retraite n'ont diminué « que » de 6,6 % : leur part a donc augmenté, passant en un an de 11,9 % à 12,6 % du total de bilan. À l'inverse, la loi de modernisation comptable entrée en vigueur en 2010¹ impose désormais aux entreprises de déduire du calcul des provisions pour retraite les actifs externalisés spécifiquement dédiés à cette fin, ce qui a entraîné une forte baisse des provisions pour retraite. Par ailleurs, les évaluations des autres provisions des entreprises allemandes d'échéance supérieure à un an doivent désormais être actualisées.

• **De 2000 à 2010, l'évolution la plus notable concernant la structure des actifs des régimes de retraite professionnelle en Allemagne est la baisse de la part des provisions constituées par les entreprises².** Cette évolution s'explique par une série de réformes qui ont diminué le poids des engagements de retraite pour les entreprises, en modifiant leur mode de calcul ou en retardant l'âge de départ (67 ans). Par ailleurs, une loi de 2001 favorise les fonds de pension, caisses de retraite et assurance-retraite par l'employé (avec une mesure incitative d'abondement public) de préférence au provisionnement par l'entreprise. Rapportées à l'ensemble des actifs des régimes de retraite professionnelle³, les provisions constituées par les entreprises ont ainsi reculé de 58,7 % en 2000 à 53,2 % en 2009⁴.

• **À des provisions plus importantes en Allemagne qu'en France correspondent des réserves plus importantes en France.**

¹ Loi dite Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz

² L'analyse de l'évolution des provisions pour retraite ne peut être effectuée en France, ce poste n'étant pas recensé dans la base de données nationale FIBEN.

³ Somme des actifs détenus par les entreprises, les sociétés d'assurance, les fonds de pensions ou caisses de retraite, pour faire face à leurs engagements de retraite envers leurs salariés ou clients.

⁴ http://www.aba-online.de/seiten/betriebsrente/daten_fakten/I_Deckungsmittel_bav/Aktualisierungen_0811/I_d-Deckungsmittel-bAV-seit1990relativ-2009_03_08_2011_SD_-Folie.pdf

et 2010, confirmant le renforcement des capitaux propres observé sur la base du ratio moyen. Les quartiles sont particulièrement élevés en Belgique et en Pologne, quels que soient la taille et le secteur des PME. Ils augmentent sur la période dans les trois secteurs en Allemagne et en France. En Italie, la réévaluation des terrains et construction en 2008 explique la forte progression du poids des capitaux propres la même année (cf. graphiques 2).

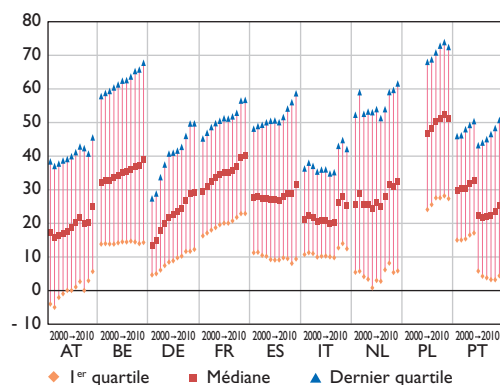
Dans tous les pays, la part des capitaux propres est plus dispersée dans les petites PME que dans les moyennes, et la crise a renforcé cet écart. Dans la construction et le commerce, parmi les petites PME en Espagne et au Portugal, un quart des entités ont des fonds propres représentant moins de 5 % du bilan en 2010, alors que pour un autre quart, cette proportion est supérieure à 50 %. Dans l'industrie manufacturière, les différences sont moins nettes mais significatives.

Graphiques 2 Capitaux propres sur total de bilan (2000-2010)

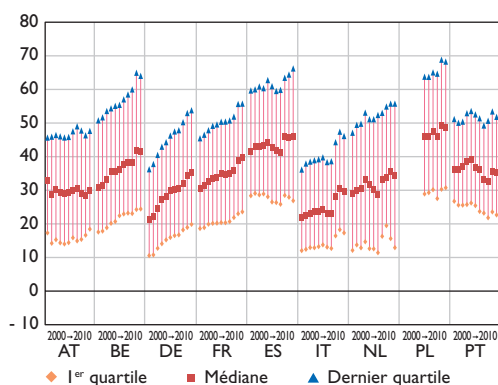
(quartiles en %)

PME avec chiffre d'affaires < à 10 millions d'euros

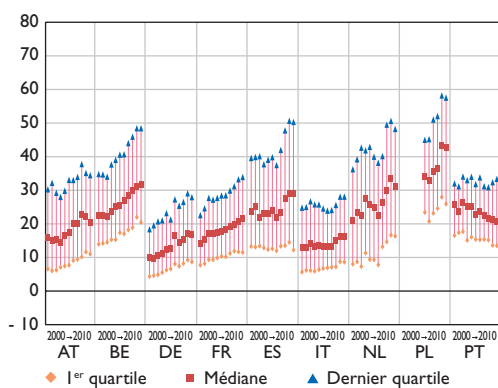
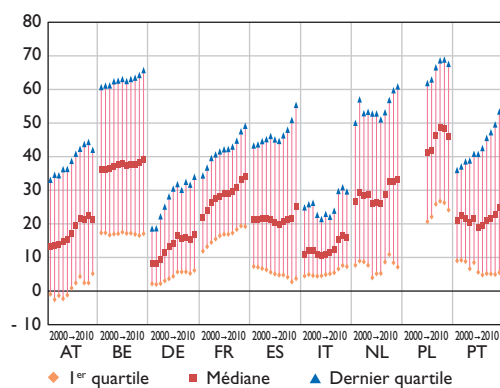
Industrie manufacturière



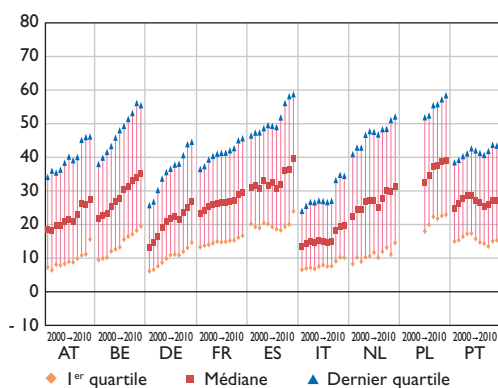
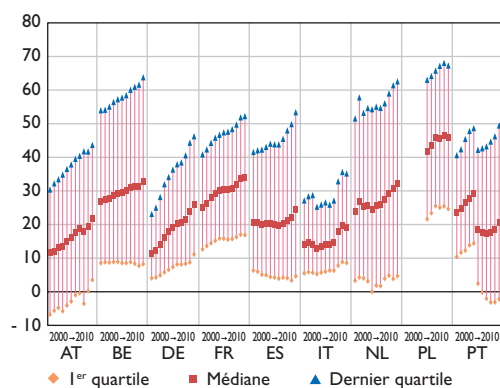
PME avec chiffre d'affaires > à 10 millions d'euros



Construction



Commerce



Notes de lecture : Q1, Q2 (médiane) et Q3 sont les indicateurs statistiques de dispersion.

En 2010, un quart de la population des petites PME de l'industrie en France a un ratio « capitaux propres sur total du bilan » inférieur à 22,9 %, la moitié un ratio inférieur à 40,1 % et trois quarts de la population un ratio inférieur à 56,8 % (donc un quart au-dessus de 56,8 %). Au Portugal, la mise en place d'un nouveau système de collecte statistique en 2005 se traduit par un élargissement significatif de l'échantillon et une rupture statistique, surtout pour les petites PME.

AT = Autriche, BE = Belgique, DE = Allemagne, FR = France, ES = Espagne, IT = Italie, NL = Pays-Bas, PL = Pologne, PT = Portugal
Source : Banque de France – BACH-ESD (mai 2012)

En France, comme en Allemagne et en Italie, la dispersion est plus faible et peu différente entre petites et moyennes PME⁵. Les petites PME françaises restent néanmoins mieux capitalisées que leurs homologues allemandes et italiennes.

Faible poids des dettes bancaires dans les PME françaises

En 2010 et sur la base du ratio moyen, le taux d'endettement bancaire des PME en Europe présente des écarts substantiels entre pays et secteurs⁶. En Italie, au Portugal et en Espagne, le poids des dettes bancaires dans le bilan des PME est plus élevé que dans les autres pays : plus de 30 % de l'ensemble du bilan par exemple dans les PME de la construction, et plus de 20 % dans l'industrie. Dans le commerce, les écarts sont moindres, à l'exception toutefois des PME italiennes, qui se distinguent par un recours important à l'endettement bancaire (25 % du bilan). Enfin, si dans les PME espagnoles du commerce le niveau de l'endettement bancaire est relativement élevé (20 % du bilan en 2010), celui-ci diminue sensiblement depuis 2006 (cf. graphiques 3).

A contrario, le taux d'endettement bancaire est plus faible dans les autres pays, par exemple dans les PME en France : 11 % en moyenne en 2010 dans la construction, 13 % dans l'industrie manufacturière et 15 % dans le commerce. En léger recul par rapport à 2009, ce niveau est d'ailleurs l'un des plus faibles parmi les pays européens. En dix ans, le poids des dettes bancaires a reculé de plus de trois points dans l'industrie manufacturière (16,5 % en 2000). Le taux est également peu élevé en Pologne, pour les trois secteurs, ainsi qu'en Allemagne et en Belgique pour l'industrie et le commerce.

S'agissant des PME allemandes, et quel que soit le secteur observé, la diminution est significative depuis le début des années deux mille. Cette tendance est beaucoup plus marquée que dans les autres pays, notamment en France, de sorte que l'écart favorable aux PME

françaises s'est réduit et tend désormais à se stabiliser aux alentours de deux points (cf. graphiques 3).

L'endettement bancaire varie peu entre PME françaises

Sur dix ans, la réduction du poids de l'endettement est également visible pour la distribution des taux d'endettement bancaire des PME européennes. La baisse est particulièrement marquée dans les petites PME espagnoles du commerce et de la construction. Dans l'industrie, le recul touche surtout les PME en Espagne, en France et en Belgique. (cf. graphiques 4).

Comme pour le poids des capitaux propres, la dispersion est très marquée dans les petites PME. Au Portugal, petites et moyennes PME sont vraiment différentes : dans les trois secteurs sous revue, la moitié des petites PME n'ont pas de dette bancaire en 2010, alors que la moitié des entités de taille moyenne ont un endettement bancaire représentant plus de 19 % du bilan dans l'industrie et la construction, en nette progression depuis 2007, et plus de 14 % dans le commerce. En Allemagne, en Autriche, mais aussi en Espagne et en Italie, la valeur du dernier quartile particulièrement élevée (plus de 30 % du bilan), révèle la grande disparité de situations des petites PME.

En revanche, en Belgique, en France et en Pologne, les PME se caractérisent par une relative homogénéité sur ce ratio, avec des écarts limités entre la valeur du premier quartile et celle du dernier. Enfin, à l'instar des valeurs prises par le ratio moyen, les PME françaises, belges et polonaises affichent des taux d'endettement bancaire faibles. Près d'un quart des PME en France, petites ou moyennes, ont peu ou pas d'endettement bancaire (moins de 2 % du passif). Les financements bancaires ont néanmoins un poids un peu plus grand dans les petites PME que dans les moyennes (10 % des ressources par exemple dans la moitié des petites PME de l'industrie manufacturière en 2010, contre moins de 7 % dans les autres).

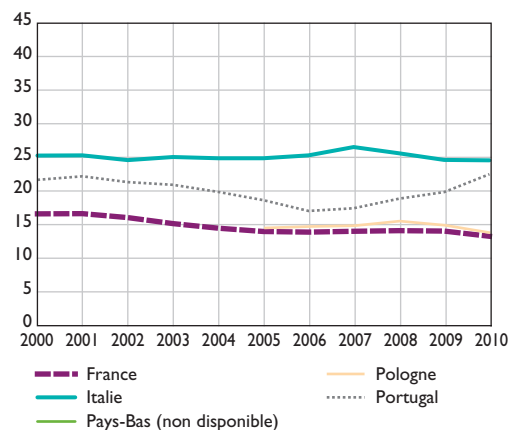
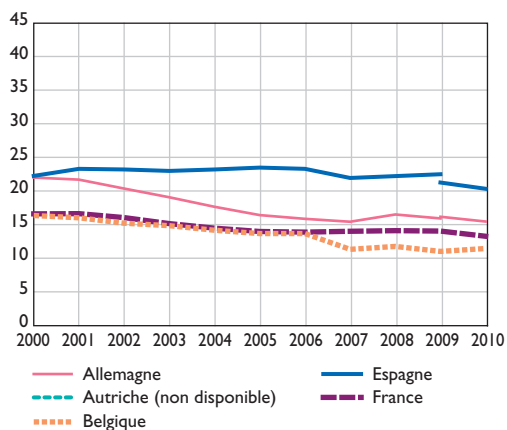
⁵ Cette moindre dispersion doit être néanmoins nuancée : contrairement à l'Espagne et au Portugal, les données de ces trois pays reposent sur un échantillon comprenant peu de très petites PME (moins de 10 salariés) ; or les disparités sont plus marquées dans ces dernières.

⁶ L'endettement bancaire recouvre les crédits de toute maturité octroyés par les établissements de crédit, auxquels sont ajoutés dans certains pays le crédit-bail et les effets escomptés non échus (Belgique, Espagne, France). Ces différences d'approche peuvent expliquer une partie des écarts selon les pays, mais les différences tiennent d'abord à des comportements et des structures de financement spécifiques.

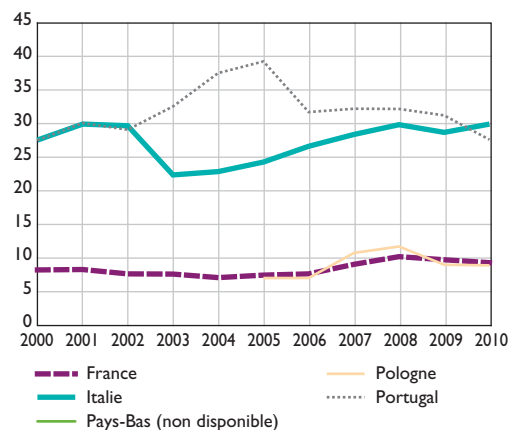
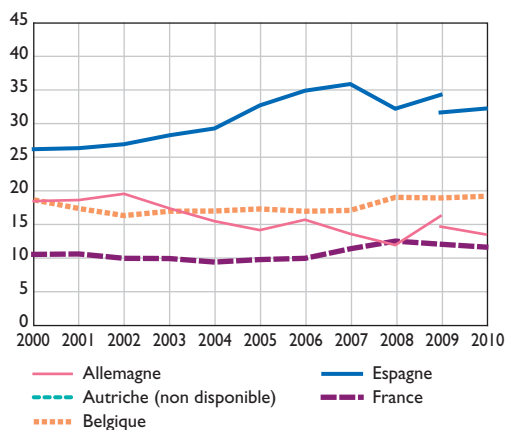
Graphiques 3 Endettement bancaire sur total de bilan (2000-2010)

(ratio moyen en %)

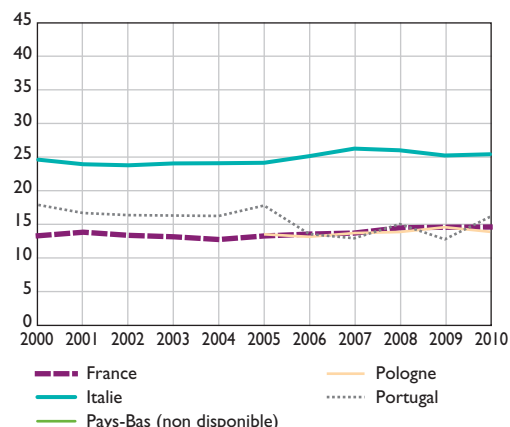
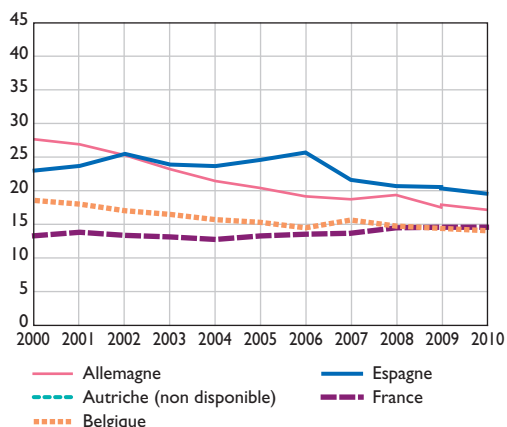
Industrie manufacturière



Construction



Commerce



Notes de lecture : le ratio moyen, ou moyenne pondérée, rapporte le montant agrégé des dettes bancaires de toutes les entreprises de la catégorie étudiée au montant agrégé du total du bilan de ces mêmes entreprises. Pour l'Allemagne et l'Espagne les données de 2009 et 2010 sont calculées sur un échantillon cylindré (les calculs sont effectués sur des échantillons constants sur deux années consécutives, c'est-à-dire dans lesquels ne sont retenues que les entreprises présentes les deux années).

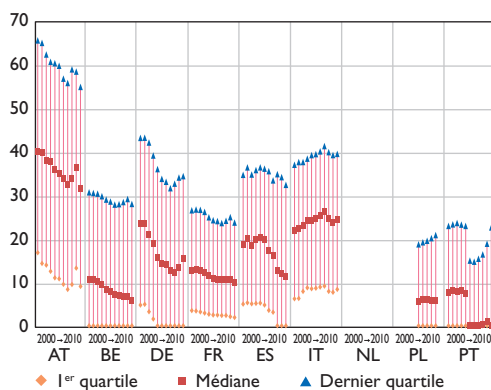
Source : Banque de France – BACH-ESD (mai 2012)

Graphiques 4 Endettement bancaire sur total de bilan (2000-2010)

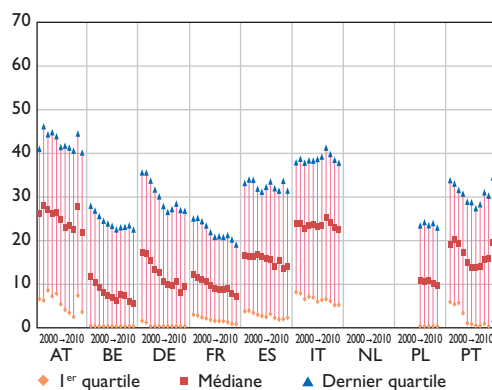
(quartiles en %)

PME avec chiffre d'affaires < à 10 millions d'euros

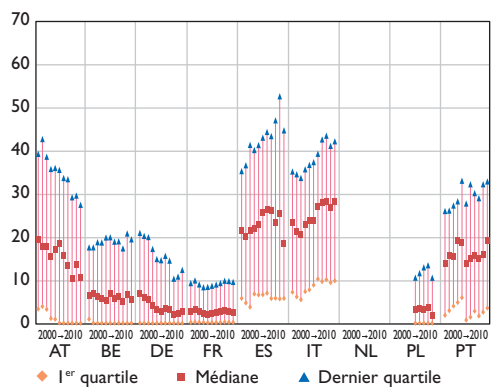
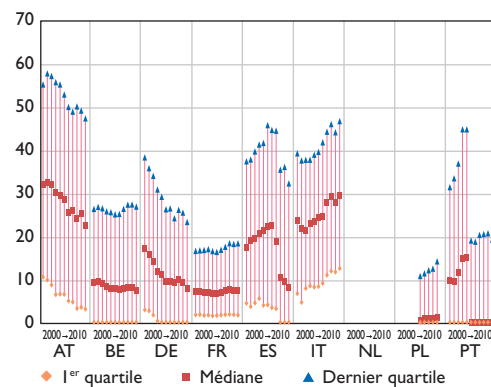
Industrie manufacturière



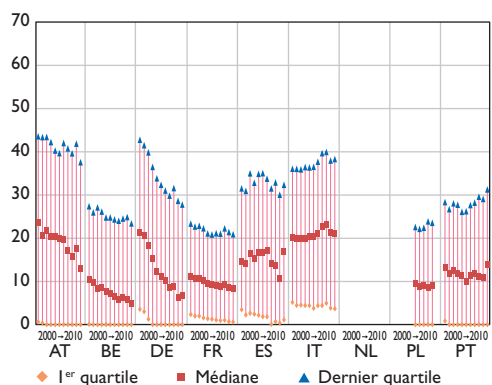
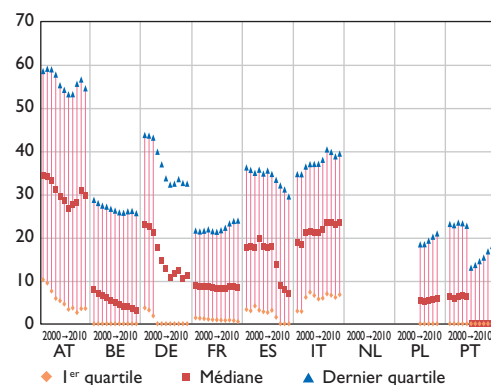
PME avec chiffre d'affaires > à 10 millions d'euros



Construction



Commerce



Notes de lecture : Q1, Q2 (médiane) et Q3 sont les indicateurs statistiques de dispersion.

En 2010, un quart de la population des petites PME de l'industrie en France a un ratio « dettes bancaires sur total du bilan » inférieur à 1,9 %, la moitié un ratio inférieur à 9.8 % et trois quarts de la population un ratio inférieur à 23.6 %. Au Portugal, la mise en place d'un nouveau système de collecte statistique en 2005 se traduit par un élargissement significatif de l'échantillon et une rupture statistique, surtout pour les petites PME.

Source : Banque de France – BACH-ESD (mai 2012)

2| Les sources et les besoins de financement à court terme : une forte dispersion dans les PME d'Europe du Sud

Les dettes fournisseurs et les dettes intragroupes constituent une source importante de financement dans certains pays, dont la France

Dans plusieurs pays, dont la France, la structure de financement des PME est caractérisée par le poids élevé du crédit fournisseur et des « autres dettes ». En moyenne, lorsque l'information est renseignée, la composante financière des « autres dettes », qui regroupe notamment les dettes intragroupes, représente à elle seule 17 % du bilan des PME de l'industrie manufacturière en Allemagne, 14 % en Belgique et plus de 10 % en France. Le niveau plus élevé en Allemagne tient pour partie au mode de comptabilisation de certaines dettes. En effet, une partie des dettes fournisseurs concernant des sociétés filiales du même groupe n'est pas comptabilisée dans les dettes fournisseurs, mais dans les autres dettes à moins d'un an, ce qui n'est pas le cas dans les autres pays.

Il reste que ces deux postes représentent plus de 40 % du total de bilan des PME françaises ce qui, conjugué au niveau des fonds propres relativement élevé (plus de 40 % également), explique le faible recours aux dettes bancaires.

Les PME italiennes et espagnoles se démarquent par le poids important des dettes fournisseurs dans le bilan, alors que celui des « autres dettes » est au contraire limité. Dans les PME allemandes, les dettes sur achats et prestations de services (dettes fournisseurs) sont, en revanche, moins élevées que dans les PME françaises. Cette faiblesse est compensée par la part élevée des autres dettes, ainsi que par des montants élevés d'acomptes reçus sur commandes, en particulier dans le secteur de la construction (36 % du passif en 2010), et dans une moindre mesure dans l'industrie manufacturière (7 %).

Dans les PME, le développement des structures de groupe, au sein desquelles le financement est porté par une unité dédiée, entraîne des changements dans la structure des ressources des entreprises : celles qui sont affiliées à un groupe voient la part de l'endettement bancaire se réduire au profit notamment

des financements intragroupe. Ce phénomène ne concerne toutefois pas les PME avec autant d'intensité que les entreprises de plus grande taille.

Des délais de paiement élevés et des besoins en fonds de roulement importants dans les PME d'Europe du Sud

Le poids des délais de paiement exprimés ici en pourcentage du chiffre d'affaires est élevé dans les PME du Sud de l'Europe, tandis qu'il est faible en Allemagne et en Autriche. La France et la Belgique sont dans une situation intermédiaire.

En 2010, les créances résultant de ventes de biens et services (créances clients) représentent en Italie près de 37 % du chiffre d'affaires des PME de l'industrie, 31 % au Portugal et 28 % en Espagne. En Allemagne, en Autriche et dans une moindre mesure en Pologne, le poids de ces créances clients est nettement inférieur (de l'ordre de 10 % dans les premiers, autour de 15 % en Pologne).

De même, les dettes sur achats et prestations de services (dettes fournisseurs) sont proches ou supérieures à 20 % du chiffre d'affaires dans les PME de l'industrie en Italie, en Espagne et au Portugal, mais nettement inférieures à 10 % en Allemagne, en Autriche et en Belgique. Ce taux est de l'ordre de 14 % dans les PMI françaises et polonaises. Comme indiqué pour les autres dettes, ce faible niveau en Allemagne est lié à celui plus élevé des « autres dettes » : les dettes sur achats et prestations de services, lorsqu'elles concernent un fournisseur appartenant au même groupe, sont comptabilisées dans les autres dettes (cf. ci-dessus).

Ces divergences de comportement en termes de délais de paiement se traduisent finalement par des besoins en fonds de roulement (BFR) dont l'importance est très différente selon les pays et les secteurs. La dispersion au sein d'un même pays est en outre importante.

Mesuré en pourcentage de chiffre d'affaires, le poids des BFR est contenu dans les PME en Autriche, en Belgique, en Allemagne et en France, à des niveaux comparables. Dans l'industrie manufacturière et pour la moitié des PME petites ou moyennes, il est inférieur à 17 %.

Dans les PME en Espagne, en Italie et au Portugal, les écarts sont beaucoup plus importants. Le poids des BFR est élevé avec une valeur médiane nettement supérieure (dépassant 25 % du chiffre

d'affaires par exemple pour les PME moyennes de l'industrie manufacturière). Surtout, les disparités sont considérables avec un quartile supérieur prenant

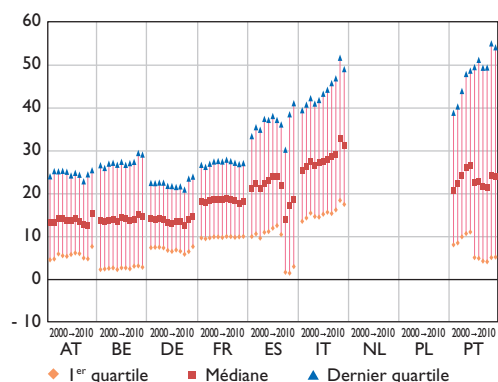
des valeurs très importantes, en particulier pour les petites PME, et singulièrement dans le secteur de la construction (cf. graphiques 5).

Graphiques 5 Besoins en fonds de roulement sur chiffre d'affaires

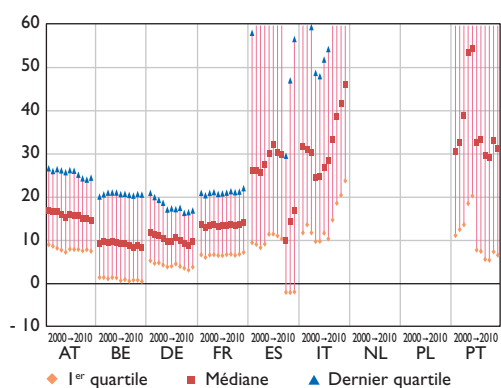
(quartiles en %)

PME avec chiffre d'affaires < à 10 millions d'euros

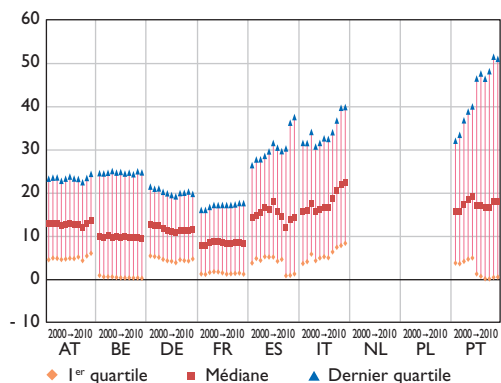
Industrie manufacturière



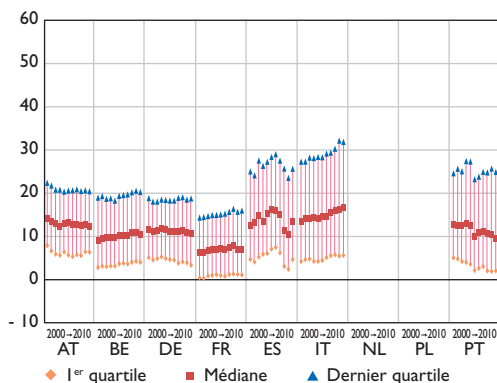
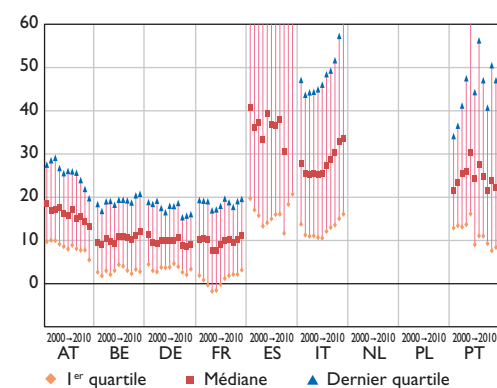
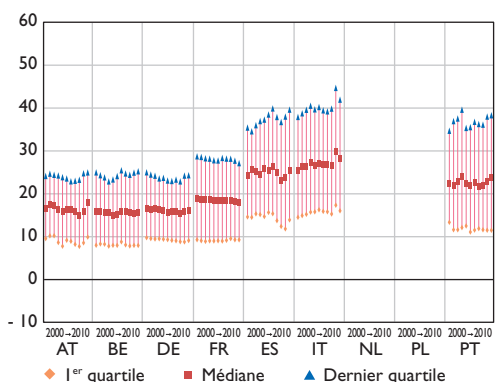
Construction



Commerce



PME avec chiffre d'affaires > à 10 millions d'euros



Notes de lecture : Q1, Q2 (médiane) et Q3 sont les indicateurs statistiques de dispersion.

En 2010, En France, un quart de la population des petites PME de l'industrie a un ratio « BFRE sur chiffre d'affaires » inférieur à 9,9 %, la moitié un ratio inférieur à 17,9 % et trois quarts de la population un ratio inférieur à 27 %. Au Portugal, la mise en place d'un nouveau système de collecte statistique en 2005 se traduit par un élargissement significatif de l'échantillon et une rupture statistique, surtout pour les petites PME.

Source : Banque de France – BACH-ESD (mai 2012)

3| Le niveau de la trésorerie en France : plutôt élevé avec néanmoins de grandes disparités

Les disponibilités des PME françaises continuent de progresser après 2008

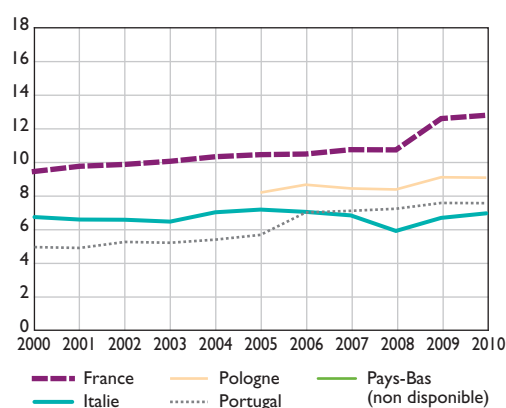
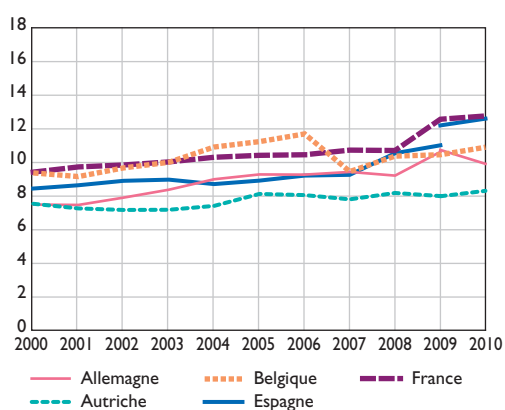
Comparativement à celles des autres pays européens, les PME en France se démarquent par des liquidités (valeurs mobilières et avoirs en banque) relativement importantes, représentant 13 % du bilan en 2010 pour

l'industrie manufacturière et le commerce, et plus de 16 % pour la construction. Plus que le niveau, l'élément le plus remarquable est l'augmentation de leur poids dans les bilans, qui s'est produite en 2009, aussi bien dans les petites que les moyennes PME. Ce renforcement paradoxal de la trésorerie, dans un contexte de crise, s'explique par les efforts d'ajustement accomplis dans les entreprises (réduction des stocks, gestion rigoureuse des délais de paiement,...) générant des liquidités. Le comportement attentiste en termes d'investissement a par ailleurs conforté le niveau des liquidités. Avec la réduction du total de bilan, la part de la trésorerie à l'actif s'en est trouvée accrue d'autant (cf. graphiques 6).

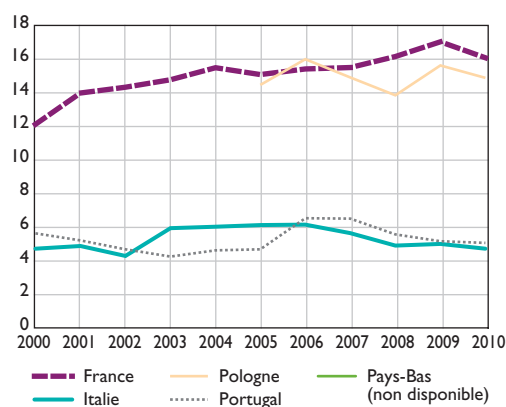
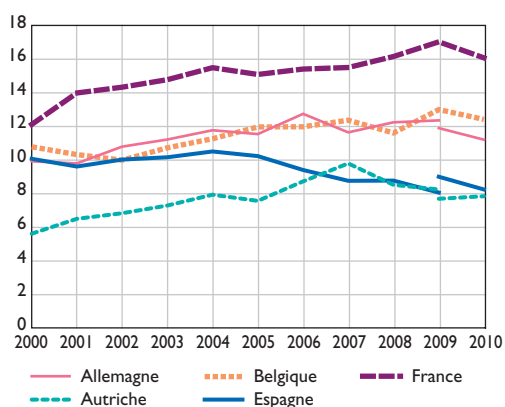
Graphiques 6 Disponibilités sur total de bilan (2000-2010)

(ratio moyen en %)

Industrie manufacturière

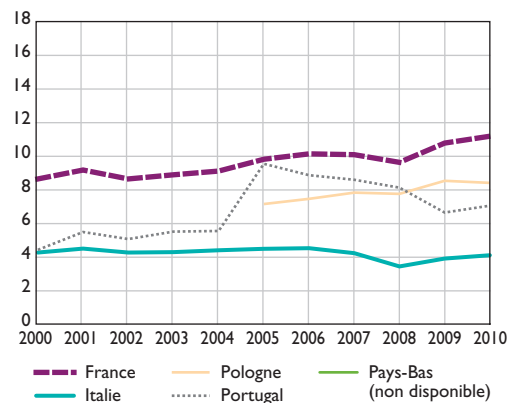
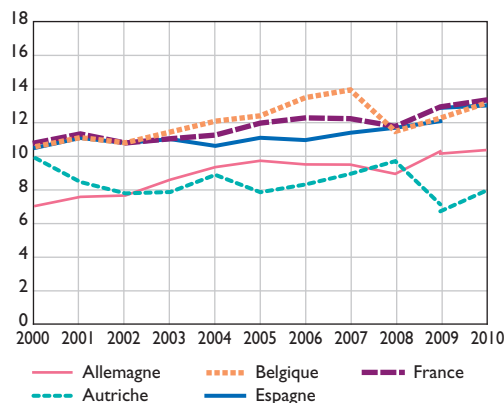


Construction



.../...

Commerce



Notes de lecture : Le ratio moyen, ou moyenne pondérée, agrège les liquidités de toutes les entreprises de la catégorie étudiée au numérateur, et le rapporte à l'agrégation du total de bilan de ces mêmes entreprises. Pour l'Autriche, l'Allemagne et l'Espagne les données de 2009 et 2010 sont calculées sur un échantillon cylindré (seules sont retenues les entreprises présentes les deux années).

Source : Banque de France – BACH-ESD (mai 2012)

Seules les PME espagnoles dans l'industrie et le commerce, les PME belges du commerce et les PME polonaises de la construction ont un niveau équivalent. À noter enfin que si le niveau est moindre qu'en France, les PME allemandes affichent une évolution similaire à celle des PME françaises.

Par ailleurs, dans les PME des autres pays, les évolutions sont plus heurtées qu'en France. En 2005, la forte progression du ratio pour les PME du Portugal s'explique par l'enrichissement de l'échantillon lié à la mise en place d'un nouveau système de collecte statistique, et la prise en compte d'un plus grand nombre de très petites entreprises. En Espagne, les PME de la construction se distinguent par une contraction du poids de la trésorerie, dès 2005.

Les disparités s'accroissent en France et en Belgique

Au cours des deux derniers exercices, le poids des liquidités dans le bilan est conforté dans la plupart des pays. En France et en Belgique, il augmente surtout pour les entreprises ayant déjà le plus de liquidités à leur actif. Il diminue néanmoins, dans la construction et le commerce, dans les petites PME en Autriche, Allemagne et Espagne, parfois dès 2005 (petites PME espagnoles de la construction) (cf. graphiques 7).

En période de crise, certaines PME n'ont pas utilisé les liquidités disponibles pour investir, privilégiant un comportement attentiste, tandis que d'autres ne sont pas parvenues à accroître leurs liquidités, d'où un accroissement de la dispersion.

C'est ainsi que, dans l'industrie manufacturière et le commerce, 25 % des petites PME ont très peu de liquidités (moins de 3 % de leur bilan), tandis que, pour un autre quart, les disponibilités représentent plus de 25 % du bilan en France et en Belgique, et plus de 20 % au Portugal. Les disparités au sein de ces deux secteurs sont moindres dans les autres pays, notamment en Autriche, Italie et Pologne.

Dans la construction et à l'exception des PME italiennes, la dispersion est très marquée. En Belgique et en France, si le quart des petites PME ayant le moins de liquidités n'ont que très peu de trésorerie, le niveau atteint pour le dernier quart dépasse 30 %.

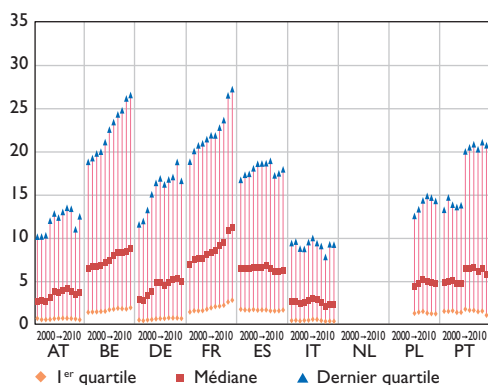
Le comportement des PME moyennes est plus homogène. En France et en Allemagne, la distribution du ratio pour les PME moyennes de l'industrie est comparable.

Graphiques 7 Disponibilités sur total de bilan (2000-2010)

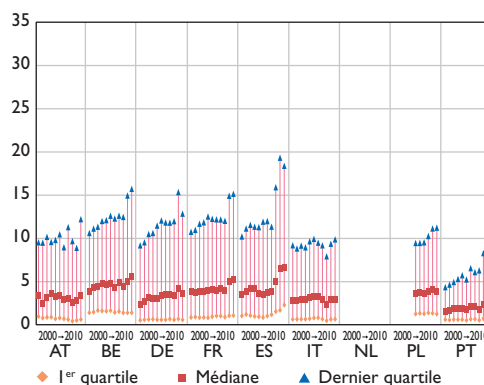
(quartiles en %)

PME avec chiffre d'affaires < à 10 millions d'euros

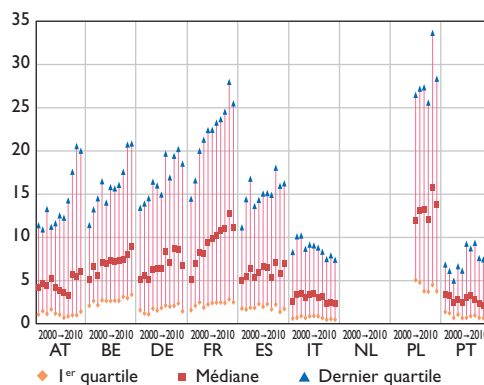
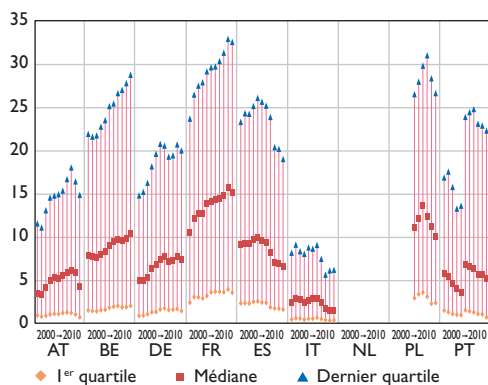
Industrie manufacturière



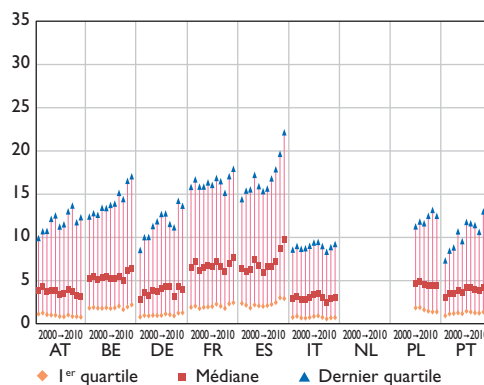
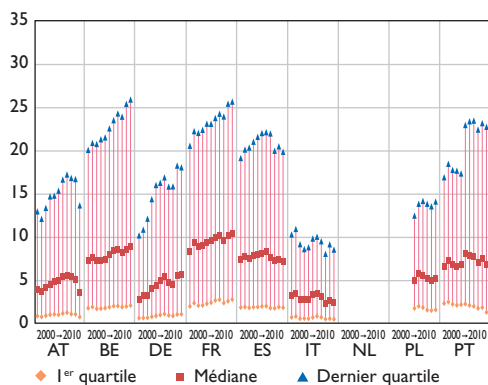
PME avec chiffre d'affaires > à 10 millions d'euros



Construction



Commerce



Notes de lecture : Q1, Q2 (médiane) et Q3 sont les indicateurs statistiques de dispersion.

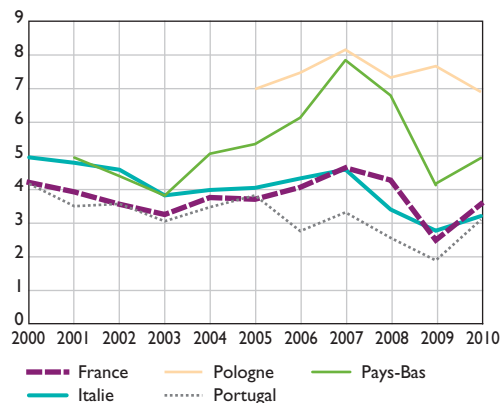
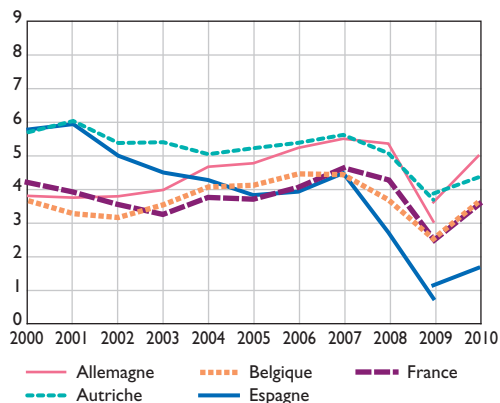
En 2010, en France, un quart de la population des petites PME de l'industrie a un ratio « Disponibilités sur total du bilan » inférieur à 2,7 %, la moitié un ratio inférieur à 11,1 % et trois quarts de la population un ratio inférieur à 27,2 %. Au Portugal, la mise en place d'un nouveau système de collecte statistique en 2005 se traduit par un élargissement significatif de l'échantillon et une rupture statistique, surtout pour les petites PME.

Source : Banque de France – BACH-ESD (mai 2012)

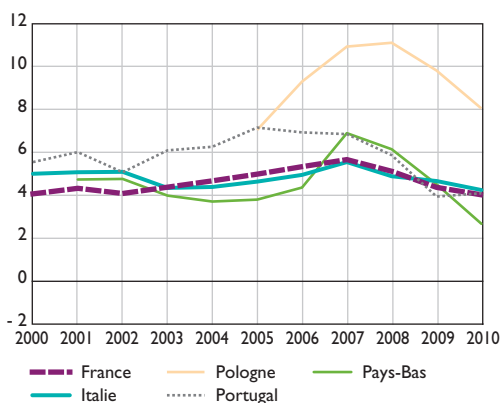
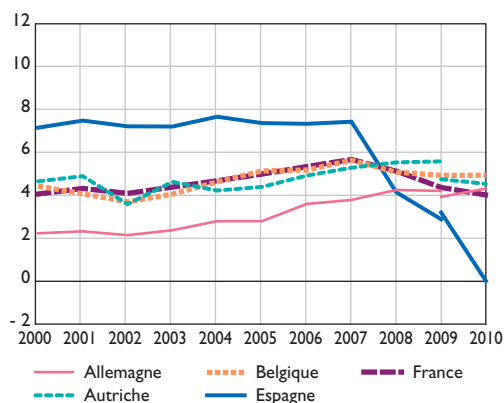
Graphiques 8 Résultat net d'exploitation sur chiffre d'affaires

(ratio moyen en %)

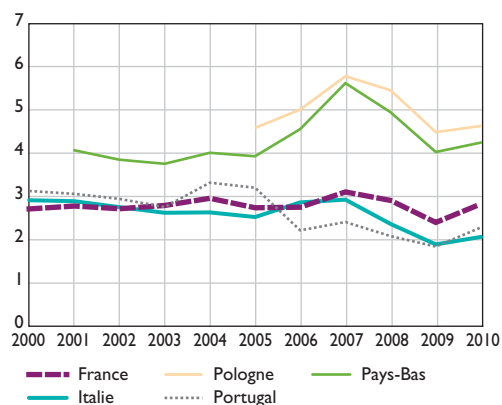
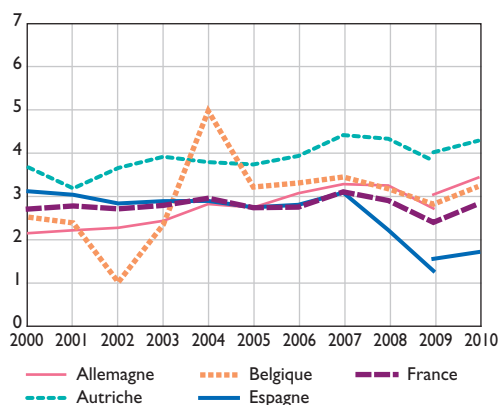
Industrie manufacturière



Construction



Commerce



Notes de lecture : le ratio moyen, ou moyenne pondérée, agrège le résultat net d'exploitation de toutes les entreprises de la catégorie étudiée au numérateur, et le rapporte à l'agrégation du chiffre d'affaires de ces mêmes entreprises. Pour l'Autriche, l'Allemagne et l'Espagne, les données de 2009 et 2010 sont calculées sur un échantillon cylindré (seules sont retenues les entreprises présentes les deux années).

Source : Banque de France – BACH-ESD (mai 2012)

4| La rentabilité se renforce surtout pour les PME allemandes.

Le taux de marge opérationnelle s'accroît, particulièrement dans les PME allemandes

En 2010, le taux de marge opérationnelle (résultat net d'exploitation sur chiffre d'affaires) se redresse dans la plupart des pays après la forte contraction due à la crise de 2008 et 2009, à l'exception des PME de la construction dont l'évolution est moins favorable. Sur les dix dernières années et pour les trois secteurs, les PME allemandes renforcent nettement leurs performances, creusant l'écart avec leurs homologues européennes, notamment françaises (cf. graphiques 8).

En 2010, la reprise concerne en premier lieu l'industrie manufacturière, lourdement affectée par la récession en 2009. Ce regain d'activité ne permet pas néanmoins de retrouver le niveau d'avant-crise. Dans ce secteur, le taux de marge opérationnelle des PME françaises est de 3,5 % (+ 1,1 point par rapport à 2009). Il est proche de celui des PMI belges, italiennes et portugaises. Les PMI espagnoles, en forte baisse depuis 2007, bénéficient peu de la reprise, avec un taux de seulement 1,6 % en 2010. En Allemagne et en Autriche, le taux de marge opérationnelle est supérieur à celui des PMI françaises (plus de 5 % en Allemagne en 2010). En Pologne, les PMI conservent un ratio élevé de près de 7 %.

Dans les PME du commerce, la baisse du taux de marge opérationnelle est moins marquée en 2009 que dans celles de l'industrie, sauf en Espagne, en Pologne et aux Pays-Bas. Le rattrapage de 2010 est également plus limité.

Dans la construction, la situation est plus incertaine avec une stagnation et même un recul en 2010 dans certains pays. Le taux de marge opérationnelle continue ainsi de s'éroder dans les PME espagnoles de la construction, avec un décrochage marqué à partir de 2008. Il devient même négatif en 2010.

Les disparités s'accroissent dans les petites PME

Les taux de marge opérationnelle sont relativement homogènes dans les PME de taille moyenne, à l'exception du secteur de la construction en Espagne. Les disparités sont en revanche fortes pour les petites PME, notamment en Belgique, en Espagne, aux Pays-Bas et au Portugal, où plus d'un quart affichent un taux de marge opérationnelle négatif (cf. graphiques 9).

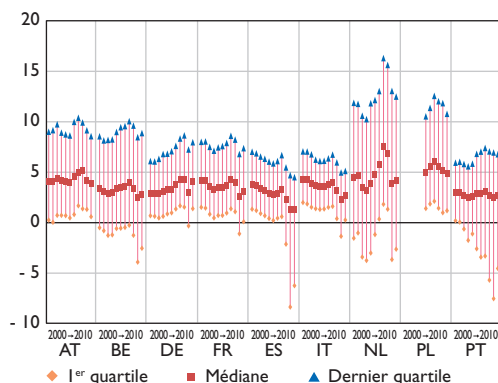
La crise de 2008-2009 entraîne en effet une accentuation de la dispersion et une forte dégradation du taux de marge opérationnelle au cours de ces deux exercices pour une partie des petites PME. Dans les petites PME, le premier quartile chute fortement, les petites PME en Espagne et au Portugal se distinguant par un décrochage très marqué.

Graphiques 9 Résultat net d'exploitation sur chiffre d'affaires

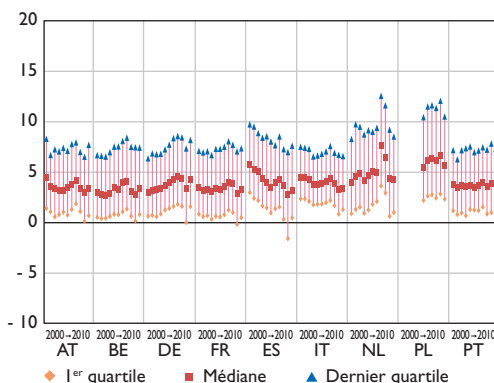
(quartiles en %)

PME avec chiffre d'affaires < à 10 millions d'euros

Industrie manufacturière



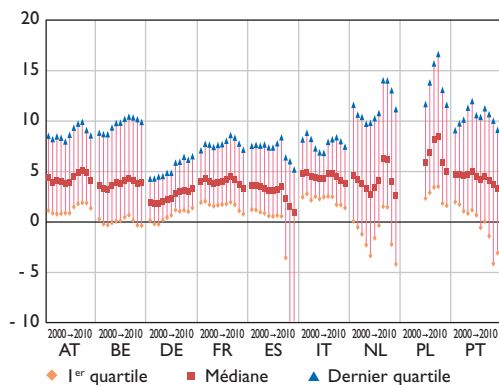
PME avec chiffre d'affaires > à 10 millions d'euros



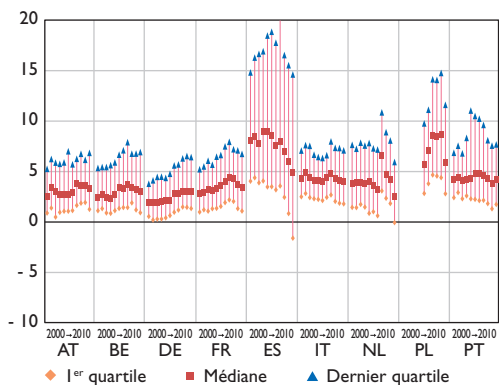
.../...

PME avec chiffre d'affaires < à 10 millions d'euros

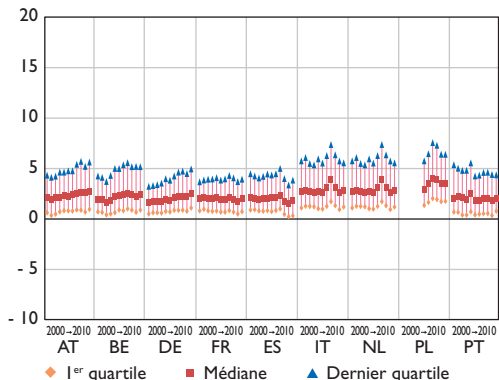
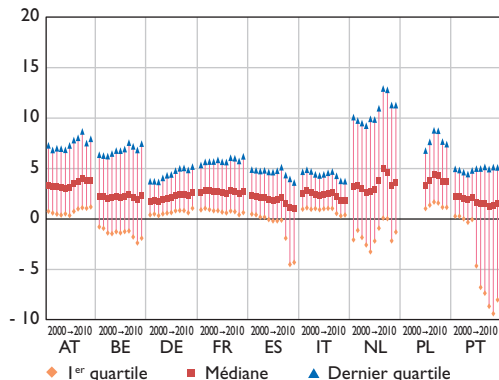
Construction



PME avec chiffre d'affaires > à 10 millions d'euros



Commerce



Notes de lecture : Q1, Q2 (médiane) et Q3 sont les indicateurs statistiques de dispersion.

En 2010, en France, un quart de la population des petites PME de l'industrie a un ratio « Résultat net d'exploitation sur chiffre d'affaires » inférieur à 0,1 %, la moitié un ratio inférieur à 3,1 % et trois quarts de la population un ratio inférieur à 7,1 %. Au Portugal, la mise en place d'un nouveau système de collecte statistique en 2005 se traduit par un élargissement significatif de l'échantillon et une rupture statistique, surtout pour les petites PME.

Source : Banque de France – BACH-ESD (mai 2012)

La reprise en 2010 est par ailleurs inégale selon les pays et les secteurs. Elle est franche dans l'industrie manufacturière pour les PME allemandes, plus modeste dans les PME belges, françaises et italiennes, où les indicateurs sont très en deçà de leur situation d'avant la crise.

La situation reste difficile au Portugal et en Espagne, surtout dans les petites PME. C'est notamment le cas dans la construction et le commerce, avec des taux de marge opérationnelle toujours négatifs pour un quart des petites PME.

Dans son bulletin trimestriel publié en janvier 2012, la Banque d'Espagne souligne une légère amélioration des performances des entreprises en 2010, surtout

dans l'industrie manufacturière. Mais cette embellie concerne davantage les grandes entreprises et contraste avec la poursuite de la détérioration dans les plus petites entreprises. Les perspectives pour les résultats de l'exercice 2011 s'avèrent par ailleurs à nouveau défavorables, en particulier dans les activités liées à la consommation des ménages.

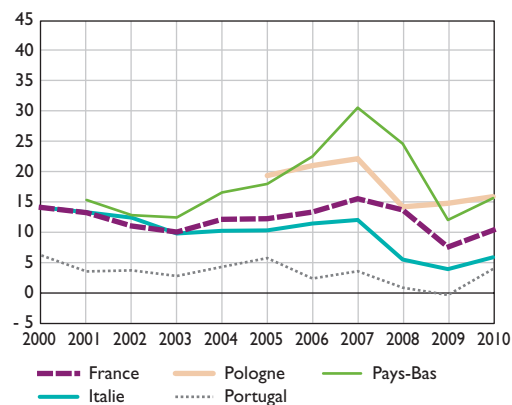
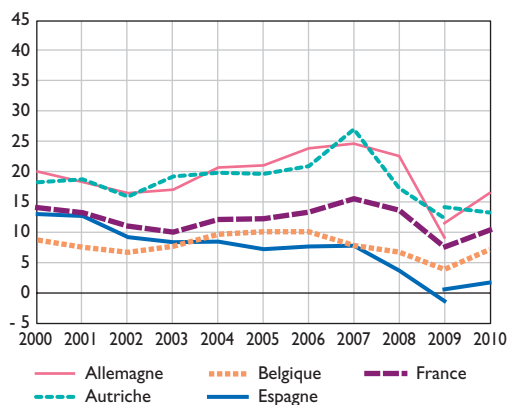
Un redressement modéré de la rentabilité financière des PME, plus significatif en Allemagne — la construction toujours pénalisée

La rentabilité avant impôt des capitaux propres varie, selon les pays et les secteurs, entre - 3,7 % en Espagne pour le secteur de la construction et plus de 25 % pour les PME allemandes de la construction et du commerce (cf. graphiques 10).

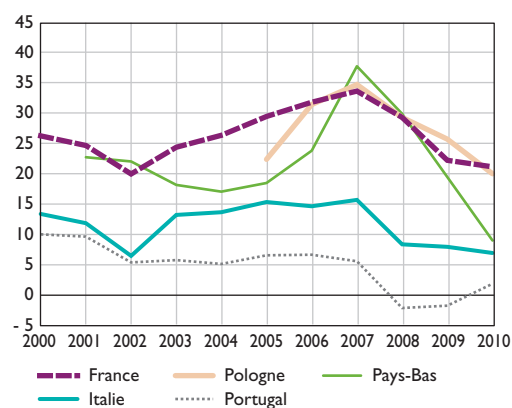
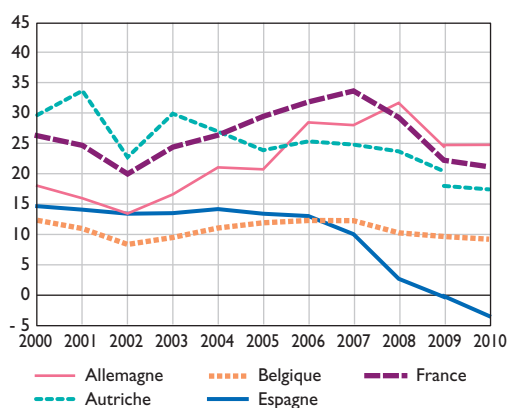
Graphiques 10 Résultat net avant impôt sur capitaux propres

(ratio moyen)

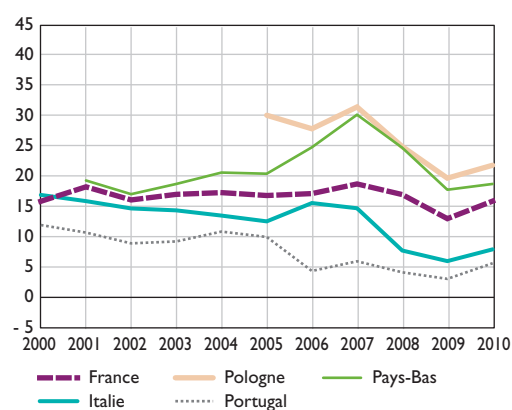
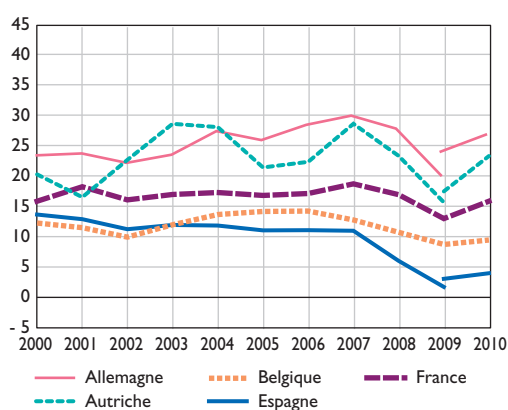
Industrie manufacturière



Construction



Commerce



Notes de lecture : Le ratio moyen, ou moyenne pondérée, agrège le résultat courant avant impôt de toutes les entreprises de la catégorie étudiée au numérateur, et le rapporte à l'agrégation des capitaux propres de ces mêmes entreprises. Pour l'Autriche, l'Allemagne et l'Espagne les données de 2009 et 2010 sont calculées sur un échantillon cylindré (seules sont retenues les entreprises présentes les deux années).

Source : Banque de France – BACH-ESD (mai 2012)

Plus que le niveau, dont la comparaison n'est pas aisément interprétable, les évolutions depuis dix ans mettent en évidence, là encore, l'impact de la crise de 2008-2009. L'industrie manufacturière est le secteur le plus touché ; la reprise en 2010 y est modérée, exceptée en Allemagne, où le rebond est significatif.

Dans les PME de la construction, la baisse de 2008-2009 est prononcée en Espagne, aux Pays-Bas et en Pologne, sans qu'il y ait eu d'amélioration notable en 2010. En Espagne, la dégradation se poursuit et la rentabilité devient négative. En Belgique et en Autriche, la rentabilité est stable durant la crise.

Pour les PME du commerce, la contraction de la rentabilité en 2008 et 2009 laisse la place à une reprise en 2010, surtout en Allemagne et en Autriche.

De façon générale, les PME allemandes, bien qu'affectées par la crise, se positionnent favorablement par rapport à leurs homologues européennes. Ces performances supérieures tiennent en particulier à une bonne efficacité opérationnelle, illustrée par un taux de marge plus élevé que dans les autres PME, notamment françaises. Ces résultats sont confirmés par une étude de la Bundesbank de décembre 2011, laquelle souligne la remarquable progression des profits des PME allemandes à partir de 2003, à peine contrariée par la crise de 2009, avec des perspectives pour 2011 toujours favorables.

Annexe I

La base BACH-ESD

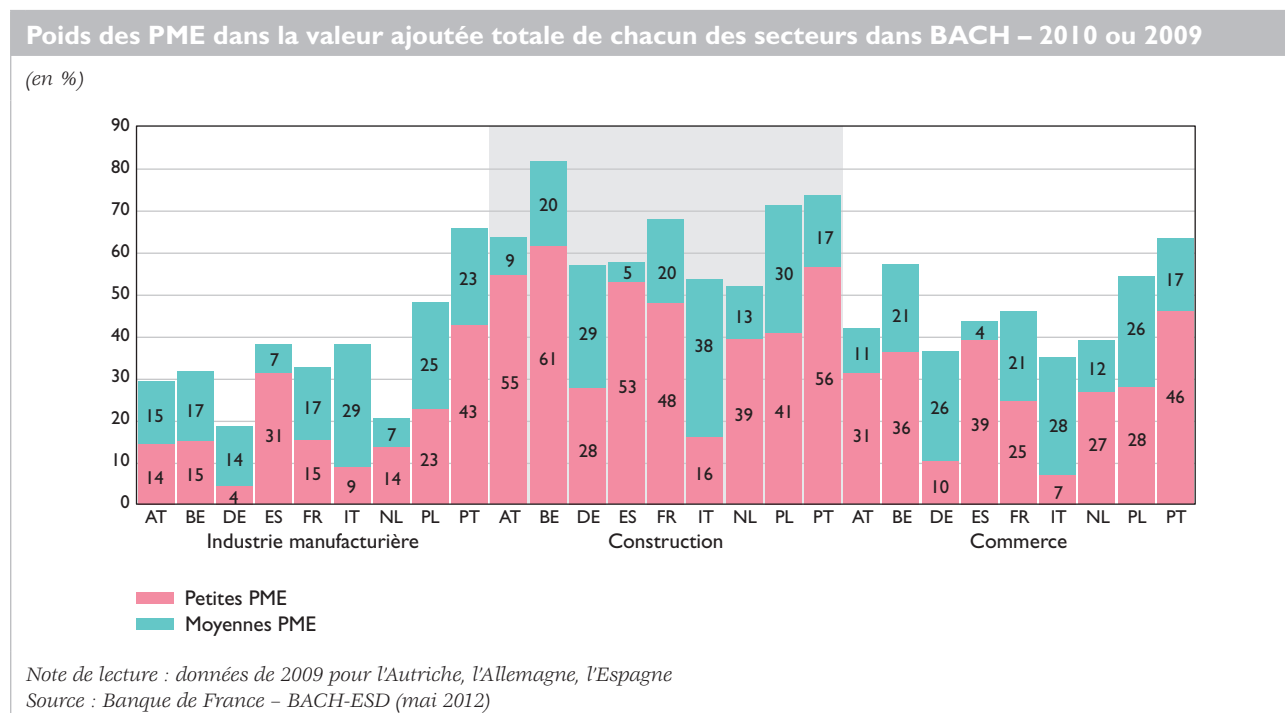
L'analyse concerne les secteurs de l'industrie manufacturière, de la construction et du commerce dans neuf pays (Allemagne, Autriche, Belgique, Espagne, France, Italie, Pays-Bas, Pologne, Portugal), en mobilisant deux bases créées à partir des comptes annuels des entreprises non financières et développées au sein du Comité européen des Centrales de bilans ¹. BACH (*Bank for the Accounts of Companies Harmonised*) propose des ratios moyens pondérés pour des échantillons constitués d'entreprises présentes par périodes successives de deux ans (échantillons cylindrés), tandis que la base ESD (*European Sectorial Data*) fournit les quartiles pour vingt-huit ratios par secteur pour des échantillons différents d'un exercice à l'autre (non cylindrés).

Les deux bases s'appuient sur des agrégats comptables harmonisés dans le cadre d'un groupe de travail du Comité européen des Centrales de bilans. Des différences entre pays subsistent néanmoins, rendant fragiles certaines comparaisons en niveau ².

Depuis juillet 2010, ces bases sont gérées par la Banque de France et disponibles à l'adresse suivante : www.bachesd.banque-france.fr

Définition des PME

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



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

² Des travaux de simplification et visant à améliorer la comparabilité sont en cours ; les résultats devraient être publiés dans une base BACH remaniée en fin d'année 2012.

Certains pays présentent une quasi-exhaustivité de leur échantillon : Belgique, Portugal. D'autres ont un taux de représentativité inférieur à 50 % : Autriche, Espagne. La France est dans une situation intermédiaire avec un taux de couverture supérieur

à 70 % en termes d'effectifs. La couverture des entreprises moyennes est plus satisfaisante que celle des plus petites entreprises, du fait de l'existence d'un seuil de collecte. C'est également le cas en Allemagne et en Italie.

Principales grandeurs des PME dans BACH en 2009-2010

(chiffre d'affaires et valeur ajoutée en milliards euros)

| Pays | Nombre | | Chiffre d'affaires | | Valeur ajoutée | | Effectifs | | Taux de couverture en 2009 ^{a)} | |
|---------------------------------|--------|--------|--------------------|------|----------------|------|-----------|-----------|--|---------------------------|
| | 2009 | 2010 | 2009 | 2010 | 2009 | 2010 | 2009 | 2010 | Moins de 10 millions de CA | Plus de 10 millions de CA |
| Industrie manufacturière | | | | | | | | | | |
| AT | 2 447 | 2 447 | 15 | 15 | 6 | 6 | 93 965 | 94 155 | 6 (33) | 26 (34) |
| BE | 21 368 | 20 632 | 50 | 49 | 14 | 14 | 228 268 | 211 918 | 100 | 100 |
| DE | 6 495 | 6 495 | 78 | 82 | 26 | 27 | 452 312 | 459 893 | 58 (73) | 58 (73) |
| ES | 12 959 | 12 959 | 19 | 19 | 6 | 6 | 158 863 | 152 835 | 25 (48) | 25 (48) |
| FR | 33 160 | 32 492 | 188 | 185 | 60 | 60 | 1 142 948 | 1 077 692 | 74 | 88 |
| IT | 15 566 | 16 296 | 199 | 207 | 49 | 50 | 894 715 | 860 334 | 75 | 75 |
| NL | 10 254 | 11 008 | 25 | 27 | 9 | 9 | nd | nd | 87 | 82 |
| PL | 14 470 | 13 968 | 71 | 74 | 21 | 21 | 1 257 892 | 1 216 745 | nd | nd |
| PT | 40 659 | 38 742 | 39 | 39 | 12 | 11 | 564 653 | 534 186 | 100 | 100 |
| Construction | | | | | | | | | | |
| AT | 2 237 | 2 237 | 7 | 7 | 3 | 3 | 52 213 | 53 241 | 1 (39) | 11 (15) |
| BE | 40 591 | 40 609 | 36 | 36 | 10 | 10 | 159 650 | 153 699 | 99 | 99 |
| DE | 2 580 | 2 580 | 17 | 16 | 5 | 5 | 83 876 | 73 153 | 28 (39) | 28 (39) |
| ES | 15 466 | 15 466 | 11 | 9 | 4 | 3 | 106 047 | 96 021 | 16 (44) | 16 (44) |
| FR | 31 129 | 31 306 | 105 | 103 | 36 | 35 | 654 845 | 641 534 | 69 | 93 |
| IT | 2 182 | 2 308 | 27 | 26 | 6 | 6 | 108 503 | 104 989 | 39 | 39 |
| NL | 10 891 | 12 757 | 21 | 22 | 7 | 7 | nd | nd | 83 | 83 |
| PL | 5 882 | 5 755 | 22 | 23 | 6 | 6 | 320 379 | 308 827 | nd | nd |
| PT | 48 248 | 45 840 | 22 | 21 | 6 | 6 | 303 231 | 286 651 | 99 | 100 |
| Commerce | | | | | | | | | | |
| AT | 3 629 | 3 629 | 16 | 16 | 3 | 4 | 55 737 | 57 892 | 2 (21) | 15 (20) |
| BE | 79 182 | 77 009 | 138 | 135 | 18 | 19 | 254 285 | 249 057 | 99 | 99 |
| DE | 7 539 | 7 539 | 84 | 89 | 13 | 14 | 212 629 | 230 967 | 47 (56) | 47 (56) |
| ES | 24 102 | 24 102 | 30 | 31 | 6 | 6 | 167 366 | 163 237 | 31 (56) | 31 (56) |
| FR | 68 954 | 70 221 | 352 | 357 | 58 | 60 | 1 060 566 | 1 050 080 | 67 | 87 |
| IT | 10 234 | 10 453 | 146 | 148 | 17 | 17 | 308 619 | 293 664 | 68 | 68 |
| NL | 29 214 | 31 482 | 70 | 76 | 14 | 14 | nd | nd | 85 | 84 |
| PL | 15 872 | 15 583 | 85 | 89 | 12 | 12 | 666 355 | 632 571 | nd | nd |
| PT | 99 037 | 96 202 | 71 | 72 | 11 | 11 | 463 633 | 455 661 | 100 | 100 |

a) En effectifs, sauf pour les Pays-Bas, l'Allemagne, et l'Italie en chiffre d'affaires.

Notes : En Allemagne, en Espagne et en Italie, le taux de couverture est calculé toutes tailles confondues ; en Italie et en Allemagne les données portent principalement sur des entreprises dont le chiffre d'affaires est supérieur à 2 millions d'euros, de sorte que le taux de couverture des petites entreprises est faible.

Pour l'Autriche, l'Espagne et l'Allemagne les données de 2009 et 2010 ne sont pas complètes ; les ratios sont donc calculés sur un échantillon cylindré, dans lequel ne sont retenues que les entreprises présentes sur les deux exercices. Le taux de couverture est par conséquent plus faible, l'échantillon étant incomplet. Le chiffre entre parenthèses correspond aux taux de couverture pour l'échantillon complet en 2009.

Source : Banque de France – BACH-ESD (mai 2012)

Annexe 2

Structure de bilan des PME de neuf pays européens en 2010

La répartition du bilan des PME entre les principaux agrégats met en évidence certaines différences de structure en fonction des pays :

- à l'actif, le poids des immobilisations corporelles en France et en Belgique est plus faible que dans les autres pays, quel que soit le secteur ;
- les créances résultant de ventes et de services (créances clients) ont un poids généralement faible en Allemagne, en Autriche et en Belgique ;
- les disponibilités (valeurs mobilières et avoirs en banque) peuvent représenter une part importante des actifs, notamment en France ;
- au passif, le niveau des capitaux propres est élevé en Belgique et en Pologne, dans une moindre mesure en France et en Espagne, comparé aux autres pays, dont l'Allemagne ;
- les PME en Autriche et en Allemagne se distinguent par des montants importants de provisions, dus pour partie au poids des provisions pour pensions mais également à des pratiques favorisant le passage de provisions dans les comptes (cf. encadré) ; ces provisions baissent néanmoins en Allemagne en 2010, en raison de nouvelles dispositions comptables, notamment sur les provisions pour pensions ¹ ;
- en relation avec les créances clients à l'actif, les dettes sur achats et prestations de services (dettes fournisseurs) ont un faible poids dans les PME en Allemagne, Autriche et Belgique.

Il reste que cette situation hétérogène des PME en Europe au regard de leurs données comptables dans la base BACH-ESD tient pour partie à la comparabilité imparfaite des bilans et des comptes de résultat : en effet, les approches comptables ne sont pas parfaitement homogènes tandis que le taux de représentativité de BACH-ESD, malgré un niveau satisfaisant dans son ensemble pour l'industrie, la construction et le commerce, est inégal selon les pays.

¹ La nouvelle loi de modernisation comptable de 2010 modifie les modes de comptabilisation des provisions, entraînant une diminution de leurs montants (loi dite Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz).

Structure de bilan des PME de neuf pays européens en 2010

(en % du total du bilan)

| | Autriche | Belgique | Allemagne | Espagne | France | Italie | Pays-Bas | Pologne | Portugal |
|--|----------|----------|-----------|---------|--------|--------|----------|---------|----------|
| Industrie manufacturière | | | | | | | | | |
| Actif | | | | | | | | | |
| A. Capital souscrit non appelé | 0,0 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 |
| C. Actifs immobilisés | 43,4 | 53,0 | 33,4 | 39,7 | 30,8 | 35,9 | 45,9 | 49,7 | 41,4 |
| dont C.1. Immobilisations incorporelles | 1,7 | 1,2 | 1,5 | 1,5 | 4,2 | 3,6 | 2,2 | 1,9 | 2,0 |
| C.2. Immobilisations corporelles | 33,8 | 18,8 | 26,2 | 31,1 | 20,7 | 26,6 | 29,1 | 41,9 | 32,1 |
| C.3. Immobilisations financières | 8,0 | 33,1 | 5,7 | 7,1 | 5,9 | 5,8 | 14,5 | 5,0 | 7,2 |
| D. Actifs circulants | 56,6 | 46,2 | 65,9 | 60,0 | 68,3 | 63,2 | 54,1 | 48,1 | 57,4 |
| dont D.1. Stocks | 20,2 | 10,6 | 27,0 | 18,3 | 20,9 | 18,7 | 13,0 | 16,4 | 16,2 |
| D.2.1. Créances résultant de ventes et de services | 14,8 | 15,2 | 14,6 | 23,8 | 25,0 | 33,0 | nd | 19,4 | 24,3 |
| D.2.7. Autres créances | 13,3 | 9,6 | 14,3 | 5,2 | 9,6 | 4,7 | nd | nd | 9,3 |
| D.3. et D.4. Valeurs mobilières et avoirs en banque | 8,3 | 10,9 | 9,9 | 12,6 | 12,8 | 6,9 | nd | 9,0 | 7,5 |
| E. Comptes de régularisation | 0,0 | 0,5 | 0,7 | 0,3 | 0,9 | 0,8 | 0,0 | 2,1 | 1,2 |
| Passif | | | | | | | | | |
| F. Dettes dont la durée est < à 1 an | 34,1 | 28,9 | 36,9 | 35,7 | 35,7 | 46,3 | 30,9 | 34,8 | 43,5 |
| dont F.2. Dettes envers les établissements de crédit | 11,7 | 4,3 | 7,4 | 8,5 | 2,9 | 15,3 | nd | 7,2 | 8,6 |
| F.3. Acomptes reçus sur commandes | 2,5 | 1,3 | 6,9 | 3,3 | 1,5 | 1,4 | nd | 0,7 | 0,3 |
| F.4. Dettes sur achats et prestations de services | 8,6 | 11,2 | 8,8 | 15,9 | 18,1 | 22,5 | nd | 16,9 | 16,8 |
| F.10. Autres dettes | 11,3 | 12,1 | 13,7 | 8,1 | 13,1 | 7,1 | nd | nd | 17,7 |
| I. Dettes dont la durée est > à 1 an | 16,2 | 17,9 | 11,5 | 17,4 | 19,2 | 12,7 | 25,9 | 11,5 | 20,0 |
| dont I.2. Dettes envers les établissements de crédit | nd | 7,0 | 7,9 | 11,7 | 10,2 | 9,2 | nd | 6,4 | 13,8 |
| J. Provisions pour risques et charges | 12,8 | 1,9 | 13,0 | 4,5 | 2,6 | 5,7 | 5,7 | 2,5 | 0,6 |
| K. Comptes de régularisation | 0,0 | 0,7 | 0,1 | 0,3 | 1,0 | 0,9 | 0,0 | 3,2 | 1,9 |
| L. Capitaux propres | 36,9 | 50,5 | 38,5 | 42,1 | 41,5 | 34,4 | 37,6 | 48,5 | 34,1 |
| Construction | | | | | | | | | |
| Actif | | | | | | | | | |
| A. Capital souscrit non appelé | 0,0 | 0,5 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,0 |
| C. Actifs immobilisés | 45,1 | 42,5 | 17,2 | 31,4 | 22,1 | 24,6 | 41,4 | 34,8 | 32,0 |
| dont C.1. Immobilisations incorporelles | 1,0 | 0,4 | 0,3 | 0,4 | 1,7 | 1,7 | 0,8 | 1,8 | 6,0 |
| C.2. Immobilisations corporelles | 36,9 | 26,5 | 13,8 | 21,2 | 12,8 | 15,6 | 30,5 | 22,7 | 18,0 |
| C.3. Immobilisations financières | 7,1 | 15,7 | 3,1 | 9,7 | 7,6 | 7,3 | 10,1 | 6,9 | 8,0 |
| D. Actifs circulants | 54,9 | 56,2 | 82,2 | 68,5 | 76,0 | 74,5 | 58,6 | 60,4 | 66,5 |
| dont D.1. Stocks | 21,4 | 17,9 | 47,9 | 42,4 | 15,1 | 30,0 | 13,4 | 19,9 | 36,1 |
| D.2.1. Créances résultant de ventes et de services | 13,7 | 16,1 | 12,7 | 12,1 | 31,7 | 33,4 | nd | 22,1 | 13,4 |
| D.2.7. Autres créances | 12,0 | 9,8 | 10,4 | 5,8 | 13,2 | 6,4 | nd | nd | 12,1 |
| D.3. et D.4. Valeurs mobilières et avoirs en banque | 7,8 | 12,4 | 11,2 | 8,2 | 16,1 | 4,6 | nd | 14,9 | 5,0 |
| E. Comptes de régularisation | 0,0 | 0,9 | 0,5 | 0,1 | 1,7 | 0,8 | 0,0 | 4,6 | 1,5 |
| Passif | | | | | | | | | |
| F. Dettes dont la durée est < à 1 an | 41,2 | 37,7 | 62,2 | 33,3 | 45,2 | 54,7 | 31,8 | 36,4 | 43,8 |
| dont F.2. Dettes envers les établissements de crédit | 11,8 | 6,4 | 7,6 | 9,7 | 2,7 | 18,0 | nd | 5,6 | 11,9 |
| F.3. Acomptes reçus sur commandes | 8,6 | 3,5 | 36,5 | 3,4 | 5,6 | 4,7 | nd | 2,5 | 0,6 |
| F.4. Dettes sur achats et prestations de services | 7,2 | 11,5 | 8,3 | 10,1 | 19,8 | 23,5 | nd | 19,2 | 10,7 |
| F.10. Autres dettes | 13,6 | 16,3 | 9,9 | 10,1 | 17,0 | 8,6 | nd | nd | 20,5 |
| I. Dettes dont la durée est > à 1 an | 25,6 | 19,8 | 7,6 | 31,6 | 16,0 | 18,9 | 24,7 | 11,3 | 29,9 |
| dont I.2. Dettes envers les établissements de crédit | nd | 12,6 | 5,8 | 22,5 | 8,7 | 14,3 | nd | 5,5 | 18,0 |
| J. Provisions pour risques et charges | 7,9 | 1,6 | 11,0 | 1,3 | 2,3 | 2,9 | 7,5 | 3,1 | 0,9 |
| K. Comptes de régularisation | 0,0 | 1,7 | 0,1 | 0,6 | 7,4 | 0,9 | 0,0 | 5,1 | 3,7 |
| L. Capitaux propres | 25,3 | 39,1 | 19,1 | 33,3 | 29,1 | 22,5 | 36,0 | 44,4 | 21,7 |
| Commerce | | | | | | | | | |
| Actif | | | | | | | | | |
| A. Capital souscrit non appelé | 0,0 | 0,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| C. Actifs immobilisés | 45,2 | 38,6 | 19,8 | 33,1 | 27,1 | 25,7 | 37,8 | 32,9 | 27,4 |
| dont C.1. Immobilisations incorporelles | 2,1 | 1,4 | 0,9 | 1,0 | 9,7 | 3,4 | 1,2 | 1,2 | 2,1 |
| C.2. Immobilisations corporelles | 17,0 | 18,3 | 15,0 | 25,7 | 11,2 | 18,7 | 24,2 | 26,3 | 16,8 |
| C.3. Immobilisations financières | 26,0 | 18,9 | 3,9 | 6,4 | 6,2 | 3,6 | 12,4 | 4,1 | 8,5 |
| D. Actifs circulants | 54,8 | 60,2 | 79,6 | 66,7 | 71,9 | 73,3 | 62,2 | 65,5 | 71,7 |
| dont D.1. Stocks | 18,3 | 17,5 | 33,3 | 23,9 | 26,0 | 22,8 | 19,5 | 25,7 | 19,0 |
| D.2.1. Créances résultant de ventes et de services | 13,4 | 18,7 | 20,9 | 24,1 | 22,7 | 38,7 | nd | 25,4 | 23,0 |
| D.2.7. Autres créances | 15,3 | 10,9 | 15,1 | 5,7 | 9,9 | 5,6 | nd | nd | 20,6 |
| D.3. et D.4. Valeurs mobilières et avoirs en banque | 7,9 | 13,1 | 10,3 | 13,0 | 13,3 | 6,2 | nd | 10,5 | 9,1 |
| E. Comptes de régularisation | 0,0 | 0,8 | 0,6 | 0,2 | 1,0 | 1,0 | 0,0 | 1,6 | 0,8 |
| Passif | | | | | | | | | |
| F. Dettes dont la durée est < à 1 an | 34,0 | 38,3 | 48,5 | 43,2 | 43,5 | 57,5 | 31,2 | 44,7 | 46,5 |
| dont F.2. Dettes envers les établissements de crédit | 9,7 | 5,3 | 11,5 | 8,5 | 3,9 | 18,2 | nd | 8,7 | 7,4 |
| F.3. Acomptes reçus sur commandes | 0,7 | 0,7 | 1,5 | 0,4 | 1,3 | 0,7 | nd | 0,4 | 0,1 |
| F.4. Dettes sur achats et prestations de services | 9,9 | 18,1 | 19,1 | 23,8 | 26,5 | 30,6 | nd | 28,4 | 20,9 |
| F.10. Autres dettes | 13,6 | 14,3 | 16,4 | 10,5 | 11,9 | 8,1 | nd | nd | 18,1 |
| I. Dettes dont la durée est > à 1 an | 22,0 | 14,4 | 8,7 | 15,7 | 20,0 | 10,5 | 23,1 | 7,9 | 14,7 |
| dont I.2. Dettes envers les établissements de crédit | nd | 8,8 | 5,7 | 11,0 | 10,7 | 7,3 | nd | 5,2 | 8,8 |
| J. Provisions pour risques et charges | 8,0 | 1,2 | 9,4 | 0,5 | 1,2 | 4,1 | 6,8 | 1,1 | 0,5 |
| K. Comptes de régularisation | 0,0 | 1,0 | 0,7 | 0,2 | 0,5 | 0,9 | 0,0 | 2,0 | 1,5 |
| L. Capitaux propres | 36,0 | 45,1 | 32,8 | 40,5 | 34,8 | 26,9 | 38,8 | 44,6 | 36,7 |

Source : Banque de France – BACH-ESD (mai 2012)

Bibliographie

Banque d'Espagne (2012)

"Results of non-financial corporations in 2010 and in the first three quarters of 2011", Rapport trimestriel, janvier
<http://www.bde.es/webbde/en/>

Banque fédérale d'Allemagne (2011)

"German enterprises' profitability and financing in 2010", Monthly report, décembre
http://www.bundesbank.de/Navigation/EN/Home/home_node.html

Brun (M.) et Chai (F.) (2012)

« Les PME en forte croissance », *Bulletin de la Banque de France* n° 187
<http://www.banque-france.fr/publications/bulletins-de-la-banque-de-france/etudes-parues-dans-le-bulletin-de-la-banque-de-france-depuis-2008.html>

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/publications/bulletins-de-la-banque-de-france/etudes-parues-dans-le-bulletin-de-la-banque-de-france-depuis-2008.html>

Cayssials (J.-L.) et Servant (F.) (2011)

« En 2010, les PME bénéficient de la reprise mais diffèrent leurs investissements », *Bulletin de la Banque de France* n° 185
<http://www.banque-france.fr/publications/bulletins-de-la-banque-de-france/etudes-parues-dans-le-bulletin-de-la-banque-de-france-depuis-2008.html>

Kremp (E.) et Servant (F.) (2011)

« Les délais de paiement en 2010 : l'effort entrepris depuis la mise en œuvre de la loi de modernisation de l'économie marque le pas », *Bulletin de la Banque de France* n° 186
<http://www.banque-france.fr/publications/bulletins-de-la-banque-de-france/etudes-parues-dans-le-bulletin-de-la-banque-de-france-depuis-2008.html>

Observatoire des entreprises (2011)

« Les entreprises en France en 2010 : une situation en demi-teinte », *Bulletin de la Banque de France* n° 186
<http://www.banque-france.fr/publications/bulletins-de-la-banque-de-france/etudes-parues-dans-le-bulletin-de-la-banque-de-france-depuis-2008.html>

Financement et risque de défaut des entreprises durant la crise

Synthèse d'une conférence organisée
par la Banque de France et OSEO
les 9 et 10 février 2012

Denis FOUGÈRE et Patrick SEVESTRE

Direction des Études microéconomiques et structurelles

L'accès aux financements, que ceux-ci proviennent des banques ou des marchés financiers, est vital pour le maintien de l'activité des entreprises et pour son développement. Or, l'aggravation de la crise financière marquée, fin 2008, par la faillite de Lehman Brothers, a conduit à une diminution de la production de nouveaux crédits et, par voie de conséquence, du rythme de croissance de l'encours de crédit aux entreprises au cours de l'année 2009. Cette évolution, commune à de nombreux pays, a suscité un débat : la baisse observée de la production de nouveaux crédits résultait-elle d'une diminution de la demande de crédit des entreprises, suite à la réduction de leur activité et à des perspectives de croissance peu favorables ? ou bien était-elle avant tout la conséquence d'un changement de comportement des banques, dont les critères d'octroi de crédit aux entreprises seraient devenus plus stricts, du fait notamment d'un risque de défaut plus élevé ? Évaluer cette augmentation du risque de défaut des entreprises pendant la crise et en déterminer les principaux facteurs explicatifs constitue un ingrédient essentiel d'une bonne analyse de l'évolution du financement des entreprises et de ses conséquences.

C'est à ces différentes questions que se sont attachés à répondre les intervenants d'une conférence organisée les 9 et 10 février 2012 par la Banque de France et OSEO. Trois études réalisées sur des données allemandes, italiennes et françaises ont montré que seule une fraction relativement marginale des entreprises a pu être confrontée à un rationnement du crédit, même pendant la crise. Cette conclusion est d'ailleurs conforme aux résultats de l'enquête réalisée semestriellement par la Banque centrale européenne (BCE) sur l'accès des entreprises aux financements. Cela ne signifie pas que la crise n'a pas conduit les banques à modifier leur comportement en matière d'offre de crédit et de fixation des taux d'intérêt. Une étude italienne a montré que la crise a conduit les banques à modifier leur mode de fixation des taux d'intérêt, mais de façon non uniforme. Par ailleurs, des études réalisées sur données autrichiennes et espagnoles ont clairement montré que la crise n'était pas le seul élément déterminant du changement de comportement des banques. La mise en place des nouvelles règles de régulation prudentielle, communément appelées Bâle III, a également joué un rôle important. Enfin, diverses études consacrées au risque de défaut des entreprises ont montré que le taux de défaillance des entreprises a été fortement affecté par les crises économiques. Les études autrichienne, suédoise, portugaise et française présentées durant la conférence, toutes quatre réalisées à l'aide de grands échantillons de données d'entreprises, débouchent sur des résultats concordants. Les entreprises les plus récemment créées, notamment les petites et celles qui cumulent les dettes de court terme, sont les plus exposées au risque de défaillance. Ce phénomène est toutefois plus ou moins marqué selon les secteurs.

Mots clés : financement, crédit, risque de défaut, faillite

Codes JEL : E51, G21, G32, G33

NB : Le programme complet de la conférence peut être trouvé en ligne à l'adresse suivante : <http://www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/la-recherche/seminaires-et-colloques/firms-financing-and-default-risk-during-and-after-the-crisis.html>

La Banque de France et OSEO ont organisé les 9 et 10 février derniers une conférence sur les thèmes de l'évolution du financement des entreprises pendant la crise et de ses conséquences en termes de risques de défaut ou de faillite des entreprises. Cette manifestation a rassemblé des économistes issus à la fois du monde académique, d'institutions bancaires et d'instituts statistiques. Elle visait un double objectif. Tout d'abord, dresser un constat aussi précis que possible de l'évolution du financement des entreprises, notamment par les banques, au cours de la crise et en identifier les déterminants, tant du côté des entreprises que de celui des banques. Ensuite, tenter d'évaluer l'impact de cette évolution des financements mais aussi de celui de la crise par elle-même, sur le risque de défaut et la survie des entreprises. Même si, comme l'a rappelé Christian Durand dans son allocution d'ouverture, la situation que l'on connaît depuis quelques mois du fait de ce qu'il est convenu d'appeler « la crise de la dette » diffère quelque peu de la situation qui a prévalu au cours des années 2007 à 2010, une bonne appréciation des évolutions qui ont marqué ces premières années de crise et de leurs déterminants est cruciale pour définir les bonnes réponses à apporter aux problèmes actuels.

La conférence s'est structurée autour de trois questions, qui seront successivement abordées ici :

- comment ont évolué l'offre et la demande de crédit des entreprises pendant la crise ? Ces évolutions ont-elles conduit à un rationnement du crédit pour certaines entreprises ?
- quels changements de comportement des banques a-t-on pu observer depuis le milieu des années deux mille ? La crise en est-elle le seul déterminant ?
- comment a évolué le risque de défaut ou de faillite des entreprises pendant la crise ? Quels sont les déterminants de cette évolution ?

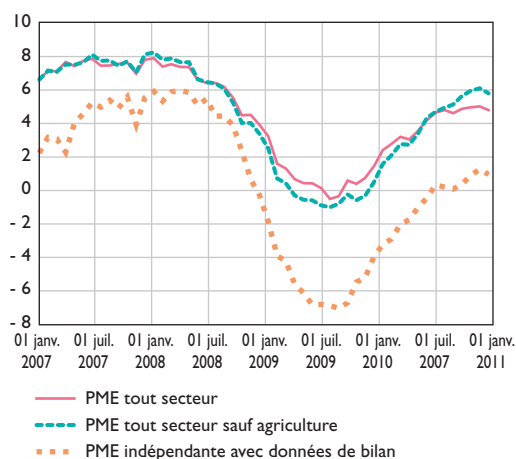
Comment ont évolué l'offre et la demande de crédit des entreprises pendant la crise ? Ces évolutions ont-elles conduit à un rationnement du crédit pour certaines entreprises ?

La crise financière a conduit, en France et dans de nombreux autres pays, notamment européens, à un ralentissement plus ou moins prolongé de la distribution de crédit aux entreprises. Ainsi, en France, le taux de croissance annuel de l'encours des crédits aux entreprises a sensiblement diminué en 2009, et est même devenu négatif pour certaines catégories d'entreprises (essentiellement les petites et moyennes entreprises — PME, cf. graphique 1)¹.

Le même mouvement a pu être observé dans de nombreux autres pays. Ainsi, en Allemagne, ce taux de croissance a fléchi en 2009 pour atteindre - 3,4 % en rythme annuel en décembre de cette année

Graphique 1 Évolution des crédits aux PME en France, entre 2007 et 2011

(en glissement annuel)



Source : Banque de France

1 Kremp (E.) et Sevestre (P.) (2011) : "Did the crisis induce credit rationing for French SMEs?"

(Rottmann et Wollmershauser, 2011)² et l'Italie a connu la même évolution avec un taux de croissance annuel négatif des crédits aux entreprises de - 0,7 % à la même date (Barboni et Rossi, 2011)³.

En France, comme dans les autres pays, la raison de ce ralentissement a beaucoup fait débat : résultait-il d'une diminution de la demande de crédits de la part des entreprises qui, confrontées à des perspectives peu favorables, ont réduit leur activité et révisé à la baisse leurs projets d'investissement ? Ou bien était-il surtout la conséquence du durcissement par les banques de leurs critères d'octroi des crédits aux entreprises ? L'identification de la cause essentielle du ralentissement observé de la distribution de crédit aux entreprises est fondamentale pour déterminer les mesures de politique économique, notamment monétaire, à mettre en oeuvre pour éviter un éventuel « étranglement » des entreprises causé par un rationnement du crédit.

C'est à cette question que cherchaient à répondre les trois études présentées dans la première session de la conférence. La première étude, présentée par Horst Rottmann et Timo Wollmershauser, visait à évaluer dans quelle mesure le comportement des banques allemandes en matière de crédit pouvait être considéré comme ayant été trop restrictif. Pour ce faire, Horst Rottmann et Timo Wollmershauser ont eu recours aux données de l'enquête de conjoncture réalisée par l'Ifo⁴. Dans cette enquête, au-delà des questions relatives au climat des affaires, les entreprises sont interrogées semestriellement sur leur perception du comportement des banques en matière d'octroi de crédit. Trois réponses sont possibles : les entreprises peuvent déclarer que les banques ont un comportement « accommodant », « normal » ou « restrictif ». Les auteurs de l'étude estiment alors un modèle visant à identifier ce qui, dans l'évolution des réponses des entreprises quant au caractère restrictif ou non de la distribution de crédit par les banques, relève effectivement d'une plus grande sévérité des critères d'attribution des crédits et non de conséquences attendues de la conjoncture, tant du côté des entreprises que de celui des banques. Les résultats obtenus montrent que le caractère « restrictif » des banques en matière d'offre de crédit était plus

prononcé dans les années 2003-2004 qu'il ne l'a été pendant la crise financière récente. Plus précisément, ce comportement restrictif a continuellement diminué entre le début de la période analysée (2003-2004) et juillet 2007. À la suite de la crise des crédits *subprime*, l'indicateur de restriction du crédit a augmenté presque continuellement jusque fin 2009, sans toutefois retrouver les niveaux des années 2003-2004, puis a de nouveau amorcé une baisse à partir du début de l'année 2010. Même si la crise a conduit les banques à adopter un comportement plus restrictif, il ne semble donc pas que cela ait induit, pour les entreprises, un niveau élevé de rationnement du crédit. La baisse observée de l'encours des crédits aux entreprises serait essentiellement due à une baisse de la demande de crédit.

L'analyse proposée par Giorgia Barboni et Carlotta Rossi de l'accès au crédit des entreprises italiennes avant et pendant la crise est, par certains côtés, voisine de celle de l'étude de Rottmann et Wollmershauser. En effet, les données dont elle dispose sont de nature assez proche : elles proviennent d'une enquête annuelle réalisée par la Banque d'Italie auprès d'entreprises de l'industrie manufacturière et des services. Dans cette enquête, les entreprises sont notamment interrogées sur la question de savoir si elles ont un besoin de financement supplémentaire et, dans l'affirmative, si elles se sont vues refuser l'obtention de crédits supplémentaires par les banques. Une réponse positive à ces deux questions est alors considérée comme l'indication que l'entreprise a été confrontée à un rationnement du crédit.

Ainsi, les données de cette enquête donnent directement une réponse à la question du niveau de rationnement du crédit dont ont pu souffrir les entreprises italiennes. Seulement 5,2 % des entreprises enquêtées peuvent être considérées comme ayant été rationnées dans leur demande de crédit bancaire. Ce chiffre peut paraître faible. Il est toutefois à remarquer qu'il est en cohérence avec ceux tirés d'autres enquêtes, telles que l'enquête SAFE⁵ de la BCE menée dans les pays de la zone euro ou encore des enquêtes menées en France par l'Insee ou OSEO⁶. L'objectif de l'étude est alors d'estimer les rôles respectifs de la crise, des caractéristiques des

2 Rottmann (H.) et Wollmershauser (T.) (2011) : "A micro data approach to the identification of credit crunches"

3 Barboni (G.) et Rossi (C.) (2011) : "Does your neighbour know you better ? Local banks and credit tightening in the financial crisis"

4 Ifo institute : Information and Forschung institute

5 "Survey on the access to finance of SMEs in the euro area", disponible à l'adresse <http://www.ecb.int/stats/money/surveys/sme/html/index.en.html>. La première vague de l'enquête a été effectuée en juin-juillet 2009, et a été suivie par une enquête complémentaire reconduite tous les six mois, afin de mettre à jour les principaux résultats.

6 Source : Enquêtes semestrielles de conjoncture des PME, OSEO. Disponibles à l'adresse : http://www.oseo.fr/notre_mission/publications/etudes_et_rapports/generalistes

entreprises et de celles des banques dans l'évolution du rationnement du crédit. Une hypothèse à laquelle les auteurs s'attachent particulièrement est celle selon laquelle les entreprises en relation avec une banque locale (par opposition aux banques ayant un réseau d'agences réparti sur tout le territoire) ont moins souffert que les autres entreprises, toutes choses égales par ailleurs : les banques locales développeraient des relations « privilégiées » avec leurs entreprises-clientes qui les conduiraient à être plus accommodantes en cas de difficultés. Les résultats obtenus n'invalident pas cette hypothèse : pendant la crise, les banques locales ont moins fréquemment que les autres refusé un crédit aux entreprises qui les leur demandaient.

Cette question du rationnement éventuel du crédit est également au cœur de l'étude présentée par Elisabeth Kremp et Patrick Sevestre⁷. Ceux-ci s'intéressent à l'accès des PME françaises au crédit bancaire dans la mesure où il est communément admis que les PME souffrent plus que les grandes entreprises de difficultés d'accès aux financements externes, y compris les financements bancaires. Cette étude se différencie toutefois des deux études précédentes par la nature des données utilisées et par la méthodologie retenue. Elisabeth Kremp et Patrick Sevestre estiment un modèle de déséquilibre à partir de données de bilan de 60 000 PME indépendantes (hors microentreprises) suivies entre 2004 et 2010. Leurs résultats montrent que ces PME ont été faiblement rationnées, même pendant la crise. Sur l'ensemble de la période, moins de 5 % des entreprises ayant des crédits ont souffert d'un rationnement partiel et moins de 1,5 % des entreprises n'ayant aucun crédit sont dans cette situation du fait d'un rationnement total. Les plus petites PME et les PME de moins de cinq ans sont toutefois plus fortement touchées : 7,0 % (resp. 2,6 %) des plus petites PME et 7,4 % (resp. 2,2 %) des jeunes PME sont partiellement (resp. totalement) rationnées. Si ce rationnement a légèrement augmenté en 2009, il reste inférieur à son niveau de 2004, du fait de la forte augmentation des crédits observée jusqu'en 2007. Les résultats de cette étude sont donc assez proches de ceux des deux études précédentes. Ils sont en outre corroborés par l'enquête SAFE menée à partir de 2009 par la BCE directement auprès de chefs d'entreprise : moins de 30 % des PME ont demandé des crédits

dans les six mois ayant précédé l'enquête et moins d'une sur dix (resp. une sur dix) de ces PME ayant demandé un crédit a déclaré avoir été partiellement (resp. totalement) rationnée en 2009 ou 2010 dans sa demande. De même, les enquêtes de conjoncture d'OSEO confirment d'une part le caractère limité du rationnement du crédit et d'autre part le rôle moteur de la baisse d'activité des entreprises et de leurs projets d'investissement.

Plusieurs explications peuvent être données à ce résultat, qui peut paraître surprenant. En tout premier lieu, la BCE a mis en œuvre, dès octobre 2008, des mesures fortes de politique monétaire non conventionnelle afin de permettre aux banques de poursuivre leur activité de financement de l'économie. Par ailleurs, en France, la mise en place de la Médiation du crédit a aussi joué sans doute un rôle favorable quant à l'accès des PME aux financements bancaires. Ensuite, comme l'a montré David Scharfstein dans sa conférence inaugurale, les banques européennes, qui pesaient près de 30 % sur le marché des prêts syndiqués aux États-Unis entre 2005 et 2007, se sont par la suite trouvées confrontées à des difficultés pour financer leurs prêts en dollars qui les ont amenées à réduire leur engagement sur ce marché. Il est donc envisageable qu'une partie au moins des ressources ainsi libérées ait pu être consacrée au maintien du financement des entreprises en Europe. Enfin, si la crise n'a pas entraîné un rationnement du crédit de grande ampleur, c'est peut-être parce que la période qui a précédé a été marquée par une abondance relative du crédit. C'est l'argument développé par deux des études présentées à cette conférence.

Quels changements de comportement des banques a-t-on pu observer depuis le milieu des années deux mille ? La crise en est-elle le seul déterminant ?

La faiblesse du rationnement du crédit pendant la crise peut sembler paradoxale. Toutefois, l'étude d'Horst Rottmann et Timo Wollmershauser présentée plus haut montre bien que les banques ont continuellement accru leur offre de crédits aux entreprises entre 2004 et 2007 et que, malgré la baisse provoquée par la crise, l'offre de crédit a gardé un niveau bien supérieur à celui de 2004.

7 Kremp (E.) et Sevestre (P.) (2011) : "Did the crisis induce credit rationing for French SMEs?"

L'étude de Paul Gaggli et Maria Teresa Valderrama⁸ s'intéresse à la question de savoir si c'est le faible niveau des taux d'intérêt observé dans les années qui ont précédé la crise, notamment entre juin 2003 et décembre 2005, qui a pu conduire les banques à avoir une politique peu restrictive en matière d'octroi de crédit. Pour répondre à cette question, les auteurs ont construit une base de données regroupant des informations sur les encours de crédit de plus de 47 000 entreprises autrichiennes, sur les caractéristiques de ces entreprises (taille, âge, secteur d'activité, ratios financiers, etc.) et sur l'occurrence éventuelle d'une faillite. Des informations agrégées sur les banques ont également été incluses dans l'analyse. La période considérée couvre les années 2000 à 2008. La conclusion essentielle de l'analyse mise en œuvre est que le maintien par la BCE des taux d'intérêt à un faible niveau pendant une période assez longue (environ deux ans et demi), a conduit les banques à « adoucir » leurs critères d'octroi de crédit et à consentir des prêts à des entreprises plus risquées auxquelles elles n'auraient pas prêté si les taux d'intérêt avaient été plus élevés. L'augmentation du risque du portefeuille de crédit de ces banques les a rendues alors plus vulnérables à un choc négatif tel que la faillite de Lehman Brothers et les a obligées à réduire leur offre de crédit.

C'est, entre autres, pour limiter l'emballlement du crédit en période de haute conjoncture et sa restriction trop importante lorsque la conjoncture se retourne qu'une nouvelle régulation prudentielle, couramment dénommée Bâle III, a été mise en place. L'un des éléments de cette nouvelle régulation vise à obliger les banques à constituer, en période de bonne conjoncture, un « matelas de capital », c'est-à-dire à accroître leur ratio de capital, afin de limiter les risques d'inflation excessive du crédit. À l'inverse, en période de mauvaise conjoncture, ce « matelas de capital » sert à amortir les chocs défavorables et peut aider les banques les moins fortement capitalisées à ne pas réduire substantiellement leur offre de crédit.

L'objet de l'étude de Gabriel Jimenez, Steven Ongena, José-Luys Peydro et Jesus Saurina⁹ est justement d'évaluer l'impact, sur l'offre de crédit des banques espagnoles, de mesures réglementaires assez

similaires mises en place en Espagne dès le début des années deux mille. Cette étude repose sur la mobilisation d'une base de données regroupant des informations sur les crédits distribués à plus de 100 000 entreprises espagnoles, sur les caractéristiques de ces prêts et des entreprises bénéficiaires et, surtout, une information sur la mise en place de « matelas de capital » par les banques. Deux périodes sont considérées : les années 2000 et 2001 d'une part et les années 2007 à 2009 d'autre part. Les auteurs montrent que ces mesures ont bien produit les effets attendus pour les banques espagnoles : la mise en place de ces « matelas de capital » a réduit la croissance du crédit en période de bonne conjoncture mais l'a accrue durant la crise, amortissant l'impact négatif de cette dernière sur l'offre de crédit.

Si la possibilité pour les entreprises d'obtenir un prêt de leur(s) banque(s) est évidemment cruciale pour la poursuite de leur activité et son développement, le coût auquel ces prêts sont obtenus constitue également une composante très importante des conditions de financement des entreprises. C'est à cette question de l'impact de l'évolution des taux d'intérêt sur les crédits aux entreprises que se sont attachés Leonardo Gambacorta et Paolo Emilio Mistrulli¹⁰. Leur étude vise à identifier les banques ayant été les plus à même de limiter la hausse du *spread* (c'est-à-dire la différence entre le taux du crédit et le taux auquel la banque peut se refinancer auprès de la BCE) malgré la crise. Pour ce faire, ils analysent l'évolution des taux des autorisations de découvert accordées entre juin 2008 et mars 2010 à plus de 80 000 entreprises italiennes. Leur conclusion est que ce sont les banques les plus grandes, les plus liquides et les mieux capitalisées qui ont le moins augmenté leur *spread*. En outre, les entreprises ayant une relation de « proximité » avec leur banque¹¹ ont vu leur *spread* augmenter moins fortement que celui appliqué aux autres entreprises.

Enfin, Carlos Gonzalez-Aguado et Javier Suarez ont présenté un modèle théorique visant à expliquer pourquoi la probabilité de défaut, ou de faillite, des entreprises s'accroît suite à une période prolongée de faibles taux d'intérêt. L'explication qu'ils proposent ne se situe pas du côté des banques, mais du

⁸ Gaggli (P.) et Valderrama (M.T.) (2011) : "Do banks take more risk in extended periods of expansive monetary policy? Evidence from a natural experiment"

⁹ Jimenez, Ongena, Peydro et Saurina (2011) : "Macropudential policy, counter-cyclical bank capital buffers and credit supply: evidence from the Spanish dynamic provisioning experiments"

¹⁰ Gambacorta (L.) et Mistrulli (P.) (2011) : "Bank heterogeneity and interest rate setting: what lessons have we learned since Lehman Brothers?"

¹¹ Cette proximité est prise en compte par le biais de divers indicateurs alternatifs : le fait que le siège de l'entreprise soit situé dans la même région que celui de la banque accordant le crédit ; le nombre de banques prêtant à l'entreprise et d'autres indicateurs de concentration des banques prêtant à l'entreprise ; l'ancienneté de la relation entre l'entreprise et sa banque.

côté des entreprises. Dans le modèle proposé, les entrepreneurs doivent faire appel à des financements externes. Les ressources disponibles sont constituées du *cash-flow* tiré de l'activité passée de l'entreprise et de son nouvel endettement. L'entrepreneur utilise ces ressources pour rembourser les emprunts effectués dans le passé et pour rémunérer son investissement. Il en résulte qu'un entrepreneur très endetté doit consacrer une grande partie des ressources de son entreprise à rembourser ses emprunts et peut ne plus être incité, si sa propre rémunération devient trop faible, à maintenir son entreprise en activité. C'est en cela que des taux d'intérêt trop faibles peuvent induire un risque plus élevé de défaillance des entreprises : un taux d'intérêt faible incite les entrepreneurs à s'endetter fortement, ce qui, en cas de hausse des taux, réduit leur propre rémunération et peut se révéler néfaste, à court terme, à la survie de leur entreprise. Toutefois, dans le long terme, cette hausse des taux conduit les entreprises à réduire leur niveau d'endettement optimal et réduit leur taux de défaillance.

C'est à cette question du risque de défaillance des entreprises que la troisième session de la conférence était consacrée.

Comment a évolué le risque de défaut ou de faillite des entreprises pendant la crise ? Quels sont les déterminants de cette évolution ?

La communication d'Andrea Weber et Christine Zulehner¹² était consacrée à l'examen de deux questions connexes : quel est le lien entre les performances des entreprises et la composition de leur main d'œuvre ; ce lien varie-t-il au cours du cycle économique ? Pour répondre à ces deux questions, Weber et Zulehner ont exploité des fichiers statistiques de la Sécurité sociale autrichienne leur permettant d'apparier des données longitudinales relatives aux salariés et aux entreprises du secteur privé (à l'exception de celles opérant dans les secteurs de la construction, du tourisme, et de l'administration publique). Elles limitent leur analyse aux entreprises qui se sont créées entre 1978 et 2003. Elles examinent

plus particulièrement la survie de ces entreprises et disposent pour chacune d'entre elles d'informations trimestrielles sur l'effectif, la proportion de femmes, la proportion d'ouvriers, le salaire médian et l'âge moyen des salariés. La durée de vie médiane des entreprises observées est de 6,25 années. Durant les périodes de crise, cette durée de vie médiane chute à 5,5 années. À l'aide de l'estimation d'un modèle statistique de durée, Weber et Zulehner trouvent que la probabilité de survie de l'entreprise augmente avec la proportion de femmes employées dans l'entreprise, cet effet étant plus fort encore pour les grandes entreprises. De manière générale, la durée de vie de l'entreprise dépend significativement des caractéristiques de sa main-d'œuvre ; elle augmente avec la taille de l'entreprise, la proportion de salariés hautement qualifiés et jeunes. Elle est plus élevée dans les entreprises où le *turnover* est plus faible. Le nombre net d'entreprises créées varie fortement au cours du cycle. Les entreprises créées durant les périodes de crise économique recrutent moins souvent parmi les travailleurs au chômage, elles versent des rémunérations plus élevées en compensation du risque de chômage, mais elles sont soumises à des taux de défaillance plus élevés.

La question du lien entre cycle macroéconomique et risque de défaillance des entreprises faisait également l'objet de la communication de Tor Jacobson, Jesper Lindé et Kasper Roszbach¹³. Leur étude porte sur un ensemble de données de panel particulièrement riche qui leur permet d'observer pratiquement toutes les entreprises créées en Suède entre 1990 et 2009. Durant cette période, la Suède a connu une crise bancaire de grande ampleur. Les résultats obtenus par Jacobson, Lindé et Roszbach montrent que les fluctuations macroéconomiques ont eu un impact substantiel sur les défaillances d'entreprises. L'analyse est conduite à l'aide d'un modèle *Logit* incluant comme variables explicatives à la fois des ratios financiers d'entreprises et des facteurs macroéconomiques. Ce modèle explique avec une très bonne précision la très forte hausse du nombre de défaillances d'entreprises survenues au cours de la crise bancaire, ainsi que les variations de ce nombre durant les autres sous-périodes. Les effets des variables macroéconomiques diffèrent par ailleurs

¹² Weber (A.) et Zulehner (C.) : "Firm performance and workforce characteristics during the economic crisis"

¹³ Jacobson (T.), Lindé (J.) et Roszbach (K.) : "Firm default and aggregate fluctuations"

d'un secteur économique à l'autre. Les prédictions hors-échantillon de ce modèle montrent qu'il est, de ce point de vue, supérieur aux modèles *Logit* qui excluent l'information macroéconomique et aux analyses de séries temporelles conduites sur données agrégées. Les résultats montrent enfin que la prise en compte des facteurs spécifiques aux entreprises permet de prédire correctement le risque relatif de défaillance des entreprises, mais que les facteurs macroéconomiques sont nécessaires pour comprendre les fluctuations du niveau de risque absolu.

Mais la défaillance n'est pas le seul événement qui mette fin à l'activité d'une entreprise. Certaines entreprises sont soumises à liquidation, événement juridiquement et économiquement distinct. Dans une analyse économétrique sur données d'entreprises portugaises, Antonio Antunes, José Mata et Pedro Portugal¹⁴ distinguent ces deux événements, liquidations et défaillances, qui correspondent à des situations très différentes, tant du point de vue des pertes financières associées que de l'identité des agents qui supportent ces pertes. Dans le cas d'une liquidation, les créanciers sont en général remboursés. En revanche, les faillites entraînent des pertes sèches pour les créanciers dont les crédits restent impayés. Pour conduire leur analyse, Antunes, Mata et Portugal ont apparié deux sources de données très riches. La première contient des informations sur toutes les entreprises portugaises employant des salariés, la seconde fournit des renseignements sur l'ensemble des crédits accordés par les banques aux entreprises. Ces données permettent de distinguer les liquidations des défaillances. Les grandes entreprises et celles qui sont le plus productives ont à la fois la probabilité de liquidation et le risque de défaillance les plus faibles. Les facilités d'accès au crédit diffèrent significativement dans les cas de liquidations et de défaillances. Par ailleurs, les résultats corroborent l'idée selon laquelle les décisions financières des entreprises jouent le rôle de signaux de qualité qui limitent les asymétries d'information entre débiteurs et créanciers. La probabilité de défaillance augmente avec le montant des dettes à court terme contractées par l'entreprise, alors que la probabilité de liquidation n'est pas affectée par ce type de dettes. Lorsque l'entreprise a contracté des dettes auprès de plusieurs

banques, sa probabilité de liquidation est plus faible. À l'inverse, les entreprises qui empruntent auprès de plusieurs banques ont un risque de défaillance plus élevé. Les entreprises les plus récentes ont une probabilité de liquidation plus faible. Celles dont les détenteurs sont nombreux ou étrangers ont une probabilité de défaillance moins forte. C'est l'inverse en ce qui concerne la liquidation.

Enfin, Denis Fougère, Cécile Golfier, Guillaume Horny et Elisabeth Kremp¹⁵ ont mesuré l'effet de la crise de 2008 sur le taux de défaillance des entreprises en France. Leur étude part du constat selon lequel l'accélération des défaillances des entreprises résidant en France en 2008-2010 a été précédée par une augmentation des créations d'entreprises en 2003-2004. Par conséquent, pour identifier l'impact de la crise économique et financière de 2008 ils dissocient, parmi les défaillances de 2008-2010, celles qui résultent de la crise et celles qui découlent mécaniquement de la démographie des entreprises, puisqu'on sait que beaucoup meurent durant leurs premières années d'existence. L'étude de Fougère *et al.* est conduite à l'aide d'un échantillon d'entreprises créées entre le 1^{er} janvier 2000 et le 31 décembre 2007, extrait de la base de données de la direction des Entreprises de la Banque de France. Cette période permet, d'une part, d'encadrer la période 2003-2004 d'accélération des créations, et d'autre part d'étudier les entreprises encore jeunes lors du déclenchement de la crise. L'originalité de l'étude réside à la fois dans la taille de l'échantillon et la richesse des données utilisées. L'analyse statistique porte sur la durée séparant la date de création de l'entreprise de la date de sa première défaillance. L'impact de la crise est estimé à l'aide d'un modèle de durée flexible, stratifié selon la date de création de l'entreprise. Ce modèle tient compte des effets de l'âge de l'entreprise, de son secteur d'activité, de sa taille ou encore de la chronologie de ses incidents de paiement sur effets de commerce. La proportion de défaillances imputables à la crise varie fortement d'un secteur à l'autre. Toutes cohortes confondues, elle est de 27 % dans le commerce de détail, 35 % dans les transports, 43 % dans l'industrie et 46 % dans la construction. En particulier, les entreprises les plus jeunes, celles créées en 2006 et 2007, ont été les plus fragilisées par la crise.

14 Antunes (A.), Mata (J.) et Portugal (P.) : "Borrowing patterns, bankruptcy and voluntary liquidation"

15 Fougère (P.), Golfier (C.), Horny (G.) et Kremp (E.) : "Did the 2008 crisis affect the survival of French firms?"

Les entreprises ont-elles modifié la gestion de leurs liquidités après la crise ?

C'est sur ce thème que Murillo Campello¹⁶ a centré sa communication invitée, la seconde de la conférence après celle de David Scharfstein. Campello part d'un constat : les entreprises utilisent les espèces dont elles disposent pour couvrir leurs besoins en liquidités, particulièrement durant les crises. Si le montant des espèces détenues influence l'investissement, dans ce cas la gestion de liquidités par les entreprises est d'une importance toute particulière pour l'économie. Mais le lien de causalité entre détention d'espèces et investissement est difficile à établir. On a pu observer que les entreprises américaines ont accumulé de l'argent liquide durant les années qui ont précédé la crise de 2008. Cette accumulation a été particulièrement prononcée dans les entreprises les plus soumises au risque. Ce phénomène est dû à une modification de la loi intervenue en 2004 : cette année-là, le Congrès a voté le *Homeland Investment Act* (HIA) qui prévoyait une réduction d'impôt exceptionnelle pour les entreprises rapatriant les espèces qu'elles détenaient à l'étranger : plus précisément, le taux d'imposition sur l'argent liquide rapatrié passait de 35 % à 5,25 %. Le Congrès prévoyait alors que cette mesure devait créer 500 000 emplois dans les deux années suivantes, ces liquidités devant favoriser les investissements. À la suite de cette loi, seuls 400 des 1 000 milliards de dollars que les entreprises américaines détenaient en espèces à l'étranger furent rapatriés, et la création d'emplois résultante fut beaucoup plus modeste que prévue. Par ailleurs, dès le mois d'août 2007, on put observer les premiers signes d'une pénurie de liquidités au sein de la trésorerie des entreprises. En particulier, celles dont les dettes venaient à maturité eurent alors du mal à se refinancer. Les entreprises recoururent alors massivement à l'ouverture de lignes de crédit. Qu'advint-il ? 19 % des entreprises ayant ouvert des lignes de crédit auprès des banques violèrent leurs engagements, mais ces lignes de crédit furent annulées pour seulement 9 % d'entre elles. Les autres renégocièrent leurs lignes de crédit, les nouvelles lignes ayant la même échéance, mais des montants plus faibles. L'ouverture de ces lignes de crédit, dont beaucoup furent impayées, créa de très sérieux problèmes pour les banques.

Les entreprises utilisèrent les lignes de crédit pour s'assurer d'un montant suffisant de liquidités. Mais cela pose de nombreuses questions : les lignes de crédit doivent-elles permettre aux entreprises d'obtenir des liquidités ? Les banques sont-elles les institutions les mieux à même de fournir ce type de service aux entreprises ? Quelles entreprises devraient pouvoir ouvrir des lignes de crédit ? Comment interfèrent lignes de crédit et besoins de liquidités ? Si les banques peuvent aider les entreprises à se protéger des risques idiosyncratiques, elles ne sont pas supposées fournir des liquidités aux entreprises systématiquement exposées au risque. Depuis le début de la crise, les entreprises ont accumulé beaucoup d'argent liquide, notamment parce qu'elles ont peu investi, parce que l'accès aux liquidités sur les marchés de capitaux a été plus difficile, parce que les activités d'acquisition ont ralenti, et que les systèmes fiscaux de la plupart des pays dans lesquels les entreprises américaines opèrent ont favorisé la détention d'argent liquide. Au total, le montant des liquidités accumulées par les entreprises américaines s'élève aujourd'hui à plus de 2 000 milliards de dollars. Il faut donc s'attendre à une intense activité de fusions et d'acquisitions dans les mois à venir.

Murillo Campello est revenu sur cette prévision dans la table ronde qui a conclu la conférence. Durant cette table ronde, David Scharfstein a pour sa part plaidé pour la mise en place d'un système de régulation optimal des deux activités qui sont aujourd'hui du ressort des banques, à savoir l'attribution des crédits aux entreprises et le partage des risques. Sa plus grande crainte est que ces activités soient pour partie prises en charge par le système bancaire fantôme (*shadow*). Un autre problème est que les créanciers ayant fourni des avances de court terme soient remboursés en cas de liquidation de l'entreprise. Le Trésor américain doit-il leur ouvrir des lignes de crédit, au risque de perdre de l'argent si ces lignes sont trop nombreuses ? Pierre Jaillet a ensuite rappelé les rôles respectifs des fonds propres, des financements bancaires et des financements de marché dans le financement des entreprises. Il a également insisté sur la responsabilité des politiques économiques, dont la politique monétaire, pour que le financement externe (bancaire et de marché) ne connaisse pas de distorsions infondées qui brideraient globalement la croissance ou

16 Campello (M.) : "Corporate liquidity management: lessons from the financial crisis"

qui aboutiraient à une mauvaise allocation des capitaux ou à un rationnement du crédit, qui affecteraient tous deux la croissance potentielle. Il a estimé qu'au cours des dernières années, les politiques économiques ont su se montrer pragmatiques et s'adapter pour éviter de telles distorsions et un quelconque rationnement du crédit. Arnaud Caudoux a fait remarquer que, durant les deux derniers mois de 2011 et au début de l'année 2012, OSEO a pu observer un effondrement des demandes de garanties de financements bancaires. Il a ajouté que les problèmes d'accès aux financements de long terme dont souffrent les entreprises ne sont pas tant un problème d'inexistence des ressources de long terme qu'un problème d'absence de mécanisme adéquat de financement (les investisseurs existent et ils possèdent des ressources mais n'ont pas d'outil pour les investir dans les PME). OSEO réfléchit avec la place bancaire et le Trésor au développement de tels mécanismes, notamment à travers la mise en place d'un système d'émissions d'obligations sécurisées sur des créances PME de type « *covered bond* », avec garantie d'État (d'où l'intervention d'OSEO). Enfin, Jean-Paul Pollin a évoqué deux points selon lui importants : d'une part, l'impact des nouvelles régulations du secteur financier,

et, d'autre part, la possible contraction à venir des financements par capitaux propres. Le premier point concerne tout spécialement les entreprises européennes. D'abord parce que le financement externe en Europe continentale est fortement intermédié. Ensuite parce que l'Europe a choisi de mettre en place, parallèlement aux accords de Bâle III, une nouvelle réglementation des assurances connue sous le nom de Solvabilité 2. On doit se demander si les effets réciproques de ces changements dans la régulation des banques et des assurances ne vont pas conduire à un durcissement notable des conditions de financement des entreprises. Deuxièmement, la nouvelle régulation à laquelle seraient soumises les institutions financières devrait aussi les inciter à réduire leurs financements en capitaux propres. Mais ce n'est pas là la cause principale de la montée que l'on peut craindre d'un véritable « *equity gap* », c'est-à-dire d'une rareté du financement par émission d'actions. Pour l'essentiel, cette rareté (ou ce coût plus élevé des capitaux propres) viendra du vieillissement de la population, peut-être aussi des réticences des investisseurs pour ces placements risqués (et peu rentables sur la dernière décennie) que la crise a exacerbées.

Parmi les intervenants au colloque figuraient :

- G. Barboni (LEM, Sant'Anna School of Advanced Studies)
- C. Bruneau (Université de Paris I – Panthéon Sorbonne)
- M. Campello (Cornell University et NBER)
- A. Caudoux (OSEO)
- G. Cette (Banque de France)
- L. Clerc (Banque de France)
- C. Durand (Banque de France)
- D. Fougère (CREST et Banque de France)
- L. Gambacorta (Banque des règlements internationaux)
- P. Givord (Insee, CREST)
- C. Golfier (Banque de France)
- G. Horny (Banque de France)
- J.-P. Huiban (INRA, ALISS)
- T. Jacobson (Banque centrale de Suède)
- P. Jaillet (Banque de France)
- E. Kremp (Banque de France et NBER)
- C. Lelarge (Insee, CREST)
- J.-S. Mésonnier (Banque de France)
- P. Mistrulli (Banque d'Italie)
- B. Mojon (Banque de France)
- S. Ongena (Université de Tilburg)
- B. Planès (OSEO)
- J.-P. Pollin (Université d'Orléans)
- P. Portugal (Banque du Portugal)
- D. Scharfstein (Harvard Business School and NBER)
- P. Sevestre (Banque de France et Université de Paris I – Panthéon Sorbonne)
- J. Suarez (CEMFI)
- M.T. Valderrama (Banque nationale d'Autriche)
- A. Weber (Université de Mannheim)
- T. Wollmershäuser (CESifo et Université de Munich)
- C. Zulehner (Université Johannes Kepler de Linz)

L'analyse de l'activité des banques par ligne de métiers

Émilie CRÉTÉ

Direction des Statistiques monétaires et financières

Service d'Études et de Statistiques des Opérations financières

Cet article constitue la synthèse du rapport du groupe de travail du Conseil national de l'information statistique (CNIS) sur les « lignes de métiers bancaires » rendu public en mai 2012 ¹.

Les banques françaises ont engagé un important effort pour enrichir l'information qu'elles mettent à disposition du public depuis quelques années, stimulées dans cette voie par les recommandations des autorités et les attentes des opérateurs sur les marchés financiers. Néanmoins, cette information n'est pas toujours ventilée par ligne de métiers alors que les attentes sont fortes dans ce domaine compte tenu du profil très diversifié des banques françaises.

En effet, ces dernières exercent les fonctions de banque universelle qui couvrent une large gamme d'activités allant du crédit aux ménages et aux PME au financement de grands projets, en passant par la gestion de portefeuille, les activités de marché et le conseil en fusions-acquisitions. Ces activités présentent des profils de risque et de rentabilité très différents, rendant l'information sectorielle publiée particulièrement utile, en permettant de comparer les performances à niveau de risque donné et de suivre leur contribution relative au résultat du groupe. Au-delà de ces aspects d'analyse financière et de robustesse des institutions financières, la publication par les groupes bancaires de statistiques par ligne de métiers rend mieux compte de leur activité économique que celles relatives à leurs unités légales qui regroupent elles-mêmes différents types d'activités.

Dans un contexte marqué par la crise financière et le soutien d'un grand nombre d'États à leur système bancaire, les réflexions sur les différents métiers ont pris plus d'acuité et, en septembre 2011, le CNIS a mis en place un groupe de travail sur les lignes de métiers bancaires qui a rendu ses conclusions en mars 2012. Cet article résume les principaux enseignements tirés de ce rapport et présente ses recommandations aux autorités et au secteur bancaire afin d'améliorer la disponibilité et la qualité des statistiques bancaires par ligne de métiers.

Mots clés : banque, groupe bancaire, lignes de métiers, communication financière, banque de détail, banque d'investissement, gestion d'actifs, produit net bancaire

Codes JEL : G21, G24

¹ http://www.cnis.fr/files/content/sites/Cnis/files/Fichiers/publications/rapports/2012/RAP_2012_128_metiers_bancaires.PDF

Le CNIS s'efforce depuis quelques années de mieux définir le contenu économique de l'activité des groupes, souvent mal exprimé par leurs comptes consolidés ou les comptes sociaux de leurs unités légales. En janvier 2008, le rapport du groupe de travail sur les *Statistiques structurelles fondées sur les groupes d'entreprises et leurs sous-groupes*, présidé par Edouard Salustro, préconisait de retenir les divisions opérationnelles pour élaborer les statistiques de groupes afin de fournir une image plus fidèle de l'activité économique des entreprises. En février 2010, le rapport du groupe de travail du CNIS présidé par Gilles de Margerie transposait ces recommandations au secteur financier en dressant un état des lieux très complet des *statistiques sur les groupes financiers*. Il soulignait toutefois la difficulté de définir des grandes lignes de métiers bancaires qui soient homogènes d'un groupe bancaire à l'autre et recommandait que se poursuivent les réflexions pour parvenir à une meilleure appréhension des branches d'activité de ces groupes.

La mise en place en septembre 2011 d'un groupe de travail sur les lignes de métiers bancaires s'est donc inscrite dans le prolongement de ces deux précédents rapports avec pour principaux objectifs de :

- proposer une définition des activités (ou lignes de métiers) des groupes financiers et mixtes pour lesquelles il serait utile et envisageable de construire des statistiques homogènes ;
- réfléchir à la problématique des données sur base consolidée (groupes bancaires) *versus* sur base sociale (établissements de crédit) ;
- proposer une liste des informations souhaitées pour chaque activité afin que celles-ci puissent être analysées séparément ;
- définir quel serait le niveau nécessaire d'agrégation entre groupes des statistiques susceptibles d'être obtenues pour respecter les contraintes de confidentialité.

Ce groupe de travail, présidé par Alain Duchâteau, directeur général adjoint des Statistiques de la Banque de France, et composé de représentants de la Banque de France, du secrétariat général de l'Autorité de contrôle prudentiel (SGACP), de l'Insee, d'associations professionnelles et de l'Université a consulté de nombreux utilisateurs de cette information financière

(banques, agences de notation, sociétés de gestion, autorités, représentant d'investisseurs, journaliste financier) ainsi que plusieurs banques productrices. Il a confronté différents points de vue sur la quantité et la qualité des statistiques disponibles et sur les améliorations qu'il serait souhaitable d'y apporter.

Le rapport rendu par ce groupe dresse dans une première partie l'état des lieux des données diffusées par les grandes banques françaises sur leurs lignes de métiers au regard, notamment, du cadre comptable qui en régit la communication. La deuxième partie recense les besoins supplémentaires exprimés par les utilisateurs et les limites que font valoir les établissements interrogés à une extension des données communiquées. En conclusion, diverses recommandations sont adressées aux autorités et aux banques pour améliorer la disponibilité et la qualité des statistiques bancaires par ligne de métiers.

Composition du groupe de travail

Président :

Alain Duchâteau
(Banque de France)

Experts auditionnés par le groupe de travail :

Philippe Bui
(Autorité des Normes
comptables)

Rapporteurs :

Émilie Crété
(Banque de France)

Jean-Paul Caudal
(Fédération bancaire
française)

Daniel Gabrielli
(Banque de France)

Nick Hill (Moody's)

Autres membres :

Henri Cheynel
(Association française
des Banques)

Matthieu Loriferne
(Pimco)

Marie-Dominique
Kersuzan (SGACP)

Laëtitia Meneau
(SGACP)

Thibault Nardin
(Morgan Stanley)

Geoffrey Lefebvre
(Insee)

Gilles Pouzin
(Le Revenu et CFTC)

Jean-Paul Pollin
(Université d'Orléans)

Jean-Gil Saby
et Véronique Cotton
(BNP Paribas)

I | Une information sectorielle publiée par les grandes banques relativement riche mais hétérogène

Les grands groupes bancaires français publient déjà depuis de nombreuses années des informations financières par ligne de métiers afin de rendre compte des principaux éléments explicatifs de leurs revenus et de leurs résultats. Les présentations financières trimestrielles fournissent en effet une information assez détaillée par ligne de métiers, mais d'une précision variable selon le type de données (*cash-flows*/encours), le secteur et le groupe concerné. Plusieurs raisons expliquent le caractère hétérogène de cette information.

I | I Un cadre comptable offrant beaucoup de souplesse dans le découpage des activités et le contenu informationnel

La présentation sectorielle des comptes a fait l'objet d'une certaine normalisation avec l'entrée en vigueur, à partir du 1^{er} janvier 2005, des normes IFRS (*International Financial Reporting Standards*) qui s'appliquent à l'ensemble des entreprises européennes cotées ou faisant appel public à l'épargne. En particulier, la norme IFRS 8 (« Segments opérationnels ») fixe un cadre réglementaire à la communication financière par ligne de métiers. Cette norme laisse toutefois beaucoup de liberté aux groupes tant dans la manière de segmenter leurs activités que du point de vue du contenu de l'information à publier. En effet, l'information sectorielle diffusée est fondée sur les indicateurs de gestion interne qu'utilisent les principaux décideurs au sein de l'entreprise. Mais cette approche privilégie la vision du management (*"through the eyes of management approach"*), et, à ce titre, n'harmonise pas la segmentation opérationnelle entre les groupes.

En outre, la norme IFRS 8 définit *a minima* le contenu de l'information sectorielle, la limitant au résultat généré par le segment, ainsi qu'au total des actifs correspondants. Une information sur le passif et d'autres informations supplémentaires ne sont exigées que si elles font partie du champ du *reporting*

interne. Cet accent de l'information sectorielle mis sur le compte de résultat se retrouve donc dans les publications des banques. Ceci résulte notamment du fait que la norme IFRS 8 a été conçue pour toutes les entreprises, quelle que soit la nature de leur activité.

I | 2 Une communication financière sectorielle des banques à géométrie variable

Alors que la quantité d'information diffusée par les banques est relativement abondante en ce qui concerne le compte de résultat, l'information bilancielle par secteur est moins précise et varie selon les groupes (cf. annexe 1). En effet, l'information sur le compte de résultat ne se limite pas au montant du résultat, comme le préconise la norme IFRS 8, mais en présente les principales composantes, du revenu (produit net bancaire) aux principaux soldes intermédiaires de gestion. Mais elle est assortie d'un niveau de détail plus ou moins grand selon les différentes lignes de métiers, le segment de la banque de détail étant plus finement analysé (ventilation du produit national brut (PNB) selon le type de revenus par exemple, ventilation géographique de l'activité,...) que les autres pôles qui font l'objet d'une présentation plus hétérogène selon les groupes.

S'agissant des données de bilan, les informations sectorielles publiées sont plus sommaires et se limitent généralement au total des actifs, des passifs et au montant des fonds propres alloués. Les encours de crédits et de dépôts sont également publiés pour le segment de la banque de détail. Pour les autres lignes de métiers, ces données ne sont pas systématiquement rendues disponibles. De même, les actifs pondérés des risques de chaque secteur ne sont diffusés que par certains groupes.

I | 3 La comparaison des lignes de métiers des différentes banques est fragile

Au-delà des différences entre groupes de contenu informationnel sur les segments, la comparaison des situations individuelles ou la constitution de statistiques agrégeant les données publiées est

malaisée en raison de deux facteurs d'hétérogénéité supplémentaires :

- la non-homogénéité des périmètres d'activité (cf. analyse détaillée en annexe 2) ;
- la diversité des conventions internes régissant l'allocation des ressources et des charges entre segments.

Le découpage entre les activités des grands groupes bancaires semble *a priori* assez comparable. Il comprend, sous des appellations la plupart du temps identiques, les trois grandes lignes de métiers traditionnelles que sont la banque de détail, la gestion d'actifs et la banque de financement et d'investissement. Mais au sein de chacun de ces grands ensembles figurent des gammes d'activités ou « sous-segments » qui peuvent différer d'un groupe à l'autre. Ainsi une activité comme le financement des collectivités locales, par exemple, peut être classée différemment selon les groupes. La segmentation résulte en effet souvent de la façon dont s'est construit le groupe et dépend la plupart du temps de sa structure juridique (filialisation des activités).

À ce problème de comparabilité des périmètres, s'ajoute celui de la multitude de conventions internes spécifiques à chaque groupe qui régissent la tarification des prestations croisées entre métiers et, de ce fait, l'allocation des revenus et des charges entre les différentes lignes de métiers. À titre d'exemple, les taux de cession interne, c'est-à-dire les taux d'intérêt auxquels les unités opérationnelles empruntent ou prêtent à leur direction financière pour respectivement se financer ou placer leurs excédents, sont déterminés par la direction financière du groupe. Ce coût du financement interne tient compte des conditions de marché mais c'est aussi un outil de pilotage interne permettant d'orienter la stratégie commerciale du groupe. Ces différences de politique tarifaire interne biaisent ainsi en partie les comparaisons de métiers entre établissements.

Même une analyse sur la durée des lignes de métiers d'un établissement donné risque d'être difficile à mener en raison notamment des modifications de périmètres d'activité au cours du temps. Cet obstacle est renforcé en période de crise en raison de la multiplication des opérations de fusions-acquisitions, les restructurations et les politiques de réduction de levier modifiant substantiellement la taille et le contour des métiers au sein d'un même groupe. Par ailleurs, les changements réglementaires relatifs au capital et à la liquidité influent sur le modèle d'activité des banques en les conduisant à se recentrer sur certaines activités et à redimensionner leurs métiers. Enfin, même dans des circonstances normales,

il est courant qu'un groupe procède à des transferts d'activité d'un métier à l'autre, notamment à l'occasion de changements de direction générale.

2| Les besoins des utilisateurs et les limites rencontrées par les producteurs

À l'issue d'une série d'entretiens avec divers utilisateurs de l'information financière des banques (banques, agences de notations, sociétés de gestion, autorités, représentants d'investisseurs et d'épargnants, journalistes financiers), deux types de besoins ont été exprimés : celui d'une homogénéité plus forte des lignes de métiers à des fins de comparabilité et celui d'une plus grande transparence des comptes, en particulier en ce qui concerne les données d'encours qui font le plus défaut.

2| I Les obstacles à une plus grande comparabilité de l'information par métiers

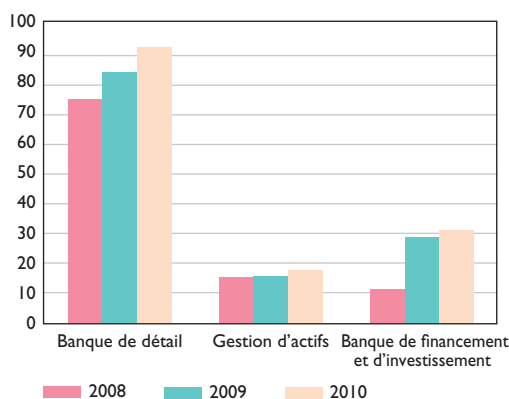
La comparabilité des données sectorielles publiées par les banques est un élément essentiel à la pertinence de l'information produite, que ce soit pour l'analyse financière, la recherche économique, ou encore les décisions d'investissement. Or le manque d'homogénéité actuel des lignes de métiers présentées par les banques limite les possibilités d'exploitation de ces données et peut conduire à des analyses erronées. Il n'est pas rare en effet que les informations soient utilisées telles qu'elles sont publiées par les banques car les groupes bancaires utilisent des appellations identiques pour leurs lignes de métiers (aux périmètres pourtant différents) rendant ainsi tentante la comparaison des chiffres sans retraitement.

Ce n'est pas le cas du secrétariat général de l'Autorité de contrôle prudentiel qui publie certaines variables agrégées qu'elle diffuse dans le fascicule complémentaire à son rapport d'activité sur les chiffres de la banque et de l'assurance (cf. extrait ci-dessous). Cette publication est réalisée au prix d'un important et minutieux travail de retraitements des données qui nécessite une connaissance fine de l'activité des établissements.

Plusieurs pistes d'améliorations visant à pallier ce défaut d'homogénéité et de comparabilité ont été

Graphique I Évolution du produit net bancaire par métier

(en milliards d'euros)



Source : Rapport ACP 2011, calculs à partir des données consolidées de sept groupes bancaires français : BNP Paribas, Société Générale, Crédit Agricole, Crédit mutuel, BPCE, HSBC France et Dexia Crédit Local

explorées par le groupe de travail sans qu'aucune n'apparaisse véritablement concluante. La publication, par les établissements, de données analytiques plus fines, qui permettrait aux observateurs de procéder eux-mêmes à des regroupements homogènes apparaît délicate, tant sur le plan opérationnel que conceptuel, et ne règle pas le problème de l'hétérogénéité des règles de tarification interne. Dans le cadre comptable actuel, une plus grande harmonisation de la segmentation des groupes semble en effet difficile à obtenir. Toutefois, le débat international qui a lieu en ce moment sur les avantages et les inconvénients d'une séparation de l'activité des banques de détail et des banques d'investissement pourrait permettre d'avancer sur la voie d'une plus grande harmonisation de la définition des différentes activités.

2|2 Un besoin d'informations supplémentaires sur les métiers

Les professionnels interrogés par le groupe de travail n'ont pas tous exprimé le même niveau d'intérêt pour l'information par ligne de métier. En revanche, ils ont été unanimes à juger qu'il est important d'améliorer la transparence de ces données afin de bien identifier les activités génératrices de performance et les éventuels facteurs de vulnérabilité pour apprécier la qualité du modèle d'activité des banques et leur degré de diversification (sectorielle et géographique).

Bien qu'exprimant des points de vue différents, les utilisateurs rencontrés par le groupe de travail se sont accordés à considérer que l'information est globalement satisfaisante pour ce qui concerne le compte de résultat mais qu'elle est perfectible pour les données de bilan.

Une transparence accrue est en effet attendue sur ces données bilanciellles par ligne de métiers. La crise financière et les tensions sur la liquidité ont renforcé l'intérêt des analystes et du marché pour les données de bilan relatives à la liquidité et à la structure de financement. Habituellement réactives aux préoccupations du marché, les grandes banques ont mis en place des indicateurs trimestriels sur ces thèmes mais ceux-ci sont élaborés uniquement au niveau consolidé et ne répondent pas aux attentes en matière d'information par ligne de métiers. De même, dans un contexte macroéconomique dégradé, alors que la qualité des actifs et les politiques de couverture des actifs non performants revêtent une importance particulière, les utilisateurs interrogés ont mis l'accent sur le manque d'information sectorielle sur ces données, qui sont généralement présentées de manière consolidée. Ils soulignent en outre que le manque d'information dans ce domaine contraste avec le niveau de détail élevé fourni par les publications de certaines banques européennes (celles en difficulté notamment) sur la qualité de leurs portefeuilles et le niveau de leur provisionnement.

3| Cinq recommandations visant à améliorer la transparence sur les lignes de métiers

Sur la base de ces différents constats, le groupe a émis cinq recommandations à l'attention des pouvoirs publics (1, 2) et des banques (3, 4, 5) :

• **Recommandation n° 1 : détailler davantage l'information agrégée par ligne de métiers actuellement publiée par l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP) dans son rapport annuel sur les chiffres du marché français de la banque et de l'assurance**

Nonobstant toutes les limites de comparabilité évoquées dans le rapport, les agrégats publiés par l'ACP sont construits en s'efforçant de leur conférer un maximum de cohérence grâce à un travail rigoureux

de retraitement des données et à sa connaissance fine des établissements. Seuls sont publiés les indicateurs de produit net bancaire et de coût du risque pour des raisons éditoriales, alors que d'autres indicateurs que publient les banques sont disponibles.

Afin de tirer le meilleur parti de cette expertise, le groupe de travail recommande à l'ACP de faire figurer dans son rapport annuel ou dans une publication ad hoc, une information agrégée sur les soldes intermédiaires de gestion par ligne de métiers offrant une plus grande granularité et segmentant plus finement les lignes de métiers, en distinguant par exemple la banque de financement de la banque d'investissement au sein de la Banque de financement et d'investissement (BFI), et dans la banque de détail, en distinguant les lignes France, étranger et financements spécialisés. Il recommande également d'étudier la possibilité d'assortir les données agrégées d'indicateurs de dispersion.

• **Recommandation n° 2 : étudier la possibilité d'établir un compte d'activité de la banque de détail en France (Banque de France, Insee)**

Établir un compte national pour chaque ligne de métiers supposerait qu'il y ait adéquation entre chaque métier et un périmètre juridique correspondant, par exemple au sein des filiales de groupes et que ces filiales exercent un métier unique. Or ces unités exercent dans la plupart des cas certaines activités transverses et les lignes d'activités ne se recoupent pas avec les structures juridiques.

Par ailleurs, produire des statistiques nationales par ligne de métiers se heurterait au fait que le reporting sectoriel consolidé publié par les banques inclut également l'activité des filiales étrangères et qu'il est en outre impossible, à partir des documents de référence, d'isoler l'activité exercée sur le territoire national par les métiers de la BFI et de la gestion d'actifs. Un tel découpage géographique aurait d'ailleurs peu de pertinence, ces activités s'exerçant le plus souvent au niveau international.

Seule la banque de détail, dont la domiciliation des opérations est plus clairement définie du fait qu'il s'agit d'une activité de proximité, distingue ses activités par secteur géographique d'implantation, ce

qui pourrait ouvrir la voie, sous réserve d'un examen plus approfondi au regard de l'information disponible, à l'établissement d'un compte d'activité pour cette ligne de métier.

Le groupe de travail recommande donc qu'une réflexion soit menée par la Banque de France et l'Insee sur la possibilité de construire un compte d'activité de la banque de détail en France.

• **Recommandation n° 3 : développer l'information de bilan relative aux lignes de métiers**

En vertu des meilleures pratiques remarquées au niveau européen en termes de communication financière par ligne de métiers, le groupe de travail recommande que les banques françaises diffusent davantage d'information bilancielle sur leurs lignes de métiers et notamment publient² leurs encours de crédits, de dépôts et de créances douteuses, le taux de couverture de ces créances (provisions/créances douteuses) et leurs encours d'actifs pondérés par les risques.

Afin de renforcer la transparence sur le financement et la liquidité, le groupe de travail recommande également que soient développés et publiés certains indicateurs pertinents au niveau des lignes de métiers relatifs aux aspects suivants : structure de financement de chaque métier, coût de financement et liquidité.

• **Recommandation n° 4 : améliorer le détail des revenus au sein du compte de résultat**

Les informations sur le compte de résultat par ligne de métiers apparaissent dans l'ensemble satisfaisantes mais les informations sur les revenus sont jugées insuffisamment détaillées, notamment au regard des standards de publication des grandes banques européennes et américaines. La banque de détail est la seule ligne de métiers pour laquelle sont généralement distingués intérêts et commissions.

Le groupe de travail recommande donc aux banques de détailler l'information fournie sur leurs revenus en décomposant leur produit net bancaire entre intérêts, commissions et autres types de revenus le cas échéant pour chacune de leurs lignes de métiers.

² Liste indicative de données que certaines banques ne publient pas ou qu'elles ne publient pas systématiquement.

- **Recommandation n° 5 : fournir davantage d'informations sur les sous-segments**

Les grandes banques françaises publient dans leur document de référence une méthodologie détaillée de la façon dont elles segmentent leur activité par ligne de métiers. Toutefois, les données correspondantes comportent un détail beaucoup moins fin. Or un chiffrage

des activités des différents segments, qui peuvent avoir des profils de risque et de rendement très différents (par exemple, le financement de projet et les activités de marché au sein de la BFI), serait fort utile aux analystes.

Le groupe de travail recommande ainsi aux banques de publier davantage d'information chiffrée sur les sous-segments de leurs lignes de métiers.

Annexe I

Informations annuelles et trimestrielles sur le compte de résultat
de quatre grands groupes bancaires français

| | BNP Paribas | Société générale | BPCE | Crédit agricole |
|--|-------------|------------------|------|-----------------|
| Indicateurs disponibles par métier | | | | |
| PNB | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| dont revenus d'intérêt | ✓ a) | ✓ a) | ✓ c) | nd |
| dont commissions | ✓ a) | ✓ a) | ✓ c) | nd |
| Frais de gestion | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Résultat brut d'exploitation | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Coût du risque | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Résultat d'exploitation | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Éléments hors exploitation | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| dont gains ou pertes nets sur autres actifs | nd | ✓ | ✓ | ✓ |
| dont quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| dont variations de valeurs des écarts d'acquisition | nd | ✓ | ✓ | ✓ |
| Résultat avant impôt | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Charge fiscale | nd | ✓ | ✓ | ✓ |
| Résultat net | nd | ✓ | ✓ | ✓ |
| Coefficient d'exploitation | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Nombre de sous-segments renseignés | | | | |
| Banque de détail | 7 | 7 | 4 | 3 |
| Gestion d'actifs | 3 | 3 | 0 | 0 |
| BFI | 2 | 3 b) | 3 b) | 2 |
| Services financiers spécialisés | | 5 b) | 0 | 0 |

a) données uniquement disponibles pour le sous-segment banque de détail en France

b) information sur les sous-segments uniquement pour l'indicateur de PNB

c) information disponible uniquement pour la banque de détail et sur base annuelle

nd : non disponible

Sources : documents de référence annuels, rapports financiers trimestriels

Annexe 2

Tableau synoptique des lignes de métiers de quatre grands groupes bancaires français

| | BNP Paribas | Société générale | BPCE | Crédit Agricole |
|--|---|--|--|---|
| Banque de détail | <ul style="list-style-type: none"> - Réseaux France - Réseaux Italie - Réseaux Belgique, Luxembourg - Réseaux Europe méditerranée - Réseaux États-Unis - Activités spécialisées de financement crédit à la consommation et crédit immobilier - Financement d'équipements | <ul style="list-style-type: none"> - Réseaux France - Réseaux internationaux | <ul style="list-style-type: none"> - Réseaux France - Assurance et réseaux étrangers - Financement de l'immobilier | <ul style="list-style-type: none"> - Réseaux France - Réseaux étrangers |
| Gestion d'actifs | <ul style="list-style-type: none"> - Gestion d'actifs - Assurance - Banque privée - Épargne et courtage en ligne - Métier titres - Services immobiliers | <ul style="list-style-type: none"> - Banque privée - Gestion d'actifs - Services aux investisseurs et épargne en ligne - Courtage | <ul style="list-style-type: none"> - Gestion d'actifs - Assurance - Banque privée - Capital investissement | <ul style="list-style-type: none"> - Gestion d'actifs - Assurance - Banque privée |
| BFI | <ul style="list-style-type: none"> - Financements structurés - Financement des grandes entreprises - Conseil - Activités de marché actions et matières premières - Activité de marché sur taux, change et crédit | <ul style="list-style-type: none"> - Activités de marché actions - Activités de marché taux, change et matières premières - Conseil - Financements structurés et grandes entreprises - Actifs gérés en extinction | <ul style="list-style-type: none"> - Financement de projets - Financements de grandes entreprises - Activités de marché - Crédit portfolio <i>management</i> | <ul style="list-style-type: none"> - Financement des grandes entreprises - Courtage actions et dérivés actions - Activités de marché sur taux, change et crédit - Financements structurés |
| Services financiers spécialisés | | <ul style="list-style-type: none"> - Crédit à la consommation - Financement d'équipement - Assurances - Location et gestion de flottes de véhicules - Location et gestion de parcs informatiques | <ul style="list-style-type: none"> - Crédit à la consommation - Crédit-bail - Cautions et garanties - Affacturage - Métier titres | <ul style="list-style-type: none"> - Crédit à la consommation - Crédit-bail - Affacturage |

Sources : documents de référence

Ce que détiennent les OPCVM français

Kloé MASSELIER et Romain CALLEJA

Direction des Statistiques monétaires et financières

En dépit de son repli marqué depuis 2010, le marché des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) français, avec près de 1 200 milliards d'euros d'encours d'actif net à fin 2011, continue de se distinguer par son importance au sein de la zone euro : second après celui du Luxembourg tous types de fonds confondus, le secteur français demeure en outre le premier émetteur d'OPCVM monétaires, avec une part de marché de 35 %.

Sur ce compartiment affecté par les conséquences de la crise et les évolutions réglementaires, les sociétés de gestion d'OPCVM monétaires ont dû procéder à d'importantes réallocations d'actifs : ces mouvements sur les avoirs en titres des fonds monétaires se sont opérés au profit des titres de créance de court terme, qui représentent désormais 72 % des portefeuilles, contre 38 % seulement en 2006.

Sur le secteur des OPCVM non monétaires, le montant d'actif net s'est réduit d'un cinquième entre 2007 et 2011. Examiné sur l'ensemble des fonds, le portefeuille titres des OPCVM non monétaires, à fin 2011, se compose principalement d'actions (39 %), de titres de créance de long terme (31 %) et de titres d'OPCVM (25 %). Sur les OPCVM actions, l'actif est principalement investi, et de façon assez stable sur la période observée, en titres émis par les sociétés non financières de la zone euro (49 %), majoritairement françaises (27 %). À l'actif des fonds obligations, le portefeuille ressort structurellement concentré sur les titres de créance de long terme (au moins 80 %). La part consacrée aux émissions des administrations publiques a nettement diminué, revenant à 32 % en 2011, contre 45 % en 2006, au profit de celles des institutions financières (32 %, contre 28 % en 2006) et des sociétés non financières (SNF) (26 %, contre 20 %).

Mots clés : OPCVM, parts d'OPCVM, fonds d'investissement, titres de créance, marché monétaire, actions, obligations, placements des OPCVM, choix de portefeuille, souscriptions valorisation

Codes JEL : E44, G00, G11, G20, D01, O16

Cette présentation des placements en titres des organismes de placement collectif français exploite les données statistiques collectées mensuellement par la Banque de France (direction générale des Statistiques) pour les besoins de l'Eurosystème. L'Autorité des marchés financiers (AMF), qui supervise les OPCVM français, met en outre à la disposition de la Banque de France les informations nécessaires à la réalisation de cette enquête statistique.

La population des OPCVM est partagée ici en deux grandes catégories : les OPCVM monétaires, dont l'actif est investi principalement dans des produits de court terme indexés sur les taux du marché monétaire, et les OPCVM non monétaires regroupant les autres types de fonds ¹. Au sein de ceux-ci, sont plus particulièrement étudiés les OPCVM actions et obligations.

Les OPCVM monétaires et non monétaires de la zone euro représentaient à fin 2011 un encours de 6 360 milliards d'euros, soit environ un tiers du marché mondial qui s'établit à près de 20 000 milliards d'euros. Les États-Unis pèsent à eux seuls pour presque la moitié des encours mondiaux ².

Au sein de la zone euro, la France se situe au premier rang pour les OPCVM monétaires avec un encours représentant 35 % du total de la zone à fin 2011, suivie par le Luxembourg (30 %) et l'Irlande (29 %). Pour les OPCVM non monétaires, elle est en troisième position avec une part de marché de 16 %, derrière le Luxembourg (33 %) et l'Allemagne (19 %).

I | Les OPCVM monétaires : encours et placements

I | I Une position toujours prédominante au sein de la zone euro en dépit du repli subi depuis 2009

L'actif net (correspondant à l'encours des titres émis) des OPCVM monétaires de la zone euro ressort,

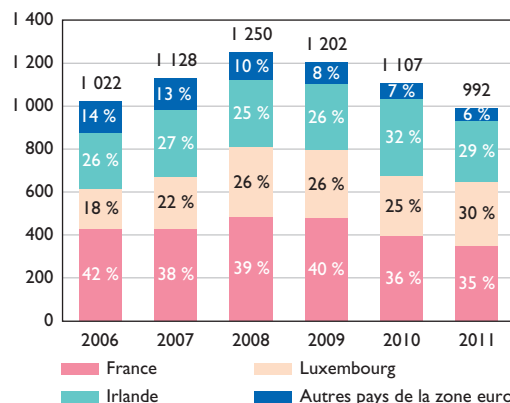
à fin 2011, à 992 milliards d'euros d'actif net, au terme de trois années de baisse (– 4 % en 2009, – 8 % en 2010 et – 10 % en 2011) depuis le pic observé en 2008 à 1 250 milliards d'euros.

Depuis fin 2008, la baisse à des niveaux inédits des taux de rendement servis aux souscripteurs a suscité d'importants rachats, alors que certaines évolutions réglementaires, notamment l'introduction des nouvelles définitions (cf. encadré 1), se traduisaient par la disparition de nombreux fonds (en particulier en Irlande et au Luxembourg). L'actif net des OPCVM monétaires a de ce fait nettement décru au cours des trois dernières années, retombant à moins de 1 000 milliards d'euros à fin 2011.

Première en Europe à avoir développé ces fonds au début des années quatre-vingt, la France demeure le principal pays émetteur de titres d'OPCVM monétaires au sein de la zone euro, avec un encours représentant 35 % du total. Cette part s'est toutefois réduite dans la période récente (elle était de 40 % en 2009), notamment au profit du Luxembourg (30 % en 2011, contre 26 % en 2008) et de l'Irlande (29 % en 2011, contre 25 % en 2008). Ces trois pays concentrent 94 % du total des OPCVM monétaires de la zone euro.

Graphique I Encours d'actif net des OPCVM monétaires de la zone euro

(en milliards d'euros)



Sources : Banque de France, BCE, banques centrales nationales

¹ Hors fonds immobiliers

² Les parts de marché de pays tels que l'Australie (5 %), le Brésil (4 %) et le Japon (3 %) sont d'importance moindre.

ENCADRÉ I

Nouvelles classifications réglementaires des OPCVM monétaires

Depuis le 1^{er} juillet 2011, les OPCVM monétaires doivent se conformer aux nouvelles classifications issues de la transposition des recommandations du CESR¹ (Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières, devenu Autorité européenne des marchés financiers) sur une « définition commune européenne des OPCVM monétaires ». L'objectif de ces nouvelles définitions européennes, harmonisées et généralement plus contraignantes que les définitions nationales pré-existantes, est de garantir une plus grande homogénéité du secteur des OPCVM monétaires et de limiter le risque des investisseurs. Pour pouvoir être qualifiés de « monétaires », les OPCVM doivent désormais respecter différentes limites quant à la durée des titres détenus, la sensibilité du portefeuille aux risques de taux, de liquidité, de crédit ou encore la notation des titres détenus.

¹ "Committee of European securities regulators' guidelines on a common definition of European money market funds", CESR/10-049, datant du 19 mai 2010

I | 2 Des retraits des sociétés non financières partiellement compensés par l'accroissement de la détention des sociétés d'assurance

À fin 2011, l'encours des titres d'OPCVM monétaires français émis s'établissait à 351 milliards d'euros répartis entre 467 fonds. L'encours moyen de l'actif net des fonds monétaires (750 millions d'euros) était ainsi près de dix fois supérieur à celui des fonds non monétaires. Cette plus forte concentration du secteur des OPCVM monétaires peut s'expliquer par des objectifs de gestion plus homogènes que ceux des OPCVM non monétaires ainsi que, sans doute, par une plus grande attention portée à l'importance des frais de gestion.

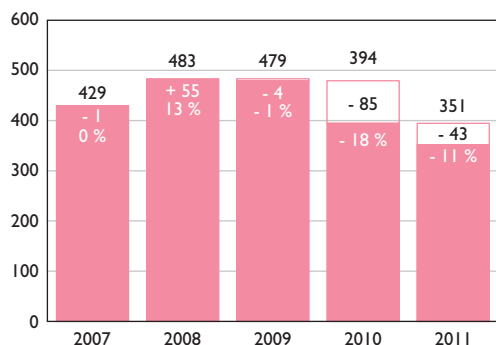
L'encours d'actif net s'est réduit de 85 milliards d'euros en 2010 (- 18 %) puis de 43 milliards d'euros en 2011 (- 11 %) (cf. graphique 2).

De façon générale, les variations d'encours des OPCVM monétaires³ s'expliquent principalement par l'effet des souscriptions nettes de titres⁴, celui de la valorisation étant très faible pour ces OPCVM depuis 2009 du fait du bas niveau des taux d'intérêt monétaires. Quelques écarts résiduels proviennent des reclassifications (fusions de fonds...) (cf. graphique 3).

Depuis l'année 2010, les OPCVM monétaires ont subi une décollecte liée à la baisse des taux monétaires et donc des rendements versés aux investisseurs (cf. *infra*).

Graphique 2 Encours de titres d'OPCVM monétaires français émis

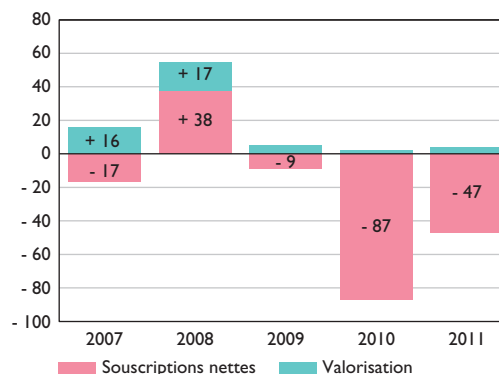
(en milliards d'euros)



Source : Banque de France

Graphique 3 Souscriptions nettes et valorisation des titres d'OPCVM monétaires français

(en milliards d'euros)

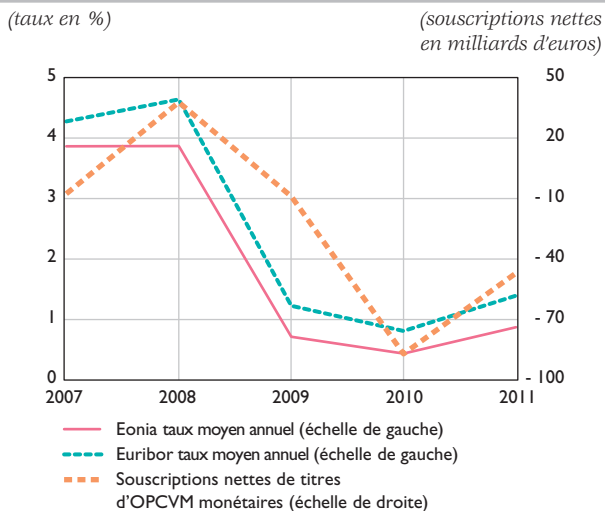


Source : Banque de France

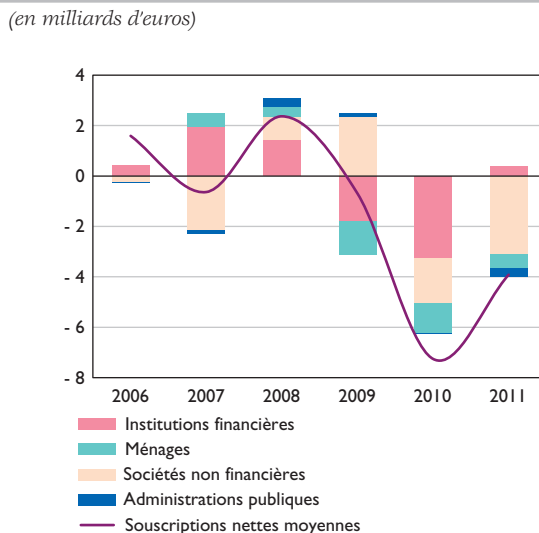
³ Variation d'encours = flux + valorisation + reclassifications, cf. annexe I

⁴ Depuis 2010, les changements de catégories de fonds sont enregistrés comme des flux de souscriptions. Des modifications ont donc été apportées aux données publiées avant cette date afin d'intégrer cette évolution méthodologique et d'harmoniser les séries présentées dans cette publication.

Graphique 4 Souscriptions nettes de titres d'OPCVM monétaires et évolution des taux monétaires



Graphique 5 Flux de souscriptions nettes de titres d'OPCVM, ventilés par secteur détenteur



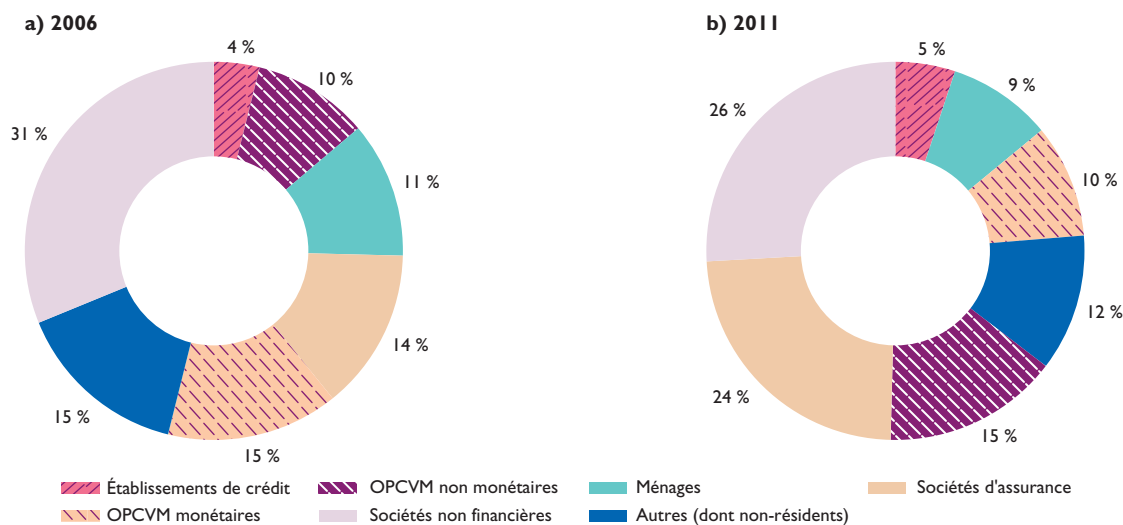
La légère remontée des taux observée en 2011 s'est d'ailleurs accompagnée d'une atténuation des rachats nets (cf. graphique 4).

Alors qu'en 2010, tous les types d'investisseurs ont procédé à des rachats, la décollecte enregistrée

en 2011 a principalement été le fait des sociétés non financières (cf. graphique 5).

À fin 2011, les OPCVM monétaires étaient détenus à plus de 50 % par les institutions financières, en particulier les sociétés d'assurance. La part de ces

Graphique 6 Répartition des titres d'OPCVM monétaires par secteur détenteur



dernières a sensiblement augmenté, passant de 14 % des encours en 2006 à 23 % en 2011. Cette évolution a pour principales causes la forte progression des encours de l'assurance-vie (+ 30 % des provisions techniques sur la période) et la montée des risques sur les marchés obligataires qui incite les sociétés d'assurance à se tourner vers les OPCVM monétaires.

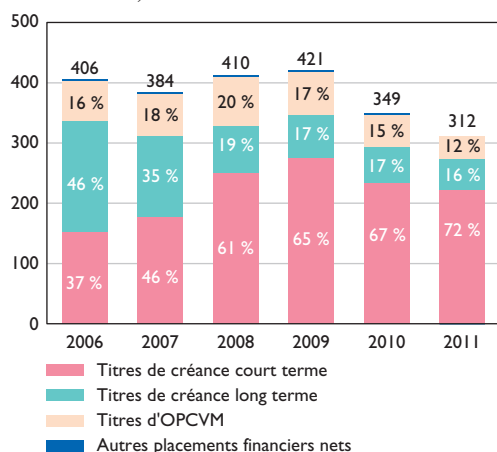
En contrepartie, la part des sociétés non financières s'est nettement réduite, revenant de 31 % de l'encours en 2006 à 26 % en 2011 (cf. graphique 6).

I | 3 Un recentrage des placements en titres des OPCVM monétaires sur les titres de créance à court terme émis par les institutions financières françaises

Les OPCVM monétaires sont assujettis à un ensemble de règles prudentielles encadrant leurs placements, règles qui sont destinées à garantir la sécurité des porteurs de parts en limitant les risques pris par les fonds. Privilégiant par définition la sécurité à court terme, ils doivent respecter des règles d'investissement particulièrement strictes. En France, ils détiennent ainsi principalement des titres de créance, à hauteur de plus de 80 % de leurs placements en titres, le reste étant constitué de titres d'OPCVM quasi exclusivement monétaires.

Graphique 7 Évolution des placements en titres des OPCVM monétaires

(en milliards d'euros)



Source : Banque de France

Une réduction sensible de la maturité moyenne des portefeuilles

Dans le respect de ces contraintes réglementaires, la structure des placements des OPCVM monétaires a cependant évolué entre 2006 et 2011 sous l'effet de la crise et de la nouvelle classification des fonds : en particulier, les avoirs en titres de créance à long terme ont diminué de 130 milliards d'euros, alors que ceux en titres de créance à court terme ont augmenté de 70 milliards d'euros. Cette réallocation des portefeuilles au profit d'actifs présentant *a priori* une moindre sensibilité aux variations de taux, principalement de certificats de dépôts, a été engagée dès 2008 et s'est poursuivie de 2009 à 2011, les sociétés de gestion anticipant la mise en place de la nouvelle classification des OPCVM monétaires, qui limite la maturité moyenne des titres détenus. Ainsi, à fin décembre 2011, plus de 70 % des titres détenus sont des titres de créance à court terme (soit 223 milliards d'euros), contre 37 % en 2006, 16 % sont des titres de créance à long terme (soit 50 milliards d'euros), contre 46 % en 2006, et le reste est constitué de titres d'OPCVM, monétaires pour l'essentiel (à près de 98 %) (cf. graphique 7).

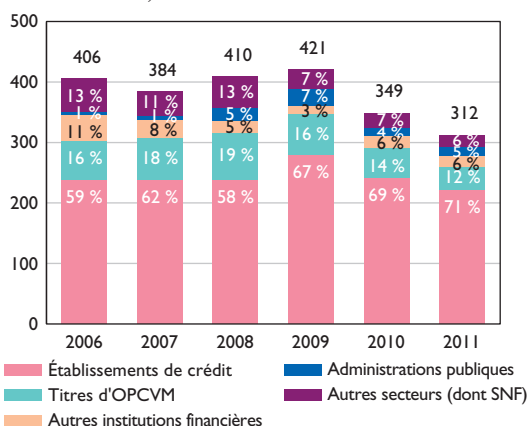
Jusqu'en 2008, les investissements en titres de créance à long terme étaient à peu près également répartis entre obligations et bons à moyen terme négociables (BMTN), émis principalement par des établissements de crédit. Depuis, la part des BMTN a fortement augmenté jusqu'à représenter les trois quarts des titres longs en portefeuille.

Un renforcement de la part des placements en titres émis par des institutions financières

La répartition du portefeuille titres des OPCVM monétaires entre les différentes catégories d'émetteurs a également connu de fortes évolutions entre 2006 et 2011 (cf. graphique 8). Notamment, la part de titres détenus sur des établissements de crédit s'est nettement renforcée, passant de 59 % en 2006 à 71 % en 2011. La part des titres souverains est passée de 1 % à 5 % sur la période, alors que celle des titres émis par les sociétés non financières a été divisée par deux (de 10 % à 5 %). Ce désengagement des OPCVM monétaires vis-à-vis des titres de sociétés non financières s'explique notamment par les contraintes de notation imposées par la nouvelle

Graphique 8 Ventilation par secteur émetteur des placements en titres des OPCVM monétaires

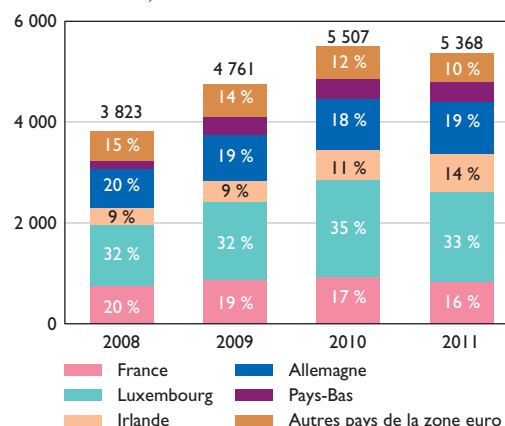
(en milliards d'euros)



Source : Banque de France

Graphique 9 Part de marché des principaux pays dans le secteur des OPCVM non monétaires (encours de titres d'OPCVM émis)

(en milliards d'euros)



Sources : Banque de France et Banque centrale européenne

réglementation ⁵. Enfin, la part du portefeuille des OPCVM monétaires consacrée aux titres d'OPCVM est retombée à 12 % à fin 2011 au lieu de 16 % en 2006.

2| Les OPCVM non monétaires : principales évolutions récentes

Le secteur des OPCVM non monétaires est par nature beaucoup plus diversifié que celui des OPCVM monétaires. Il est ici proposé, outre une description globale des évolutions du secteur, un éclairage particulier sur les OPCVM actions et les OPCVM obligations, catégories qui apparaissent comme les plus homogènes et sont en particulier représentatives de la gestion des compartiments actions et obligations des portefeuilles des fonds diversifiés.

2| I Une part de marché des OPCVM non monétaires français en baisse au sein de la zone euro

Au niveau de la zone euro, l'encours des OPCVM non monétaires s'élève à 5 368 milliards d'euros fin 2011, soit plus de cinq fois celui des OPCVM monétaires. Sa concentration géographique est moindre

que celle des OPCVM monétaires : il faut retenir les cinq principaux pays d'émission pour couvrir 90 % de l'actif net total à fin 2011 (au lieu de trois pays pour les OPCVM monétaires). Cette concentration s'est toutefois accrue depuis 2008, date à laquelle les encours émis dans ces cinq pays ne représentaient que 84 % du total de zone. Le premier pays de la zone euro pour l'émission de titres d'OPCVM non monétaires demeure le Luxembourg, dont la part de marché dans la zone euro est d'environ 33 % en 2011. L'Allemagne se situe en deuxième position, avec près d'un cinquième de l'actif net total. Viennent ensuite les fonds français (16 % en 2011, après 20 % en 2008), puis les fonds irlandais (14 %) et néerlandais (8 %) (cf. graphique 9).

L'encours total des titres d'OPCVM non monétaires de la zone euro a atteint un point haut à 5 507 milliards d'euros à fin 2010, avant de décroître légèrement pour s'établir à 5 368 milliards d'euros à fin 2011 (en hausse de 40 % sur trois ans). Le rebond visible de l'encours d'actif net de l'Irlande en 2011 s'explique en grande partie par le reclassement massif d'OPCVM monétaires dans la catégorie des non-monétaires au quatrième trimestre 2011, à la suite de l'entrée en vigueur de la nouvelle classification des OPCVM monétaires. L'actif net recensé aux Pays-Bas a également fortement augmenté (+ 138 % en 2009), portant la part de ce pays aux alentours de 8 % fin 2011, contre 4 % fin 2008.

⁵ L'article 28bis de l'instruction n° 2005-02 de l'AMF, modifiée le 3 mai 2011, précise que l'on considère qu'un instrument du marché monétaire n'est pas de haute qualité de crédit s'il ne détient pas au moins l'une des deux meilleures notations court terme déterminée par chacune des agences de notation reconnues qui ont noté l'instrument. Si l'instrument n'est pas noté, l'OPCVM (ou la société de gestion) détermine une qualité équivalente grâce à un processus interne.

Il est à noter que le développement du marché européen constitue un des objectifs de la directive UCITS IV (*undertakings for the collective investment in transferable securities*) applicable au 1^{er} juillet 2011 : celle-ci facilite la distribution des OPCVM à l'intérieur de l'Espace économique européen et crée, notamment, un passeport pour les sociétés de gestion, leur permettant de gérer des fonds enregistrés dans un État membre autre que leur État d'origine. Cette réforme est toutefois encore trop récente pour que ses impacts sur le marché de la gestion d'actifs puissent être appréciés.

2|2 De fortes variations d'encours principalement dues aux effets de valorisation

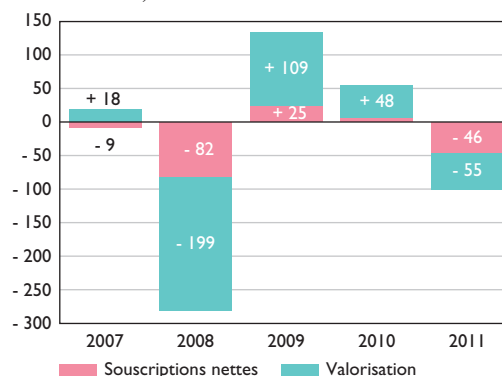
À fin 2011, l'actif net des OPCVM non monétaires français ressortait à 837 milliards d'euros répartis entre plus de dix mille fonds. L'encours moyen de leur actif net s'élevait à 80 millions d'euros, montant considérablement plus faible que celui des OPCVM monétaires (750 millions d'euros) (cf. graphique 10).

Après avoir chuté en 2008 (– 27 %), l'encours total s'est redressé en 2009 et 2010 avant de connaître un nouveau repli en 2011. Sa valeur a ainsi été réduite de près de 19 % de 2007 à 2011.

Pour les OPCVM non monétaires pris dans leur ensemble, les fortes variations d'encours observées au cours de la période reflètent principalement les effets de valorisation. Elles ont toutefois été amplifiées par les

Graphique 11 Souscriptions nettes et valorisation des titres d'OPCVM non monétaires français

(en milliards d'euros)



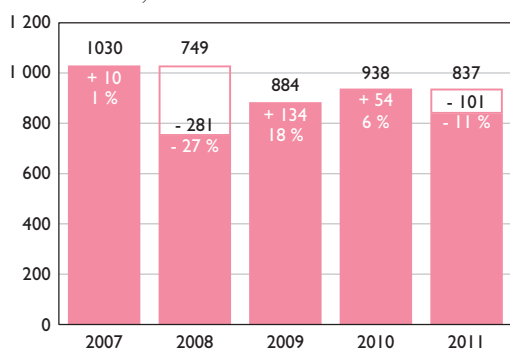
Source : Banque de France

flux d'achats qui ont accompagné les hausses de cours ou les flux de ventes intervenus en réaction aux baisses.

Les effets de valorisation des parts d'OPCVM non monétaires ont été particulièrement importants et erratiques sur la période, passant de – 199 milliards d'euros en 2008 à + 109 milliards en 2009 (cf. graphique 11). En regard, les variations des flux de souscriptions nettes ont été plus modestes, s'établissant à – 82 milliards d'euros en 2008 et à + 25 milliards d'euros en 2009, et traduisent des comportements de placements largement procycliques. Cette corrélation entre les effets de valorisation et les flux de souscriptions nettes résulte en grande partie des évolutions enregistrées sur les OPCVM actions (cf. *infra*).

Graphique 10 Encours d'actif net des OPCVM non monétaires français

(en milliards d'euros)



Source : Banque de France

2|3 Un portefeuille très varié reflétant la diversité des OPCVM de la catégorie

Compte tenu de l'importante diversité des 10 000 fonds figurant dans le secteur des OPCVM non monétaires, leur portefeuille global comporte une très grande variété d'actifs, que ce soit du point de vue de la nature des produits ou de celui de l'origine géographique ou sectorielle des émetteurs.

Au total, la part la plus significative des 800 milliards d'euros de placements en titres des OPCVM non monétaires est constituée d'actions (39 %

à fin 2011), précédant celle des titres de créance à long terme (31 %), et des titres d'OPCVM (25 %), principalement non monétaires.

Les titres de créance à court terme, composés majoritairement de certificats de dépôts émis par les établissements de crédit, représentent, quant à eux, 5 % seulement du portefeuille. Les titres de créance à long terme détenus par les OPCVM non monétaires se répartissent en proportions à peu près équivalentes entre titres émis par les administrations publiques (12 %), les sociétés non financières (10 %) et les institutions financières (9 %).

2|4 L'actif net des OPCVM actions est principalement investi en actions des sociétés non financières de la zone euro

Un encours très sensible aux fluctuations des marchés

À fin 2011, l'actif net des OPCVM actions français s'établissait à 225 milliards d'euros, répartis entre 2 117 fonds, soit un actif net moyen par fonds de 106 millions d'euros.

Après deux années consécutives de remontée des encours totaux (+ 66 milliards d'euros en 2009, puis + 23 milliards d'euros en 2010), l'année 2011 a été marquée par une baisse de 54 milliards d'euros (- 19 %). Entre fin 2007 et fin 2011, l'encours des fonds actions s'est réduit d'un tiers, tandis que le CAC 40 perdait plus de 40 % de sa valeur (cf. graphique 13).

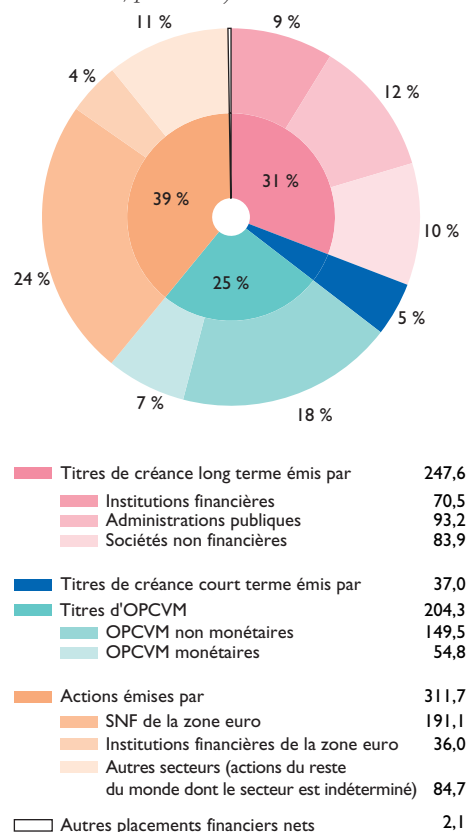
Pour cette catégorie de fonds, l'effet de valorisation est la principale source des variations d'encours, qu'elles soient positives (en 2007, 2009 et 2010) ou négatives (en 2008 et 2011).

L'amplitude de ces effets de valorisation est très importante, de - 136 milliards d'euros en 2008 (soit - 40 % de l'encours de fin 2007) à + 56 milliards d'euros en 2009 (soit + 30 % de l'encours de fin 2008) (cf. graphique 14).

Celle des flux de souscriptions nettes est beaucoup plus modeste, comprise entre - 15 milliards d'euros en 2011 et + 10 milliards en 2009.

Graphique 12 Structure des placements en titres des OPCVM non monétaires ^{a)} par type de titre et par secteur émetteur à fin 2011

(en milliards d'euros, part en %)

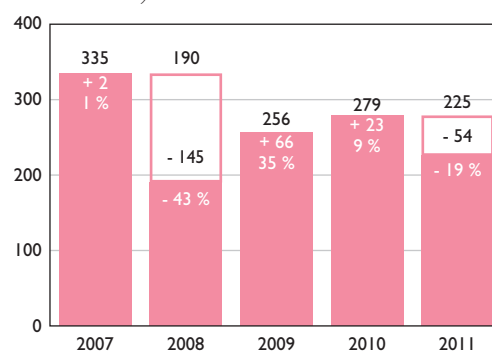


a) Hors fonds immobilier, cf. annexe 2

Source : Banque de France

Graphique 13 Encours d'actif net des OPCVM actions français

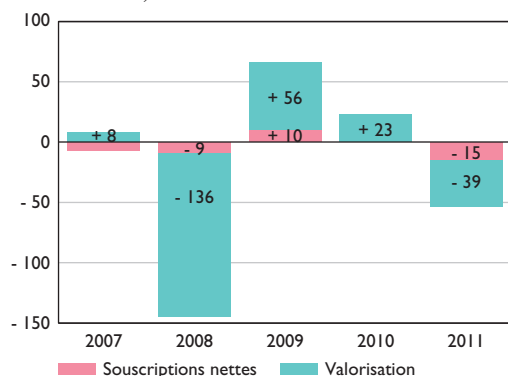
(en milliards d'euros)



Source : Banque de France

Graphique 14 Souscriptions nettes et valorisation des titres d'OPCVM actions français

(en milliards d'euros)



Source : Banque de France

Une politique d'investissement stable orientée vers les actions émises par les sociétés non financières

À fin 2011, le portefeuille des OPCVM actions était investi à hauteur de 83,9 % en actions se répartissant approximativement par tiers entre des émetteurs résidents, de la zone euro hors France et du reste du monde. Leurs autres placements en titres étaient quasi exclusivement constitués de titres d'OPCVM (15,3 %, principalement constitués d'OPCVM actions), émis par des résidents pour la plupart. Malgré les importantes variations de l'encours du total des titres détenus, cette structure des placements n'a quasiment pas changé de 2006 à 2011. Près de la moitié des titres détenus par les OPCVM sont des actions émises par des sociétés non financières de la zone euro (48,6 % en 2011), dont 26,9 % par les sociétés non financières françaises.

Par ailleurs, les souscriptions nettes jouent le plus souvent dans le même sens que la valorisation.

À titre d'exemple, les phases de baisse des indices qui ont suivi le déclenchement de la crise des subprimes à l'été 2007 et l'aggravation des tensions sur le marché des dettes souveraines européennes au troisième trimestre 2011 correspondent à des périodes de rachats nets importants de titres d'OPCVM actions (cf. graphique 15).

2|5 Les OPCVM obligations ont bénéficié d'effets de valorisation globalement favorables

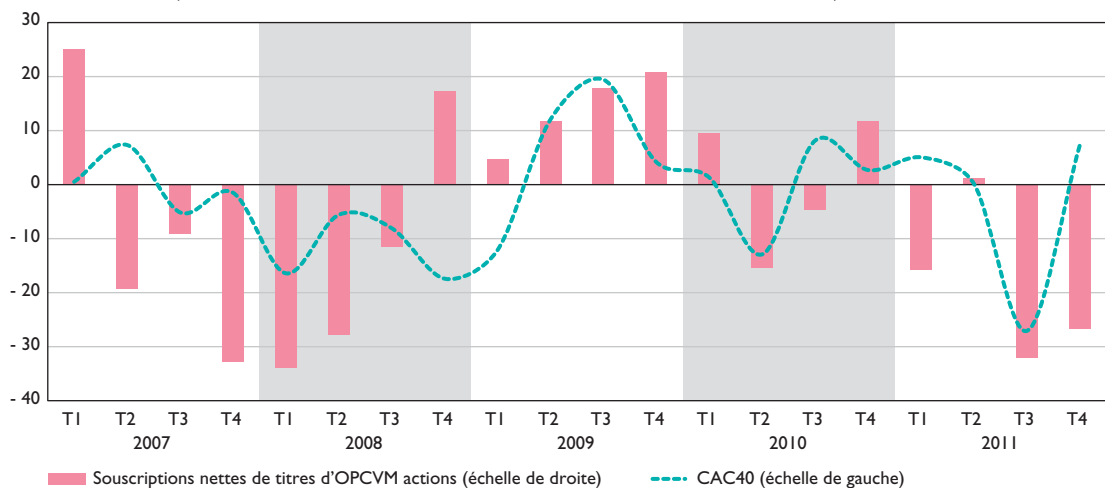
L'actif net, 190 milliards d'euros à fin 2011, varie principalement en fonction des souscriptions nettes

À fin 2011, l'actif net des OPCVM obligations français s'établissait à 190 milliards d'euros répartis

Graphique 15 Souscriptions nettes de titres d'OPCVM actions et performance du marché (variations d'indice trimestrielles)

(évolution de l'indice en %)

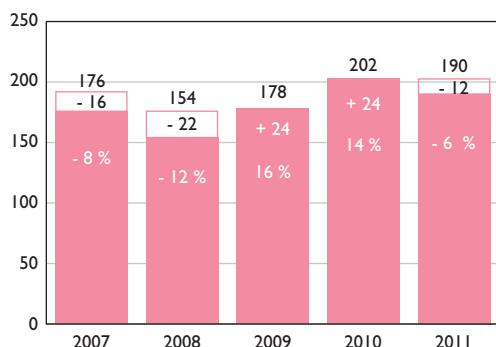
(souscriptions nettes en milliards d'euros)



Source : Banque de France

Graphique 16 Encours d'actif net des OPCVM obligations français

(en milliards d'euros)



Source : Banque de France

entre 1 252 fonds, soit un actif moyen par fonds de 152 millions d'euros.

Après deux années consécutives de hausse des encours totaux (+ 24 milliards d'euros en 2009 et en 2010), l'année 2011 a connu une baisse de 12 milliards d'euros (soit - 6 %) (cf. graphique 16).

À la différence des fonds actions, les flux de souscriptions nettes constituent la principale source des variations d'encours des OPCVM obligations. Le comportement des investisseurs apparaît procyclique, comme pour les OPCVM actions, avec toutefois quelques nuances.

Graphique 17 Souscriptions nettes et valorisation des titres d'OPCVM obligations français

(en milliards d'euros)



Source : Banque de France

Les plus-values comptabilisées en 2009 (+ 12 milliards d'euros) et en 2010 (+ 5 milliards) ont accompagné d'importants flux de souscriptions nettes (respectivement + 12 milliards, puis + 19 milliards).

En 2011, année marquée par de fortes tensions sur le marché des dettes souveraines européennes, les OPCVM obligataires ont comptabilisé une très légère perte de valeur de leur actif net, mais ont enregistré d'importantes demandes de rachats (- 12 milliards d'euros).

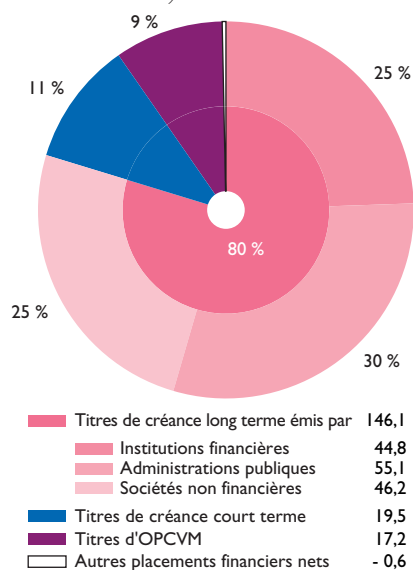
Un portefeuille constitué à 80 % de titres de créance à long terme

À fin 2011, le portefeuille des OPCVM obligations est constitué à hauteur de 80 % de titres de créance à long terme, le complément se répartissant entre titres de créance à court terme (11 %) et titres d'OPCVM (9 %).

Les administrations publiques figurent au premier rang des émetteurs des titres de créance à long terme

Graphique 18 Ventilation par type de titre et secteur émetteur, du portefeuille titres des OPCVM obligations en 2011

(en milliards d'euros et en %)



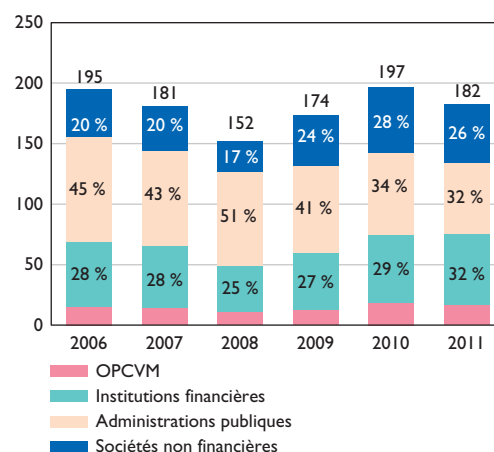
Source : Banque de France

détenus, représentant environ 30 % du portefeuille total. Les parts dévolues aux institutions financières (notamment établissements de crédit) et aux sociétés non financières sont légèrement inférieures (25 % pour les unes comme pour les autres). Les titres de créance à court terme détenus sont à 70 % des certificats de dépôts, la part des bons du Trésor ressortant à environ 15 %. Les titres d'OPCVM figurant au portefeuille sont constitués pour moitié de fonds monétaires (cf. graphique 18).

Le poids des titres à court et à long terme émis par les administrations publiques dans le portefeuille a fortement varié depuis 2006, augmentant d'abord jusqu'à atteindre 51 % en 2008, avant de revenir à 32 % en 2011. À l'inverse, la part des titres émis par les institutions financières (établissements de crédit principalement) est passée de 28 à 32 % au cours de la période, tout comme celle des sociétés non financières qui a augmenté de 20 à 26 % (cf. graphique 19).

Graphique 19 Structure du portefeuille titres des OPCVM obligations par secteur émetteur

(en milliards d'euros)



Source : Banque de France

Annexe I

Statistiques sur les OPCVM – méthode

Population

La population couverte par l'étude comprend l'ensemble des OPCVM monétaires et non monétaires à vocation générale, les fonds communs de placement d'entreprise, les fonds communs d'intervention sur les marchés à terme et les fonds communs de placement à risques, les fonds d'investissement de proximité et les fonds communs de placement dans l'innovation.

Sources

Quatre sources distinctes sont utilisées pour établir les statistiques présentées dans l'article :

- les bilans transmis mensuellement à la Banque de France par les OPCVM monétaires et par les OPCVM non monétaires. Sont collectés pour chaque OPCVM le détail titre par titre des lignes du portefeuille et l'encours agrégé pour les autres postes du bilan ainsi que le nombre et la valeur des parts émises (toutes catégories de parts confondues) ;
- la base des valeurs liquidatives des OPCVM (par code ISIN2 et avec le nombre de parts correspondantes) collectées par l'Autorité des marchés financiers (AMF) qui les transmet au fil de l'eau à la Banque de France ;
- les deux enquêtes (« DTOM » et « PROTIDE ») menées par la Banque de France auprès des teneurs de comptes conservateurs résidents, qui fournissent des informations sur la détention par secteur des titres d'OPCVM.

Méthode

La méthode suivie est celle utilisée pour les Stat Info publiés sur le site de la Banque de France. Elle est disponible sous le lien suivant :

http://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/Economie_et_Statistiques/Flux_de_souscription_nettes_de_titres_d_OPCVM_et_de_flux_et_encours_de_placements_des_OPCVM_V3.pdf

Annexe 2

Définitions des catégories d'OPCVM non monétaires

En France, la classification des OPCVM, exprimant le type d'exposition du fonds, est réglementée par l'Autorité des marchés financiers. Les statistiques sur les OPCVM non monétaires présentées dans cette étude couvrent les OPCVM actions, obligations, diversifiés et autres mais ne comprennent pas les OPCVM immobilier.

Les **OPCVM actions** (225 milliards d'euros de titres émis) sont constitués des :

- OPCVM « Actions françaises » (11 %), exposés à hauteur de 60 % au moins sur le marché des actions françaises ;
- OPCVM « Actions de pays de la zone euro » (28 %), exposés à hauteur de 60 % au moins sur les marchés des actions émises dans un ou plusieurs pays de la zone euro ;
- OPCVM « Actions des pays de l'Union européenne » (15 %), exposés à hauteur de 60 % au moins sur les marchés des actions émises dans un ou plusieurs pays de l'Union européenne ;
- OPCVM « Actions internationales » (46 %), exposés à hauteur de 60 % au moins sur un marché d'actions étranger ou sur des marchés d'actions de plusieurs pays.

Les **OPCVM obligations** (190 milliards d'euros de titres émis), qui doivent avoir une exposition maximale au risque action de 10 % de leur actif net, sont constitués des :

- OPCVM « Obligations et autres titres de créance libellés en euro » (70 %), exposés en permanence à des titres de taux libellés en euro ;
- OPCVM « Obligations et autres titres de créance internationaux » (30 %), exposés en permanence à des titres de taux libellés en d'autres devises que l'euro, et éventuellement à des titres de taux libellés en euro.

Les **OPCVM diversifiés** (254 milliards d'euros de titres émis) sont constitués des :

- OPCVM « Diversifiés » (95 %), rassemblant les fonds ne relevant pas d'une autre classification ;
- OPCVM de fonds alternatifs (5 %), qui correspondent aux fonds de fonds, investis principalement en actions ou parts d'autres OPCVM. Ce type de fonds est utilisé à des fins de diversification, l'investisseur répartissant les risques entre plusieurs fonds.

Les **autres OPCVM** (168 milliards d'euros de titres émis) sont constitués des :

- Fonds communs de placement d'entreprise (FCPE) et société d'investissement à capital variable d'actionnariat salarié (SICAVAS), quelle que soit leur stratégie d'investissement (tout FCPE, même s'il fournit une rentabilité proche des taux monétaires, sera inclus dans cette catégorie des OPCVM non monétaires) (49 %) ;

- Fonds à formule (35 %), dont l'objectif de gestion est l'atteinte et la redistribution, à l'expiration d'une période donnée, d'un montant de revenus déterminé par l'application d'une formule de calcul prédéfinie, basée sur des indicateurs de marché. Cet objectif de rendement est garanti par un établissement de crédit ;
- Fonds communs de placement à risques (FCPR), dont l'actif doit comprendre au moins 40 % de titres qui ne sont pas admis aux négociations sur un marché d'instruments financiers ; fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI), qui ont pour vocation de favoriser le renforcement des fonds propres des PME françaises dites « innovantes » ; fonds d'investissement de proximité (FIP), pour lesquels l'actif comprend au moins 60 % de titres financiers, parts de société à responsabilité limitée et avances en compte courant, dont au moins 20 % dans de nouvelles entreprises (i.e. de moins de 8 ans) (15 % en tout) ;
- Fonds communs d'intervention sur les marchés à terme (FCIMT) (1 %), fonds spécialisés sur les marchés à terme d'instruments financiers et de marchandises.

Les **fonds immobiliers** sont constitués des :

- Organismes de placement collectif immobilier (OPCI), qui désignent les fonds, sous forme de FCP ou de SICAV, dont l'objet est l'investissement dans des actifs immobiliers ;
- Sociétés civiles de placement immobilier (SCPI), ayant pour objet de gérer exclusivement un patrimoine immobilier locatif.

Glossaire

Actif net : encours en valeur de réalisation des titres émis par un OPCVM

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

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

Autres institutions financières : ensemble des institutions financières autres que les établissements de crédit et les OPCVM. Il s'agit principalement des sociétés d'assurance, des OPCVM non monétaires et des entreprises d'investissement.

Autres placements financiers nets : ce poste rassemble tous les actifs financiers distincts des actions, titres de créance et parts d'OPCVM. Il s'agit notamment des parts d'organismes de titrisation, des dérivés de crédit et des autres produits dérivés.

Institutions financières et monétaires (IFM) : ensemble comprenant les établissements de crédit et les OPCVM monétaires

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

On distingue deux catégories d'OPCVM :

- OPCVM monétaires : OPCVM dont l'actif est investi principalement dans des produits de court terme indexés sur les taux du marché monétaire. En France, sont considérés comme tels les OPCVM des catégories « OPCVM monétaires court terme » et « OPCVM monétaires ».
- OPCVM non monétaires : cf. annexe 2

Rachats : ventes de titres d'OPCVM de la part des investisseurs. Cela correspond à une décollecte du point de vue de l'OPCVM.

Résidents : personnes morales établies en France

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

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

Titres de créance : ensemble de titres constitué des obligations — titres représentatifs d'un droit de créance durable, à plus de trois ans — et des instruments du marché monétaire — titres représentatifs d'un droit de créance pour une durée déterminée et négociables sur un marché réglementé ou de gré à gré. Les titres de créance à court terme sont composés des bons du Trésor, des billets de trésorerie, des certificats de dépôt et des autres titres de créance à court terme négociables. Les titres de créance à long terme comprennent les obligations et valeurs assimilés et les BMTN (et équivalents étrangers).

La fin des échanges des billets en francs

Enda PALAZZESCHI et Michel RUIMY

Direction des Activités fiduciaires

Service des Études et de la Prospective

L'euro fiduciaire a été introduit le 1^{er} janvier 2002. Après une courte période de double circulation, les billets en francs ont été privés de cours légal le 17 février 2002. Depuis cette date, la Banque de France et l'Institut d'émission des départements d'outre-mer (IEDOM) ont été tenus d'assurer, pendant dix ans, l'échange gratuit à leurs guichets des billets en francs français pour leur valeur faciale, indépendamment de leur valeur numismatique ou de leur état de conservation, et ce, sans limitation de montant (le remboursement des pièces a pris fin le 17 février 2005).

L'échange contre euros de la dernière gamme des billets en francs a donc pris fin le 17 février 2012. Dans le passé, l'approche des dates limites de remboursement a donné lieu, quelle que soit la gamme observée, à une accélération des retours, variable selon les coupures. Néanmoins, un nombre non négligeable de billets ne sont jamais retournés aux guichets des Instituts d'émission. Ces coupures ont fait l'objet d'un reversement à l'État au titre du « culot d'émission ».

Mots clés : période d'échange des francs, culot d'émission, retour des francs, circulation fiduciaire

Codes JEL : E4, E41, E42, E5, E58

NB : L'encadré a été rédigé par la direction de la Communication.

I | Échange des francs contre euros

Au cours des deux derniers siècles, le remboursement des billets privés de cours légal ¹ et retirés de la circulation a concerné quarante-quatre dénominations libellées en francs ou en anciens francs. Il s'agissait des coupures de toutes époques allant du billet de 5 FRF 1871, privé du cours légal en 1933, aux billets de 100 FRF Corneille ou de 10 FRF Berlioz, privés de cours légal en 1986. Toutes ces dénominations étaient échangeables jusqu'en 2003.

L'instauration d'une fin de période d'échange pour les billets privés de cours légal relève d'un choix institutionnel récent. Ainsi, avant 1993, l'échange de billets privés de cours légal était possible sans limitation dans le temps ². La loi n° 93-980 du 4 août 1993 relative au statut de la Banque de France et à l'activité et au contrôle des établissements de crédit a modifié profondément le droit existant sur ce point en disposant, en son article 5, que « le cours légal d'un type déterminé de billets libellés en francs peut, sur proposition de la Banque de France, être supprimé par décret. La Banque reste tenue d'en assurer dans un délai de dix ans l'échange à ses guichets contre d'autres types de billets ayant cours légal ». Le délai maximum de dix ans est repris dans le *Code monétaire et financier*, actuellement en vigueur, en son article L122-1, en des termes identiques.

Ainsi, les billets privés du cours légal avant le 1^{er} janvier 1994 et encore remboursables ont cessé d'être échangeables le 31 décembre 2003, dix ans après la promulgation de la loi 93-980 (cf. tableau 1).

Avec une période d'échange de dix ans, la France a adopté une pratique qui n'est pas unanimement partagée en Europe où les durées des périodes de remboursement sont variables voire illimitées (Allemagne, Autriche, Espagne). Sur les dix-sept pays partageant actuellement la monnaie commune, huit pays ont ainsi opté pour la mise en œuvre d'une date limite d'échange des billets libellés en monnaie nationale aux guichets de leur banque centrale (cf. tableau 2).

À ce jour, quatre pays (Italie, France, Grèce, Finlande) ont mis fin à la période d'échange de leurs signes

monétaires nationaux. Les quatre autres pays ont choisi des périodes d'échange plus ou moins longues : une quinzaine d'années pour Malte et Chypre, vingt ans pour le Portugal et trente ans pour les Pays-Bas.

Tableau 1 Date limite de remboursement des billets privés de cours légal

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

Source : Banque de France

Tableau 2 Politique des pays de l'Eurosystème en matière d'échange de monnaies privées de cours légal

| Pays | Échange des billets jusqu'au |
|------------|------------------------------|
| Allemagne | illimité |
| Autriche | illimité |
| Belgique | illimité |
| Espagne | illimité |
| Estonie | illimité |
| Irlande | illimité |
| Luxembourg | illimité |
| Slovaquie | illimité |
| Slovénie | illimité |
| Chypre | 31 décembre 2017 |
| Finlande | 29 février 2012 |
| France | 17 février 2012 |
| Grèce | 1 ^{er} mars 2012 |
| Italie | 6 décembre 2011 |
| Malte | 31 janvier 2018 |
| Pays-Bas | 1 ^{er} janvier 2032 |
| Portugal | 28 février 2022 |

Source : Banque centrale européenne

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

² Par exemple, la loi n° 73-7 du 3 janvier 1973, dont l'article 33 disposait que la banque centrale était tenue d'assurer « sans condition, ni limitation, l'échange à ses guichets contre d'autres types de billets ayant cours légal » des billets dont le cours légal avait été supprimé.

2| Le bilan des retours

1999-2001 : la déthésaurisation liée au passage à l'euro fiduciaire

Le volume de billets en francs en circulation a connu une croissance modérée au cours des trois dernières décennies (fin 1980 : 1,254 milliard ; fin 1990 : 1,372 milliard et fin 1999 : 1,425 milliard).

Le passage à l'euro fiduciaire a profondément modifié la circulation fiduciaire française tant en valeur qu'en volume (cf. tableau 3).

La valeur des billets en francs en circulation en 2001 s'est réduite, en glissement annuel³, de 31,6 % passant, d'une année à l'autre, de 302,2 milliards de francs à 206,8 milliards de francs (- 95,4 milliards de francs). En volume, la circulation fiduciaire a diminué de 25,4 % s'établissant, en fin d'année, à 1,092 milliard de coupures, contre 1,463 milliard de billets un an auparavant.

En France, ce processus de « déthésaurisation », amorcé dès la fin 1999, s'est amplifié à l'approche du 1^{er} janvier 2002. Il s'est traduit au cours de l'année 2001 par une baisse de la circulation des coupures de 500 FRF (- 59 milliards de francs) et de 200 FRF (- 25 milliards de francs) soit respectivement, en glissement annuel, - 41 % et - 24 %. Du fait du retour de ces encaisses, la part de la plus haute valeur faciale dans la circulation en volume s'est contractée de 7 points (ce qui, par ailleurs, se traduit mécaniquement par une augmentation de la part relative des petites coupures).

Fin 2001, la part de la monnaie fiduciaire dans l'agrégat M1 a atteint un niveau historiquement bas : 7,8 %, contre 12,1 % à fin 2000 et 12,9 % à fin 1999.

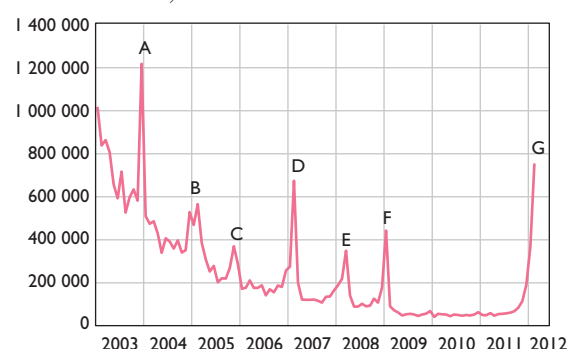
2002-2009 : la fin progressive du remboursement des billets de l'antépénultième et de l'avant-dernière gamme⁴

À l'occasion de l'approche des dates limites d'échange de certaines coupures, un accroissement transitoire des retours a été observé (cf. graphique 1).

Les six campagnes d'échange ont été relayées par l'ensemble des médias. Avant chaque période de fin de remboursement, la Banque de France a, en effet, choisi de mener d'importantes actions de communication, tant au niveau national que local, afin, outre l'information des journalistes, de sensibiliser les détenteurs de billets à l'échéance de la date butoir (cf. encadré 1).

Graphique 1 Versements mensuels de billets en francs enregistrés aux guichets de la Banque de France et de l'IEDOM

(en nombre de billets)



A : 31 décembre 2003 – fin des échanges de l'antépénultième gamme
B : 17 février 2005 – fin des échanges des pièces en francs
C : 30 novembre 2005 – fin des échanges du billet de 50 FRF Quentin de La Tour
D : 28 février 2007 – fin des échanges du billet de 500 FRF Pascal
E : 31 mars 2008 – fin des échanges du billet de 200 FRF Montesquieu
F : 31 janvier 2009 – fin des échanges du billet de 100 FRF Delacroix
G : 17 février 2012 – fin des échanges de la dernière gamme

Source : Banque de France

Tableau 3 Circulation fiduciaire en fin de période (en valeur)

(en milliards de francs, part en %)

| | Circulation 500 FRF | Circulation 200 FRF | Circulation 100 FRF | Circulation 50 FRF + 20 FRF | Circulation totale |
|-------------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|--------------------------------|--------------------|
| Déc. 1999 (effet « an 2000 ») | 154 (51 %) | 96 (32 %) | 45 (15 %) | 8 (2 %) | 303 |
| Déc. 2000 | 144 (48 %) | 104 (35 %) | 46 (15 %) | 8 (3 %) | 302 |
| Déc. 2001 | 84 (41 %) | 80 (39 %) | 36 (17 %) | 7 (3 %) | 207 |

Source : Banque de France

³ Le glissement annuel correspond au rapport des données entre le mois M et M-12.

⁴ Cf. Lasalle (J.) et Ruimy (M.), « Le remboursement des billets en francs. Premier bilan, sept ans après l'introduction des billets en euros », Bulletin de la Banque de France, n° 175, 1^{er} trimestre 2009, p. 71-77

ENCADRÉ

La campagne de communication

Comme lors de chaque période de retrait d'un billet, la Banque de France a défini une stratégie de communication avec pour objectif de maximiser l'information au grand public avec une efficacité renforcée. Elle a veillé tout particulièrement pour cette campagne à diffuser largement en amont l'information sur la date de fin d'échange, afin que les détenteurs de billets en francs soient informés et puissent avoir le temps de procéder à cette opération. La campagne de communication a donc débuté le 17 septembre 2011, soit cinq mois avant l'échéance, par l'envoi aux médias d'un communiqué de presse.

Maintenir les moyens traditionnels de communication

Le communiqué de la Banque de France a été adressé à l'ensemble des médias généralistes en métropole, ainsi qu'aux principaux correspondants de médias étrangers, et repris par l'Institut d'émission des départements d'outre-mer (IEDOM) pour diffusion vers les médias ultra-marins. Il était factuel et obéissait au même modèle en usage depuis 2003 : rappel du délai restant à courir, rappel des noms des billets qui doivent être échangés, liste des succursales de la Banque de France où peuvent s'effectuer les échanges. Enfin, une recommandation était soulignée dans le texte, dans l'espoir de limiter la constitution de files d'attente : « Quelles que soient la date limite et la valeur des billets, n'attendez pas le dernier jour. »

Le principe de répétition a été appliqué en diffusant le même communiqué tous les mois puis, le dernier mois, quinze jours et une semaine avant la date de fin d'échange.

Pour l'opération d'échange des derniers francs, chaque communiqué a été abondamment repris par les médias – qu'il s'agisse de la presse écrite, notamment régionale, ou des chaînes de radio ou de télévision – l'événement propre à « la fin des francs » assurant un intérêt que ne suscitait pas les autres années la disparition d'un billet spécifique, même lorsqu'il s'était agi du très symbolique 500 FRF Pascal.

Cibler le grand public

En 1996 et 1997, le lancement des deux derniers billets de ce qui s'appelait alors la « nouvelle gamme » – le 200 FRF Gustave Eiffel et le 100 FRF Paul Cézanne – avait fait l'objet d'encarts publicitaires dans certains magazines. L'objectif était alors de présenter et mieux faire connaître ce qui était alors une innovation dans le domaine fiduciaire : la présence de signes de sécurité sur les billets de banque. Bien sûr, cette campagne n'avait pas atteint le niveau de pression publicitaire qui fut mis en œuvre en 2001 lors du lancement des pièces et billets en euros.

En 2011-2012, l'objectif pour la campagne de retrait des francs était de délivrer un message simple à un maximum de personnes dans le cadre d'une opération de communication forte mais de taille modeste. Pour obtenir une couverture maximale de la population avec un minimum de budget, le choix s'est porté sur les magazines de programmes de télévision. Les neuf principaux d'entre eux ont été choisis. Deux vagues de parution ont couvert les périodes allant du 14 novembre au 18 décembre et du 9 janvier au 12 février. Trois visuels différents illustraient l'interrogation suivante : « Et chez vous, où avez-vous laissé vos derniers francs ? »

Utiliser de nouveaux canaux

À côté du site de la Banque de France, www.banque-france.fr et de sa rubrique Billets, il a semblé nécessaire, dans le cadre de la campagne publicitaire, de créer un site dédié avec une adresse facilement mémorisable par les utilisateurs, www.jechangemesfrancs.com. Ce site donnait des informations pratiques telles que la valeur d'échange des billets ou les adresses et heures d'ouvertures des succursales procédant à l'échange. Dans le but de dédramatiser l'opération et de créer un marketing viral, deux spots courts à tonalité humoristique étaient diffusés sur le site, qu'il était loisible aux internautes de rerouter à leurs amis. Ces films ont également été mis en ligne sur le site YouTube. Enfin, lors de la parution de chacun des communiqués de presse, les messages ont été relayés sur le réseau social Twitter, avec des reprises fortes notamment par des suiveurs (followers) anglo-saxons.

2012 : la fin des échanges des billets en francs

Le 17 février 2012 a pris fin la période d'échange des francs de la dernière gamme, à savoir le 20 FRF Debussy, 50 FRF Saint-Exupéry, 100 FRF Cézanne, 200 FRF Eiffel et 500 FRF Pierre et Marie Curie.

Près de 100 000 opérations d'échange, dont 35 000 sur la dernière semaine, ont eu lieu du 1^{er} septembre 2011 au 17 février 2012. Environ 1,6 million de billets ont été retournés pour un montant de près de 378 millions de francs (57,6 millions d'euros). Le volume moyen des échanges s'est élevé à seize billets par opération pour une valeur moyenne de 3 797 francs (579 euros).

Au cours des six derniers mois de la période d'échange, 88 %⁵ des billets en francs remboursés ont été présentés directement par des particuliers ou des commerçants aux guichets des caisses de la Banque de France et des agences de l'IEDOM (échanges contre des coupures en euros). 11 % ont été collectés par les agences du Trésor public, qui après les avoir échangés contre des coupures en euros les ont ensuite reversés aux caisses de la Banque de France. À noter que les comptables publics concernés ont disposé d'un délai

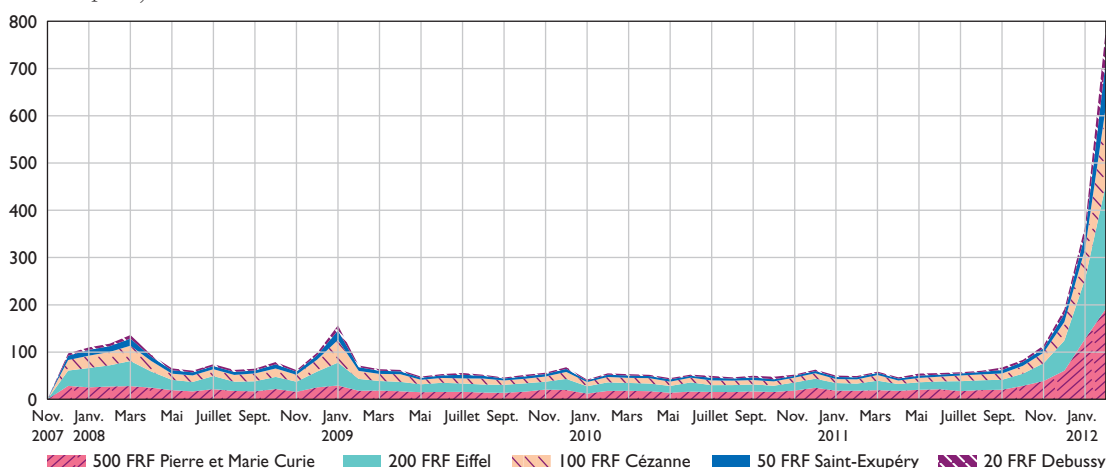
de quatre semaines au-delà de la date limite d'échange pour effectuer leurs derniers versements. La part versée par les établissements de crédit n'a quant à elle représenté que 1 % des flux d'entrées de francs au cours de cette même période.

Par ailleurs, le volume des échanges a quasiment doublé de mois en mois à l'approche de la date butoir (cf. graphique 2). Un peu moins de 200 000 coupures ont été ainsi converties en décembre 2011, mais près de 367 000 en janvier 2012 puis 733 000 coupures sur les dix-sept premiers jours du mois de février. De manière plus fine, si on compare avec les épisodes précédents, les échanges ont été beaucoup plus intenses en 2012 (plus de 350 000 coupures en janvier 2012, contre plus de 210 000 billets pour le 100 FRF Delacroix en décembre 2009 et plus de 276 000 pour le 500 FRF Pascal en janvier 2007). Le pic quotidien a été atteint le dernier jour avec plus de 91 000 billets échangés (hors échanges différés⁶ et versements de clients institutionnels).

Le volume des retours a varié selon les coupures, les hautes dénominations représentant une part importante des échanges, et selon les régions.

Graphique 2 Entrées mensuelles de la dernière gamme, par coupure entre novembre 2007 et février 2012

(en milliers de coupures)



Source : Banque de France

⁵ Dont 1 % a été reçu de particuliers par voie postale et remboursé par virement scriptural.

⁶ Afin de gérer au mieux l'afflux massif des demandes et les files d'attente aux guichets dans les derniers jours de la période d'échange, une procédure exceptionnelle de traitement des opérations avec dénouement différé a été activée au profit des clients de passage : les billets en francs devaient être déposés à la Banque de France au plus tard le 17 février 2012 mais la délivrance des coupures en euros pouvait être effectuée dans les jours suivants.

Des taux de retours inégaux selon les coupures

Les taux de retours observés ne sont pas uniformes. Ils diffèrent selon la valeur faciale des dénominations, les coupures de thésaurisation (500 FRF et 200 FRF) étant notamment moins susceptibles d'être conservées — pour leur valeur affective ou numismatique — ou perdues que les coupures de transaction (20 FRF ou 50 FRF). De fait, entre février 2011 et février 2012, les plus hautes valeurs faciales ont représenté, à elles seules, près des deux tiers des demandes d'échange effectuées aux guichets de la banque centrale (cf. tableau 4).

Cependant, la dernière campagne de reprise des francs, tout en dépassant largement les retours enregistrés lors des actions de communication de 2008 relatives au 200 FRF Montesquieu et à celles concernant le 100 FRF Delacroix, s'est inscrite légèrement en deçà des volumes repris pour la campagne de 2007 consacrée au 500 FRF Pascal où près de 1 900 000 billets avaient alors été échangés au cours du dernier semestre.

Les volumes selon les régions

L'examen des volumes de billets échangés selon les régions met en évidence des différences marquées (cf. tableau 5). Ainsi, cinq régions ont contribué, à elles seules, à plus de 50 % des volumes enregistrés tandis que les cinq régions ayant enregistré les plus faibles flux ne représentent que 6,8 % des entrées (alors qu'elles représentent 8 % du produit intérieur brut — PIB — et 10,4 % de la population). De manière générale, la contribution des régions au

volume de billets échangés reflète assez bien leur positionnement dans l'économie du pays. Il convient néanmoins de noter la surpondération de certaines zones géographiques (Aquitaine, Auvergne, Corse, Midi-Pyrénées, Provence-Alpes-Côte d'Azur) par rapport à leur population ou à leur PIB.

3| Les billets francs non présentés

La différence entre la valeur des coupures émises et la somme récupérée après démonétisation, appelée « culot d'émission », représente une dette de la Banque de France envers les détenteurs.

Cet engagement est comptabilisé au passif du bilan de l'Institut d'émission à la hauteur de la valeur faciale des billets en circulation. Afin d'annuler cet engagement, la valeur du culot d'émission est remboursée par la Banque de France au Trésor public, représentant la collectivité, conformément à l'article L141-5 du *Code monétaire et financier* : « La Banque de France doit verser à l'État le solde non présenté à ses guichets de types de billets libellés en francs retirés de la circulation ». Ce versement constitue alors une ressource pour les finances publiques.

L'instauration d'une date limite d'échange a conduit à une modification du mode de remboursement de cette dette à l'État. Avant cette date, la Banque de France versait à l'État le culot théorique dès la suspension du cours légal. Elle continuait toutefois à procéder aux échanges des billets, après cette suspension,

Tableau 4 Structure par coupure des retours

(février 2011-février 2012)

| | 500 FRF Pierre et Marie Curie | 200 FRF Eiffel | 100 FRF Cézanne | 50 FRF Saint-Exupéry | 20 FRF Debussy | Total |
|--|--|---------------------------|----------------------------|---------------------------------|---------------------------|--------------|
| Retour sur un an (milliers de billets) | 593,561 | 656,351 | 389,179 | 199,509 | 124,583 | 1963,183 |
| Retour sur un an (millions de francs) | 296,78 | 131,27 | 38,92 | 9,98 | 2,49 | 479,44 |
| Part dans les retours (en valeur) | 61,90 % | 27,38 % | 8,12 % | 2,08 % | 0,52 % | 100,00 % |

Source : Banque de France

Tableau 5 Répartition régionale des échanges de billets en francs (en volume)

(part en pourcentage)

| | Part de la population * | Part du PIB * | Part dans les versements de billets en francs | | | | | | |
|--|-------------------------|---------------|---|-----------|-----------|-----------|------------|-----------------|---------|
| | | | Déc. 2003 | Nov. 2005 | Fév. 2007 | Mars 2008 | Janv. 2009 | Fév. 2012 | |
| | | | | | | | | Toutes coupures | 500 FRF |
| Alsace | 2,8 | 2,7 | 2,2 | 3,1 | 4,0 | 3,6 | 2,3 | 3,2 | 2,9 |
| Aquitaine ^{a)} | 5,0 | 4,5 | 5,3 | 4,7 | 5,1 | 4,9 | 4,8 | 6,7 | 8,9 |
| Auvergne | 2,1 | 1,7 | 3,7 | 2,4 | 3,0 | 3,7 | 4,5 | 4,1 | 3,2 |
| Basse-Normandie ^{b)} | 2,3 | 1,8 | 1,6 | 1,6 | 0,9 | 1,4 | 2,3 | 1,7 | 1,3 |
| Bourgogne | 2,6 | 2,2 | 2,2 | 3,2 | 3,2 | 2,1 | 2,8 | 2,8 | 3,4 |
| Bretagne | 4,9 | 4,3 | 6,3 | 4,3 | 2,7 | 3,7 | 5,3 | 5,1 | 2,7 |
| Centre | 3,9 | 3,4 | 3,9 | 2,8 | 3,6 | 3,8 | 3,9 | 2,9 | 2,1 |
| Champagne-Ardenne | 2,1 | 1,9 | 2,2 | 2 | 2,3 | 2,7 | 3,0 | 2,4 | 1,8 |
| Corse ^{b)} | 0,5 | 0,4 | 0,7 | 0,4 | 0,7 | 3,0 | 0,3 | 1,1 | 1,0 |
| Franche-Comté ^{b)} | 1,8 | 1,5 | 1,9 | 0,7 | 0,8 | 1,3 | 1,3 | 1,9 | 1,4 |
| Haute-Normandie ^{b)} | 2,9 | 2,5 | 1,6 | 2,0 | 1,9 | 1,7 | 1,6 | 2,1 | 2,3 |
| Île-de-France ^{a)} | 18,3 | 29,0 | 22,7 | 24,6 | 22,4 | 23,1 | 22,3 | 20,5 | 25,3 |
| Languedoc-Roussillon | 4,1 | 3,2 | 3,6 | 7,1 | 3,0 | 3,4 | 3,7 | 2,5 | 2,6 |
| Limousin | 1,2 | 0,9 | 2,4 | 0,9 | 1,0 | 0,9 | 1,4 | 2,1 | 1,4 |
| Lorraine | 3,6 | 2,9 | 3,1 | 3,0 | 2,8 | 3,1 | 5,2 | 2,6 | 2,9 |
| Midi-Pyrénées ^{a)} | 4,4 | 4,0 | 6,1 | 3,6 | 4,7 | 3,5 | 4,2 | 5,4 | 6,1 |
| Nord - Pas-de-Calais | 6,3 | 5,1 | 5,4 | 5,6 | 5,6 | 8,3 | 3,9 | 5,2 | 5,1 |
| Outre-mer ^{b)} | 2,9 | 1,8 | 1,1 | 1,3 | 0,9 | 1,1 | 0,9 | 1,1 | 0,8 |
| Pays de la Loire | 5,5 | 4,9 | 3,9 | 2,9 | 2,7 | 2,8 | 3,5 | 3,8 | 2,8 |
| Picardie | 2,9 | 2,3 | 2,4 | 2,6 | 1,4 | 3,6 | 3,8 | 2,8 | 2,0 |
| Poitou-Charentes | 2,7 | 2,2 | 2,0 | 1,8 | 1,6 | 2,1 | 1,7 | 2,3 | 1,8 |
| Provence-Alpes-Côte d'Azur ^{a)} | 7,7 | 7,2 | 7,9 | 9,4 | 17,2 | 6,1 | 8,3 | 8,3 | 9,8 |
| Rhône-Alpes ^{a)} | 9,5 | 9,5 | 8,0 | 9,9 | 8,2 | 10,2 | 8,9 | 9,3 | 8,3 |

* Données 2009

a) Cinq régions ayant enregistré le plus de versements en francs toutes coupures en février 2012

b) Cinq régions ayant enregistré le moins de versements en francs toutes coupures en février 2012

Sources : INSEE, Banque de France

et ce, sans limitation de durée (cf. supra). Chaque année, le Trésor reversait à la Banque centrale un montant équivalent à la valeur des billets retirés de la circulation au cours de l'année écoulée. Depuis la loi de 1993, la Banque de France procède à des versements d'acomptes par anticipation et verse le solde résiduel à l'État à la fin de la période d'échange.

Au 17 février 2012, le volume non porté à l'échange s'est élevé à près de 55 millions de billets de valeurs

faciales différentes pour un montant de plus de 726 millions d'euros. Il convient cependant de déduire de cette recette non fiscale deux acomptes versés en 2003 et 2005 (de respectivement 120 millions et 80 millions d'euros). Le compte du Trésor public sera ainsi crédité de plus de 525 millions d'euros. Dix ans après l'introduction de l'euro fiduciaire, ce sont, au total, 1,9 milliard d'euros qui ont été transférés au Trésor public au titre du culot d'émission (cf. tableau 6).

Tableau 6 Acomptes et culots d'émission versés par la Banque de France au Trésor public

(en millions)

| | | Total des acomptes | Solde versé au retrait définitif | Total |
|--------------------------------|---------------|--------------------|----------------------------------|---------|
| 50 FRF Quentin de la Tour 1976 | en volume | 19,2 | 1,5 | 20,7 |
| | en valeur (€) | 146,4 | 11,5 | 137,9 |
| 100 FRF Delacroix 1978 | en volume | 13,4 | 11,8 | 25,2 |
| | en valeur (€) | 204,5 | 179,7 | 384,2 |
| 200 FRF Montesquieu 1981 | en volume | 5,2 | 3,5 | 8,7 |
| | en valeur (€) | 157,8 | 106,2 | 264,0 |
| 500 FRF Pascal 1968 | en volume | 2,3 | 2,5 | 4,8 |
| | en valeur (€) | 175,4 | 189,7 | 365,1 |
| Total avant-dernière gamme | en volume | 40,1 | 19,6 | 59,7 |
| | en valeur (€) | 684,1 | 489,4 | 1 173,5 |
| 20 FRF Debussy | en volume | 13,7 | 7,4 | 21,1 |
| | en valeur (€) | 41,9 | 22,5 | 64,5 |
| 50 FRF Saint-Exupéry | en volume | 8,2 | 8,6 | 16,8 |
| | en valeur (€) | 62,8 | 65,5 | 128,3 |
| 100 FRF Cézanne | en volume | 2,4 | 5,8 | 8,2 |
| | en valeur (€) | 36,6 | 89,1 | 125,7 |
| 200 FRF Eiffel | en volume | 1,1 | 5,1 | 6,2 |
| | en valeur (€) | 34,9 | 155,3 | 190,4 |
| 500 FRF Pierre et Marie Curie | en volume | 0,3 | 2,6 | 2,9 |
| | en valeur (€) | 23,6 | 194,0 | 217,6 |
| Total dernière gamme | en volume | 25,8 | 29,5 | 55,3 |
| | en valeur (€) | 199,9 | 526,7 | 726,6 |
| Total | en volume | 65,9 | 49,0 | 115,0 |
| | en valeur (€) | 883,9 | 1 016,1 | 1 897,7 |

Source : Banque de France

Dix ans après la fin du cours légal du franc, plus aucune coupure (billets et/ou pièces) n'a désormais de valeur si ce n'est quelques spécimens qui conservent un intérêt pour les numismates. Symbole de l'État Nation, le franc est désormais un vestige de l'Histoire. Ce qui fut un élément de cohésion nationale lors de son instauration en tant qu'unité monétaire unique de la France, en 1795, a cédé la place à un autre projet. Car l'euro est non seulement la monnaie en partage de plus de 320 millions d'habitants, c'est aussi l'un des socles de la construction européenne.

Annexe

La fin du franc : de nouveaux concepts fiduciaires

Le passage à l'euro fiduciaire a conduit au renouvellement des indicateurs de suivi statistique de la circulation. L'existence de flux migratoires au sein et en dehors de la zone euro impacte, en effet, les volumes fiduciaires en circulation dans les différents États membres au même titre que les opérations de guichet des banques centrales nationales. En l'absence d'instruments de mesure ou d'évaluation suffisamment précis des phénomènes migratoires, plusieurs notions se sont substituées à celle de « circulation ».

La circulation fiduciaire

Ce concept n'est applicable désormais qu'à l'échelon de la zone euro. La circulation fiduciaire représente le volume global de billets et/ou de pièces en circulation, y compris hors zone euro (incluant les billets nationaux non revenus aux guichets des banques centrales nationales et ayant encore cours légal). Elle résulte de la différence entre le cumul des billets et/ou des pièces mis en circulation et celui des billets et/ou des pièces retirés de la circulation par toutes les banques centrales des États membres de l'Eurosystème depuis leur adhésion à la zone euro. Cet indicateur statistique peut être décliné par coupure, et s'exprimer en volume (nombre de pièces ou de billets) ou en valeur (cumul des valeurs faciales).

$$\begin{aligned} & \text{Circulation fiduciaire de la zone euro}_N \\ &= \\ & \Sigma (\text{Émissions nettes}_N \text{ des États membres de la zone euro depuis leur adhésion}) \end{aligned}$$

Les émissions nettes

Elles correspondent à la déclinaison de ce concept au niveau national. Il s'agit de la somme cumulée des différences entre les flux de sorties (prélèvements) et ceux d'entrées (versements) aux guichets de chaque banque centrale nationale depuis l'adhésion du pays à la zone euro. Les émissions nettes sont donc un stock tandis que les entrées et sorties sont des flux.

En raison de l'existence de phénomènes migratoires non pris en compte dans l'équation, cette donnée ne rend pas compte précisément des volumes réels en circulation dans le pays considéré. C'est pourquoi, les économistes préfèrent lui associer le terme d'« émissions nettes » ou, à défaut, de « circulation apparente ».

Cette notion mesure uniquement une contribution de la banque centrale à la circulation fiduciaire globale de l'euro. La somme des émissions nettes des États membres de la zone euro correspond alors à la circulation fiduciaire de la zone euro.

$$\begin{aligned} & \text{Émissions nettes}_N \\ &= \\ & \Sigma (\text{Sorties nettes depuis l'adhésion de l'État membre à l'euro}) \\ &= \\ & \Sigma [(\text{Sorties annuelles} - \text{Entrées annuelles}) \text{ depuis l'adhésion de l'État membre à l'euro}] \end{aligned}$$

La circulation comptable

Elle constitue la référence employée pour la répartition du revenu monétaire lié à la circulation fiduciaire des billets (seigneurage). La décision BCE/2001/15 du 6 décembre 2001 établit d'une part, la répartition des billets en euros en circulation entre les banques centrales nationales proportionnellement à leurs parts libérées dans le capital de la banque centrale européenne et d'autre part, attribue à la BCE 8 % de la valeur totale des billets en circulation, qui est donc portée à son bilan. Cette circulation est définie de manière globale, sans déclinaison par coupure ou en volume.

L'opération de passage des émissions nettes à la circulation comptable se fait *via* une écriture de type « dette/créance sur l'Eurosystème au titre des billets en euros ».

| Comptabilisation de la circulation fiduciaire au bilan de la Banque de France | | | |
|--|-------|-------|---------------------|
| (en milliards d'euros, variation en %) | | | |
| | 2010 | 2011 | Variation 2011/2010 |
| Circulation dans l'Eurosystème (A) | 839,7 | 888,6 | 5,8 |
| Circulation inscrite au bilan de la BCE (B = 8 % de A) | 67,2 | 71,1 | 5,8 |
| Circulation répartie entre les BCNs de la zone euro (C = 92 % de A) | 772,5 | 817,5 | 5,8 |
| Poste « Billets en euros » inscrit au bilan de la Banque de France (D = C * clé de répartition de la BdF dans le capital de la BCE) | 157,4 | 166,1 | 5,5 |
| Emissions nettes – France (E) | 81,1 | 88,8 | 9,5 |
| Créance de la BdF sur l'Eurosystème au titre des billets euros (portée à l'actif du bilan, F = D – E) | 76,3 | 77,3 | 1,3 |
| Billets en FRF portés au bilan de la BdF (poste « Opérations diverses ») | 0,6 | 0,6 | 0,0 |

Source : Banque de France

Le délai de retour des billets

Il représente le délai moyen séparant la sortie d'un billet aux guichets de la banque et son retour. Il est égal au ratio :

$$\frac{\text{Moyenne mensuelle des émissions nettes}}{\text{Moyenne mensuelle des entrées}}$$

Tout comme la valeur moyenne d'une coupure en circulation, le délai de retour doit être considéré avec prudence du fait de l'existence de « délais de retour apparents » négatifs (cf. émissions nettes négatives) en liaison avec les migrations de billets au sein et en dehors de la zone euro. Ce ratio n'est, en réalité, vraiment pertinent qu'à l'échelle européenne, à l'instar du concept de circulation fiduciaire.

Le délai de retour des billets ne doit pas être confondu avec leur durée de vie, car le retour aux guichets de la Banque de France n'est pas nécessairement synonyme de destruction. La durée de vie d'un billet est bien supérieure à son délai de retour.

La comparaison des délais de retour calculés par certaines banques centrales nationales peut cependant témoigner de niveaux d'implication très variables dans la filière fiduciaire d'un Institut d'émission à l'autre. Le comportement du public, l'impact des migrations de billets ou la nature divergente de la demande constituent d'autres facteurs d'explication des dissimilitudes constatées.

Les implications économiques et financières du développement durable et du changement climatique pour les entreprises industrielles

Laurence DANIEL-PICO, Patrice JACQUET et Martine HORY
Service du Développement durable

La loi Grenelle 2 portant engagement national pour l'environnement, publiée le 13 juillet 2010, place le développement durable au centre de la stratégie de croissance française. Les politiques de relance tout comme les démarches plus prospectives prônent une économie moins consommatrice de ressources non renouvelables et moins émettrice de gaz à effet de serre. Le rapport du Programme des Nations unies pour l'environnement (PNUE) sur l'économie verte ¹ publié en novembre 2011 montre que les gouvernements et les entreprises prennent des mesures pour accélérer la transition vers un modèle sobre en carbone et économe en ressources.

Parmi les opportunités liées à la prise en compte du développement durable par les entreprises, figurent notamment : la création ou l'accès à de nouveaux marchés, la recherche d'une meilleure efficacité énergétique, l'optimisation des process (production, logistique, transport) et la diminution des coûts, la réduction de la vulnérabilité au changement climatique, ainsi que l'amélioration et la différenciation de l'image de marque.

L'enquête réalisée par la Banque de France, de juin à septembre 2011, vise ainsi à dresser un état des lieux de la prise en considération de ces problématiques nouvelles par les entreprises industrielles françaises. Que ce soit sous l'effet de la réglementation ou sous l'impulsion d'une stratégie d'entreprise, la prise en compte du développement durable les amène à repenser leurs politiques d'investissement. L'analyse de ces besoins d'investissements et leurs modes de financement concourt à l'appréciation de la transition amorcée vers une « économie durable ».

Par ailleurs, le changement climatique devrait probablement se traduire par une recrudescence d'événements climatiques extrêmes ², susceptibles de fragiliser certains territoires et leurs tissus socio-économiques en l'absence de mesures d'adaptation. Il convient donc d'apprécier la soutenabilité environnementale des entreprises, notamment sous l'angle de la vulnérabilité aux aléas climatiques, qu'il s'agisse de leurs activités propres ou de leurs circuits d'approvisionnement (fournisseurs, sous-traitants, transports...).

L'approche ciblée des interactions entre les implications financières et économiques du développement durable démarque l'enquête de la Banque de France des enquêtes et études déjà menées.

Mots clés : enquête, entreprises industrielles, développement durable, investissements, prix des énergies, événements climatiques, résilience

Codes JEL : Q01, Q54

¹ 2011, PNUE : « Vers une économie verte : pour un développement durable et une éradication de la pauvreté – Synthèse à l'intention des décideurs », http://www.unep.org/greeneconomy/Portals/88/documents/ger/GER_synthesis_fr.pdf

² GIEC 2007, quatrième rapport d'évaluation Groupe de travail I

I | L'enquête de la Banque de France

L'enquête de la Banque de France, menée de juin à septembre 2011, aborde les implications du développement durable et du changement climatique pour les entreprises industrielles sous les aspects économiques et financiers, en couplant approches qualitatives et quantitatives.

Un questionnaire, comprenant quarante questions, a été adressé à près de 3 000 entreprises et établissements industriels (2 821 entreprises et 145 établissements), répartis dans 22 divisions de la Nomenclature d'activités française (NAF) (hors secteur de l'énergie et hors BTP), représentant près de 900 000 salariés (effectifs productifs de l'échantillon industrie de l'Enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France, au 31 mars 2011).

Ce questionnaire s'articule autour de quatre grands chapitres :

- les investissements des entreprises en matière de développement durable et leurs modes de financement ;
- la sensibilité de l'entreprise au coût des énergies ;
- la place et le positionnement de l'entreprise dans une économie plus durable ;
- la résilience de l'entreprise aux événements climatiques.

Les questions étaient de type binaire ou à choix multiples, et les réponses pouvaient être assorties de commentaires.

Taux de participation

648 questionnaires réceptionnés ont été retenus pour l'analyse. Ils représentent 22 % de l'échantillon et près de 33 % des effectifs de ce dernier. Ce panel de répondants permet une analyse à l'échelle nationale. En outre, l'enquête a l'originalité de s'adresser à

ENCADRÉ I

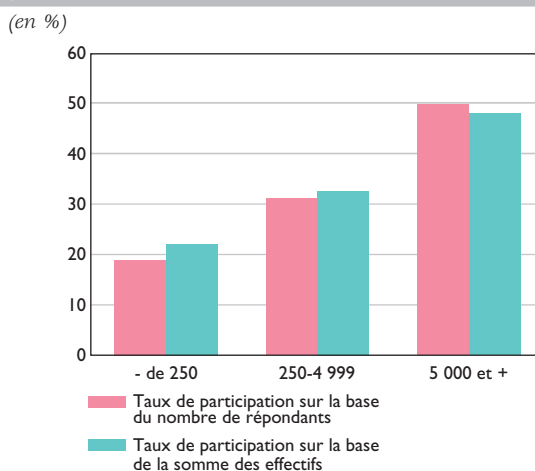
Avertissement sur les seuils d'effectifs retenus pour l'analyse stratifiée des résultats de l'enquête

Dans le cadre de l'enquête développement durable, le découpage en classe d'effectifs réalisé (moins de 250 salariés, 250 à 4 999 salariés, et 5 000 salariés et plus) est assimilé à la classification des entreprises telles que définie par l'Insee (PME, ETI et GE). Sont désignés comme « PME », toutes les entreprises de moins de 250 personnes, « ETI » celles qui ont entre 250 et 4999 salariés et « Grandes entreprises », celles qui ont 5 000 salariés et plus. Ces termes sont employés de façon abusive puisque les critères de chiffres d'affaires et de total de bilan ne sont pas intégrés. En outre, vu le périmètre de l'enquête, l'étude porte uniquement sur les effectifs productifs de l'industrie.

des entreprises de tailles variées appartenant à des secteurs très diversifiés, alors que la majorité des enquêtes menées jusqu'à présent concerne une population d'entreprises ciblée ³.

Les taux de participation par strate d'effectifs, calculés soit à partir du nombre de répondants par catégorie, soit à partir de la somme de leurs effectifs, se répartissent ainsi (cf. graphique 1).

Graphique 1 Taux de participation par classe d'effectifs



³ Préalablement à la conduite de l'enquête de la Banque de France, une analyse non exhaustive a été réalisée sur des enquêtes portant sur la thématique « entreprise et développement durable ». Quatorze enquêtes (Chambres de Commerce et d'Industrie, organismes divers, cabinets de conseil...) ont été identifiées, en France, entre 2006 et 2010, se limitant à des secteurs industriels ciblés, des tailles d'entreprise spécifiques (seules quatre enquêtes étaient consacrées aux PME-PMI) et des régions ou territoires bien définis.

Comme le montre le graphique 1, le taux de participation est plus élevé pour les grandes entreprises. Ce résultat peut s'expliquer par le fait que, depuis 2001, les sociétés cotées sont soumises à une obligation de *reporting* environnemental et social (loi 2001-420 relative aux nouvelles régulations économiques, art. 116) et ont déjà mis en place une politique de développement durable. Il convient de souligner par ailleurs que les lois Grenelle 1 et 2 vont élargir le champ des entreprises concernées par cette obligation.

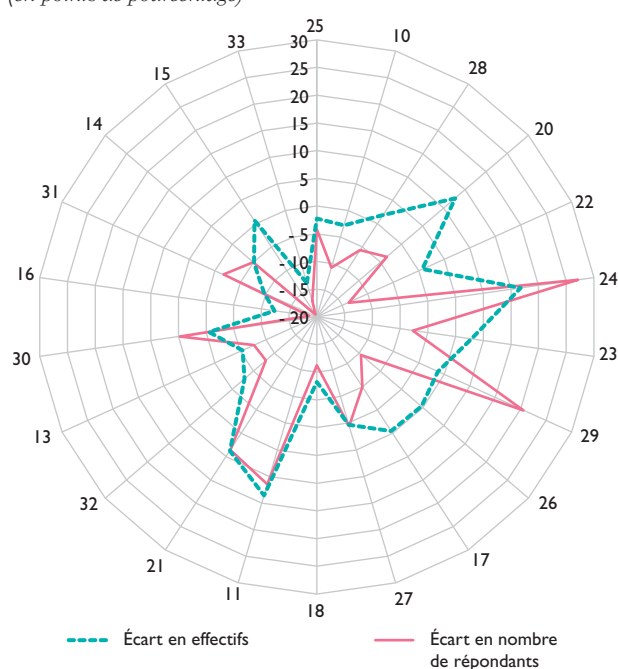
Au-delà du strict aspect réglementaire, ces réponses révèlent une prise en compte grandissante des problématiques liées au développement durable par les entreprises qui les intègrent dans leur mode de gouvernance.

La métallurgie (division 24), la fabrication de boissons (11), l'industrie pharmaceutique (21), l'industrie automobile (29), les produits minéraux non métalliques (23) et, dans une moindre mesure, l'industrie chimique (20) se distinguent par des taux de participation supérieurs à la moyenne⁴. En revanche, des taux de participation plus faibles sont observés dans les industries du cuir (15), de l'habillement (14), du travail du bois (16).

La participation accrue des divisions susnommées (divisions 24, 11, 21, 23, 29 et 20) pourrait provenir d'une exposition plus grande de ces dernières à la réglementation environnementale. Ainsi, la métallurgie et la fabrication d'autres produits minéraux non métalliques sont deux divisions

Graphique 2 Écarts des taux de participation des divisions NAF (rév. 2, 2008), en nombre de répondants et en effectifs, mesurés par rapport au taux de participation moyen

(en points de pourcentage)



Divisions de la NAF (rév. 2, 2008)

| Code | Libellé |
|------|--|
| 10 | Industries alimentaires |
| 11 | Fabrication de boissons |
| 12 | Fabrication de produits à base de tabac |
| 13 | Fabrication de textiles |
| 14 | Industrie de l'habillement |
| 15 | Industrie du cuir et de la chaussure |
| 16 | Travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège, à l'exception des meubles ; fabrication d'articles en vannerie et sparterie |
| 17 | Industrie du papier et du carton |
| 18 | Imprimerie et reproduction d'enregistrements |
| 20 | Industrie chimique |
| 21 | Industrie pharmaceutique |
| 22 | Fabrication de produits en caoutchouc et en plastique |
| 23 | Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques |
| 24 | Métallurgie |
| 25 | Fabrication de produits métalliques, à l'exception des machines et des équipements |
| 26 | Fabrication de produits informatiques, électroniques et optiques |
| 27 | Fabrication d'équipements électriques |
| 28 | Fabrication de machines et équipements n.c.a. |
| 29 | Industrie automobile |
| 30 | Fabrication d'autres matériels de transport |
| 31 | Fabrication de meubles |
| 32 | Autres industries manufacturières |
| 33 | Réparation et installation de machines et d'équipements |

Source : Banque de France, novembre 2011

⁴ Pour ces secteurs, les taux de participation, en nombre de répondants et (ou) sur effectifs, sont supérieurs à la moyenne plus un écart-type.

comprenant des sous-classes soumises au Système communautaire d'échange de quotas d'émissions (SCEQE, en anglais *Emission Trading System*, EU ETS) qui concerne les installations industrielles les plus émettrices de gaz à effet de serre. Le SCEQE s'adresse aux installations de taille supérieure à un seuil déterminé (1 122 installations en France), dans les secteurs de la production d'énergie, des métaux ferreux, du ciment, du verre, des industries minérales, du papier et, à partir de 2012, de l'aviation civile.

Sans développer davantage l'aspect réglementaire, ces divisions peuvent être également touchées par la directive 2004/35/CE du Parlement européen et du Conseil, sur la responsabilité environnementale en ce qui concerne la prévention et la réparation des dommages environnementaux. La loi du 1^{er} août 2008 sur la responsabilité environnementale, entrée en vigueur en 2009, transpose cette directive.

Les analyses subséquentes s'appuient sur les réponses fournies par ce panel de 648 répondants dont la représentativité statistique pourrait, compte tenu du caractère novateur de la démarche, souffrir d'un biais lié à une plus grande appétence pour le développement durable des entreprises répondantes. Ainsi, les résultats présentés doivent être nuancés et appréciés avec prudence.

2| Les investissements des entreprises en matière de développement durable et leurs modes de financement

La transition vers une économie plus respectueuse de l'environnement et des ressources non renouvelables repose sur la mise en œuvre d'investissements importants. Pierre angulaire du développement durable, l'innovation permet, en effet, de réduire les coûts de production et offre des opportunités sur de nouveaux marchés. Compte tenu de la part d'incertitude sur la finalité des projets, de leur rentabilité et de possibles surcoûts, le financement d'investissements d'envergure sur le long terme peut constituer un frein. Dans ce cadre, le soutien des pouvoirs publics s'avère primordial afin que des investissements économiquement rentables à terme et générateurs de croissance soient réalisés.

ENCADRÉ 2

Focus sur les investissements en lien avec le développement durable

Est considéré comme tel tout investissement répondant à un souci de développement durable qu'il s'agisse de réaliser des économies d'énergie, de diminuer l'impact de l'entreprise sur l'environnement, de diminuer la vulnérabilité de l'entreprise aux événements climatiques ou de développer des technologies d'avenir. À titre d'exemple, on peut citer les travaux d'isolation thermique, le recours aux énergies renouvelables, le recyclage des déchets et le traitement de l'eau, l'achat de véhicules électriques ou hybrides, la recherche et développement dans le domaine de la chimie verte... Ces investissements peuvent être effectués de manière volontaire ou sous l'effet d'une contrainte réglementaire.

Enseignement n° 1 : des entreprises qui investissent pour le développement durable, avec un recours limité aux aides

Des investissements pour diminuer les consommations énergétiques et réduire l'impact de l'entreprise sur l'environnement

54 % des répondants ont réalisé des investissements en lien avec le développement durable, concernant surtout les processus de fabrication et des investissements corporels. L'optimisation du produit sous l'angle « développement durable » est également recherchée dans sa conception et son cycle de fabrication (matériaux plus légers et plus résistants, amélioration de la recyclabilité...). Les investissements corporels ont trait notamment à l'amélioration de l'efficacité énergétique (isolation thermique, éclairage basse consommation, remplacement de chaudières), au traitement de l'eau (stations d'épuration, récupération des eaux usées) et à la réduction de sa consommation, à la gestion et au recyclage des déchets. La réalisation de diagnostics (Bilan carbone⁵, analyse de cycle de vie⁵ — ACV, audits énergétiques) a contribué à l'acquisition d'équipements industriels moins consommateurs en énergie ou à une modification

⁵ L'ACV est une méthode qui quantifie l'impact d'un produit ou d'un service sur l'ensemble de son cycle de vie. Elle s'étend de l'extraction des matières premières qui le composent jusqu'à son élimination en fin de vie, en passant par les phases de distribution et d'utilisation.

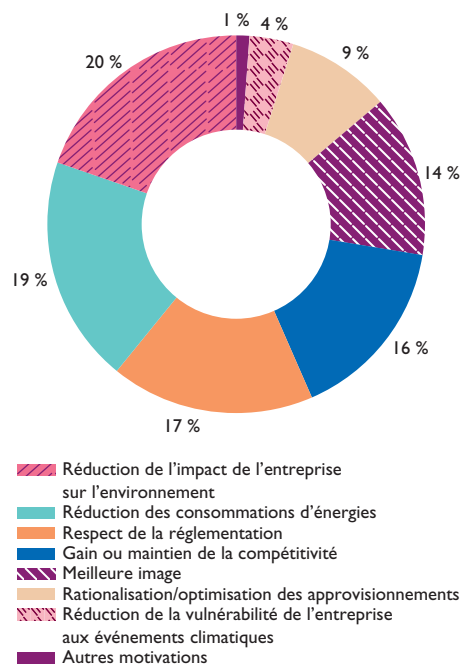
du mix énergétique de l'entreprise (passage du fioul au gaz naturel, énergies renouvelables par exemple). De façon générale, si les investissements réalisés ont souvent un aspect qui touche au développement durable, leur visée première répond également à un souci de rentabilité. Des chefs d'entreprise insistent aussi sur le fait que les retours sur ces investissements se font majoritairement sur le long terme. Plus de 80 % des entreprises/établissements ayant déjà investi continueront à le faire en 2012. Ces projets restent centrés sur l'énergie, la gestion de l'eau et le traitement des déchets.

Des investissements sont aussi réalisés dans le domaine des énergies renouvelables, photovoltaïque et biomasse essentiellement, et dans la construction de bâtiments plus respectueux de l'environnement ou à basse consommation énergétique (HQE, BBC). Les investissements dans le photovoltaïque pouvaient incorporer une considération patrimoniale en permettant, compte tenu du prix d'achat du kilowatt-heure d'électricité produite à partir de l'énergie solaire, de rentabiliser des actifs immobiliers ou réduire la facture d'un investissement. Cependant, ces conditions tarifaires ont été révisées en janvier 2010, afin de contrecarrer le développement d'une bulle spéculative apparue en novembre 2009. D'après le Plan national d'actions en faveur de l'efficacité énergétique, publié en juin 2011, la mise en œuvre de la stratégie de la France en termes d'efficacité énergétique permet une réduction de la consommation d'énergie de 17 %, soit 135 Mtep (mégatonne d'équivalent pétrole). Les conclusions du groupe de travail « entreprises » de la table ronde nationale pour l'efficacité énergétique avaient pour objectif d'explorer de nouveaux gisements d'économies d'énergie afin d'atteindre l'objectif de 20 % en 2020. Parmi ces préconisations, figure la mise en place d'un prêt efficacité énergétique à 2 % pour aider les entreprises de moins de cinquante salariés à réaliser des travaux d'économies d'énergie à partir de février 2012 ; le développement de recours aux tiers investisseurs, notamment pour les contrats de performance énergétique, avec une TVA à 7 % pour les travaux d'économies d'énergie lorsque leurs bénéficiaires ont recours au tiers financement.

Le rôle moteur de la réglementation

Les investissements réalisés sont également impulsés par le respect de la réglementation. Il convient aussi de souligner qu'une part non négligeable des entreprises répondantes considère que ces investissements

Graphique 3 Les motivations à l'origine des investissements

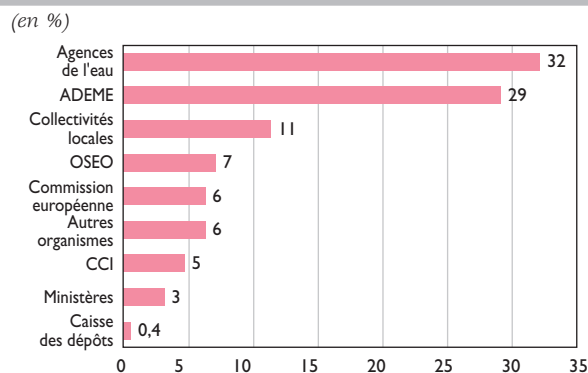


Source : Banque de France, novembre 2011

permettront de maintenir ou d'accroître leur compétitivité et de donner une meilleure image. À cet égard, près des deux tiers des entreprises répondantes sont certifiées ISO 9001 et près de la moitié sont certifiées ISO 14001.

53 % des demandes formulées par les entreprises concernent des aides environnementales.

Graphique 4 Principaux organismes pourvoyeurs d'aides



Source : Banque de France, novembre 2011

Les principaux organismes pourvoyeurs sont les six agences de l'eau (établissements publics du ministère chargé du développement durable) et l'Agence de l'Environnement et de la maîtrise de l'énergie (ADEME). Les autres aides sont assez peu connues, les entreprises signalant, en effet, un manque d'information sur les dispositifs, leur complexité et leur diversité.

Les redevances des agences de l'eau sont des recettes fiscales environnementales perçues auprès des usagers (consommateurs, activités économiques) en application des principes « préleveur-payeur » et « pollueur-payeur ». Grâce à ces redevances, les agences de l'eau peuvent apporter, dans le cadre de leur programme d'intervention des concours financiers (subventions, prêts) aux personnes publiques ou privées qui réalisent des actions ou projets d'intérêt commun au bassin ayant pour finalité la gestion équilibrée des ressources en eau. La Stratégie nationale de développement durable (SNDD) a précisé les modalités d'action de l'Agence de l'Environnement et de la maîtrise de l'Énergie (ADEME) en faveur du développement durable qui se traduisent, entre autres, par l'existence d'aides financières.

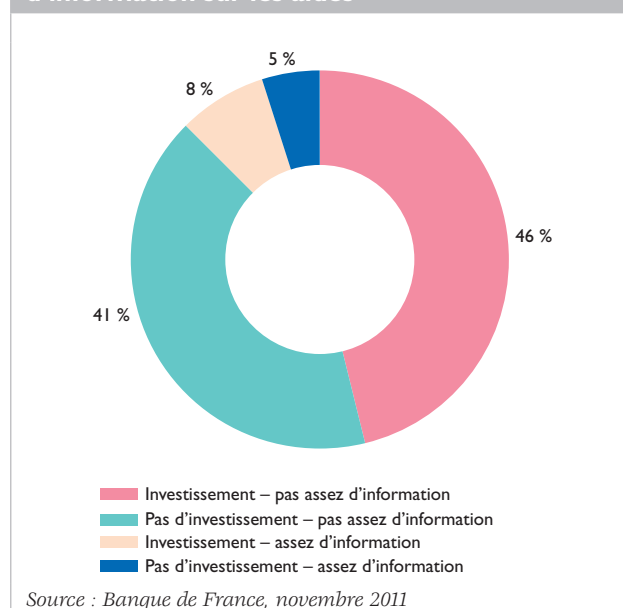
Enseignement n° 2 : un recours majoritaire à l'autofinancement

Une analyse des correspondances simples ⁶ entre les modalités de financement des investissements et la taille de l'entreprise/établissement fait apparaître que les entreprises de taille intermédiaire (ETI) autofinancent en grande partie leurs investissements tout en bénéficiant éventuellement d'un complément par voie d'aide(s). Les PME ont davantage recours à des financements par prêt bancaire, crédit-bail. Leur recours aux aides est moindre que les ETI. Ainsi 46 % des ETI répondantes ont effectué une demande d'aides, contre seulement 24 % des PME répondantes. En effet, les PME sont nombreuses à souligner leur méconnaissance des aides existantes et à relever la complexité, souvent décourageante, des formalités à remplir pour en bénéficier.

Enseignement n° 3 : un manque d'informations sur des aides dont les modalités d'obtention apparaissent trop complexes

87 % des entreprises répondantes ont d'ailleurs souligné ne pas être suffisamment informées des aides existantes. Près de 60 % des PME et ETI répondantes ignorent si elles sont éligibles aux trois aides évoquées dans le questionnaire (prêt vert bonifié d'Oséo, prêt pour la revitalisation du Territoire, dispositif d'aide à la réindustrialisation). En outre, près de 20 % des entreprises ajoutent que l'absence ou le refus d'aides les a conduites à différer ou à annuler des projets d'investissement en lien avec le développement durable. D'une manière générale, la longueur des délais d'obtention des aides est fréquemment déplorée. Enfin, plusieurs entreprises regrettent l'absence d'un interlocuteur unique qui ferait l'interface avec les différents organismes concernés et serait susceptible de présenter l'ensemble des aides existantes et les périmètres couverts.

Graphique 5 Investissement et niveau d'information sur les aides



⁶ Elle permet d'analyser la liaison (ou correspondance) entre deux variables qualitatives.

3| La sensibilité des entreprises au coût des énergies

La montée des prix des énergies, qui devrait se poursuivre sur le long terme, peut inciter les entreprises à réduire leur intensité énergétique afin de préserver leur marge. Selon l'Agence internationale de l'énergie (AIE), les émissions de CO₂ ont atteint un niveau record lié au rebond notable « de 5 % de la demande mondiale d'énergie primaire en 2010 »⁷. Le prix du pétrole pourrait avoisiner les 120 dollars/baril (en dollars de 2010) en 2035 tandis que la demande journalière pourrait passer de 87 millions de barils par jour en 2010 à 99 millions de barils⁸. La hausse des prix des énergies, qui s'ajoute aux coûts engendrés par le renforcement de la réglementation environnementale, peut nuire à la compétitivité des entreprises des secteurs les plus consommateurs d'énergie, même si d'importants gains en termes de performance énergétique ont déjà été réalisés. Selon l'Insee, la hausse de la facture pétrolière⁹ en 2010 (soit + 25 %) est imputable au rebond des prix pétroliers (+ 37 % pour le brut, + 33 % pour les produits raffinés prix moyens CAF — coût, assurance, fret — à l'importation en euros/tonne)¹⁰.

Enseignement n° 4 : un impact fort sur l'activité des entreprises, qui prévoient un renchérissement du prix des énergies

La maîtrise de l'énergie représente un enjeu majeur et croissant pour les entreprises. Plus de 90 % des entreprises s'attendent à une hausse voire à une très forte hausse des prix des énergies sur les deux prochaines années. Le renchérissement du prix des énergies constitue un facteur qui devrait contribuer à inciter, à terme, les entreprises à davantage intégrer le développement durable dans leur gouvernance. Et cela d'autant plus, que près de sept entreprises répondantes sur dix estiment que l'impact du prix des énergies pèse fortement à très fortement sur leurs activités et que plus de 80 % des entreprises, toutes tailles confondues, pensent que cette évolution des

prix des énergies aura des répercussions sur le coût de leurs approvisionnements.

Le prix des approvisionnements énergétiques a une répercussion sur l'ensemble de la chaîne : prix des matières premières, des emballages, coût des transports amont et aval, transformation. Il incite à une optimisation et à une réduction des consommations dans tous les domaines (éclairage, processus de fabrication, logistique...) d'autant que les hausses sont souvent difficiles voire impossibles à répercuter dans les prix de vente. À ce titre, 55 % des entreprises répondantes privilégient les fournisseurs et sous-traitants locaux. Elles justifient ce choix par un souci de maîtriser la qualité des produits et des composants et de s'appuyer sur une relation de proximité avec les fournisseurs et, plus encore, les sous-traitants. Sur le plan logistique, cette politique favorise la flexibilité et la souplesse d'approvisionnement, tout en réduisant les coûts de transport. Cette démarche relève également d'une volonté de participer à la dynamisation de l'activité économique locale et de maintenir des relations de partenariat parfois historiques.

La métallurgie, la fabrication d'autres produits minéraux non métalliques, les industries alimentaires et l'industrie chimique totalisent plus de 50 % des entreprises ayant jugé cet impact très fort. Ces résultats s'inscrivent en parfaite concordance avec les données détaillées sur les consommations d'énergie dans l'industrie en 2010 publiées par l'Insee¹¹. Ces mêmes divisions sont, sans surprise, celles qui regroupent le plus d'installations soumises au système communautaire d'échange de quotas d'émissions (plus de 60 % des réponses positives viennent d'entreprises de ces secteurs).

Enseignement n° 5 : un recours encore faible aux énergies renouvelables

La loi portant engagement national pour l'environnement, dite « Grenelle 2 », vise à favoriser les énergies renouvelables. Ainsi, un fonds chaleur¹² a été mis en place afin de soutenir la production de chaleur à partir de sources renouvelables. Grâce à des aides financières spécifiques, le fonds chaleur,

7 Agence internationale de l'Énergie, 2011 : World Energy outlook 2011, résumé

8 Agence internationale de l'Énergie, 2011 : communiqué de presse, World Energy outlook 2011, http://www.iea.org/press/pressdetail.asp?PRESS_REL_ID=426

9 Selon l'Insee, la facture pétrolière en 2010 est de 36 milliards d'euros. Consulter : http://www.insee.fr/fr/themes/tableau.asp?reg_id=0&ref_id=NATTEFI1301

10 Consulter : http://www.insee.fr/fr/themes/tableau.asp?reg_id=0&ref_id=NATTEFI1301

11 Consulter le site de l'Insee : http://www.insee.fr/fr/themes/detail.asp?ref_id=ir-eacei2010&page=irweb/eacei2010/dd/eacei2010_naf.htm

12 <http://www2.ademe.fr/servlet/KBaseShow?sort=-1&cid=96&m=3&catid=23403>

doté d'une enveloppe de 1,2 milliard d'euros pour la période 2009-2013, facilite l'installation de nouveaux équipements destinés à produire de la chaleur issue de sources renouvelables. Géré par l'ADEME, le fonds chaleur est destiné aux entreprises de tous les secteurs (agricole, industriel et tertiaire), aux collectivités et à l'habitat collectif. Le deuxième appel à projets Biomasse Chaleur Industrie, Agriculture et Tertiaire (BCIAT), organisé par l'ADEME, a confirmé l'intérêt des entreprises pour la production de chaleur à partir de biomasse, notamment dans les secteurs de l'agroalimentaire et du papier/carton.

L'enquête de la Banque de France montre cependant que le renchérissement du prix des énergies n'induit pas un recours massif aux énergies renouvelables puisqu'à peine 15 % des entreprises répondantes ont recours ou projettent d'avoir recours aux énergies renouvelables. Ainsi, plus de 75 % des entreprises¹³ dont les activités sont (très) fortement impactées par les prix des énergies n'envisagent pas d'avoir recours aux énergies renouvelables. Ce constat est à nuancer puisque si la proportion de PME ayant recours ou projetant d'avoir recours aux énergies renouvelables est de seulement 10 %, elle s'élève à 23 % pour les ETI et à 86 % pour les grandes entreprises.

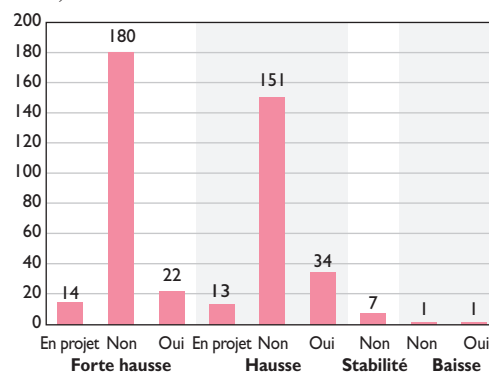
L'industrie du papier et du carton, le travail du bois, la fabrication de boissons, l'industrie automobile, la fabrication d'autres matériels de transport sont les divisions pour lesquelles les taux de répondants à l'enquête ayant recours ou projetant d'avoir recours aux énergies renouvelables sont les plus élevés. Le recours à ces énergies, décarbonées ou peu émissives de CO₂, préconisées dans le cadre de la lutte contre le réchauffement climatique¹⁴, pourrait croître, notamment dans les divisions assujetties au système communautaire d'échange de quotas d'émissions (produits minéraux, chimie, métallurgie...).

Enseignement n° 6 : la rénovation des bâtiments, une priorité

Près de 23 % des entreprises répondantes ont rénové leurs bâtiments, ou sont en train de le faire, et 17 % l'envisagent à partir de 2012. Sur dix entreprises ayant réalisé des investissements en lien avec le

Graphique 6 Recours aux énergies renouvelables des entreprises en fonction de leurs prévisions d'orientation des prix de l'énergie

(en nombre)



Note : entreprises dont l'activité est (très) fortement impactée par le prix de l'énergie

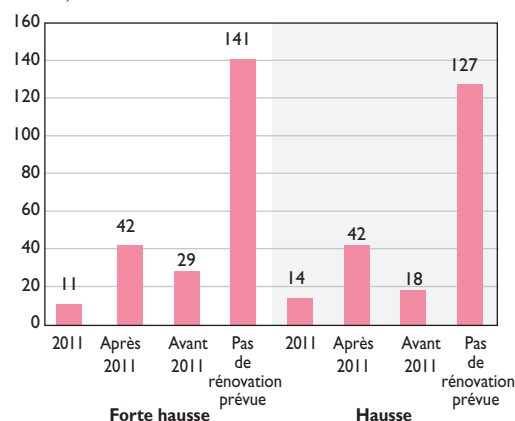
Source : Banque de France, novembre 2011

développement durable, trois ont effectué des travaux de rénovation de leurs bâtiments (isolation thermique, toitures, remplacement de fenêtres, construction de nouveaux bâtiments...).

La rénovation thermique des bâtiments constitue un chantier prioritaire du Grenelle de l'environnement. Le Grenelle 2 spécifie que « des travaux d'amélioration

Graphique 7 Rénovation des bâtiments des entreprises en fonction de leurs prévisions d'orientation des prix de l'énergie

(en nombre)



Note : entreprises dont l'activité est (très) fortement impactée par le prix de l'énergie

Source : Banque de France, novembre 2011

¹³ 331 entreprises sur les 440 ayant répondu « fort » ou « très fort » à la question relative à l'impact du prix des énergies sur leur activité

¹⁴ Dans le cadre du paquet énergie-climat, l'Europe doit atteindre un triple objectif pour 2020 : réduire de 20 % les émissions de gaz à effet de serre par rapport aux niveaux de 1990, porter la part des énergies renouvelables à 20 % de la consommation et réaliser 20 % d'économies d'énergie.

de la performance énergétique sont réalisés dans les bâtiments existants à usage tertiaire ou dans lesquels s'exerce une activité de service public dans un délai de huit ans à compter du 1^{er} janvier 2012 »¹⁵. Les prévisions d'évolution du prix des énergies sont un facteur incitatif à la réalisation de travaux de rénovation thermique. Ainsi, près de 75 % des entreprises ayant rénové ou projetant de rénover leurs bâtiments sont déjà (très) fortement impactées par le coût des énergies.

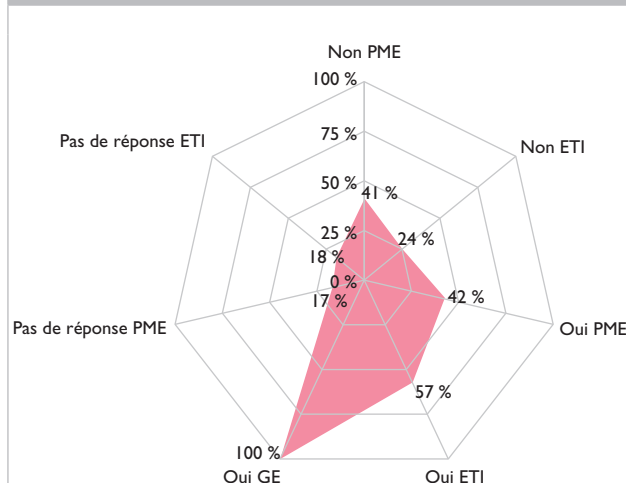
4| La place et le positionnement de l'entreprise dans une économie plus durable

Sous-titrée « Vers une économie verte et équitable », la Stratégie nationale de développement durable (SNDD)¹⁶, adoptée le 27 juillet 2010, propose une architecture commune à tous les acteurs de la nation, publics et privés, pour les aider à structurer leurs propres projets de développement durable autour de choix stratégiques et d'indicateurs. Encourager des modes de production durable, qui agissent, par exemple, en prenant en compte tout le cycle de vie des produits et des services, est une des pièces maîtresses de la SNDD. Une économie plus durable vise à limiter ses impacts sur l'environnement, tout en améliorant la compétitivité et la qualité de vie ainsi que les conditions sociales de production. Le contexte actuel (cadre réglementaire, pression citoyenne, montée en puissance du concept de responsabilité sociale des entreprises, prix des énergies) incite ainsi les entreprises à œuvrer en faveur du développement durable.

Enseignement n° 7 : la prise en compte du développement durable dans la stratégie d'entreprise est d'autant plus avancée que l'entreprise est de taille importante

Au-delà du rôle clé de la réglementation comme point d'entrée du développement durable dans les entreprises, déjà mentionné, la rationalisation des consommations d'intrants (matières premières,

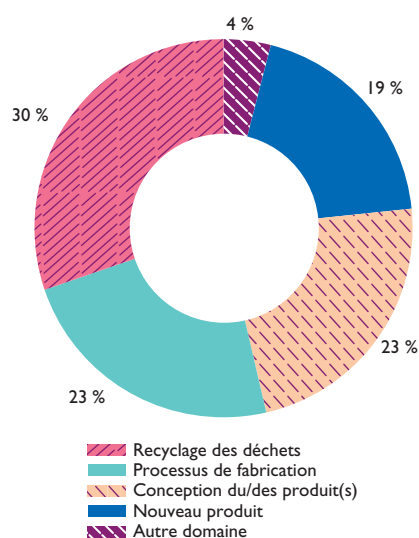
Graphique 8 Lien entre développement durable et innovation en fonction des effectifs



Source : Banque de France, novembre 2011

composants, énergies, eau...) représente un autre élément amenant à la prise en compte du développement durable. Cette prise en compte dans l'offre de l'entreprise constitue un volet supplémentaire d'intégration de la démarche dans le modèle économique et la stratégie d'entreprise. L'enquête

Graphique 9 Domaines d'innovation en lien avec le développement durable



Source : Banque de France, novembre 2011

¹⁵ Art. L 111-10-3 du Code de la construction et de l'habitation

¹⁶ http://www.developpement-durable.gouv.fr/IMG/pdf/SNDD_index.pdf

montre que cette démarche est essentiellement liée à la taille des entreprises.

34 % des entreprises ayant procédé à des innovations en lien avec le développement durable ont enregistré un gain de part de marché.

La stratégie et les actions, dont l'innovation, qui découlent des démarches de développement durable permettent à certaines entreprises « d'être reconnues dans la profession et auprès des clients ». Une analyse stratifiée fait apparaître que toutes les entreprises répondantes de plus de 5 000 salariés (GE) ont été conduites à innover sous l'effet du développement durable, cette proportion passe à 57 % des ETI répondantes et se réduit à 42 % des PME répondantes.

Le recyclage des déchets représente le principal domaine d'innovation devant l'amélioration des processus de fabrication, la conception des produits et la mise sur le marché de nouveaux produits. Les autres domaines concernent surtout : la formation des personnels, la communication, la recherche, la logistique (fermeture par exemple).

En outre, des progrès ont été réalisés dans le domaine du *packaging* avec la réduction des emballages. Enfin, il convient de souligner que la prise en compte du développement durable est parfois instillée par les donneurs d'ordres (normes et certifications, critères Responsabilité sociale des entreprises (RSE), analyse de cycle de vie des fabrications, politique d'achats éco responsables...).

Enseignement n° 8 : une intégration du développement durable plus avancée dans les politiques des ressources humaines des grandes entreprises

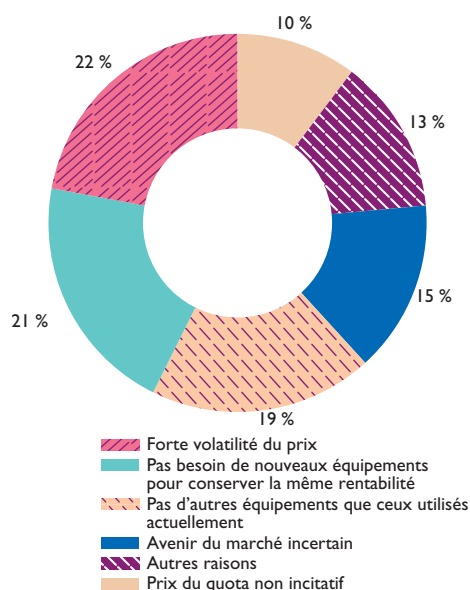
Le degré d'intégration du développement durable dans la politique des ressources humaines est, lui aussi, d'autant plus prononcé que l'entreprise est de taille importante. Tandis que 86 % des grandes entreprises ont effectué un ou plusieurs recrutement(s) en lien avec le développement durable, 86 % des PME n'ont, elles, effectué aucun recrutement spécifique. Dans 70 % des cas, il s'agit d'un seul recrutement, généralement celui d'un responsable Développement durable ou de postes

de techniciens spécialisés (industries agroalimentaires, énergies nouvelles, expertise en éco conception...). Concernant la formation et la sensibilisation des salariés au développement durable, si la proportion est inchangée pour les grandes entreprises (86 %), celle-ci augmente pour les PME et ETI, puisque, respectivement 41 % et 59 % d'entre elles, ont formé leurs salariés à cette problématique.

Enseignement n° 9 : la crainte d'un effritement de la compétitivité liée au renforcement de la réglementation environnementale

Si la réglementation est un point d'entrée du développement durable dans les entreprises, plus de 47 % des entreprises répondantes jugent son impact négatif sur leur compétitivité. L'importance d'un développement éco-responsable et durable est fréquemment évoquée par les industriels mais l'accent est également mis sur les contraintes liées à la concurrence mondiale, le souci de maintenir la compétitivité, et sur le risque de voir la clientèle se

Graphique 10 Raisons évoquées par les entreprises soumises au SCEQE qui n'ont pas modifié leurs techniques de production ou acquis de nouveaux équipements



Source : Banque de France, novembre 2011

tourner vers des produits ou équipements « moins durables mais meilleur marché ».

Cette appréhension est d'autant plus prononcée que la taille de l'entreprise est importante, ainsi si 44 % des PME jugent l'impact de la réglementation environnementale négatif, cette proportion passe à 52 % pour les ETI et 71 % pour les grandes entreprises. Des chefs d'entreprise évoquent ainsi les surcoûts représentés par les investissements nécessaires pour respecter et optimiser les normes environnementales en vigueur. D'autres soulignent que les évolutions réglementaires peuvent générer un impact sur la conception des produits, impliquant des conditions de réalisation plus précises engendrant des besoins accrus notamment en termes de moyens de contrôle. Ainsi, 22 % des entreprises répondantes précisent qu'un renforcement de la réglementation environnementale pourrait les conduire à une délocalisation ou une sous-traitance de certaines activités à l'étranger. Des industriels font également part de leur inquiétude quant aux risques de distorsion de concurrence qu'induirait une législation environnementale renforcée.

S'agissant du marché du carbone et de la politique climatique, 10 % des entreprises répondantes sont soumises au Système communautaire d'échange de quotas d'émissions¹⁷. L'instauration de ce système a conduit près de la moitié de ces entreprises à modifier leurs techniques de production ou acquérir de nouveaux équipements. La possibilité de vendre des quotas peut permettre d'accroître le taux de rentabilité d'une dépense en immobilisation, ce qui apporte une dimension nouvelle à la prise de décisions d'investissement. Néanmoins, la forte volatilité du prix du quota¹⁸, encore peu incitatif, peut, entre autres raisons, constituer un frein à la réalisation d'acquisition ou de modification des *process*. En outre, nombreuses sont les entreprises qui ne dépassent pas le volume de quotas qui leur a été accordé.

16 % des entreprises répondantes pensent que les conséquences de leurs activités sur l'environnement peuvent avoir un impact sur leurs conditions de

financement. Cette proportion est de 19 % pour les ETI et de plus de 40 % pour les grandes entreprises.

5| La résilience de l'entreprise aux événements climatiques

La résilience est ici définie de façon simple comme la capacité de l'entreprise à faire face aux conséquences, avérées et (ou) potentielles, induites par les événements climatiques (tempête/tornade, chute de grêle, marée de tempête, gel et (ou) pluies verglaçantes, sécheresse, orages et fortes pluies, inondation, tempête de neige) sur son (ses) activité(s).

Selon le réassureur Swiss Re, les pertes économiques (assurées et non assurées) dues aux catastrophes d'origine naturelle ont atteint, en 2011, le niveau record de 350 milliards de dollars. Un rapport des Nations unies¹⁹ paru en mai 2011 souligne la tendance à l'augmentation des pertes économiques liées aux catastrophes d'origine naturelle, notamment d'origine météorologique, puisque « près de 97 % des pertes dues à des catastrophes extensives, c'est-à-dire les pertes de faible gravité associées à des événements qui surviennent fréquemment, sont liées à des aléas météorologiques »²⁰. Ce rapport nécessite d'intégrer l'évaluation des risques dans la planification et les investissements dans le développement national et sectoriel car de façon générale, « les investissements actuels dans la gestion des risques ou l'adaptation semblent dérisoires à côté de l'ampleur des investissements publics »²¹.

En France, face à l'augmentation des dommages liés aux aléas d'origine naturelle, les pouvoirs publics ont décidé de créer, en 2012, un observatoire national des risques naturels. Cet établissement agréera l'ensemble des informations, techniques et économiques, relatives aux catastrophes naturelles afin de mettre en place des politiques de prévention adaptées.

17 Dans le cadre du Protocole de Kyoto, l'Union européenne s'est engagée à diminuer de 8 % ses émissions de gaz à effet de serre sur la période 2008-2012 (par rapport à 1990), et de 20 % à l'horizon 2020 (Paquet énergie-climat). Un marché du carbone, qui s'adresse à plus de 11 000 sites industriels en Europe, a été mis en place en 2005 pour atteindre ces objectifs.

18 Le prix (euro/tonne) du quota sur le marché au comptant (BlueNext) s'élevait à 9,4 euros en novembre 2011, contre 14,76 euros à un an d'écart. Le prix du quota qui avait atteint un point « haut » en mai 2011 à 16,5 euros n'a cessé de décliner depuis lors.

19 ISDR (Stratégie Internationale de Prévention des Catastrophes – Réduction des risques de catastrophe), 2011 : Bilan mondial 2011. Révéler le risque, redéfinir le développement. Résumé et principales conclusions, http://www.preventionweb.net/english/hyogo/gar/2011/en/bgdocs/GAR-2011/GAR2011_ES_FRENCH.pdf

20 Ibid

21 Ibid

Enseignement n° 10 : les événements climatiques ont une incidence non négligeable sur l'activité des entreprises

Près d'une entreprise répondante sur quatre a vu son activité perturbée par un événement climatique ²² (tempête/tornade, chute de grêle, marée de tempête, gel et (ou) pluies verglaçantes, sécheresse, orages et fortes pluies, inondation, tempête de neige) depuis 1999 (cf. carte de l'exposition des populations aux risques climatiques en France métropolitaine en 2005, <http://onerc.org/indicateur/exposition-des-populations-aux-risques-climatiques>). Dans un cas sur deux, l'occurrence de l'aléa climatique a endommagé les stocks ou les installations des entreprises touchées. Les entreprises soulignent également l'impact sur la logistique : retards, absentéisme, respect des délais de livraison, coupures d'électricité... Les industriels sont nombreux à évoquer également les répercussions indirectes des événements

climatiques sur leurs activités, notamment *via* leurs approvisionnements (industries alimentaires, textiles, habillement...). Ainsi, le prix des matières premières, notamment d'origine agricole mais pas uniquement, est influencé par l'occurrence de catastrophes climatiques et « nécessite une gestion optimisée des approvisionnements ».

Selon les industriels interrogés, les principaux aléas climatiques ayant perturbé l'activité des entreprises sont les tempêtes, les inondations, orages et fortes pluies.

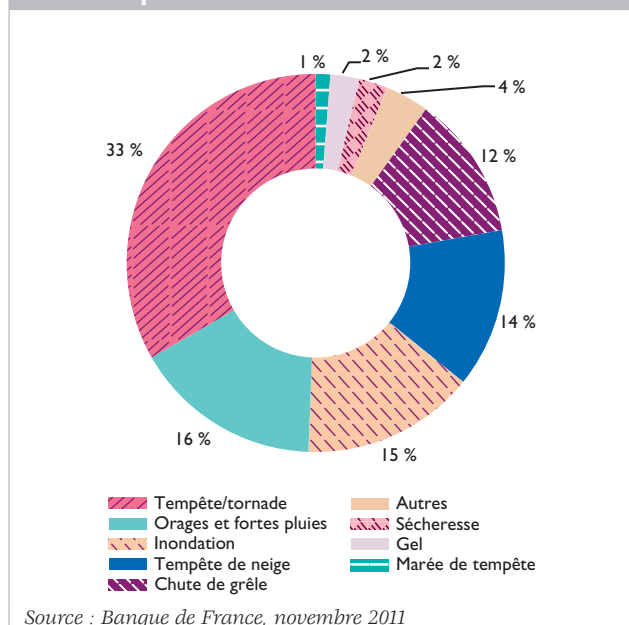
Les entreprises répondantes de certaines régions de la façade ouest/nord-ouest et du sud de la France ont été nombreuses à être impactées par l'occurrence d'événements climatiques ²³.

Sur ce volet, quelques éclairages complémentaires méritent d'être apportés. Ainsi, selon un rapport de la Fédération française des sociétés d'assurances (FFSA), le coût des événements naturels indemnisés par les assureurs français de 1988 à 2007 a atteint 34 milliards d'euros ²⁴. Trois principaux aléas en sont à l'origine :

- les tempêtes ;
- les inondations ;
- les vagues de sécheresse.

Selon la FFSA, à l'horizon 2030, le montant des dommages matériels indemnisés liés aux événements naturels pourrait doubler. En prolongeant les tendances actuelles de la croissance économique et démographique sur les vingt prochaines années et en tenant compte de la recrudescence d'aléas naturels (extrêmes et locaux) ²⁵ liée au changement climatique, l'étude de la FFSA conclut à un montant supplémentaire de dommages de 30 milliards d'euros. Cette hausse se traduira par une augmentation des primes d'assurances et aura ainsi un effet significatif sur le budget des ménages et les comptes des entreprises. « La part de la couverture contre les événements naturels dans le budget assurance dommages des ménages et des entreprises passera à près de 25 % (contre 16 % initialement). » ²⁶

Graphique II Part des différents événements climatiques ayant perturbé l'activité des entreprises



²² Le rapport du Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC) de novembre 2011 souligne que le réchauffement climatique va augmenter la fréquence et l'intensité des événements extrêmes avec notamment une multiplication des périodes de canicule et une extension des zones d'inondation et de sécheresse. En France, près de 400 000 entreprises sont installées en zone inondable. Cette vulnérabilité s'accroît sous l'effet du changement climatique.

²³ La Charente-Maritime et la Vendée ont été fortement touchées par la tempête Xynthia. La tempête Klaus, a, quant à elle, touché, entre autres, l'Aquitaine et le Languedoc-Roussillon, région d'ailleurs coutumière des inondations. Rares sont les départements à avoir échappé aux tempêtes de 1999.

²⁴ http://www.ffsa.fr/ffsa/upload/docs/application/pdf/2010-05/synthese_etude_changement_climatique.pdf

²⁵ Les événements naturels se segmentent en deux catégories : les événements locaux : fréquents et ciblés et les événements extrêmes : intenses et de plus grande ampleur.

²⁶ http://www.ffsa.fr/ffsa/upload/docs/application/pdf/2010-05/synthese_etude_changement_climatique.pdf

Le changement climatique pourrait entraîner une recrudescence d'événements climatiques extrêmes, fragilisant ainsi, en l'absence de mesures d'adaptation, certains territoires et leurs tissus socio-économiques. Un indicateur a été élaboré afin d'évaluer le degré d'exposition de la population française aux risques naturels susceptibles d'augmenter avec le changement climatique (avalanches, tempêtes, feux de forêt, inondations, mouvements de terrain). Cet indicateur prend en compte la densité de population et le nombre de risques naturels identifiés par commune. Il ne préjuge pas de l'intensité, actuelle ou future, de ces risques. Selon cet indicateur, les régions les plus concernées sont : Rhône-Alpes (488 communes où l'indice est élevé, soit 17 % des communes), Provence-Alpes-Côte d'Azur (327 communes, soit 34 %), Île-de-France (264, soit 21 %), Languedoc-Roussillon (231, soit 15 %), Haute-Normandie (217, soit 15 %).

Suite aux inondations qui ont touché le Sud de la France en novembre 2011, le sujet de la réforme du système d'indemnisation des catastrophes a été remis à l'ordre du jour par le Premier ministre, François Fillon. La possibilité d'une modulation des cotisations pour les entreprises en fonction de leur exposition est une des mesures envisagées, l'objectif poursuivi est d'inciter ces dernières à la prévention.

Enseignement n° 11 : des plans de continuité de l'activité encore peu répandus, excepté pour les grandes entreprises

Plus d'une entreprise répondante sur quatre dispose d'un Plan de continuité de l'activité (PCA). La proportion de PME disposant d'un PCA est proche de 20 % ; elle est du double pour les ETI (environ 40 %) tandis que la quasi-intégralité des grandes entreprises est couverte par un PCA. Tout arrêt d'activité est susceptible de causer un préjudice important à l'entreprise, tant sur le plan financier que sur celui de la gestion des stocks et du redémarrage des installations techniques. De surcroît, l'interruption de l'activité, lorsqu'elle se prolonge, peut aussi se traduire par une perte de clientèle ou de commandes. Le PCA permet de réduire l'incidence des arrêts de production, de l'interruption des réseaux et de la défaillance des approvisionnements, points particulièrement sensibles dans un modèle à flux tendu. S'agissant des entreprises dont la part de marché a déjà été

affectée par la survenue d'un événement climatique, l'enquête montre que l'application d'un PCA permet d'en limiter sensiblement les effets. Dans ce domaine, des entreprises ont également procédé à la mise en place de procédures de gestion de crises. Néanmoins, ces entreprises constituent une minorité puisque 63 % des entreprises dont l'activité a déjà été impacté par un événement climatique n'ont pas mis en place de PCA.

Quelques mesures simples peuvent, en effet, contribuer à réduire la vulnérabilité des activités économiques aux événements climatiques. Ainsi, dans le cadre du Plan Loire grandeur nature, un diagnostic, gratuit, de vulnérabilité aux inondations a été proposé aux entrepreneurs. L'enjeu est de taille, puisque dans le bassin versant de la Loire, près de 20 000 entreprises, 245 000 emplois, sont concernés par le risque de crue majeure de la Loire. Néanmoins, 30 % des entreprises répondantes qui ont vu leur activité perturbée par un aléa climatique indiquent que l'occurrence de celui-ci a eu une influence positive sur leurs parts de marché.

Près d'une entreprise sur dix est susceptible de redéployer ou redéfinir son activité sous l'effet de la survenue répétée d'événements climatiques. Par ailleurs, 6 % des entreprises répondantes pourraient être amenées à déplacer leur implantation industrielle au sein du territoire national sous l'effet de la recrudescence d'événements climatiques.

Enseignement n° 12 : des répercussions indirectes via les prix des matières premières

62 % des entreprises répondantes pensent, quelle que soit leur taille, que les conditions climatiques ou la survenue de catastrophes d'origine naturelle sont susceptibles d'avoir des répercussions sur le prix de leurs approvisionnements. À ce titre, nombreuses sont les entreprises qui élargissent le périmètre à tous les types d'aléas et citent les conséquences, majeures pour certains secteurs d'activités, du séisme japonais du 11 mars 2011.

À titre d'exemple, les inondations qui ont frappé l'Australie au cours de la fin de l'année 2010 et le début de l'année 2011 ont affecté la production, le transport et les exportations du charbon à coke dans

la région du Queensland, alors même que ce pays en est le premier exportateur mondial. Il s'en est suivi une brutale augmentation des prix sur le marché *spot* de cette matière première utile, notamment,

à la production d'acier, de 225 dollars par tonne en décembre 2010 à 350 dollars par tonne en janvier 2011 (+ 56 %), entraînant ainsi une hausse importante des coûts pour l'industrie sidérurgique.

L'enquête indique que les entreprises industrielles ont intégré le développement durable dans leur mode de gouvernance. Au-delà du rôle moteur de la réglementation induite par la loi Grenelle 2, les réponses révèlent une prise en compte grandissante de ces problématiques, un peu plus d'une entreprise sur deux ayant en effet déjà réalisé des investissements en lien avec le développement durable, notamment dans les domaines de l'efficacité énergétique, du traitement de l'eau, de la gestion et du recyclage des déchets. Les investissements réalisés répondent aussi à un souci de rentabilité, d'acquisition d'un avantage compétitif par l'innovation, d'ouverture à de nouveaux marchés et de valorisation du capital image. Ces investissements sont majoritairement autofinancés avec un recours limité aux prêts bancaires et aides. Cette situation peut en partie s'expliquer par un manque d'informations sur les aides disponibles, la complexité de leur obtention et la lourdeur des procédures. Les chefs d'entreprise insistent également sur le fait que les retours sur ces investissements se font majoritairement sur le long terme.

La maîtrise de l'énergie représente un enjeu majeur et croissant pour les entreprises industrielles. Les trois quarts de celles-ci estiment que l'impact du prix des énergies pèse fortement à très fortement sur leurs activités. Elles sont encore plus nombreuses à anticiper une sensible hausse du prix des énergies dans les années à venir. Dans un contexte de très forte concurrence internationale, ce renchérissement incite les industriels à améliorer leur efficacité énergétique, à réduire et optimiser les consommations dans tous les domaines (locaux, installations techniques, processus de fabrication, transports...) et, pour certaines, à privilégier les sous-traitants et fournisseurs de proximité.

Parmi les investissements réalisés ou programmés, la rénovation thermique des bâtiments constitue une priorité. En revanche, malgré l'évolution envisagée du prix des énergies, le recours aux renouvelables (biomasse, photovoltaïque, éolien...) reste encore faible, sauf pour les grandes entreprises. De même, le degré d'intégration du développement durable dans la politique des ressources humaines (recrutement d'experts, formation et sensibilisation du personnel à la dimension environnementale du geste métier...) est, lui aussi, d'autant plus prononcé que l'entreprise est de grande taille.

Si l'importance d'un développement éco responsable et durable est fréquemment évoquée par les chefs d'entreprise, l'accent est également mis sur les contraintes liées à la concurrence mondiale, le souci de maintenir la compétitivité et sur le risque de voir la clientèle se tourner vers des produits ou équipements « moins durables mais meilleur marché ». Ainsi, près de la moitié des entreprises estiment que le renforcement de la réglementation environnementale exerce un impact négatif sur leur compétitivité.

S'agissant de l'adaptation au changement climatique et de la gestion des risques environnementaux et sociaux, près d'un quart des entreprises répondantes ont déjà vu leurs activités perturbées par un aléa climatique (stocks et/ou installations endommagés, rupture ou retard de livraison, absentéisme...). Pour autant, la mise en place de plans de continuité de l'activité (PCA) demeure encore assez peu répandue. L'enquête montre pourtant qu'en cas de survenue d'un événement climatique, l'application d'un PCA permet d'en limiter sensiblement les effets.

Variables en fonction de la situation financière des entreprises, de leur stratégie et des contraintes extérieures, les investissements orientés vers le développement durable sont appelés à se poursuivre d'autant que plus de 80 % des entreprises ayant déjà investi dans ce domaine continueront à le faire au cours des toutes prochaines années et que d'autres envisagent de les imiter. Largement consacrés à l'atténuation des pressions environnementales et à l'innovation, ils devraient permettre d'amorcer la transition vers un nouveau paradigme de croissance rentable, durable et harmonieuse.

Situation économique générale

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

Monnaie, placements et financements

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

Marchés de capitaux et taux d'intérêt

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

Autres statistiques

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

Notice méthodologique

S43

Séries chronologiques

S51

Avertissement

*Des modifications ont été apportées à la présentation du bilan de la Banque de France (Figure I 2).
Les données du cahier sont mises à jour mensuellement sur le site Internet de la Banque de France.*

Figure 1
Indicateurs d'activité industrielle – Enquête mensuelle de conjoncture – France

(NAF révision 2 ; données cvs)

| | 2011 | | 2012 | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | nov. | déc. | janv. | fév. | mars | avril | mai |
| Évolution de la production par rapport au mois précédent ^{a)} | | | | | | | |
| Ensemble de l'industrie manufacturière | 3 | 2 | 2 | -4 | 7 | -2 | -13 |
| Denrées alimentaires et boissons | -4 | -2 | 0 | 1 | 14 | 8 | 5 |
| Équipements électriques, électroniques, et autres machines | 2 | -5 | 11 | -1 | -1 | -2 | -7 |
| Industrie automobile | 19 | -11 | -1 | 0 | -7 | -28 | -19 |
| Autres matériels de transport | 2 | 2 | 7 | -1 | 10 | 6 | -1 |
| Autres produits industriels | 4 | 4 | 4 | -7 | 6 | -5 | -17 |
| Production pour les prochains mois ^{a)} | | | | | | | |
| Ensemble de l'industrie manufacturière | 2 | 3 | 0 | 4 | 1 | -1 | 5 |
| Denrées alimentaires et boissons | 8 | 9 | 7 | 9 | 8 | 7 | 13 |
| Équipements électriques, électroniques, et autres machines | 1 | 3 | 2 | 1 | 0 | 3 | 4 |
| Industrie automobile | -6 | 6 | -10 | -8 | -10 | -8 | -3 |
| Autres matériels de transport | 15 | 22 | 17 | 18 | 16 | 18 | 21 |
| Autres produits industriels | 1 | 3 | 0 | 5 | 3 | -4 | 4 |
| Évolution des commandes de l'industrie manufacturière par rapport au mois précédent (ensemble) ^{a)} | | | | | | | |
| Globales | 2 | -1 | 2 | 0 | -1 | 0 | -6 |
| Étrangères | 3 | 0 | 1 | 2 | -2 | 1 | -3 |
| Niveau du carnet de commandes ^{a)} | | | | | | | |
| Ensemble de l'industrie manufacturière | 6 | 3 | 2 | 3 | 0 | 0 | -2 |
| Denrées alimentaires et boissons | 3 | -2 | 3 | 6 | 2 | 7 | 5 |
| Équipements électriques, électroniques, et autres machines | 8 | 5 | 4 | 0 | -1 | 1 | 3 |
| Industrie automobile | -5 | -16 | -21 | -22 | -40 | -32 | -42 |
| Autres matériels de transport | 56 | 53 | 53 | 56 | 49 | 52 | 49 |
| Autres produits industriels | 1 | 1 | 1 | 0 | -1 | -3 | -5 |
| Niveau des stocks de produits finis ^{a)} | | | | | | | |
| Ensemble de l'industrie manufacturière | 4 | 2 | 3 | 3 | 5 | 5 | 4 |
| Denrées alimentaires et boissons | 6 | 13 | 2 | -3 | 3 | 3 | 3 |
| Équipements électriques, électroniques, et autres machines | 13 | 10 | 7 | 9 | 11 | 8 | 7 |
| Industrie automobile | -1 | -24 | 1 | 8 | 1 | 4 | 3 |
| Autres matériels de transport | 3 | 6 | 6 | 4 | 5 | 2 | 5 |
| Autres produits industriels | 1 | 1 | 2 | 2 | 4 | 4 | 5 |
| Taux d'utilisation des capacités de production ^{b)} | | | | | | | |
| Ensemble de l'industrie manufacturière | 79,1 | 79,0 | 78,7 | 78,2 | 78,3 | 77,9 | 76,9 |
| Évolution des effectifs (ensemble de l'industrie manufacturière) ^{a)} | | | | | | | |
| Par rapport au mois précédent | 0 | -1 | -1 | -1 | -1 | -2 | -2 |
| Au cours des prochains mois | -2 | -1 | -1 | -1 | 0 | -2 | -2 |
| Indicateur du climat des affaires dans l'industrie ^{c)} | | | | | | | |
| | 95 | 96 | 96 | 95 | 95 | 94 | 93 |

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 19 juin 2012

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

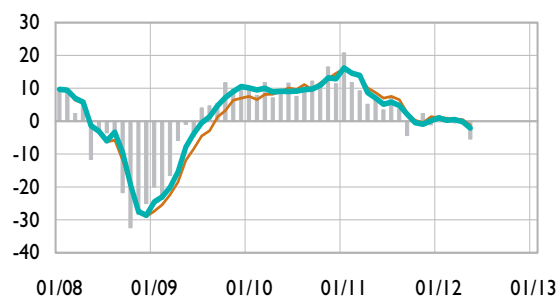
Indicateur du climat des affaires dans l'industrie

(niveau 100 = 1981 – dernier point)



Commandes ^{a)}

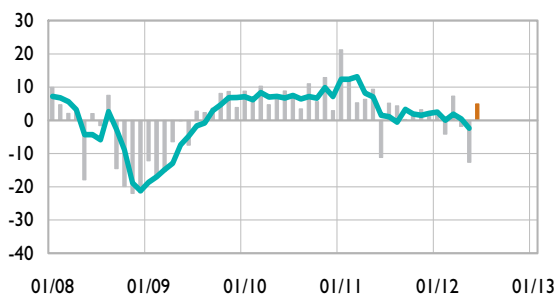
(solde des opinions ; variation mensuelle)



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

Production ^{a)}

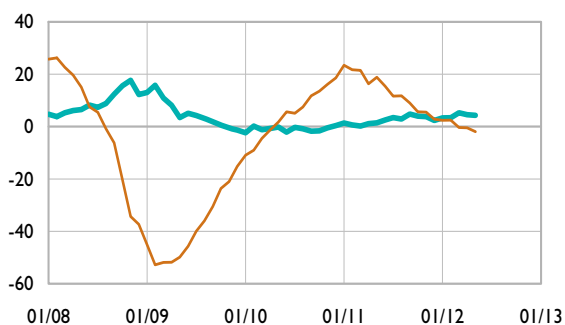
(solde des opinions ; variation mensuelle)



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

Stocks et carnets de commandes ^{a)}

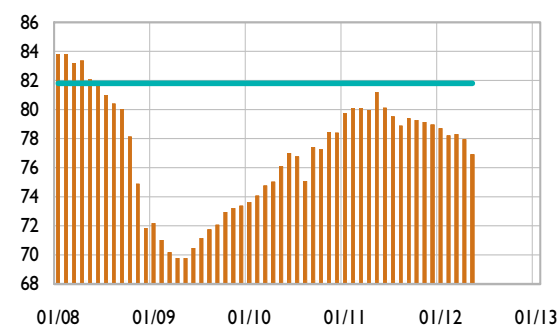
(solde des opinions ; par rapport à un niveau jugé normal)



— Stocks
— Carnets

TUC dans l'industrie ^{a)}

(en %)



— TUC
— Moyenne de longue période depuis 1981

a) Industrie manufacturière

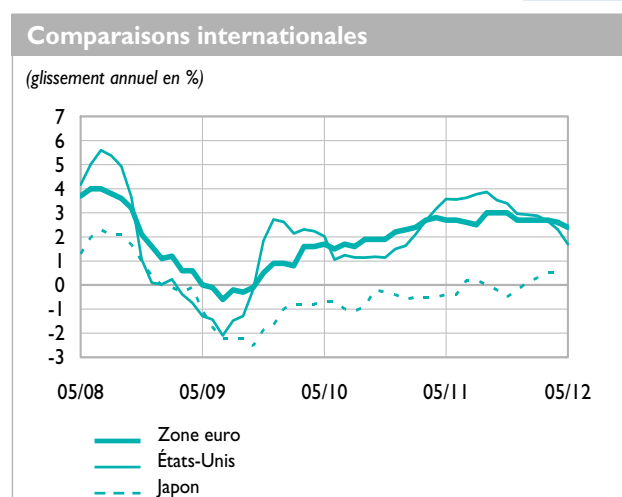
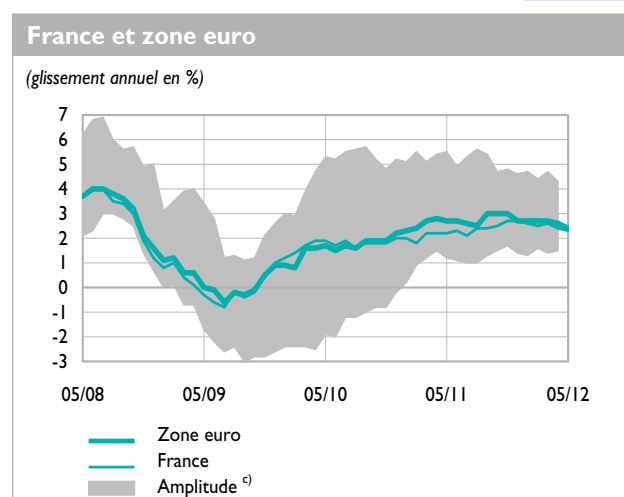
Source : Banque de France

Réalisé le 19 juin 2012

Figure 3
Indices des prix à la consommation ^{a)}

| | (glissement annuel) | | | | | | | | |
|------------------|---------------------|------|------|------|-------|------|------|-------|-----|
| | 2011 | | | | 2012 | | | | |
| | sept. | oct. | nov. | déc. | janv. | fév. | mars | avril | mai |
| France | 2,4 | 2,5 | 2,7 | 2,7 | 2,6 | 2,5 | 2,6 | 2,4 | 2,3 |
| Allemagne | 2,9 | 2,9 | 2,8 | 2,3 | 2,3 | 2,5 | 2,3 | 2,2 | 2,2 |
| Italie | 3,6 | 3,8 | 3,7 | 3,7 | 3,4 | 3,4 | 3,8 | 3,7 | 3,5 |
| Zone euro | 3,0 | 3,0 | 3,0 | 2,7 | 2,7 | 2,7 | 2,7 | 2,6 | 2,4 |
| Royaume-Uni | 5,2 | 5,0 | 4,8 | 4,2 | 3,6 | 3,4 | 3,5 | 3,0 | nd |
| Union européenne | 3,3 | 3,4 | 3,3 | 3,0 | 2,9 | 2,9 | 2,9 | 2,7 | 2,6 |
| États-Unis | 3,9 | 3,5 | 3,4 | 3,0 | 2,9 | 2,9 | 2,7 | 2,3 | 1,7 |
| Japon | 0,0 | -0,2 | -0,5 | -0,2 | 0,1 | 0,3 | 0,5 | 0,5 | nd |

| | (moyenne annuelle) | | | (variation mensuelle CVS) | | | | | |
|--------------------------------|--------------------|------|------|---------------------------|---------------|--------------|--------------|---------------|-------------|
| | 2009 | 2010 | 2011 | 2011 déc. | 2012 janv. | 2012 fév. | 2012 mars | 2012 avril | 2012 mai |
| France | 0,1 | 1,7 | 2,3 | 0,3 | 0,1 | 0,1 | 0,3 | 0,1 | 0,0 |
| Allemagne | 0,2 | 1,2 | 2,5 | -0,1 | 0,3 | 0,4 | 0,1 | 0,3 | -0,2 |
| Italie | 0,8 | 1,6 | 2,9 | 0,3 | 0,0 | 0,3 | 0,6 | 0,2 | 0,1 |
| Zone euro | 0,3 | 1,6 | 2,7 | 0,1 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | -0,1 |
| Royaume-Uni | 2,2 | 3,3 | 4,5 | 0,1 | 0,0 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | nd |
| Union européenne ^{b)} | 1,0 | 2,1 | 3,1 | — | — | — | — | — | — |
| États-Unis | -0,4 | 1,6 | 3,2 | 0,0 | 0,2 | 0,4 | 0,3 | 0,0 | nd |
| Japon | -1,3 | -0,7 | -0,3 | 0,1 | 0,3 | 0,3 | 0,1 | 0,0 | nd |



a) Indices harmonisés sauf pour les États-Unis et le Japon (indices nationaux)

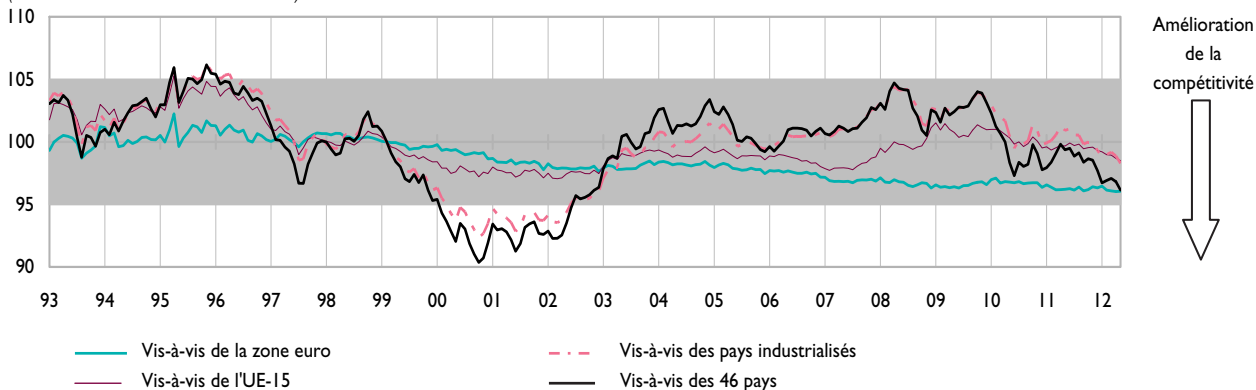
b) La série des variations mensuelles CVS de l'IPCH n'est pas disponible pour l'Union européenne

c) Écart entre les valeurs extrêmes des indices de prix harmonisés constatées dans la zone euro (composition variable)

Figure 4
Compétitivité de l'économie française

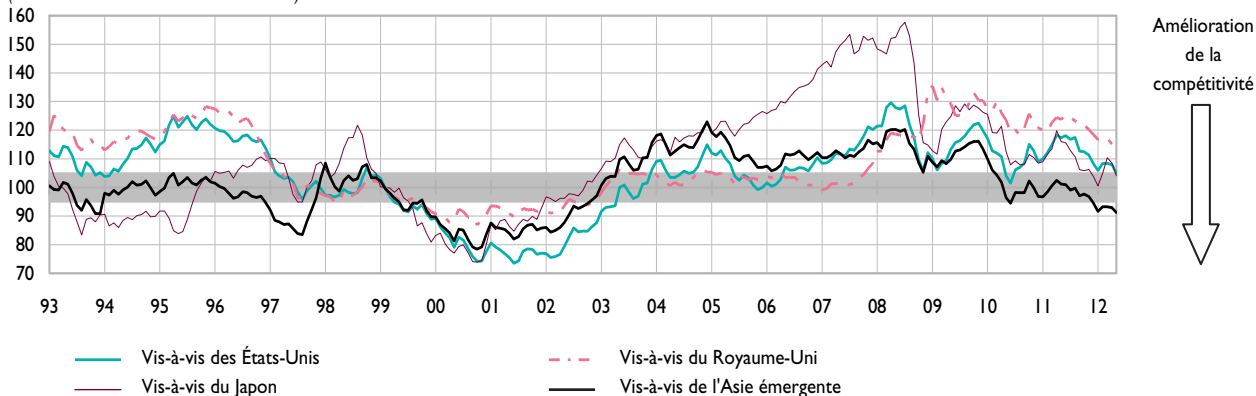
Indicateurs déflatés par les prix à la consommation

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



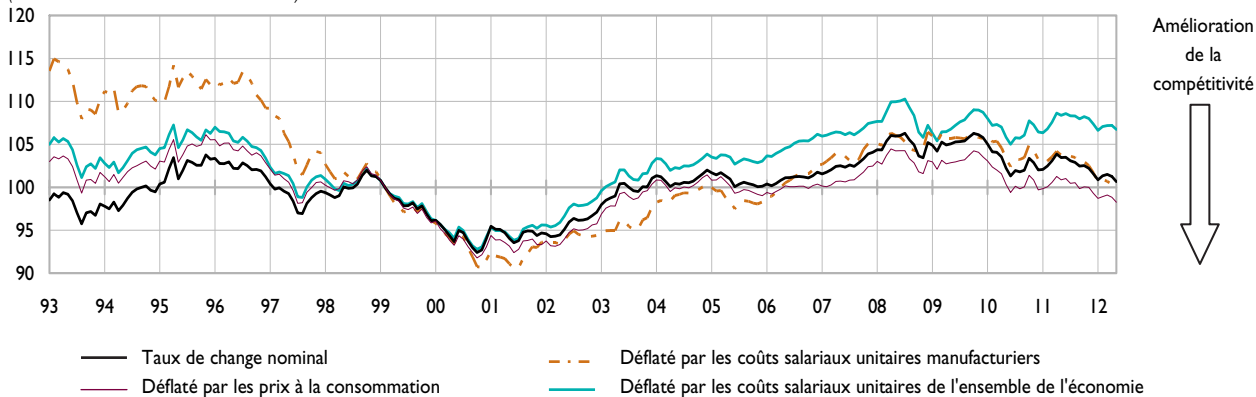
Indicateurs déflatés par les prix à la consommation

(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 Bulletin

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

Calculs : Banque de France

Réalisé le 19 juin 2012

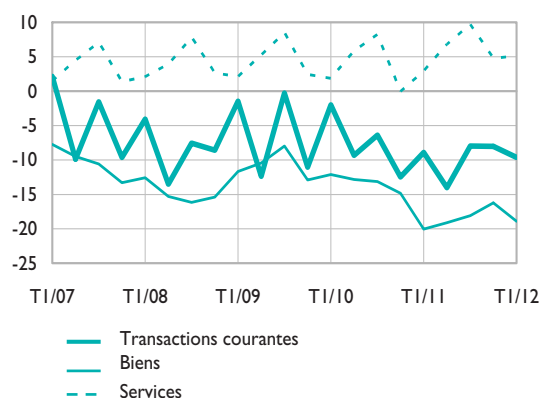
Figure 5
Balance des paiements – Principales composantes (données trimestrielles) – France

(données brutes en milliards d'euros)

| | 2010 | 2011 | 2011 | | | | 2012 |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
| | | | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 |
| Compte de transactions courantes | -30,2 | -38,9 | -8,9 | -14,0 | -8,0 | -8,0 | -9,6 |
| Biens | -52,9 | -73,5 | -20,0 | -19,1 | -18,1 | -16,2 | -18,9 |
| Services | 15,9 | 24,2 | 2,9 | 6,8 | 9,7 | 4,8 | 5,1 |
| Revenus | 40,7 | 46,9 | 14,5 | 7,3 | 11,2 | 14,0 | 11,4 |
| Transferts courants | -33,8 | -36,6 | -6,3 | -9,0 | -10,8 | -10,6 | -7,2 |
| Compte de capital | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | -0,6 | 0,5 | 0,0 |
| Compte financier | 27,5 | 58,1 | -31,6 | 44,5 | -1,9 | 47,1 | 0,1 |
| Investissements directs | -34,9 | -35,4 | 1,1 | -27,7 | -8,5 | -0,2 | -4,9 |
| Français à l'étranger | -58,0 | -64,8 | 2,5 | -35,9 | -16,8 | -14,6 | -16,9 |
| Étrangers en France | 23,1 | 29,5 | -1,5 | 8,2 | 8,3 | 14,4 | 12,0 |
| Investissements de portefeuille | 123,2 | 251,6 | 22,2 | 69,0 | 56,4 | 104,0 | 24,6 |
| Avoirs | 26,2 | 177,5 | -22,2 | -1,2 | 87,8 | 113,0 | -3,6 |
| Engagements | 96,9 | 74,1 | 44,4 | 70,2 | -31,4 | -9,1 | 28,2 |
| Instruments financiers dérivés | 34,3 | 13,8 | 3,6 | 7,5 | 0,4 | 2,3 | -1,9 |
| Autres investissements | -89,3 | -177,3 | -55,3 | -5,3 | -55,7 | -61,1 | -17,9 |
| Avoirs de réserve | -5,8 | 5,5 | -3,2 | 1,1 | 5,5 | 2,1 | 0,2 |
| Erreurs et omissions nettes | 2,7 | -19,1 | 40,5 | -30,5 | 10,4 | -39,6 | 9,5 |

Soldes des transactions courantes

(données brutes en milliards d'euros)



Soldes du compte financier

(données brutes en milliards d'euros)

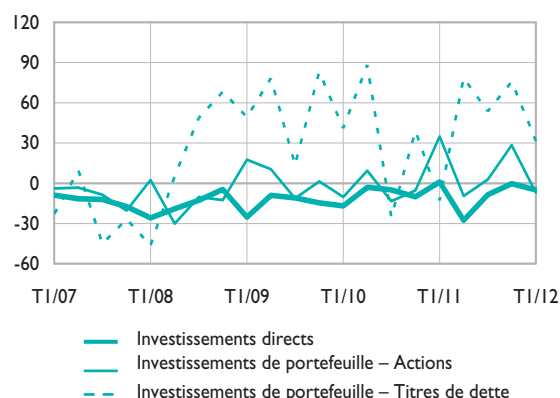


Figure 6
Balance des paiements – Transactions courantes et capital (données trimestrielles) – France

(données brutes en milliards d'euros)

| | 2010 | 2011 | 2011 | | | | 2012 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | | | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 |
| Compte de transactions courantes | -30,2 | -38,9 | -8,9 | -14,0 | -8,0 | -8,0 | -9,6 |
| Biens | -52,9 | -73,5 | -20,0 | -19,1 | -18,1 | -16,2 | -18,9 |
| Exportations | 392,0 | 424,0 | 106,4 | 107,1 | 101,4 | 109,1 | 112,4 |
| Importations | 444,9 | 497,5 | 126,4 | 126,2 | 119,5 | 125,4 | 131,3 |
| Marchandises générales | -54,1 | -73,6 | -19,9 | -19,0 | -18,3 | -16,4 | -18,8 |
| Avitaillement | -2,0 | -2,8 | -0,7 | -0,7 | -0,7 | -0,7 | -0,3 |
| Travail à façon et réparations | 3,2 | 2,9 | 0,5 | 0,6 | 0,9 | 0,9 | 0,2 |
| Services | 15,9 | 24,2 | 2,9 | 6,8 | 9,7 | 4,8 | 5,1 |
| Exportations | 145,1 | 161,5 | 35,4 | 41,4 | 45,5 | 39,1 | 35,9 |
| Importations | 129,2 | 137,2 | 32,5 | 34,6 | 35,8 | 34,3 | 30,8 |
| Transports | -3,2 | -5,3 | -1,9 | -1,6 | -0,9 | -0,9 | -1,0 |
| Voyages | 5,9 | 7,5 | -0,1 | 2,5 | 5,5 | -0,3 | 1,7 |
| Services de communication | 0,8 | 1,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,4 | 0,2 |
| Services de construction | 2,1 | 2,2 | 0,4 | 0,6 | 0,5 | 0,7 | 0,4 |
| Services d'assurance | 0,5 | 1,6 | 0,2 | 0,6 | 0,6 | 0,3 | 0,1 |
| Services financiers | 0,7 | 2,1 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,4 |
| Services d'informatique et d'information | -0,4 | -0,7 | -0,2 | -0,1 | -0,2 | -0,2 | -0,2 |
| Redevances et droits de licence | 2,9 | 4,1 | 1,2 | 0,9 | 0,8 | 1,2 | 1,1 |
| Autres services aux entreprises | 6,3 | 10,9 | 2,4 | 2,9 | 2,6 | 3,0 | 2,3 |
| Services personnels, culturels et récréatifs | 0,1 | 0,3 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1 |
| Services des administrations publiques | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,1 |
| Revenus | 40,7 | 46,9 | 14,5 | 7,3 | 11,2 | 14,0 | 11,4 |
| Rémunérations des salariés | 10,9 | 12,4 | 3,1 | 3,1 | 3,1 | 3,1 | 3,0 |
| Revenus des investissements | 29,8 | 34,6 | 11,4 | 4,2 | 8,1 | 10,9 | 8,3 |
| Directs | 37,1 | 39,7 | 9,9 | 11,2 | 7,6 | 11,1 | 9,7 |
| De portefeuille | -5,1 | -5,8 | 2,0 | -7,1 | -0,1 | -0,6 | -1,5 |
| Autres | -2,3 | 0,7 | -0,5 | 0,1 | 0,5 | 0,5 | 0,2 |
| Transferts courants | -33,8 | -36,6 | -6,3 | -9,0 | -10,8 | -10,6 | -7,2 |
| Transferts courants du secteur des APU | -18,4 | -19,3 | -2,4 | -4,8 | -6,0 | -6,1 | -2,4 |
| Transferts courants des autres secteurs | -15,4 | -17,3 | -3,9 | -4,2 | -4,8 | -4,4 | -4,9 |
| dont envois de fonds des travailleurs | -9,1 | -9,0 | -2,2 | -2,2 | -2,2 | -2,2 | -2,4 |
| Compte de capital | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | -0,6 | 0,5 | 0,0 |

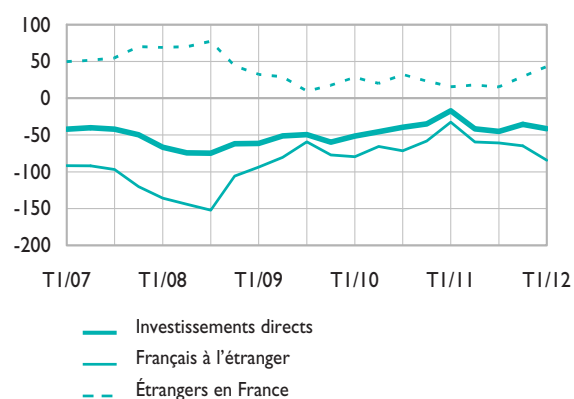
Figure 7
Balance des paiements – Mouvements de capitaux (données trimestrielles) – France

(données brutes en milliards d'euros)

| | 2010 | 2011 | 2011 | | | | 2012 |
|---|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|------------|
| | | | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 |
| Compte financier | 27,5 | 58,1 | -31,6 | 44,5 | -1,9 | 47,1 | 0,1 |
| Investissements directs | -34,9 | -35,4 | 1,1 | -27,7 | -8,5 | -0,2 | -4,9 |
| Français à l'étranger | -58,0 | -64,8 | 2,5 | -35,9 | -16,8 | -14,6 | -16,9 |
| dont capitaux propres et bénéfices réinvestis | -45,4 | -48,3 | -2,6 | -20,5 | -10,3 | -14,8 | -10,7 |
| Étrangers en France | 23,1 | 29,5 | -1,5 | 8,2 | 8,3 | 14,4 | 12,0 |
| dont capitaux propres et bénéfices réinvestis | 16,7 | 19,1 | 3,3 | 4,5 | -1,1 | 12,4 | 2,5 |
| Investissements de portefeuille | 123,2 | 251,6 | 22,2 | 69,0 | 56,4 | 104,0 | 24,6 |
| Avoirs | 26,2 | 177,5 | -22,2 | -1,2 | 87,8 | 113,0 | -3,6 |
| Actions | -15,9 | 54,0 | 24,8 | -14,4 | 9,6 | 33,9 | -10,7 |
| Obligations | 16,2 | 80,8 | -33,7 | -7,2 | 59,3 | 62,3 | 35,8 |
| Titres de créance à court terme | 25,9 | 42,7 | -13,4 | 20,4 | 18,9 | 16,8 | -28,8 |
| Engagements | 96,9 | 74,1 | 44,4 | 70,2 | -31,4 | -9,1 | 28,2 |
| Actions | -3,8 | 2,5 | 10,2 | 4,8 | -6,8 | -5,7 | 3,8 |
| Obligations | 99,1 | 96,0 | 16,2 | 58,0 | -2,5 | 24,3 | 26,0 |
| Titres de créance à court terme | 1,7 | -24,4 | 18,0 | 7,4 | -22,1 | -27,7 | -1,7 |
| Instruments financiers dérivés | 34,3 | 13,8 | 3,6 | 7,5 | 0,4 | 2,3 | -1,9 |
| Autres investissements | -89,3 | -177,3 | -55,3 | -5,3 | -55,7 | -61,1 | -17,9 |
| Avoirs de réserve | -5,8 | 5,5 | -3,2 | 1,1 | 5,5 | 2,1 | 0,2 |
| Erreurs et omissions nettes | 2,7 | -19,1 | 40,5 | -30,5 | 10,4 | -39,6 | 9,5 |

Investissements directs – soldes

(cumul glissant sur 4 trimestres)



Investissements de portefeuille – soldes

(cumul glissant sur 4 trimestres)

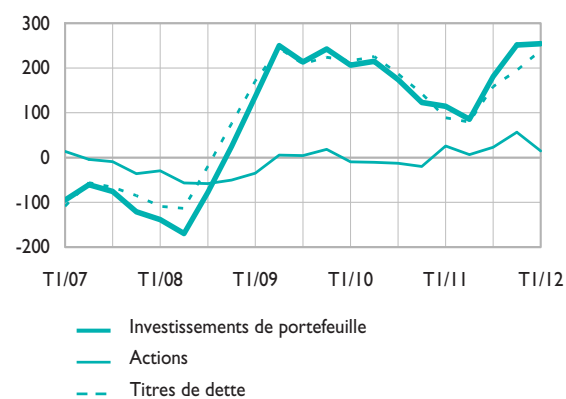


Figure 8
Balance des paiements – Ventilation géographique (données trimestrielles) – France

(données brutes en milliards d'euros)

| | 1 ^{er} trimestre 2012 | | | | | |
|--|--------------------------------|-----------------------------|-------------|-------------|------------|-----------|
| | UEM ^{a)} | UE27 hors UEM ^{b)} | USA | Japon | Suisse | Chine |
| Compte de transactions courantes | -2,9 | 0,9 | -1,6 | -0,8 | 2,3 | nd |
| Recettes | 85,8 | 31,4 | 11,9 | 2,3 | 8,4 | 5,5 |
| Dépenses | 88,7 | 30,5 | 13,5 | 3,1 | 6,1 | nd |
| Biens | -10,7 | 0,1 | -1,0 | -0,5 | 0,7 | -5,8 |
| Recettes | 53,3 | 14,1 | 6,6 | 1,7 | 3,7 | 3,9 |
| Dépenses | 64,0 | 13,9 | 7,6 | 2,2 | 3,1 | 9,7 |
| Services | 1,5 | -0,7 | 0,7 | -0,1 | 0,5 | 0,5 |
| Recettes | 14,1 | 4,1 | 3,4 | 0,3 | 1,7 | 1,4 |
| Dépenses | 12,6 | 4,8 | 2,7 | 0,4 | 1,3 | 0,9 |
| Revenus | 8,1 | 2,6 | -1,2 | -0,2 | 1,6 | nd |
| Recettes | 17,4 | 4,8 | 1,7 | 0,3 | 2,6 | 0,2 |
| Dépenses ^{c)} | 9,3 | 2,2 | 2,9 | 0,4 | 1,0 | nd |
| Transferts courants | -1,8 | -1,2 | 0,0 | -0,1 | -0,5 | -0,1 |
| Compte financier | | | | | | |
| Investissements directs | -3,4 | 1,3 | -1,3 | -0,5 | 3,3 | -0,3 |
| Français à l'étranger | -4,6 | -0,9 | -5,1 | -0,2 | -0,9 | -0,3 |
| Étrangers en France | 1,2 | 2,2 | 3,8 | -0,4 | 4,2 | 0,0 |
| Investissements de portefeuille – Avoirs ^{d)} | 14,1 | -20,7 | 1,2 | 0,5 | 0,1 | 0,5 |
| Actions | -0,7 | -0,4 | -5,0 | -3,2 | -0,2 | 0,6 |
| Obligations | 35,7 | -7,9 | 3,8 | 0,7 | 0,0 | 0,0 |
| Titres de créance à court terme | -20,9 | -12,4 | 2,5 | 3,0 | 0,3 | -0,1 |
| Autres investissements | -8,4 | -67,0 | 43,3 | -9,0 | -2,4 | 4,8 |

a) 17 pays membres (dont Estonie entrée au 1^{er} janvier 2011)

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

c) Ventilation géographique des revenus d'investissements de portefeuille estimée à partir des données centralisées par le FMI (Coordinated Portfolio Investment Survey) ; données non disponibles pour la Chine

d) Pas de ventilation géographique disponible pour les engagements

Figure 9
Balance des paiements (données mensuelles) – France

(données brutes en milliards d'euros)

| | 2011 | 2012 | | | Cumul 12 mois | |
|---|-------------|--------------|--------------|-------------|---------------|--------------|
| | | fév. | mars | avril | 2011 | 2012 |
| | avril | | | | avril | avril |
| Compte de transactions courantes | -2,7 | -4,7 | -2,3 | -4,2 | -38,5 | -41,1 |
| Biens | -6,3 | -7,0 | -4,8 | -6,3 | -63,4 | -72,3 |
| Services | 1,0 | 2,1 | 1,7 | 1,4 | 16,6 | 26,8 |
| Revenus | 5,3 | 3,3 | 4,6 | 3,1 | 42,4 | 41,7 |
| Transferts courants | -2,7 | -3,0 | -3,7 | -2,4 | -34,2 | -37,2 |
| Compte de capital | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | -0,1 | -0,2 |
| Compte financier | -9,6 | 24,9 | -41,0 | 0,4 | 11,2 | 99,8 |
| Investissements directs | -18,9 | -2,6 | -0,5 | -1,6 | -36,5 | -24,0 |
| Français à l'étranger | -25,5 | -5,9 | -5,1 | -5,7 | -56,5 | -64,4 |
| Capital social | -8,9 | -1,0 | 0,3 | -0,3 | -18,3 | -20,0 |
| Bénéfices réinvestis | -2,3 | -2,4 | -2,4 | -2,4 | -22,0 | -27,7 |
| Autres opérations | -14,3 | -2,5 | -3,0 | -3,0 | -16,2 | -16,7 |
| Étrangers en France | 6,6 | 3,3 | 4,6 | 4,1 | 19,9 | 40,4 |
| Capital social | 0,6 | -0,8 | 1,4 | 1,2 | 9,1 | 11,3 |
| Bénéfices réinvestis | 0,6 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 5,7 | 7,8 |
| Autres opérations | 5,4 | 3,3 | 2,4 | 2,1 | 5,1 | 21,2 |
| Investissements de portefeuille | -25,8 | 32,9 | -1,5 | -18,4 | 94,0 | 261,4 |
| Avoirs | -21,9 | 8,7 | -5,3 | 3,3 | 23,5 | 221,3 |
| Actions | -12,4 | -1,0 | -3,5 | -3,4 | 3,9 | 27,5 |
| Obligations | -6,8 | -2,7 | 21,3 | 7,1 | 6,4 | 164,2 |
| Titres de créance à court terme | -2,8 | 12,4 | -23,1 | -0,4 | 13,3 | 29,7 |
| Engagements | -3,9 | 24,2 | 3,8 | -21,6 | 70,5 | 40,1 |
| Actions | -2,7 | 0,3 | 2,6 | -11,2 | 7,7 | -12,3 |
| Obligations | 0,8 | 34,9 | -6,2 | -8,5 | 51,4 | 96,6 |
| Titres de créance à court terme | -1,9 | -10,9 | 7,3 | -2,0 | 11,4 | -44,2 |
| Instruments financiers dérivés | 0,5 | 1,6 | -0,4 | 2,3 | 27,5 | 10,2 |
| Autres investissements | 31,2 | -7,0 | -39,4 | 18,8 | -70,1 | -152,3 |
| Avoirs de réserve | 3,5 | 0,1 | 0,8 | -0,7 | -3,6 | 4,6 |
| Erreurs et omissions nettes | 12,2 | -20,3 | 43,3 | 3,9 | 27,4 | -58,5 |

Source : Banque de France

Réalisé le 22 juin 2012

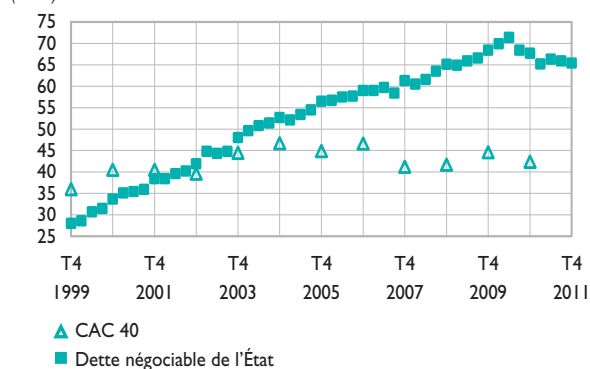
Figure 10
Position extérieure de la France (estimation des investissements directs en valeur comptable)

(en milliards d'euros)

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2011 |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | déc. | déc. | déc. | déc. | déc. | T4 |
| Créances | 4 533,5 | 4 414,1 | 4 661,2 | 5 597,8 | 5 877,4 | 5 877,4 |
| Investissements directs français à l'étranger | 874,2 | 975,3 | 1 036,0 | 1 149,6 | 1 222,3 | 1 222,3 |
| <i>Capitaux propres</i> | 598,2 | 658,6 | 726,1 | 820,2 | 872,7 | 872,7 |
| <i>Autres opérations</i> | 276,0 | 316,7 | 309,9 | 329,4 | 349,6 | 349,6 |
| Investissements de portefeuille (titres étrangers détenus par les résidents) | 2 014,1 | 1 857,4 | 2 049,9 | 2 090,4 | 1 828,9 | 1 828,9 |
| Instruments financiers dérivés | 241,0 | 234,0 | 273,5 | 867,5 | 1 214,5 | 1 214,5 |
| Autres investissements | 1 325,7 | 1 273,5 | 1 209,5 | 1 365,9 | 1 478,7 | 1 478,7 |
| Avoirs de réserve | 78,6 | 74,0 | 92,4 | 124,5 | 133,1 | 133,1 |
| Engagements | -4 708,2 | -4 633,3 | -4 864,1 | -5 709,8 | -6 025,2 | -6 025,2 |
| Investissements directs étrangers en France | -649,1 | -684,5 | -683,9 | -709,8 | -736,7 | -736,7 |
| <i>Capitaux propres</i> | -386,2 | -395,3 | -408,4 | -422,9 | -437,9 | -437,9 |
| <i>Autres opérations</i> | -262,9 | -289,2 | -275,5 | -286,9 | -298,8 | -298,8 |
| Investissements de portefeuille (titres français détenus par les non-résidents) | -1 987,9 | -1 872,5 | -2 299,7 | -2 431,8 | -2 451,8 | -2 451,8 |
| Instruments financiers dérivés | -312,6 | -289,3 | -311,8 | -905,5 | -1 253,7 | -1 253,7 |
| Autres investissements | -1 758,7 | -1 787,0 | -1 568,6 | -1 662,7 | -1 583,0 | -1 583,0 |
| Position nette | -174,7 | -219,2 | -202,8 | -111,9 | -147,8 | -147,8 |

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)

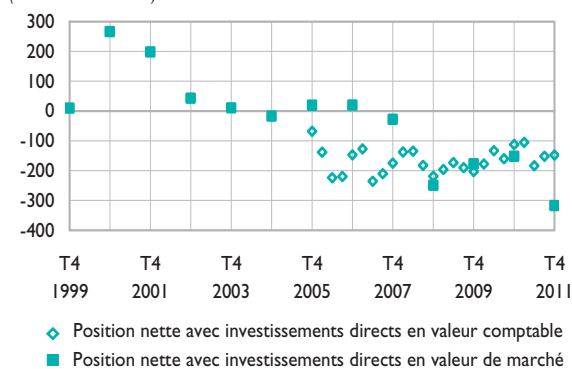


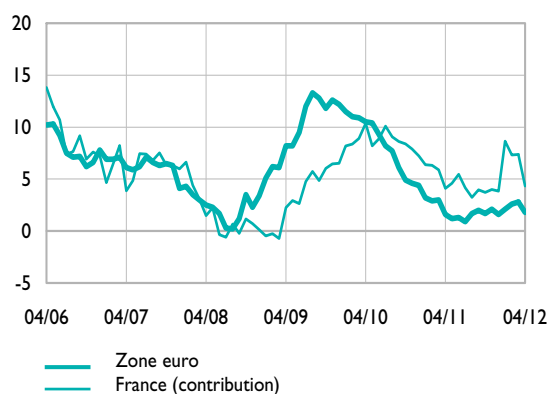
Figure 11
Principaux indicateurs monétaires et financiers – France et zone euro

(taux de croissance annuel en %)

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2011 | 2011 | | | 2012 | | | |
|---------------------------------|------|------|------|-------|------|------|------|-------|------|------|-------|
| | déc. | déc. | déc. | avril | oct. | nov. | déc. | janv. | fév. | mars | avril |
| M1 | | | | | | | | | | | |
| Zone euro ^{a)} | 12,2 | 4,4 | 1,6 | 1,6 | 1,7 | 2,1 | 1,6 | 2,1 | 2,6 | 2,8 | 1,8 |
| France (contribution) | 6,5 | 7,2 | 3,8 | 4,1 | 3,7 | 4,0 | 3,8 | 8,6 | 7,3 | 7,4 | 4,3 |
| M2 | | | | | | | | | | | |
| Zone euro ^{a)} | 1,6 | 2,3 | 1,8 | 2,4 | 1,9 | 2,1 | 1,8 | 2,3 | 2,8 | 3,0 | 2,4 |
| France (contribution) | 0,0 | 7,4 | 3,5 | 6,4 | 4,1 | 4,2 | 3,5 | 6,1 | 5,6 | 5,6 | 4,2 |
| M3 | | | | | | | | | | | |
| Zone euro ^{a)} | -0,3 | 1,7 | 1,5 | 1,9 | 2,6 | 1,9 | 1,5 | 2,4 | 2,7 | 3,1 | 2,5 |
| France (contribution) | -4,1 | 6,6 | 3,0 | 6,4 | 3,0 | 2,9 | 3,0 | 4,5 | 3,2 | 4,1 | 2,4 |
| Crédits au secteur privé | | | | | | | | | | | |
| Zone euro ^{a)} | -0,1 | 1,9 | 1,1 | 2,6 | 2,8 | 1,7 | 1,1 | 1,2 | 0,8 | 0,6 | 0,3 |
| France ^{b)} | -0,6 | 5,0 | 2,4 | 5,8 | 5,6 | 3,4 | 2,4 | 2,8 | 2,2 | 2,1 | 0,4 |

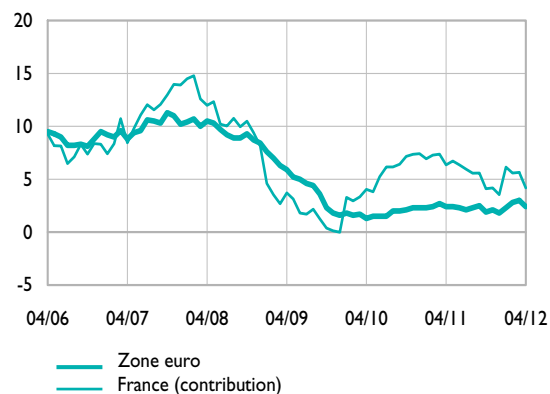
M1

(taux de croissance annuel en %)



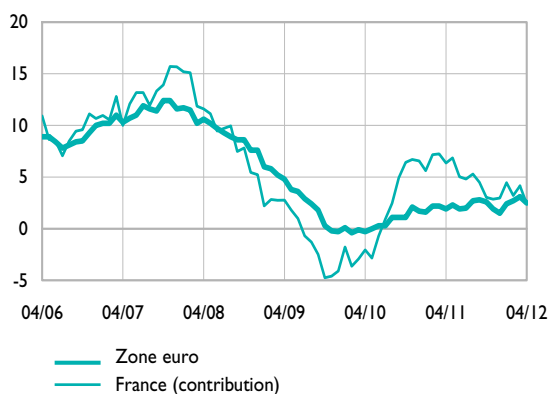
M2

(taux de croissance annuel en %)



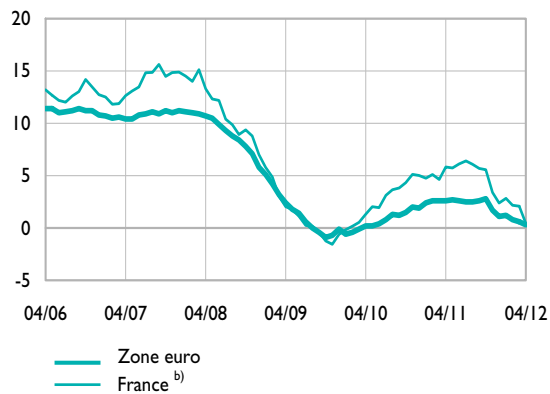
M3

(taux de croissance annuel en %)



Crédits au secteur privé

(taux de croissance annuel en %)



a) Données corrigées des effets saisonniers et calendaires

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

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisé le 19 juin 2012

Figure 12
Bilan de la Banque de France

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

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2011 | 2012 | | | |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | déc. | déc. | déc. | avril | janv. | fév. | mars | avril |
| Actif | | | | | | | | |
| Territoire national | 180,1 | 103,4 | 295,9 | 98,7 | 291,9 | 291,9 | 319,2 | 323,6 |
| Crédits | 143,6 | 56,3 | 218,4 | 43,7 | 211,6 | 209,5 | 225,7 | 228,3 |
| IFM ^{a)} | 143,5 | 56,1 | 218,2 | 43,5 | 211,4 | 209,3 | 225,5 | 228,1 |
| Administration centrale | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Secteur privé | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| Titres autres que des actions | 36,0 | 46,6 | 77,0 | 54,5 | 79,8 | 81,9 | 93,0 | 94,8 |
| IFM | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Administration centrale | 36,0 | 46,6 | 77,0 | 54,5 | 79,8 | 81,9 | 93,0 | 94,8 |
| Secteur privé | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Titres d'organismes de placement collectif monétaires | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Actions et autres participations | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| Autres États de la zone euro ^{a)} | 77,4 | 102,5 | 106,8 | 94,7 | 106,4 | 103,2 | 102,2 | 101,5 |
| Reste du monde ^{a)} | 96,3 | 99,1 | 110,5 | 100,9 | 109,4 | 107,0 | 102,5 | 107,4 |
| Avoirs en or | 60,0 | 82,6 | 95,3 | 81,4 | 103,3 | 101,2 | 97,4 | 98,4 |
| Non ventilés par zones géographiques ^{b)} | 96,4 | 97,7 | 105,1 | 95,6 | 105,1 | 102,5 | 100,8 | 100,7 |
| Total | 510,2 | 485,3 | 713,6 | 471,3 | 716,1 | 705,8 | 722,1 | 731,6 |
| Passif | | | | | | | | |
| Dépôts – Territoire national | 88,6 | 51,5 | 185,6 | 49,1 | 144,6 | 167,3 | 235,6 | 257,5 |
| IFM | 68,0 | 49,6 | 176,2 | 48,5 | 123,1 | 123,6 | 180,4 | 224,1 |
| Administration centrale | 19,0 | 1,5 | 8,9 | 0,3 | 21,0 | 43,3 | 54,6 | 33,0 |
| Autres secteurs (à vue) | 1,6 | 0,4 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,6 | 0,5 |
| Dépôts – Autres États de la zone euro | 62,0 | 28,3 | 79,6 | 22,7 | 113,7 | 96,3 | 47,3 | 26,3 |
| IFM | 62,0 | 28,3 | 79,6 | 22,7 | 113,7 | 96,3 | 47,3 | 26,3 |
| Autres secteurs | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Dépôts – reste du monde | 112,7 | 122,9 | 143,4 | 122,8 | 141,6 | 135,2 | 137,6 | 141,7 |
| Non ventilés par zones géographiques | 246,9 | 282,6 | 305,0 | 276,6 | 316,2 | 307,0 | 301,6 | 306,0 |
| Billets et pièces en circulation ^{c)} | 153,7 | 160,1 | 169,0 | 158,7 | 165,2 | 164,9 | 165,4 | 166,2 |
| Titres de créance émis | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Capital et réserves | 70,6 | 97,6 | 112,4 | 95,9 | 120,5 | 119,1 | 114,7 | 117,4 |
| Autres | 22,6 | 24,9 | 23,6 | 22,1 | 30,5 | 22,9 | 21,5 | 22,4 |
| Total | 510,2 | 485,3 | 713,6 | 471,3 | 716,1 | 705,8 | 722,1 | 731,6 |

a) Ce montant intègre notamment l'encours des opérations de marché.

b) Y compris l'ajustement lié au nouveau mode de comptabilisation des billets au passif du bilan de la banque de France depuis janvier 2002.

c) 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)

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2011 | 2012 | | | |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | déc. | déc. | déc. | avril | janv. | fév. | mars | avril |
| Actif | | | | | | | | |
| Territoire national | 4 527,2 | 4 568,2 | 4 983,9 | 4 604,0 | 4 979,7 | 4 996,2 | 5 032,9 | 5 064,8 |
| Crédits | 3 509,9 | 3 562,1 | 3 958,6 | 3 698,9 | 3 931,9 | 3 922,9 | 3 949,3 | 3 978,6 |
| IFM | 1 486,5 | 1 413,9 | 1 747,4 | 1 497,8 | 1 699,7 | 1 694,9 | 1 721,8 | 1 755,6 |
| APU | 196,1 | 217,8 | 195,1 | 197,6 | 196,8 | 195,4 | 194,3 | 197,1 |
| Secteur privé | 1 827,4 | 1 930,4 | 2 016,2 | 2 003,5 | 2 035,4 | 2 032,6 | 2 033,3 | 2 026,0 |
| Titres autres que des actions | 622,6 | 613,6 | 673,2 | 537,6 | 690,0 | 710,0 | 713,9 | 716,5 |
| IFM ≤ 2 ans | 229,8 | 208,5 | 223,1 | 175,9 | 229,7 | 245,7 | 244,0 | 252,2 |
| IFM > 2 ans | 113,4 | 134,8 | 131,9 | 100,8 | 121,1 | 114,3 | 118,2 | 110,7 |
| APU | 159,7 | 152,1 | 152,8 | 139,1 | 155,4 | 164,3 | 168,6 | 165,6 |
| Secteur privé | 119,8 | 118,3 | 165,3 | 121,8 | 183,8 | 185,6 | 183,1 | 188,1 |
| Titres d'OPCVM monétaires | 79,1 | 52,6 | 43,6 | 55,8 | 45,4 | 49,7 | 53,4 | 54,5 |
| Actions et autres participations | 315,5 | 339,9 | 308,5 | 311,7 | 312,4 | 313,7 | 316,3 | 315,2 |
| Autres États de la zone euro | 1 034,4 | 1 020,2 | 815,0 | 951,3 | 821,3 | 810,2 | 818,5 | 821,5 |
| Reste du monde | 848,2 | 962,9 | 975,6 | 970,9 | 970,4 | 983,8 | 988,2 | 969,7 |
| Non ventilés par zones géographiques | 1 247,1 | 1 278,7 | 1 624,2 | 1 288,2 | 1 681,1 | 1 685,0 | 1 614,7 | 1 650,7 |
| Total | 7 656,7 | 7 830,1 | 8 398,7 | 7 814,4 | 8 452,4 | 8 475,2 | 8 454,3 | 8 506,7 |
| Passif | | | | | | | | |
| Dépôts – Territoire national | 3 099,0 | 3 035,3 | 3 606,8 | 3 174,4 | 3 616,9 | 3 603,3 | 3 594,5 | 3 580,2 |
| IFM | 1 571,3 | 1 423,1 | 1 808,6 | 1 489,8 | 1 779,4 | 1 782,6 | 1 772,4 | 1 755,9 |
| Administration centrale | 28,3 | 28,7 | 36,6 | 34,2 | 36,0 | 32,2 | 31,0 | 28,1 |
| Autres secteurs | 1 499,4 | 1 583,5 | 1 761,6 | 1 650,4 | 1 801,5 | 1 788,5 | 1 791,1 | 1 796,2 |
| Dépôts à vue | 463,1 | 502,1 | 527,4 | 500,0 | 539,3 | 518,6 | 522,7 | 519,2 |
| Dépôts à terme ≤ 2 ans | 131,3 | 133,4 | 156,0 | 136,2 | 158,8 | 159,8 | 157,1 | 157,0 |
| Dépôts à terme > 2 ans | 362,4 | 377,0 | 483,7 | 424,3 | 496,0 | 498,3 | 495,0 | 496,9 |
| Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois | 501,1 | 518,8 | 559,3 | 537,7 | 567,3 | 570,9 | 575,6 | 581,0 |
| Pensions | 41,5 | 52,3 | 35,3 | 52,2 | 40,1 | 40,9 | 40,8 | 42,2 |
| Dépôts – Autres États de la zone euro | 338,3 | 380,3 | 354,0 | 393,8 | 355,1 | 355,0 | 355,6 | 353,2 |
| IFM | 229,3 | 220,6 | 241,7 | 238,5 | 238,4 | 231,9 | 234,0 | 234,4 |
| Autres secteurs | 109,0 | 159,7 | 112,4 | 155,3 | 116,6 | 123,1 | 121,6 | 118,7 |
| Dépôts – reste du monde | 880,9 | 968,9 | 791,3 | 945,2 | 759,3 | 776,7 | 786,0 | 815,3 |
| Non ventilés par zones géographiques | 3 338,6 | 3 445,6 | 3 646,6 | 3 301,0 | 3 721,2 | 3 740,3 | 3 718,2 | 3 758,1 |
| Titres de créance émis ≤ 2 ans | 381,4 | 409,8 | 420,0 | 409,1 | 411,8 | 419,3 | 437,8 | 439,5 |
| Titres de créance émis > 2 ans | 715,2 | 754,9 | 821,9 | 780,4 | 828,9 | 837,2 | 843,1 | 847,9 |
| Titres d'OPCVM monétaires | 479,2 | 394,3 | 351,1 | 389,8 | 358,0 | 369,1 | 379,5 | 387,8 |
| Capital et réserves | 454,7 | 476,7 | 498,3 | 483,5 | 498,5 | 496,6 | 504,7 | 506,6 |
| Autres | 1 308,1 | 1 409,9 | 1 555,2 | 1 238,3 | 1 623,9 | 1 618,2 | 1 553,0 | 1 576,3 |
| Total | 7 656,7 | 7 830,1 | 8 398,7 | 7 814,4 | 8 452,4 | 8 475,2 | 8 454,3 | 8 506,7 |

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 ».

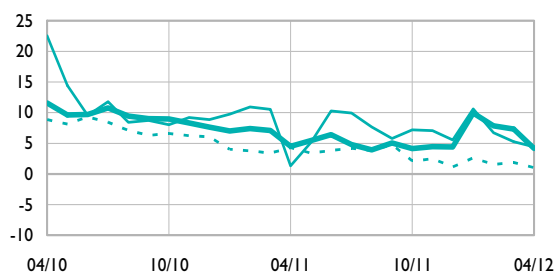
Figure 14
Dépôts – France

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

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2011 | 2012 | | | |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | déc. | déc. | déc. | avril | janv. | fév. | mars | avril |
| Dépôts à vue | | | | | | | | |
| Total ANF (hors administrations centrales) | 481,1 | 516,3 | 541,2 | 500,6 | 525,5 | 506,0 | 514,9 | 517,8 |
| Ménages et assimilés | 262,4 | 278,4 | 284,4 | 283,0 | 285,7 | 276,0 | 279,0 | 286,2 |
| Sociétés non financières | 167,0 | 182,5 | 198,2 | 171,2 | 187,4 | 179,1 | 183,0 | 179,5 |
| Administrations publiques (hors adm. centrales) | 51,7 | 55,4 | 58,6 | 46,4 | 52,4 | 50,9 | 52,9 | 52,2 |
| Autres agents | 32,6 | 38,7 | 38,8 | 40,6 | 58,8 | 56,3 | 51,6 | 45,9 |
| Total – Encours | 513,7 | 555,1 | 580,0 | 541,2 | 584,3 | 562,3 | 566,5 | 563,7 |
| Total – Taux de croissance | 6,8 | 7,6 | 4,4 | 4,5 | 9,9 | 7,9 | 7,3 | 4,2 |
| Comptes sur livret | | | | | | | | |
| Livrets A et bleus | 183,4 | 193,5 | 214,7 | 202,6 | 218,9 | 220,7 | 222,0 | 224,5 |
| Comptes épargne-logement | 36,6 | 36,1 | 36,1 | 36,4 | 36,3 | 36,3 | 36,3 | 36,5 |
| Livrets de développement durable (ex-Codevi) | 69,1 | 68,0 | 69,4 | 69,0 | 70,7 | 70,8 | 70,9 | 71,6 |
| Livrets d'épargne populaire | 58,3 | 54,4 | 52,4 | 53,0 | 51,4 | 51,7 | 51,8 | 52,0 |
| Livrets jeunes | 7,2 | 7,0 | 7,0 | 6,9 | 6,9 | 6,8 | 6,8 | 6,9 |
| Livrets soumis à l'impôt | 146,5 | 159,8 | 179,7 | 169,8 | 183,2 | 184,6 | 187,8 | 189,5 |
| Total – Encours | 501,1 | 518,8 | 559,3 | 537,7 | 567,3 | 570,9 | 575,6 | 581,0 |
| Total – Taux de croissance | 3,1 | 3,5 | 7,3 | 6,1 | 7,0 | 7,5 | 7,9 | 8,0 |

Dépôts à vue

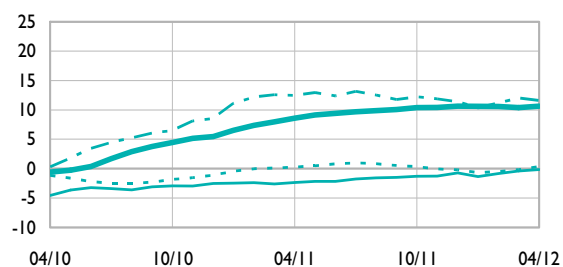
(en taux de croissance annuel)



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

Comptes sur livret

(en taux de croissance annuel)



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

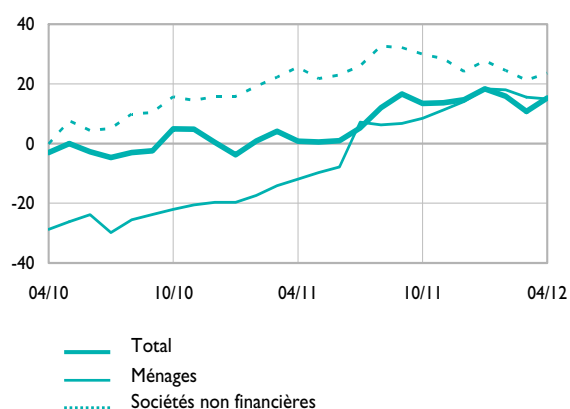
Figure 15
Dépôts à terme – France

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

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2011 | 2012 | | | |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | déc. | déc. | déc. | avril | janv. | fév. | mars | avril |
| Dépôts à terme ≤ 2 ans | | | | | | | | |
| Total ANF (hors administrations centrales) | 86,1 | 89,1 | 113,2 | 98,1 | 117,5 | 118,0 | 120,4 | 120,6 |
| Ménages et assimilés | 30,4 | 24,5 | 31,7 | 29,1 | 32,8 | 33,8 | 33,9 | 33,6 |
| Sociétés non financières | 55,1 | 63,9 | 80,6 | 68,1 | 83,7 | 83,3 | 85,4 | 85,9 |
| Administrations publiques (hors adm. centrales) | 0,6 | 0,7 | 1,0 | 0,9 | 1,0 | 1,0 | 1,1 | 1,1 |
| Autres agents | 45,1 | 44,2 | 42,7 | 38,1 | 41,3 | 41,7 | 36,7 | 36,4 |
| Total – Encours | 131,3 | 133,4 | 156,0 | 136,2 | 158,8 | 159,8 | 157,1 | 157,0 |
| Total – Taux de croissance | -27,4 | 0,5 | 14,7 | 0,8 | 18,4 | 15,9 | 10,8 | 15,3 |
| Dépôts à terme > 2 ans | | | | | | | | |
| Total ANF (hors administrations centrales) | 264,3 | 282,6 | 306,7 | 292,7 | 310,5 | 314,6 | 318,0 | 319,8 |
| Ménages et assimilés | 241,4 | 248,0 | 259,0 | 251,9 | 260,9 | 264,5 | 265,8 | 266,4 |
| PEL | 173,8 | 182,3 | 186,6 | 183,3 | 186,6 | 186,7 | 186,6 | 186,6 |
| PEP | 29,0 | 26,6 | 24,4 | 25,5 | 24,3 | 24,3 | 24,2 | 24,1 |
| Autres | 38,6 | 39,1 | 48,0 | 43,1 | 50,0 | 53,6 | 55,0 | 55,7 |
| Sociétés non financières | 22,5 | 34,0 | 46,6 | 40,0 | 48,5 | 48,9 | 51,0 | 52,2 |
| Administrations publiques (hors adm. centrales) | 0,4 | 0,6 | 1,1 | 0,7 | 1,1 | 1,2 | 1,2 | 1,2 |
| Autres agents | 98,1 | 94,4 | 177,0 | 131,6 | 185,6 | 183,7 | 177,0 | 177,0 |
| Total – Encours | 362,4 | 377,0 | 483,7 | 424,3 | 496,0 | 498,3 | 495,0 | 496,9 |
| Total – Taux de croissance | 38,1 | 3,5 | 18,8 | 7,0 | 21,5 | 22,1 | 17,9 | 16,7 |

Dépôts ≤ 2 ans

(taux de croissance annuel en %)



Dépôts > 2 ans

(taux de croissance annuel en %)

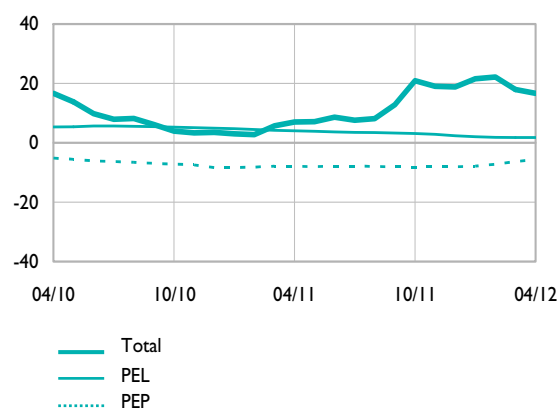
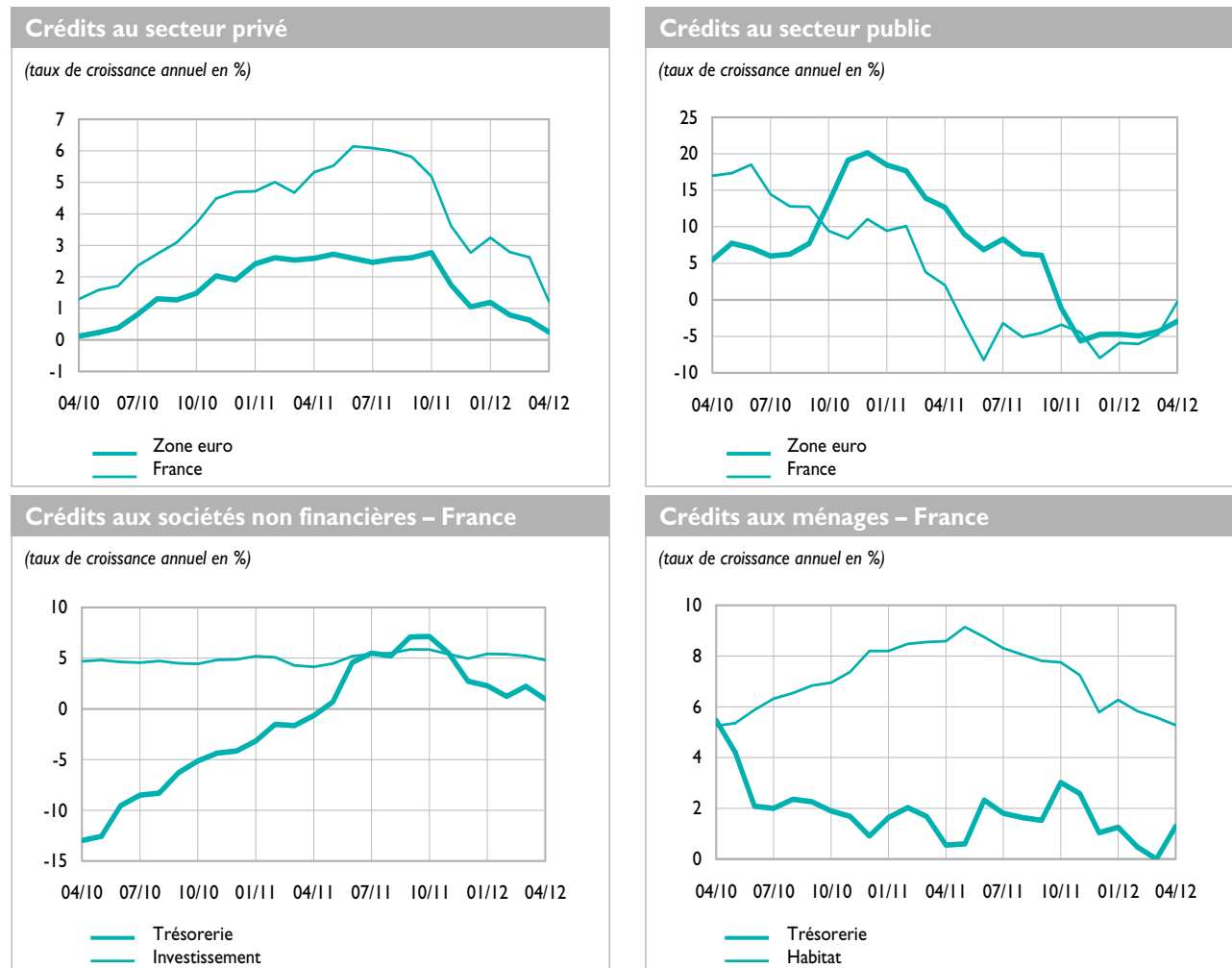


Figure 16
Crédits des établissements de crédit implantés en France à des résidents français – France

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

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2011 | 2011 | 2012 | | | |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | déc. | déc. | déc. | avril | déc. | janv. | fév. | mars | avril |
| Crédits des institutions financières monétaires | | | | | | | | | |
| Secteur privé | 1 827,5 | 1 930,6 | 2 016,3 | 2 003,6 | 2 016,3 | 2 035,6 | 2 032,8 | 2 033,5 | 2 026,2 |
| Administrations publiques | 196,1 | 217,8 | 195,1 | 197,6 | 195,1 | 196,8 | 195,4 | 194,3 | 197,1 |
| Total – Encours | 2 023,6 | 2 148,4 | 2 211,4 | 2 201,3 | 2 211,4 | 2 232,4 | 2 228,2 | 2 227,7 | 2 223,2 |
| Secteur privé | -0,6 | 4,7 | 2,8 | 5,3 | 2,8 | 3,2 | 2,8 | 2,6 | 1,2 |
| Administrations publiques | 12,8 | 11,0 | -8,0 | 2,0 | -8,0 | -5,9 | -6,1 | -4,7 | -0,3 |
| Total – Taux de croissance | 0,5 | 5,3 | 1,7 | 5,0 | 1,7 | 2,4 | 1,9 | 1,9 | 1,1 |
| Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières | | | | | | | | | |
| Investissement | 500,1 | 525,0 | 547,1 | 527,5 | 547,1 | 551,4 | 552,2 | 552,3 | 551,8 |
| Trésorerie | 185,7 | 179,7 | 187,5 | 188,8 | 187,5 | 187,7 | 184,9 | 185,9 | 184,6 |
| Autres objets | 83,5 | 76,1 | 81,2 | 80,7 | 81,2 | 79,1 | 78,2 | 79,9 | 80,3 |
| Total – Encours | 769,3 | 780,8 | 815,9 | 797,0 | 815,9 | 818,3 | 815,4 | 818,1 | 816,6 |
| Total – Taux de croissance | -1,2 | 1,2 | 4,4 | 2,3 | 4,4 | 4,6 | 4,1 | 3,9 | 3,2 |
| Crédits des établissements de crédit aux ménages | | | | | | | | | |
| Habitat | 737,6 | 796,6 | 843,2 | 812,3 | 843,2 | 849,1 | 849,7 | 852,0 | 853,1 |
| Trésorerie | 152,9 | 154,7 | 149,3 | 149,2 | 149,3 | 148,7 | 147,6 | 147,5 | 148,2 |
| Autres objets | 84,2 | 87,1 | 90,5 | 90,0 | 90,5 | 90,9 | 91,0 | 89,8 | 90,0 |
| Total – Encours | 974,7 | 1 038,4 | 1 083,1 | 1 051,6 | 1 083,1 | 1 088,7 | 1 088,2 | 1 089,4 | 1 091,3 |
| Total – Taux de croissance | 4,0 | 6,6 | 4,9 | 6,7 | 4,9 | 5,3 | 4,8 | 4,5 | 4,4 |

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



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

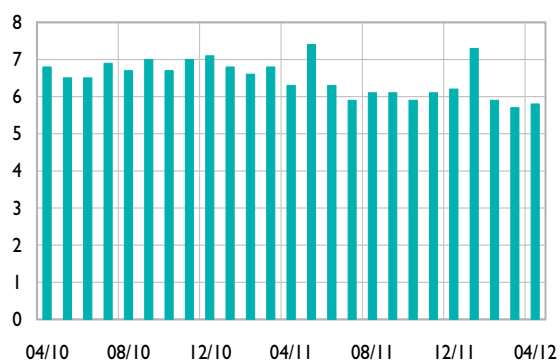
Figure 18
Montant des crédits nouveaux à la clientèle résidente, hors découverts – France

(flux mensuel cvs en milliards d'euros)

| | 2011 | | | 2012 | | |
|---|------|------|-------|------|------|-------|
| | fév. | mars | avril | fév. | mars | avril |
| Crédits aux sociétés non financières | | | | | | |
| Crédits ≤ 1 million d'euros ^{a)} | 6,6 | 6,8 | 6,3 | 5,9 | 5,7 | 5,8 |
| Crédits > 1 million d'euros ^{a)} | 10,6 | 13,6 | 12,9 | 13,4 | 12,3 | 13,9 |
| Crédits aux ménages | | | | | | |
| Crédits de trésorerie aux entrepreneurs individuels et aux particuliers, hors crédits renouvelables à la consommation | 4,3 | 4,3 | 4,1 | 4,1 | 4,1 | 4,0 |
| Crédits à l'habitat | 14,3 | 14,5 | 11,8 | 7,3 | 6,8 | 6,2 |

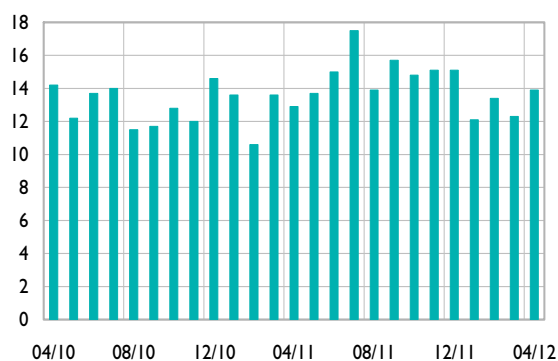
Sociétés non financières – Crédits ≤ 1 million d'euros

(flux mensuels cvs en milliards d'euros)



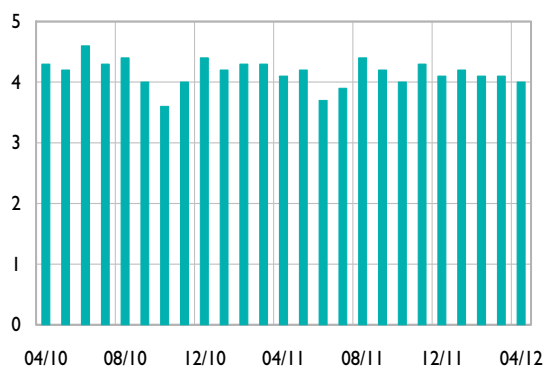
Sociétés non financières – Crédits > 1 million d'euros

(flux mensuels cvs en milliards d'euros)



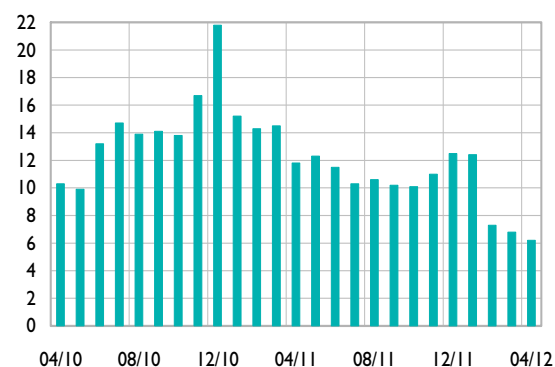
Ménages – Trésorerie

(flux mensuels cvs en milliards d'euros)



Ménages – Habitat

(flux mensuels cvs en milliards d'euros)



a) Toutes périodes de fixation initiale du taux

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

(en milliards d'euros)

| Zone euro | | | | | | |
|---|-------------------------------|--------------|--------------|-------------|-------------|---------|
| | Flux cumulés sur 4 trimestres | | | | | Encours |
| | 2010 | 2011 | | | | 2011 |
| | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | déc. |
| Placements financiers | | | | | | |
| Numéraire et dépôts | -17,5 | -0,9 | -4,2 | 21,7 | 25,7 | 809,9 |
| <i>dont dépôts inclus dans M3 ^{a)}</i> | -9,7 | -9,3 | -15,1 | 4,9 | 16,0 | 191,6 |
| Titres de créance à court terme | 5,1 | 7,8 | 2,8 | 8,3 | 21,7 | 62,9 |
| Titres de créance à long terme | 181,7 | 144,9 | 128,5 | 69,4 | 4,7 | 2 598,5 |
| Crédits | 25,6 | 18,7 | 21,6 | 14,3 | 3,7 | 466,7 |
| Actions et autres participations | 67,6 | 51,5 | 84,3 | 108,2 | 94,7 | 2 396,5 |
| <i>dont actions cotées</i> | 13,0 | 16,1 | 16,1 | 10,9 | 6,9 | 530,1 |
| Actifs nets résiduels | 20,2 | 1,9 | -47,0 | -47,6 | -37,4 | 273,8 |
| Financements | | | | | | |
| Titres de créance | -0,3 | 0,3 | 2,4 | 3,4 | 3,2 | 30,7 |
| Crédits | 10,9 | 17,0 | 13,0 | 7,8 | 7,0 | 297,5 |
| Actions et autres participations | 6,5 | 5,6 | 1,3 | 1,5 | 1,0 | 385,8 |
| Provisions techniques d'assurance | 272,9 | 217,2 | 180,3 | 139,1 | 102,6 | 6 099,8 |
| <i>Assurance-vie</i> | 249,0 | 196,6 | 168,1 | 131,7 | 103,4 | 5 269,4 |
| <i>Assurance-dommages</i> | 23,9 | 20,7 | 12,2 | 7,4 | -0,9 | 830,4 |
| Solde des créances et dettes (B9B) | -7,4 | -16,4 | -11,1 | 22,5 | -0,6 | |

(en milliards d'euros)

| France | | | | | | |
|---|-------------------------------|-------------|------------|-------------|------------|---------|
| | Flux cumulés sur 4 trimestres | | | | | Encours |
| | 2010 | 2011 | | | | 2011 |
| | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | déc. |
| Placements financiers | | | | | | |
| Numéraire et dépôts | 2,2 | 3,7 | 2,0 | 7,0 | 9,1 | 29,2 |
| Titres de créance à court terme | 6,5 | 4,2 | 2,1 | 6,3 | 18,3 | 36,1 |
| Titres de créance à long terme | 134,7 | 119,9 | 94,0 | 55,6 | -10,1 | 1 094,7 |
| Crédits | -2,4 | -2,4 | -2,4 | 1,7 | 1,0 | 35,2 |
| Actions et autres participations | -26,7 | -26,7 | -17,5 | 9,1 | 14,5 | 580,2 |
| <i>dont actions cotées</i> | -7,1 | -2,8 | -3,3 | -1,5 | -2,0 | 65,1 |
| Actifs nets résiduels | 0,2 | 2,3 | 2,8 | 5,8 | 4,4 | 5,2 |
| Financements | | | | | | |
| Titres de créance | -0,2 | 1,1 | 2,4 | 1,5 | 1,6 | 8,2 |
| Crédits | 12,0 | 10,9 | 10,0 | 11,3 | 1,3 | 82,7 |
| Actions et autres participations | 2,0 | 1,0 | 0,6 | 0,4 | 0,0 | 94,9 |
| Provisions techniques d'assurance | 98,9 | 82,8 | 70,5 | 56,7 | 32,3 | 1 672,3 |
| <i>Assurance-vie et fonds de pension</i> | 81,6 | 70,2 | 60,4 | 50,1 | 32,5 | 1 402,2 |
| <i>Assurance-dommages</i> | 17,3 | 12,5 | 10,2 | 6,6 | -0,2 | 270,2 |
| Solde des créances et dettes (B9B) | 11,0 | 11,8 | 5,0 | 22,6 | 8,0 | |

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

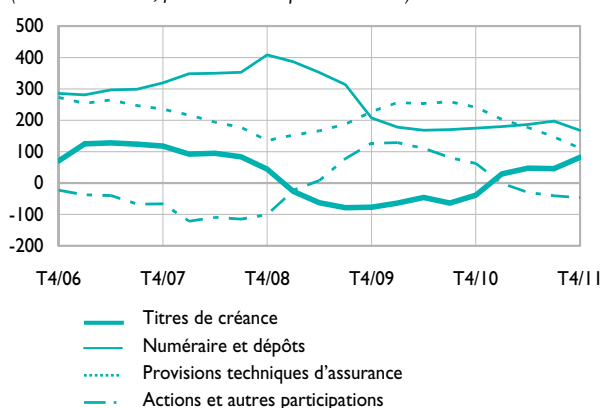
Figure 20
Placements et financements des ménages – Zone euro

(en milliards d'euros)

| | Flux cumulés sur 4 trimestres | | | | | Encours |
|--|-------------------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------|
| | 2010 | 2011 | | | | 2011 |
| | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | déc. |
| Placements financiers | | | | | | |
| Numéraire et dépôts | 175,3 | 180,0 | 186,9 | 197,3 | 167,7 | 6 811,4 |
| dont dépôts inclus dans M3 ^{a)} | 85,4 | 111,2 | 107,7 | 114,0 | 83,1 | 5 114,4 |
| Titres de créance à court terme | -18,0 | 2,0 | 12,7 | 3,8 | 26,0 | 57,2 |
| Titres de créance à long terme | -20,8 | 27,3 | 34,7 | 41,9 | 56,5 | 1 339,7 |
| Actions et autres participations | 62,2 | -0,9 | -29,6 | -40,3 | -46,9 | 3 991,8 |
| Actions cotées | 21,5 | 12,4 | 2,2 | 6,2 | 11,7 | 654,6 |
| Actions non cotées et autres participations | 81,0 | 40,1 | 21,1 | 21,5 | 24,5 | 2 084,0 |
| Titres d'OPCVM | -40,3 | -53,5 | -52,9 | -68,0 | -83,1 | 1 253,3 |
| dont titres d'OPCVM monétaires | -57,3 | -35,9 | -26,6 | -16,9 | -21,1 | 169,0 |
| Provisions techniques d'assurance | 241,2 | 202,7 | 176,7 | 147,0 | 111,3 | 5 891,8 |
| Actifs nets résiduels | 15,4 | 33,7 | 50,0 | 29,2 | 17,7 | 58,9 |
| Financements | | | | | | |
| Crédits | 125,6 | 119,2 | 136,1 | 121,5 | 86,7 | 6 191,5 |
| dont crédits des IFM de la zone euro | 147,2 | 169,6 | 167,7 | 148,0 | 80,8 | 5 280,7 |
| Réévaluation des actifs financiers et autres flux | | | | | | |
| Actions et autres participations | 74,8 | 71,1 | 221,6 | -372,6 | -457,2 | |
| Provisions techniques d'assurance | 104,1 | 35,4 | 47,8 | -43,1 | 24,0 | |
| Autres flux | -93,7 | -97,7 | 11,0 | -15,3 | 17,8 | |
| Variation de la valeur financière nette | 415,1 | 334,3 | 575,7 | -173,5 | -169,8 | |

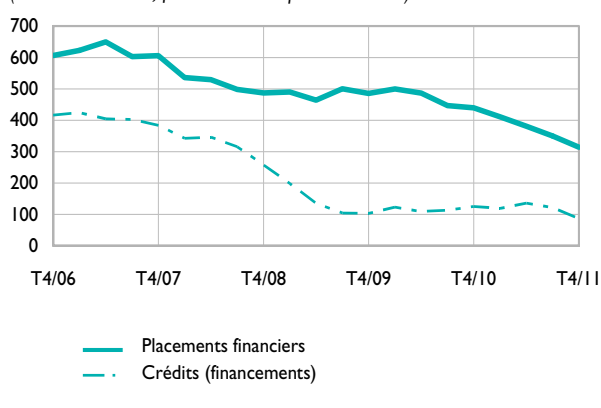
Flux de placements financiers

(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

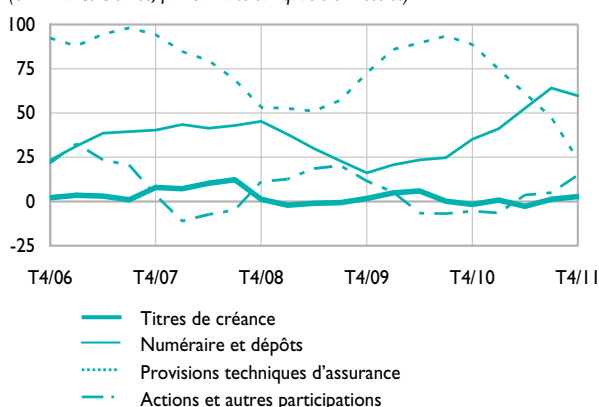
Figure 21
Placements et financements des ménages – France

(en milliards d'euros)

| | Flux cumulés sur 4 trimestres | | | | | Encours |
|--|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------|
| | 2010 | 2011 | | | | 2011 |
| | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | déc. |
| Placements financiers | | | | | | |
| Numéraire et dépôts | 35,2 | 41,2 | 52,8 | 64,1 | 59,8 | 1 217,1 |
| Titres de créance à court terme | -1,2 | -0,7 | -3,1 | -1,7 | -0,2 | 1,9 |
| Titres de créance à long terme | -0,5 | 1,5 | 0,3 | 3,0 | 2,9 | 58,3 |
| Actions et autres participations | -5,5 | -6,5 | 3,6 | 5,0 | 14,8 | 919,7 |
| Actions cotées | 5,8 | 3,4 | 1,4 | -0,3 | 0,9 | 127,2 |
| Actions non cotées et autres participations | 15,8 | 15,9 | 21,4 | 21,9 | 25,3 | 516,6 |
| Titres d'OPCVM | -27,1 | -25,8 | -19,2 | -16,6 | -11,5 | 275,9 |
| dont titres d'OPCVM monétaires | -19,5 | -17,4 | -13,1 | -8,6 | -6,7 | 31,7 |
| Provisions techniques d'assurance | 88,7 | 74,6 | 61,2 | 47,4 | 23,6 | 1 507,4 |
| Actifs nets résiduels | 30,6 | 36,3 | 41,2 | 25,0 | 4,7 | 76,1 |
| Financements | | | | | | |
| Crédits | 61,2 | 63,1 | 73,2 | 72,9 | 58,9 | 1 115,9 |
| Réévaluation des actifs financiers et autres flux | | | | | | |
| Actions et autres participations | 49,0 | 50,2 | 104,0 | -85,0 | -88,8 | |
| Provisions techniques d'assurance | 12,5 | 8,8 | 20,9 | -13,6 | -12,4 | |
| Autres flux | 5,8 | 4,0 | 4,5 | 1,2 | -6,2 | |
| Variation de la valeur financière nette | 153,3 | 146,4 | 212,1 | -27,6 | -60,7 | |

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)

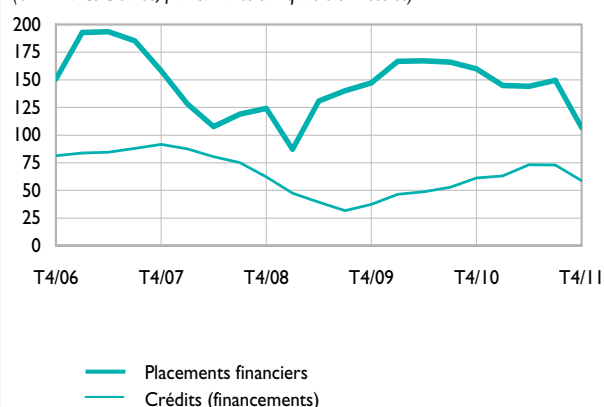


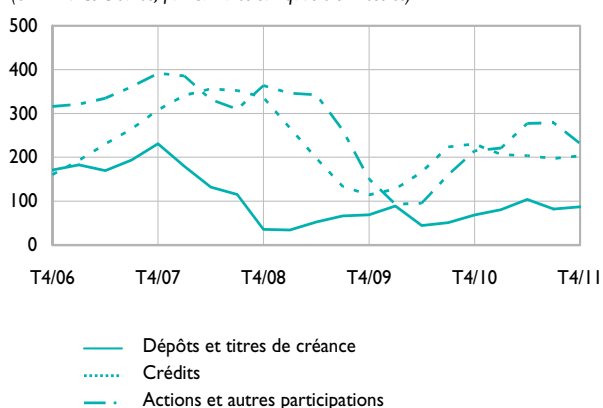
Figure 22
Placements et financements des sociétés non financières – Zone euro

(en milliards d'euros)

| | Flux cumulés sur 4 trimestres | | | | | Encours |
|--|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------|
| | 2010 | 2011 | | | | 2011 |
| | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | déc. |
| Placements financiers | | | | | | |
| Numéraire et dépôts | 79,2 | 86,4 | 87,8 | 69,0 | 53,2 | 1 981,5 |
| <i>dont dépôts inclus dans M3 ^{a)}</i> | 67,1 | 62,3 | 64,7 | 41,0 | -6,0 | 1 589,9 |
| Titres de créance | -10,9 | -5,6 | 16,4 | 13,0 | 33,7 | 358,0 |
| Crédits | 230,4 | 206,5 | 203,5 | 197,2 | 203,5 | 3 238,7 |
| Actions et autres participations | 214,8 | 221,2 | 277,4 | 278,6 | 231,0 | 7 299,4 |
| Provisions techniques d'assurance | -0,8 | -0,6 | 0,4 | 0,8 | 1,5 | 168,0 |
| Actifs nets résiduels | -61,3 | -71,0 | -50,9 | -44,9 | -76,1 | -130,5 |
| Financements | | | | | | |
| Endettement | 180,5 | 209,0 | 280,0 | 261,5 | 243,4 | 9 849,0 |
| Crédits | 114,2 | 163,9 | 235,8 | 212,8 | 196,6 | 8 585,5 |
| <i>dont crédits des IFM de la zone euro</i> | -2,3 | 41,7 | 72,8 | 80,7 | 57,2 | 4 720,4 |
| Titres de créance | 65,2 | 44,3 | 43,2 | 47,7 | 46,1 | 927,1 |
| Réserves de fonds de pension | 1,1 | 0,9 | 1,0 | 1,0 | 0,8 | 336,3 |
| Actions et autres participations | 259,8 | 271,8 | 270,5 | 266,2 | 231,6 | 12 205,4 |
| <i>Actions cotées</i> | 31,0 | 30,0 | 28,5 | 29,5 | 28,1 | 3 300,2 |
| <i>Actions non cotées et autres participations</i> | 228,8 | 241,8 | 242,1 | 236,8 | 203,5 | 8 905,1 |
| Solde des créances et dettes (B9B) | 11,0 | -43,9 | -15,8 | -14,0 | -28,2 | |

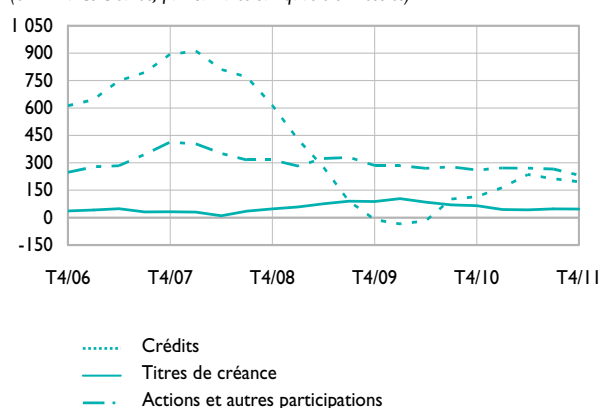
Flux de placements financiers

(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

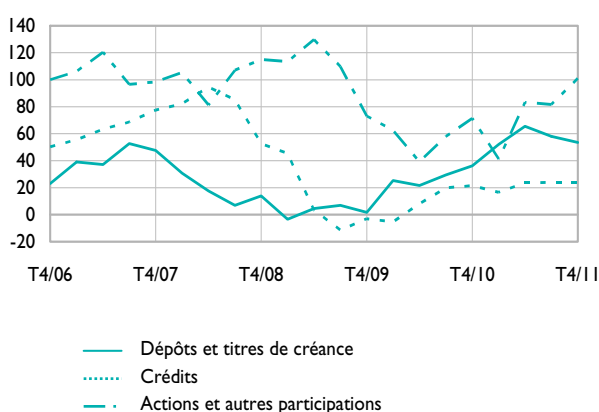
Figure 23
Placements et financements des sociétés non financières – France

(en milliards d'euros)

| | Flux cumulés sur 4 trimestres | | | | | Encours |
|---|-------------------------------|--------------|-------------|--------------|--------------|---------|
| | 2010 | 2011 | | | | 2011 |
| | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | déc. |
| Placements financiers | | | | | | |
| Numéraire et dépôts | 34,8 | 52,8 | 61,9 | 52,2 | 44,5 | 399,0 |
| Titres de créance | 1,5 | -0,7 | 3,6 | 5,9 | 9,0 | 71,0 |
| Crédits | 21,5 | 16,5 | 23,6 | 23,8 | 23,7 | 803,3 |
| Actions et autres participations | 71,4 | 41,0 | 83,3 | 81,6 | 101,0 | 2 532,3 |
| Provisions techniques d'assurance | -0,2 | -0,2 | 0,1 | 0,3 | 0,5 | 51,0 |
| Actifs nets résiduels | -13,0 | -19,0 | -6,6 | -32,0 | -20,2 | -9,9 |
| Financements | | | | | | |
| Endettement | 31,4 | 27,9 | 55,9 | 69,8 | 70,9 | 2 069,6 |
| Crédits | 5,3 | 7,2 | 34,9 | 48,9 | 42,0 | 1 643,3 |
| Titres de créance | 26,1 | 20,7 | 21,0 | 20,9 | 28,9 | 426,3 |
| Actions et autres participations | 108,3 | 101,1 | 115,9 | 103,4 | 116,1 | 3 798,6 |
| Actions cotées | 7,5 | 6,6 | 9,0 | 10,4 | 10,3 | 988,6 |
| Actions non cotées et autres participations | 100,7 | 94,4 | 106,9 | 93,0 | 105,7 | 2 810,0 |
| Solde des créances et dettes (B9B) | -23,7 | -38,5 | -6,1 | -41,5 | -28,4 | |

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)

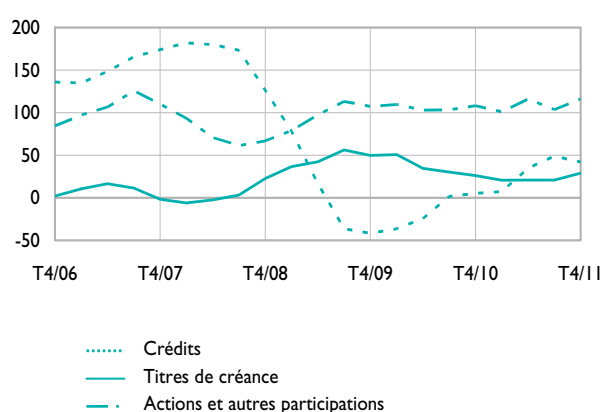


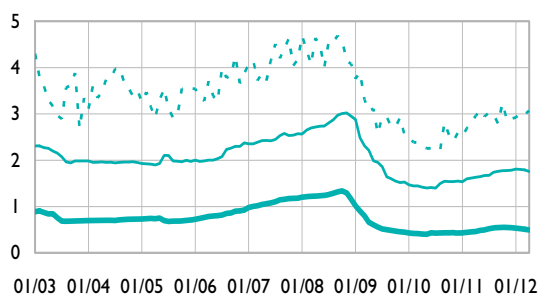
Figure 24
Rémunération des dépôts – France et zone euro

(taux mensuels moyens en %)

| | 2010 | 2011 | 2011 | 2011 | 2012 | | | |
|--|------|------|-------|------|-------|------|------|-------|
| | déc. | déc. | avril | déc. | janv. | fév. | mars | avril |
| Zone euro | | | | | | | | |
| Dépôts à vue des ménages | 0,43 | 0,54 | 0,46 | 0,54 | 0,53 | 0,52 | 0,51 | 0,49 |
| Dépôts remboursables des ménages avec préavis ≤ 3 mois | 1,55 | 1,79 | 1,63 | 1,79 | 1,81 | 1,81 | 1,79 | 1,76 |
| Dépôts à terme des sociétés non financières > 2 ans | 2,60 | 2,90 | 2,95 | 2,90 | 2,92 | 3,01 | 2,98 | 3,07 |
| France | | | | | | | | |
| Livret A (fin de période) | 1,75 | 2,25 | 2,00 | 2,25 | 2,25 | 2,25 | 2,25 | 2,25 |
| Livrets à taux réglementés | 1,78 | 2,25 | 2,00 | 2,25 | 2,25 | 2,25 | 2,25 | 2,25 |
| Livrets à taux de marché | 1,66 | 2,07 | 1,79 | 2,07 | 2,09 | 2,11 | 2,07 | 2,06 |
| Dépôts à terme ≤ 2 ans | 2,18 | 2,28 | 2,27 | 2,28 | 2,25 | 2,31 | 2,25 | 2,27 |
| Dépôts à terme > 2 ans | 3,09 | 3,12 | 3,11 | 3,12 | 3,10 | 3,15 | 3,13 | 3,16 |

Zone euro

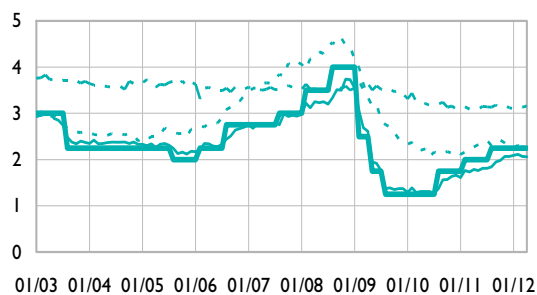
(taux mensuels moyens en %)



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

France

(taux mensuels moyens en %)

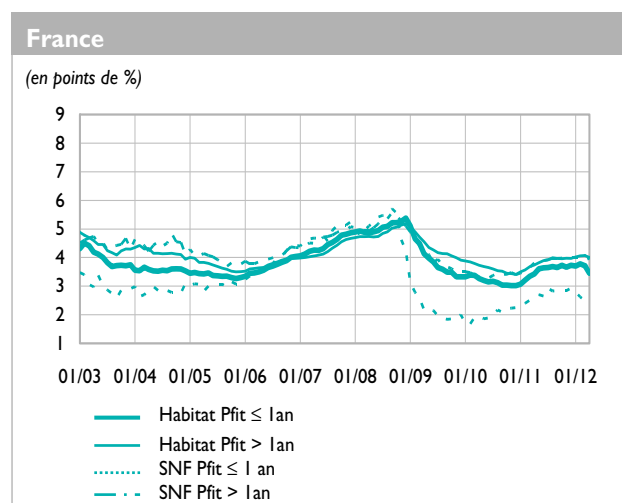
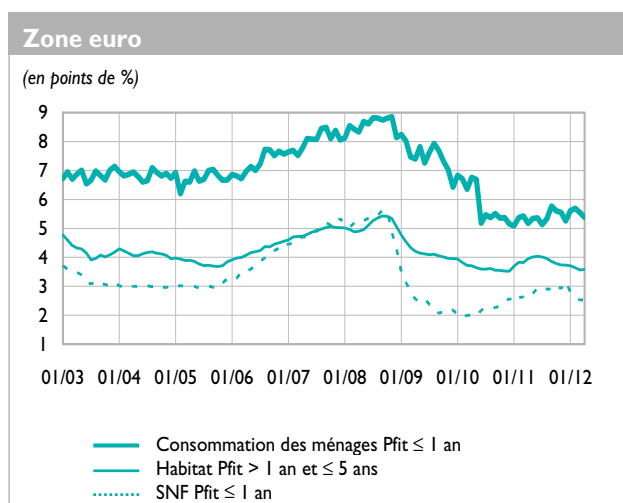


— Livret A
 Livrets à taux du marché
 - - - Dépôts à terme ≤ 2 ans
 - - - - Dépôts à terme > 2 ans

Figure 25
Coût du crédit – France et zone euro

(taux mensuels moyens en %)

| | 2011 | | | | | | | | 2012 | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | mai | juin | juil. | août | sept. | oct. | nov. | déc. | janv. | fév. | mars | avril |
| Zone euro | | | | | | | | | | | | |
| Consommation des ménages | | | | | | | | | | | | |
| Taux variable et Pfit ≤ 1 an ^{a)} | 5,35 | 5,37 | 5,13 | 5,34 | 5,77 | 5,60 | 5,56 | 5,26 | 5,61 | 5,70 | 5,55 | 5,38 |
| Habitat | | | | | | | | | | | | |
| Pfit > 1 an et ≤ 5 ans ^{a)} | 4,01 | 4,04 | 4,02 | 3,96 | 3,86 | 3,79 | 3,74 | 3,74 | 3,71 | 3,64 | 3,57 | 3,58 |
| SNF > EUR 1 million | | | | | | | | | | | | |
| Pfit ≤ 1 an ^{a)} | 2,75 | 2,92 | 3,00 | 2,90 | 2,91 | 3,05 | 2,91 | 3,16 | 2,80 | 2,65 | 2,52 | 2,54 |
| France | | | | | | | | | | | | |
| Consommation des ménages | 6,19 | 6,21 | 6,23 | 6,27 | 6,16 | 6,22 | 6,29 | 6,35 | 6,59 | 6,66 | 6,63 | 6,51 |
| Habitat | | | | | | | | | | | | |
| Pfit ≤ 1 an ^{a)} | 3,61 | 3,64 | 3,65 | 3,69 | 3,65 | 3,73 | 3,66 | 3,73 | 3,70 | 3,78 | 3,71 | 3,45 |
| Pfit > 1 an ^{a)} | 3,82 | 3,89 | 3,92 | 3,99 | 3,97 | 3,96 | 3,98 | 3,97 | 4,02 | 4,06 | 4,07 | 4,00 |
| SNF | | | | | | | | | | | | |
| Pfit ≤ 1 an ^{a)} | 2,70 | 2,65 | 2,93 | 2,83 | 2,84 | 2,84 | 2,84 | 2,93 | 2,79 | 2,62 | 2,48 | 2,39 |
| Pfit > 1 an ^{a)} | 3,88 | 3,89 | 3,92 | 3,97 | 3,97 | 3,98 | 4,01 | 4,01 | 4,01 | 4,01 | 3,90 | 3,98 |



a) Pfit : période de fixation initiale du taux. C'est la période pendant laquelle le taux d'un contrat est fixe. Elle égale la durée du crédit lorsque le taux est fixe.

Pfit ≤ un an : crédits dont le taux est révisable au moins une fois par an + crédits dont la durée initiale est inférieure ou égale à un an.

Pfit > un an : crédits à taux révisable selon une périodicité sup. à l'année + crédits à taux fixe de durée initiale sup. à un an

Figure 26
Coût du crédit – France

(en %)

| Seuils de l'usure applicables à partir du 1 ^{er} jour de la période indiquée | 2011 | | 2012 | |
|---|-------|-------|-------|-------|
| | juil. | oct. | janv. | avril |
| Prêts aux particuliers (articles L312-1 à L312-26 du code de la consommation) | | | | |
| Prêts immobiliers | | | | |
| Prêts à taux fixe | 5,97 | 6,23 | 6,24 | 6,32 |
| Prêts à taux variable | 5,33 | 5,61 | 5,83 | 5,88 |
| Prêts relais | 6,07 | 6,28 | 6,43 | 6,48 |
| Crédits de trésorerie | | | | |
| Prêts ≤ 1 524 € | 21,41 | 21,03 | 20,65 | 20,56 |
| Découverts, prêts permanents et financements d'achats ou de ventes à tempérament d'un montant > 1 524 € et < 3 000 € et prêts viagers hypothécaires | 19,37 | 19,27 | 19,15 | 19,15 |
| Prêts personnels et autres prêts d'un montant > 1 524 € et < 3 000 € | 11,22 | 12,76 | 13,98 | 15,27 |
| Découverts, prêts permanents et financements d'achats ou de ventes à tempérament d'un montant > 3 000 € et < 6 000 € et prêts viagers hypothécaires | 18,61 | 18,16 | 17,69 | 17,15 |
| Prêts personnels et autres prêts d'un montant > 3 000 € et < 6 000 € | 10,46 | 11,65 | 12,51 | 13,27 |
| Découverts, prêts permanents et financements d'achats ou de ventes à tempérament d'un montant > 6 000 € et prêts viagers hypothécaires | 17,49 | 16,62 | 15,78 | 14,81 |
| Prêts personnels et autres prêts d'un montant > 6 000 € | 9,34 | 10,10 | 10,60 | 10,93 |

| | 2011 | | | | 2012 |
|---------------------------------------|-------|-------|-------|-------|------|
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 |
| Crédit aux entreprises | | | | | |
| Escompte | | | | | |
| ≤ 15 245 € | 2,85 | 3,07 | 3,38 | 3,53 | 3,30 |
| > 15 245 € et ≤ 45 735 € | 2,93 | 3,15 | 3,53 | 3,65 | 3,61 |
| > 45 735 € et ≤ 76 225 € | 2,80 | 2,99 | 3,21 | 3,39 | 3,33 |
| > 76 225 € et ≤ 304 898 € | 2,80 | 3,03 | 3,27 | 3,20 | 3,17 |
| > 304 898 € et ≤ 1 524 490 € | 2,32 | 2,48 | 2,69 | 2,57 | 2,27 |
| > 1 524 490 € | 1,86 | 2,24 | 2,35 | 2,28 | 1,87 |
| Découvert | | | | | |
| ≤ 15 245 € | 10,49 | 10,56 | 10,63 | 10,21 | 9,96 |
| > 15 245 € et ≤ 45 735 € | 7,71 | 7,82 | 7,84 | 7,60 | 7,21 |
| > 45 735 € et ≤ 76 225 € | 5,10 | 5,28 | 5,60 | 5,59 | 5,57 |
| > 76 225 € et ≤ 304 898 € | 3,14 | 3,37 | 3,84 | 3,93 | 3,69 |
| > 304 898 € et ≤ 1 524 490 € | 2,11 | 2,29 | 2,66 | 2,79 | 2,53 |
| > 1 524 490 € | 1,69 | 1,89 | 2,27 | 2,14 | 1,98 |
| Autres crédits à court terme | | | | | |
| ≤ 15 245 € | 3,73 | 3,95 | 4,14 | 4,24 | 4,18 |
| > 15 245 € et ≤ 45 735 € | 3,48 | 3,72 | 3,98 | 4,14 | 3,91 |
| > 45 735 € et ≤ 76 225 € | 3,29 | 3,49 | 3,77 | 3,67 | 3,48 |
| > 76 225 € et ≤ 304 898 € | 2,69 | 2,91 | 3,27 | 3,17 | 3,01 |
| > 304 898 € et ≤ 1 524 490 € | 2,07 | 2,32 | 2,57 | 2,69 | 2,52 |
| > 1 524 490 € | 1,82 | 2,05 | 2,30 | 2,41 | 2,37 |
| Crédits à moyen et long termes | | | | | |
| ≤ 15 245 € | 3,58 | 3,70 | 4,11 | 4,06 | 4,21 |
| > 15 245 € et ≤ 45 735 € | 3,47 | 3,57 | 3,91 | 3,85 | 3,98 |
| > 45 735 € et ≤ 76 225 € | 3,34 | 3,50 | 3,86 | 3,86 | 3,97 |
| > 76 225 € et ≤ 304 898 € | 3,39 | 3,65 | 3,92 | 3,90 | 4,00 |
| > 304 898 € et ≤ 1 524 490 € | 3,20 | 3,53 | 3,77 | 3,80 | 3,95 |
| > 1 524 490 € | 2,80 | 3,10 | 3,47 | 3,47 | 3,23 |

Source : Banque de France

Réalisé le 19 juin 2012

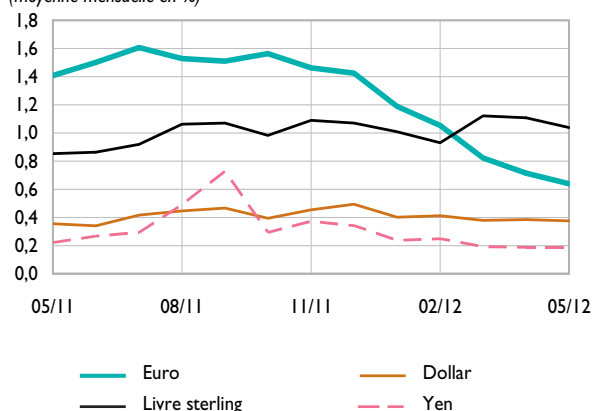
Figure 27
Taux d'intérêt

(en %)

| | Moyenne mensuelle ^{a)} | | | | | | | | | | Taux directeurs au 15/06/12 |
|---|---------------------------------|-------|------|------|------|-------|------|------|-------|------|--|
| | 2011 | | | | | 2012 | | | | | |
| | août | sept. | oct. | nov. | déc. | janv. | fév. | mars | avril | mai | |
| Taux d'intérêt interbancaires à court terme | | | | | | | | | | | |
| Euro | | | | | | | | | | | 1,00 |
| Au jour le jour | 0,87 | 0,93 | 0,91 | 0,72 | 0,58 | 0,38 | 0,38 | 0,28 | 0,27 | 0,28 | |
| À 3 mois | 1,53 | 1,51 | 1,56 | 1,46 | 1,42 | 1,19 | 1,05 | 0,82 | 0,71 | 0,64 | |
| À 1 an | 1,97 | 2,02 | 2,10 | 1,99 | 2,01 | 1,79 | 1,60 | 1,35 | 1,24 | 1,17 | |
| Livre sterling | | | | | | | | | | | 0,50 |
| Au jour le jour | 0,60 | 0,61 | 0,60 | 0,62 | 0,61 | 0,63 | 0,62 | 0,58 | 0,58 | 0,54 | |
| À 3 mois | 1,06 | 1,07 | 0,98 | 1,09 | 1,07 | 1,01 | 0,93 | 1,12 | 1,11 | 1,04 | |
| À 1 an | 1,89 | 1,80 | 1,71 | 1,80 | 1,74 | 1,75 | 1,66 | 1,84 | 1,69 | 1,69 | |
| Dollar | | | | | | | | | | | 0,25 |
| Au jour le jour | 0,19 | 0,20 | 0,20 | 0,22 | 0,16 | 0,15 | 0,14 | 0,17 | 0,12 | 0,15 | |
| À 3 mois | 0,45 | 0,47 | 0,39 | 0,45 | 0,49 | 0,40 | 0,41 | 0,38 | 0,39 | 0,38 | |
| À 1 an | 0,85 | 1,00 | 1,02 | 1,11 | 1,16 | 1,15 | 1,15 | 1,13 | 1,04 | 1,14 | |
| Yen | | | | | | | | | | | 0,10 |
| Au jour le jour | 0,11 | 0,15 | 0,23 | 0,27 | 0,20 | 0,14 | 0,08 | 0,11 | 0,14 | 0,13 | |
| À 3 mois | 0,49 | 0,73 | 0,29 | 0,37 | 0,34 | 0,24 | 0,25 | 0,19 | 0,19 | 0,19 | |
| À 1 an | 0,92 | 1,26 | 0,73 | 0,82 | 0,86 | 0,63 | 0,57 | 0,55 | 0,56 | 0,52 | |
| Taux des emprunts phares à 10 ans ^{b)} | | | | | | | | | | | |
| France | 2,98 | 2,64 | 2,99 | 3,41 | 3,16 | 3,18 | 3,02 | 2,95 | 2,99 | 2,75 | |
| Allemagne | 2,26 | 1,87 | 2,04 | 1,94 | 2,01 | 1,86 | 1,90 | 1,88 | 1,72 | 1,46 | |
| Zone euro | 4,21 | 4,04 | 4,09 | 4,41 | 4,11 | 3,92 | 3,75 | 3,29 | 3,39 | 3,53 | |
| Royaume-Uni | 2,55 | 2,40 | 2,49 | 2,23 | 2,13 | 2,04 | 2,13 | 2,25 | 2,12 | 1,87 | |
| États-Unis | 2,31 | 1,99 | 2,14 | 2,02 | 1,99 | 1,95 | 1,97 | 2,16 | 2,03 | 1,79 | |
| Japon | 1,03 | 1,01 | 1,01 | 0,99 | 1,01 | 0,98 | 0,97 | 1,01 | 0,95 | 0,86 | |

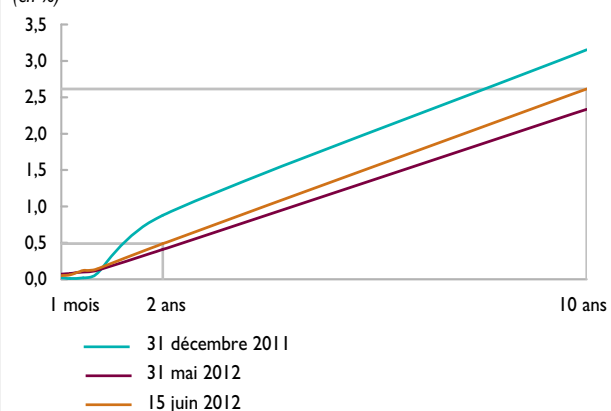
Taux du marché interbancaire à 3 mois

(moyenne mensuelle en %)



Courbe des rendements des titres d'État – France

(en %)



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

b) Taux affichés par Reuters à 16h30

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisé le 19 juin 2012

Figure 28
Liquidité bancaire et refinancement – Zone euro

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 11 avril au 8 mai 2012)

| | Apports de liquidité | Retraits de liquidité | Contribution nette |
|--|----------------------|-----------------------|--------------------|
| Contribution à la liquidité du système bancaire | | | |
| (a) Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème | 1 418,0 | 985,4 | 432,5 |
| Opération principale de refinancement | 47,0 | | 47,0 |
| Opération de refinancement à plus long terme | 1 088,7 | | 1 088,7 |
| Facilités permanentes | 1,0 | 771,4 | -770,5 |
| Autres opérations | 281,3 | 214,0 | 67,3 |
| (b) Autres facteurs agissant sur la liquidité bancaire | 687,7 | 1 009,8 | -322,1 |
| Billets en circulation | | 872,7 | -872,7 |
| Dépôts des administrations publiques auprès de l'Eurosystème | | 137,1 | -137,1 |
| Réserves nettes de change (y compris l'or) | 659,3 | | 659,3 |
| Autres facteurs (net) | 28,5 | | 28,5 |
| (c) Réserves constituées par les établissements de crédit (a) + (b) | | | 110,5 |
| dont réserves obligatoires | | | 105,2 |

Contribution nette à la liquidité du système bancaire

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 11 avril au 8 mai 2012)

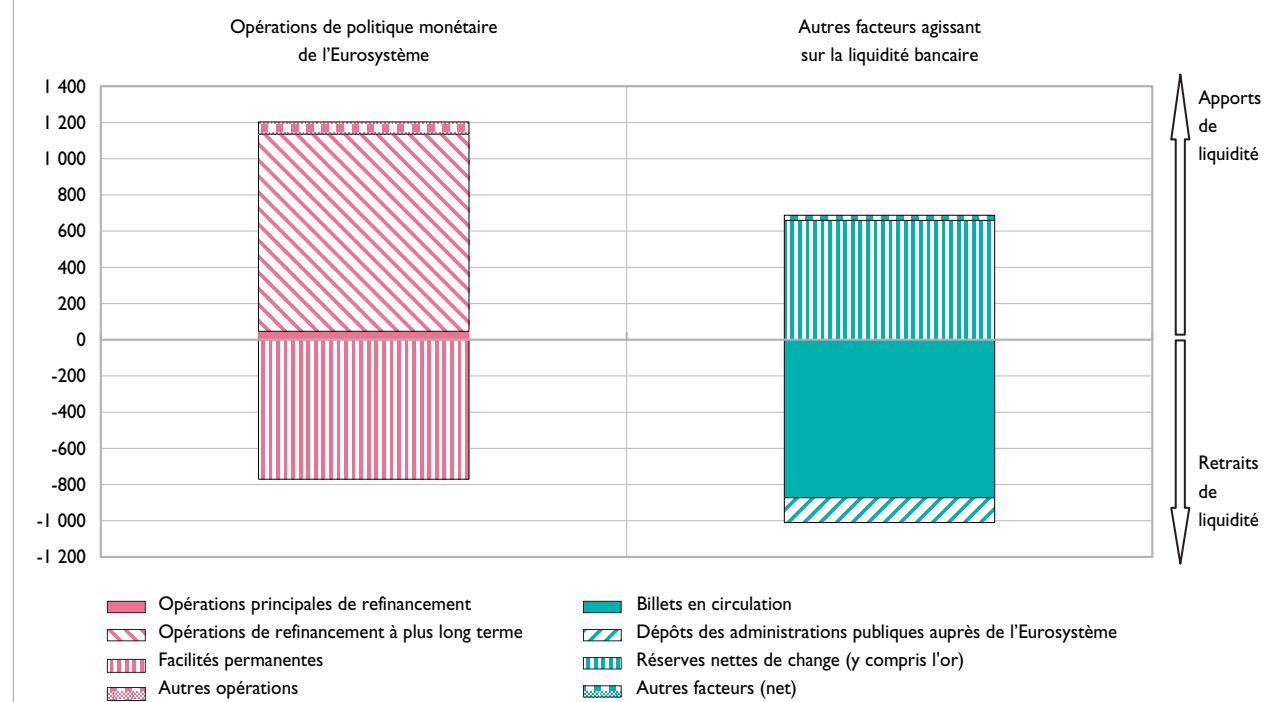


Figure 29
Taux directeurs de l'Eurosystème et réserves obligatoires

(en %)

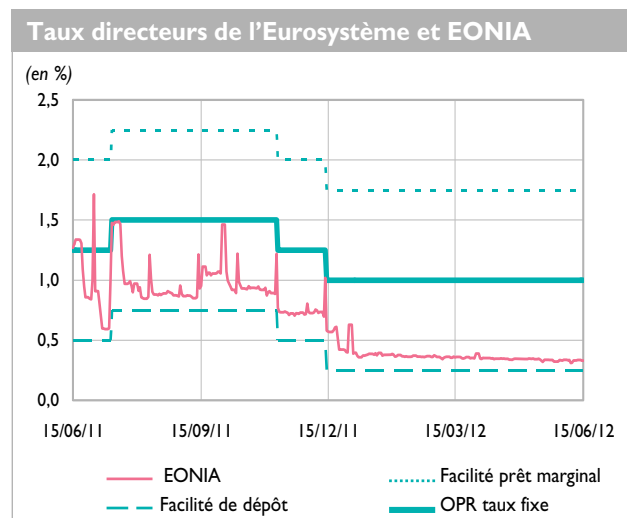
| Taux directeurs de l'Eurosystème (dernières dates de modification) | | | | | | |
|--|----------|-----------|---------------------|----------|-------|---------------|
| Opération principale de refinancement | | | Facilité permanente | | | |
| Date de | | Taux fixe | Date de | | Dépôt | Prêt marginal |
| décision | valeur | | décision | valeur | | |
| 07/07/11 | 13/07/11 | 1,50 | 07/07/11 | 13/07/11 | 0,75 | 2,25 |
| 03/11/11 | 09/11/11 | 1,25 | 03/11/11 | 09/11/11 | 0,50 | 2,00 |
| 08/12/11 | 14/12/11 | 1,00 | 08/12/11 | 14/12/11 | 0,25 | 1,75 |

(en %)

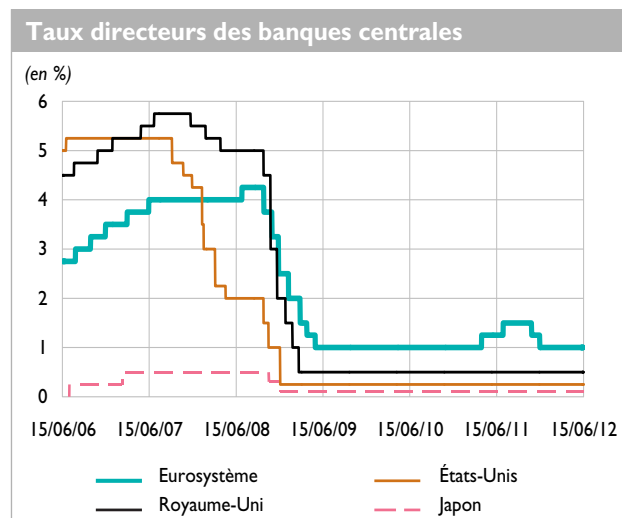
| Opérations principales de refinancement | | | | Opérations de refinancement à plus long terme | | |
|---|---------------------|---------------|--------------------|---|----------|---------------|
| | | Taux marginal | Taux moyen pondéré | | | Taux marginal |
| 2012 | 9 mai ^{a)} | 1,00 | 1,00 | 2012 | 14 mars | 1,00 |
| | 16 mai | 1,00 | 1,00 | | 29 mars | 1,00 |
| | 23 mai | 1,00 | 1,00 | | 26 avril | 1,00 |
| | 30 mai | 1,00 | 1,00 | | 9 mai | 1,00 |
| | 6 juin | 1,00 | 1,00 | | 31 mai | 1,00 |
| | 13 juin | 1,00 | 1,00 | | 13 juin | 1,00 |

(en milliards d'euros, taux en %)

| Réserves obligatoires (moyennes quotidiennes) | | | | | | | | |
|---|-------------|-----------------------|--------|----------------------|--------|-----------|--------|-------------------------|
| Période de réserve prenant fin le | | Réserves à constituer | | Réserves constituées | | Excédents | | Taux de rémunération |
| | | zone euro | France | zone euro | France | zone euro | France | |
| 2011 | 8 novembre | 206,18 | 39,93 | 208,93 | 40,55 | 2,75 | 0,62 | 1,50 |
| | 13 décembre | 207,75 | 38,87 | 212,23 | 41,30 | 4,48 | 2,43 | 1,25 |
| 2012 | 17 janvier | 207,03 | 38,83 | 212,31 | 41,90 | 5,28 | 3,07 | 1,00 |
| | 14 février | 103,33 | 19,15 | 108,10 | 21,38 | 4,77 | 2,23 | 1,00 |
| | 13 mars | 104,29 | 20,08 | 108,86 | 22,34 | 4,57 | 2,26 | 1,00 |
| | 10 avril | 105,37 | 19,90 | 109,65 | 22,19 | 4,28 | 2,29 | 1,00 |



a) Appel d'offres à taux fixe



Sources : Banque centrale européenne, SEBC

Réalisé le 19 juin 2012

Figure 30
Titres de créances négociables – France

| Certificats de dépôt | | | |
|----------------------|------------------------------------|---------|--------------------|
| | En milliards d'euros ^{a)} | | Nombre d'émetteurs |
| | Émissions | Encours | |
| 17/03/12 au 23/03/12 | 111,29 | 420,65 | 176 |
| 24/03/12 au 30/03/12 | 109,36 | 418,49 | 177 |
| 31/03/12 au 06/04/12 | 74,64 | 392,31 | 176 |
| 07/04/12 au 13/04/12 | 93,80 | 395,80 | 175 |
| 14/04/12 au 20/04/12 | 106,82 | 398,64 | 175 |
| 21/04/12 au 27/04/12 | 108,51 | 409,11 | 175 |
| 28/04/12 au 04/05/12 | 103,34 | 405,70 | 175 |
| 05/05/12 au 11/05/12 | 110,27 | 403,48 | 174 |
| 12/05/12 au 18/05/12 | 97,39 | 406,82 | 174 |
| 19/05/12 au 25/05/12 | 103,56 | 406,83 | 174 |
| 26/05/12 au 01/06/12 | 78,00 | 401,11 | 174 |
| 02/06/12 au 08/06/12 | 101,99 | 399,71 | 175 |
| 09/06/12 au 15/06/12 | 108,51 | 397,18 | 175 |

| Billets de trésorerie | | | |
|-----------------------|------------------------------------|---------|--------------------|
| | En milliards d'euros ^{a)} | | Nombre d'émetteurs |
| | Émissions | Encours | |
| 17/03/12 au 23/03/12 | 8,03 | 64,86 | 85 |
| 24/03/12 au 30/03/12 | 9,47 | 65,36 | 85 |
| 31/03/12 au 06/04/12 | 7,54 | 63,99 | 86 |
| 07/04/12 au 13/04/12 | 7,79 | 64,00 | 86 |
| 14/04/12 au 20/04/12 | 9,37 | 64,69 | 82 |
| 21/04/12 au 27/04/12 | 9,80 | 66,58 | 82 |
| 28/04/12 au 04/05/12 | 6,55 | 66,28 | 85 |
| 05/05/12 au 11/05/12 | 8,43 | 66,33 | 85 |
| 12/05/12 au 18/05/12 | 7,33 | 66,77 | 87 |
| 19/05/12 au 25/05/12 | 12,96 | 70,67 | 86 |
| 26/05/12 au 01/06/12 | 6,12 | 69,22 | 88 |
| 02/06/12 au 08/06/12 | 5,14 | 67,61 | 91 |
| 09/06/12 au 15/06/12 | 9,47 | 68,82 | 91 |

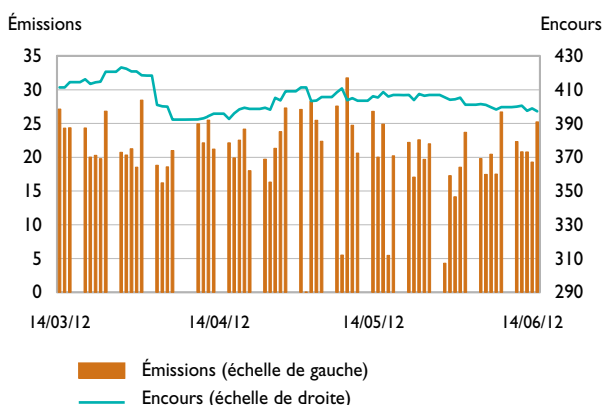
| Bons à moyen terme négociables | | | |
|--------------------------------|------------------------------------|---------|--------------------|
| | En milliards d'euros ^{a)} | | Nombre d'émetteurs |
| | Émissions | Encours | |
| 17/03/12 au 23/03/12 | 0,79 | 76,75 | 121 |
| 24/03/12 au 30/03/12 | 0,27 | 76,61 | 121 |
| 31/03/12 au 06/04/12 | 0,09 | 76,66 | 121 |
| 07/04/12 au 13/04/12 | 0,08 | 76,48 | 121 |
| 14/04/12 au 20/04/12 | 2,71 | 78,48 | 122 |
| 21/04/12 au 27/04/12 | 0,54 | 78,53 | 122 |
| 28/04/12 au 04/05/12 | 0,19 | 78,52 | 122 |
| 05/05/12 au 11/05/12 | 0,32 | 78,26 | 122 |
| 12/05/12 au 18/05/12 | 0,03 | 78,14 | 122 |
| 19/05/12 au 25/05/12 | 0,06 | 76,97 | 122 |
| 26/05/12 au 01/06/12 | 0,20 | 76,81 | 122 |
| 02/06/12 au 08/06/12 | 2,56 | 77,24 | 122 |
| 09/06/12 au 15/06/12 | 0,31 | 76,41 | 121 |

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

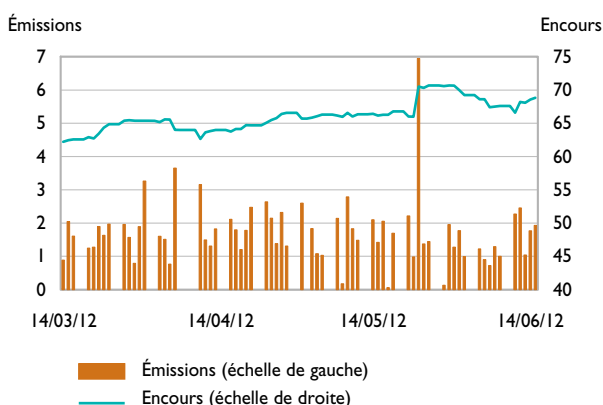
Certificats de dépôt

(données quotidiennes en milliards d'euros)



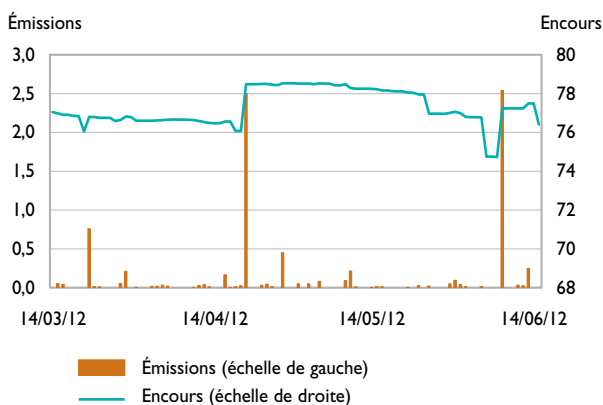
Billets de trésorerie

(données quotidiennes en milliards d'euros)



Bons à moyen terme négociables

(données quotidiennes en milliards d'euros)

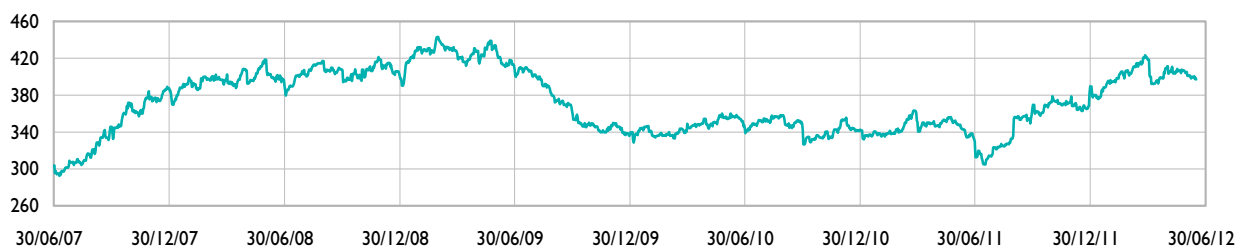


Réalisé le 19 juin 2012

Figure 3 I
Titres de créances négociables – France

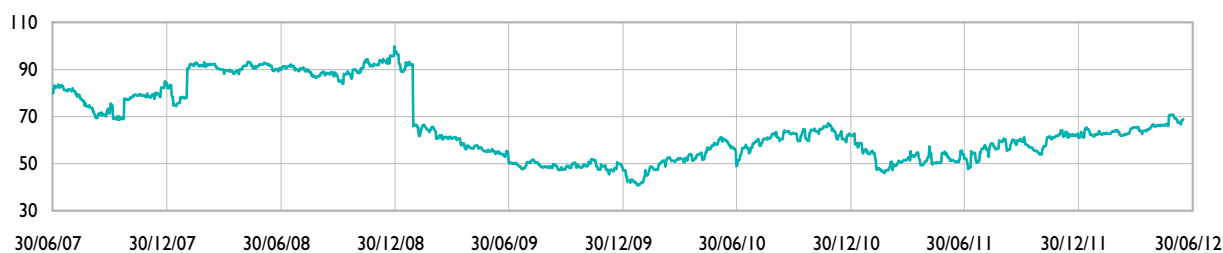
Certificats de dépôt

(encours journalier en milliards d'euros)



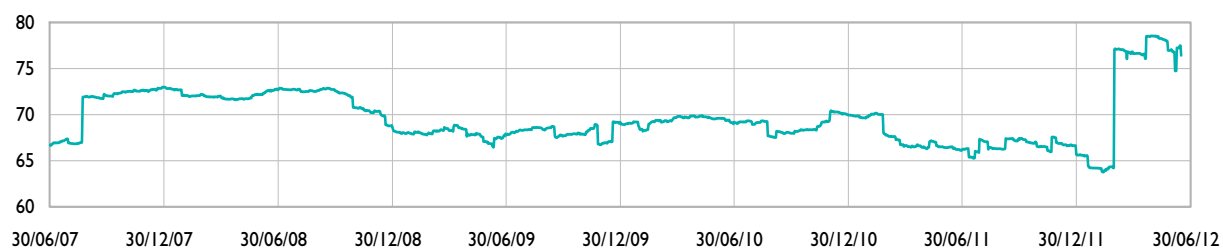
Billets de trésorerie

(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 19 juin 2012

Figure 32
Titres d'OPCVM – France

(en milliards d'euros)

| | 2011 | | | 2012 |
|---|--------|--------|--------|--------|
| | juin | sept. | déc. | avril |
| Actif net des OPCVM par catégories | | | | |
| OPCVM monétaires | 369,03 | 364,35 | 351,07 | 387,77 |
| OPCVM obligations | 197,82 | 189,37 | 190,94 | |
| OPCVM actions | 276,90 | 218,89 | 225,25 | |
| OPCVM diversifiés | 262,70 | 240,90 | 239,06 | |
| OPCVM de fonds alternatifs | 15,37 | 14,70 | 16,62 | |
| OPCVM garantis | 0,01 | 0,00 | 0,00 | |
| Fonds à formule | 58,82 | 55,69 | 53,99 | |

Actif net des OPCVM monétaires

(en milliards d'euros)

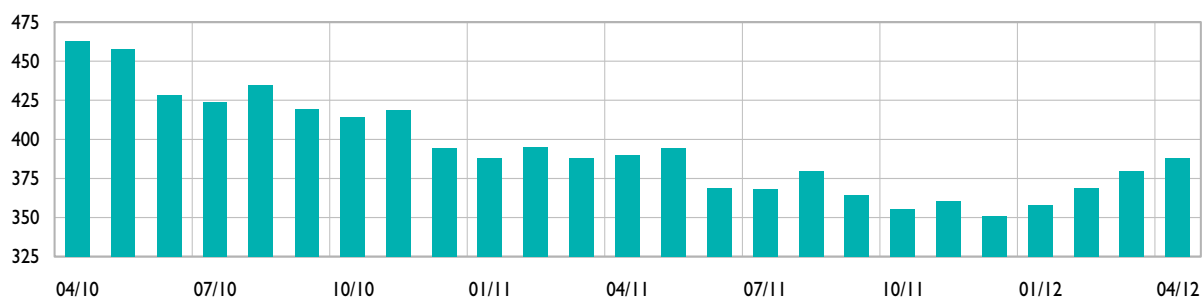


Figure 33
Émissions de titres de dette et d'actions cotées par les résidents français

(en milliards d'euros)

| | Encours ^{a)} | | Émissions nettes ^{b)} | | | |
|---|-----------------------|---------------------|--------------------------------|--------------------|--------------------|---------------------|
| | 2011 | 2012 | Cumul 12 mois | 2012 | | |
| | avril ^{c)} | avril ^{c)} | | fév. ^{c)} | mars ^{c)} | avril ^{c)} |
| Titres de dette des résidents français | | | | | | |
| Total | 3 123,7 | 3 359,5 | 235,8 | 39,4 | 27,4 | 9,7 |
| Sociétés non financières | 410,6 | 455,8 | 45,2 | 4,7 | 2,1 | 6,8 |
| court terme (≤ 1 an) | 31,2 | 43,8 | 12,7 | 1,5 | 0,7 | 4,9 |
| long terme (> 1 an) | 379,4 | 411,9 | 32,5 | 3,2 | 1,4 | 1,8 |
| Administrations publiques | 1 403,5 | 1 528,3 | 124,8 | 20,9 | 17,2 | -4,0 |
| court terme (≤ 1 an) | 222,4 | 225,1 | 2,7 | 1,4 | 6,9 | -9,5 |
| long terme (> 1 an) | 1 181,1 | 1 303,2 | 122,0 | 19,5 | 10,4 | 5,6 |
| Institutions financières monétaires ^{d)} | 1 128,0 | 1 210,1 | 82,1 | 13,1 | 14,9 | 7,7 |
| court terme (≤ 1 an) | 294,2 | 354,8 | 60,6 | 1,8 | 8,0 | 5,4 |
| long terme (> 1 an) ^{d)} | 833,8 | 855,3 | 21,5 | 11,3 | 6,9 | 2,2 |
| Institutions financières non monétaires ^{e)} | 181,6 | 165,3 | -16,3 | 0,7 | -6,8 | -0,8 |

(en milliards d'euros)

| | Encours ^{f)} | | Émissions nettes ^{b)} | | | Émissions brutes ^{g)} | Rachats ^{g)} |
|---|-----------------------|---------|--------------------------------|------|-------|--------------------------------|-----------------------|
| | 2011 | 2012 | Cumul 12 mois | 2012 | | Cumul 12 mois | Cumul 12 mois |
| | avril | avril | | mars | avril | | |
| Actions françaises cotées | | | | | | | |
| Total | 1 411,8 | 1 147,0 | 14,6 | 1,9 | 0,6 | 17,8 | 3,3 |
| Sociétés non financières | 1 209,0 | 1 030,8 | 11,1 | 1,7 | 0,6 | 14,3 | 3,2 |
| Institutions financières monétaires | 147,0 | 75,0 | 3,0 | 0,2 | -0,1 | 3,0 | 0,0 |
| Institutions financières non monétaires | 55,7 | 41,2 | 0,5 | 0,0 | 0,1 | 0,5 | 0,0 |

a) L'encours des titres de dette est exprimé en valeur nominale.

b) Les chiffres mensuels sont corrigés des variations saisonnières. Le cumul sur 12 mois est donné en brut.

c) Données éventuellement révisées

d) Hors impact des opérations internes aux groupes bancaires

e) Y compris parts émises par les FCC

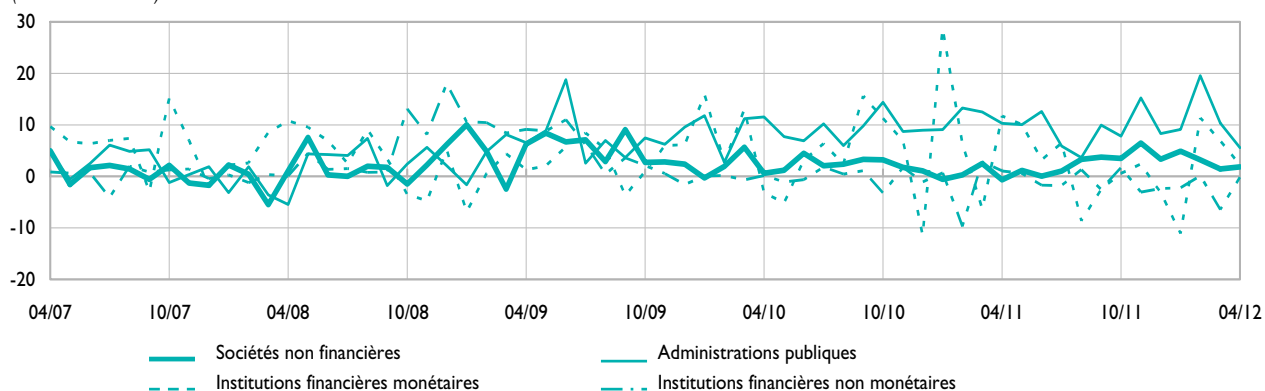
f) L'encours des actions cotées est valorisé au prix de marché.

g) Données non cvs

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

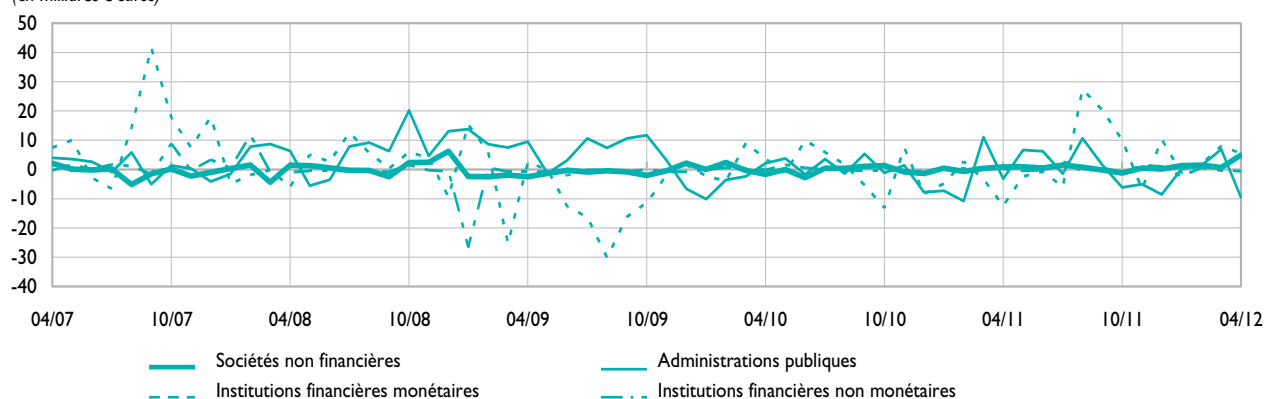
Émissions nettes de titres de dette à long terme des résidents français, désaisonnalisées

(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)

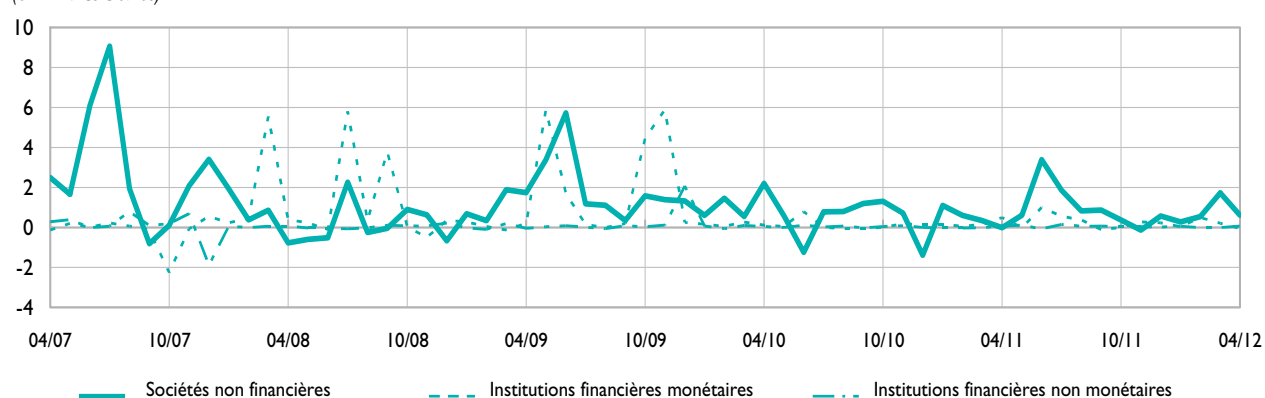


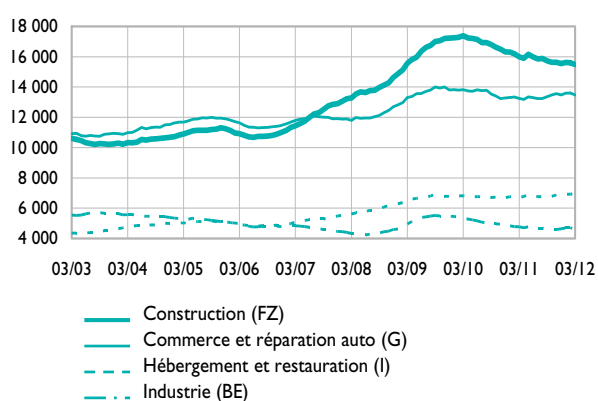
Figure 35
État des défaillances d'entreprises par secteur – France

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

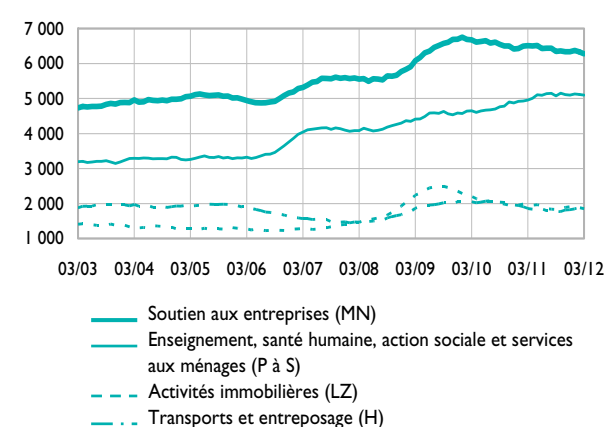
| | 2011 | | | | | | | | | | 2012 | | |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | mars | avril | mai | juin | juil. | août | sept. | oct. | nov. | déc. | janv. | fév. | mars |
| Agriculture, sylviculture, pêche (AZ) | 1 241 | 1 252 | 1 248 | 1 228 | 1 238 | 1 230 | 1 231 | 1 252 | 1 248 | 1 238 | 1 255 | 1 259 | 1 230 |
| Industrie (BE) | 4 771 | 4 698 | 4 774 | 4 682 | 4 678 | 4 674 | 4 633 | 4 598 | 4 598 | 4 633 | 4 699 | 4 703 | 4 604 |
| Construction (FZ) | 15 995 | 15 902 | 16 163 | 15 982 | 15 857 | 15 886 | 15 733 | 15 638 | 15 628 | 15 551 | 15 622 | 15 603 | 15 484 |
| Commerce et réparation auto (G) | 13 243 | 13 183 | 13 354 | 13 299 | 13 234 | 13 245 | 13 355 | 13 478 | 13 565 | 13 483 | 13 592 | 13 612 | 13 482 |
| Transports et entreposage (H) | 1 859 | 1 835 | 1 840 | 1 841 | 1 793 | 1 787 | 1 780 | 1 764 | 1 809 | 1 821 | 1 845 | 1 889 | 1 872 |
| Hébergement et restauration (I) | 6 722 | 6 763 | 6 925 | 6 851 | 6 757 | 6 761 | 6 785 | 6 781 | 6 865 | 6 880 | 6 916 | 6 925 | 6 967 |
| Information et communication (JZ) | 1 605 | 1 572 | 1 572 | 1 558 | 1 559 | 1 559 | 1 539 | 1 550 | 1 541 | 1 559 | 1 598 | 1 599 | 1 550 |
| Activités financières et d'assurance (KZ) | 1 098 | 1 093 | 1 114 | 1 086 | 1 071 | 1 086 | 1 143 | 1 142 | 1 166 | 1 159 | 1 187 | 1 204 | 1 174 |
| Activités immobilières (LZ) | 1 960 | 1 947 | 1 962 | 1 921 | 1 858 | 1 839 | 1 830 | 1 849 | 1 887 | 1 907 | 1 913 | 1 883 | 1 854 |
| Soutien aux entreprises (MN) | 6 514 | 6 502 | 6 516 | 6 431 | 6 439 | 6 436 | 6 346 | 6 362 | 6 341 | 6 339 | 6 375 | 6 334 | 6 280 |
| Enseignement, santé humaine, action sociale et services aux ménages (P à S) | 4 957 | 5 005 | 5 106 | 5 092 | 5 139 | 5 150 | 5 079 | 5 152 | 5 112 | 5 099 | 5 127 | 5 118 | 5 096 |
| Secteur inconnu | 87 | 87 | 93 | 96 | 95 | 95 | 100 | 101 | 105 | 105 | 112 | 108 | 108 |
| Total des secteurs | 60 052 | 59 839 | 60 667 | 60 067 | 59 718 | 59 748 | 59 554 | 59 667 | 59 865 | 59 774 | 60 241 | 60 237 | 59 701 |

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)

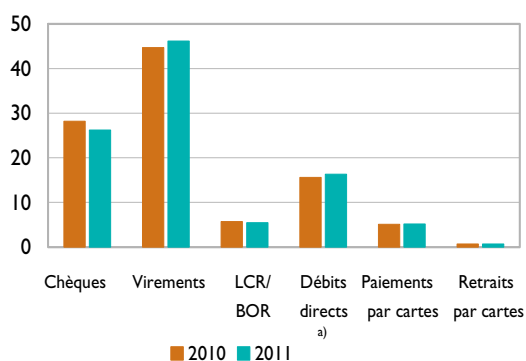
| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | | | 2012 |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| | | | | | fév. | mars | avril | Part |
| Chèques | 6 533 | 5 700 | 5 590 | 5 478 | 5 177 | 4 695 | 5 564 | 23,7 |
| Virements | 8 413 | 8 473 | 8 865 | 9 646 | 9 741 | 10 069 | 11 226 | 47,8 |
| dont virements SEPA | 29 | 95 | 683 | 2 555 | 3 623 | 3 857 | 4 269 | 18,2 |
| LCR/BOR | 1 523 | 1 250 | 1 138 | 1 142 | 1 026 | 1 132 | 1 158 | 4,9 |
| Prélèvements | 1 814 | 1 801 | 1 827 | 1 938 | 2 057 | 2 003 | 2 232 | 9,5 |
| TIP | 147 | 143 | 133 | 130 | 142 | 77 | 90 | 0,4 |
| Télèchèques | 1 061 | 1 082 | 1 141 | 1 343 | 1 241 | 1 243 | 1 786 | 7,6 |
| Paievements par cartes | 921 | 957 | 1 009 | 1 085 | 1 033 | 1 069 | 1 267 | 5,4 |
| Retraits par cartes | 142 | 143 | 140 | 145 | 128 | 136 | 160 | 0,7 |
| Total | 20 554 | 19 550 | 19 844 | 20 907 | 20 545 | 20 424 | 23 484 | 100,0 |

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

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | | | 2012 |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| | | | | | fév. | mars | avril | Part |
| Chèques | 10 996 | 10 287 | 9 507 | 9 112 | 8 429 | 8 265 | 9 532 | 16,5 |
| Virements | 7 425 | 7 527 | 7 356 | 7 549 | 7 511 | 7 933 | 8 248 | 14,3 |
| dont virements SEPA | 13 | 38 | 270 | 1 400 | 1 794 | 2 166 | 2 142 | 3,7 |
| LCR/BOR | 355 | 334 | 311 | 303 | 279 | 302 | 319 | 0,6 |
| Prélèvements | 7 864 | 8 163 | 8 194 | 8 502 | 8 947 | 8 699 | 9 749 | 16,9 |
| TIP | 425 | 394 | 364 | 342 | 309 | 261 | 282 | 0,5 |
| Télèchèques | 47 | 56 | 66 | 76 | 87 | 51 | 107 | 0,2 |
| Paievements par cartes | 19 219 | 20 542 | 21 505 | 22 969 | 22 095 | 22 778 | 26 796 | 46,5 |
| Retraits par cartes | 2 462 | 2 454 | 2 375 | 2 422 | 2 158 | 2 338 | 2 651 | 4,6 |
| Total | 48 794 | 49 757 | 49 677 | 51 275 | 49 814 | 50 627 | 57 685 | 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)

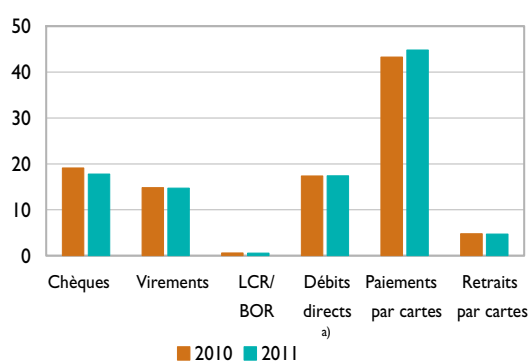


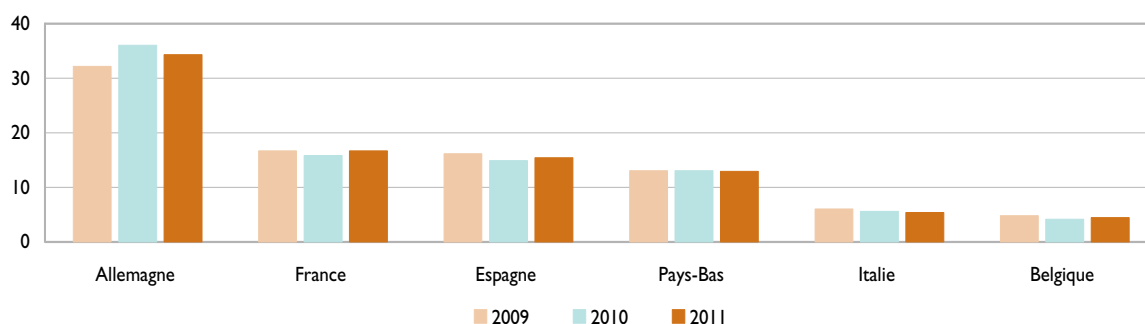
Figure 37
Systèmes de paiement de montant élevé – Union européenne

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

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | | | 2012 Part |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | | | | | janv. | fév. | mars | |
| France | 398 | 367 | 365 | 398 | 405 | 414 | 451 | 15,8 |
| Allemagne | 972 | 707 | 829 | 818 | 897 | 880 | 894 | 31,4 |
| Autriche | 59 | 28 | 27 | 27 | 32 | 33 | 28 | 1,0 |
| Belgique | 152 | 106 | 95 | 106 | 113 | 110 | 114 | 4,0 |
| Chypre | 1 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 4 | 0,1 |
| Espagne | 331 | 356 | 342 | 367 | 334 | 352 | 410 | 14,4 |
| Finlande | 33 | 28 | 35 | 47 | 93 | 89 | 102 | 3,6 |
| Grèce | 30 | 29 | 28 | 23 | 18 | 22 | 25 | 0,9 |
| Irlande | 32 | 30 | 30 | 21 | 19 | 19 | 23 | 0,8 |
| Italie | 221 | 133 | 129 | 129 | 126 | 131 | 156 | 5,5 |
| Luxembourg | 60 | 40 | 40 | 57 | 71 | 69 | 73 | 2,6 |
| Malte | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 0,0 |
| Pays-Bas ^{a)} | 264 | 287 | 300 | 308 | 488 | 472 | 485 | 17,0 |
| Portugal | 16 | 17 | 20 | 22 | 18 | 19 | 19 | 0,7 |
| Slovaquie | – | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 4 | 0,1 |
| Slovénie | 2 | 2 | 2 | 2 | 3 | 3 | 4 | 0,1 |
| EPM-BCE | 43 | 47 | 37 | 36 | 38 | 34 | 40 | 1,4 |
| Total TARGET2 zone euro ^{b)} | 2 614 | 2 182 | 2 283 | 2 367 | 2 661 | 2 652 | 2 832 | 99,4 |
| Hors zone euro | 53 | 16 | 16 | 17 | 20 | 16 | 17 | 0,6 |
| Total TARGET2 Union européenne ^{b)} | 2 667 | 2 198 | 2 299 | 2 383 | 2 681 | 2 668 | 2 848 | 100,0 |
| Euro1 ^{c)} | 287 | 255 | 241 | 249 | 253 | 243 | 247 | |

Parts de marché de chaque place dans le système TARGET2 de l'Union européenne

(% des capitaux échangés)



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

Depuis janvier 2009, une nouvelle méthodologie de collecte et de reporting statistique a été mise en place sur les données TARGET2 afin d'améliorer la qualité des données. Cet élément doit être pris en considération lors des comparaisons des données 2009 avec les données antérieures.

a) Depuis le 19 mai 2008, les opérations du Royaume-Uni transitent par ce pays.

b) Composition variable en fonction des pays qui participent aux systèmes de paiement en euros.

c) Système de compensation de l'Association bancaire pour l'euro (ABE). Comprend les paiements de détail enregistrés dans STEP1.

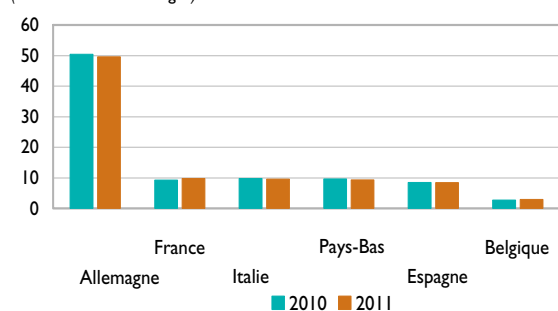
Figure 38
Systèmes de paiement de montant élevé – Union européenne

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

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | | | 2012 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|
| | | | | | janv. | fév. | mars | Part |
| France | 25 992 | 29 773 | 31 850 | 34 141 | 32 810 | 32 605 | 33 687 | 9,4 |
| Allemagne | 181 625 | 174 695 | 173 218 | 172 884 | 169 975 | 173 775 | 178 647 | 50,0 |
| Autriche | 14 199 | 6 539 | 5 266 | 6 294 | 6 143 | 6 252 | 6 440 | 1,8 |
| Belgique | 9 884 | 8 517 | 9 454 | 10 265 | 8 937 | 9 155 | 9 649 | 2,7 |
| Chypre | 392 | 389 | 466 | 515 | 513 | 576 | 615 | 0,2 |
| Espagne | 36 167 | 29 580 | 29 195 | 29 509 | 28 936 | 30 177 | 30 122 | 8,4 |
| Finlande | 1 587 | 1 652 | 1 589 | 1 571 | 1 540 | 1 573 | 1 712 | 0,5 |
| Grèce | 5 117 | 5 692 | 5 904 | 5 861 | 4 645 | 5 081 | 5 503 | 1,5 |
| Irlande | 5 139 | 4 824 | 4 961 | 4 376 | 3 679 | 3 811 | 3 907 | 1,1 |
| Italie | 36 491 | 33 943 | 33 649 | 33 643 | 31 517 | 34 027 | 34 804 | 9,8 |
| Luxembourg | 3 037 | 2 847 | 3 033 | 3 229 | 3 109 | 3 316 | 2 896 | 0,8 |
| Malte | 50 | 59 | 65 | 72 | 146 | 146 | 152 | 0,0 |
| Pays-Bas ^{a)} | 37 745 | 36 930 | 33 304 | 32 490 | 32 711 | 32 253 | 32 695 | 9,2 |
| Portugal | 5 072 | 4 191 | 4 206 | 4 165 | 4 156 | 4 116 | 4 132 | 1,2 |
| Slovaquie | – | 606 | 582 | 730 | 819 | 889 | 1 004 | 0,3 |
| Slovénie | 3 018 | 3 073 | 3 023 | 3 039 | 2 868 | 2 834 | 2 932 | 0,8 |
| EPM-BCE | 176 | 312 | 333 | 379 | 392 | 463 | 590 | 0,2 |
| Total TARGET2 zone euro^{b)} | 365 690 | 343 621 | 340 099 | 343 160 | 332 896 | 341 050 | 349 488 | 97,9 |
| Hors zone euro | 4 277 | 2 364 | 3 281 | 5 344 | 6 684 | 7 182 | 7 464 | 2,1 |
| Total TARGET2 Union européenne^{b)} | 369 967 | 345 985 | 343 380 | 348 505 | 339 580 | 348 233 | 356 953 | 100,0 |
| EuroI^{c)} | 250 766 | 227 674 | 230 124 | 242 499 | 247 752 | 258 630 | 267 069 | |

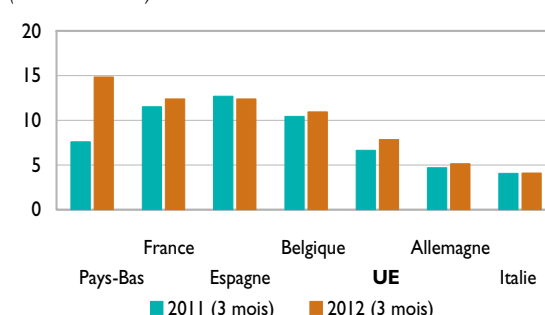
Parts de marché de chaque place
dans le système TARGET2 de l'Union européenne

(% des volumes échangés)



Montant moyen d'une opération
dans le système TARGET2 de l'Union européenne

(en millions d'euros)



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

Depuis janvier 2009, une nouvelle méthodologie de collecte et de reporting statistique a été mise en place sur les données TARGET2 afin d'améliorer la qualité des données. Cet élément doit être pris en considération lors des comparaisons des données 2009 avec les données antérieures.

a) Depuis le 19 mai 2008, les opérations du Royaume-Uni transitent par ce pays.

b) Composition variable en fonction des pays qui participent aux systèmes de paiement en euros.

c) Système de compensation de l'Association bancaire pour l'euro (ABE). Comprend les paiements de détail enregistrés dans STEP1.

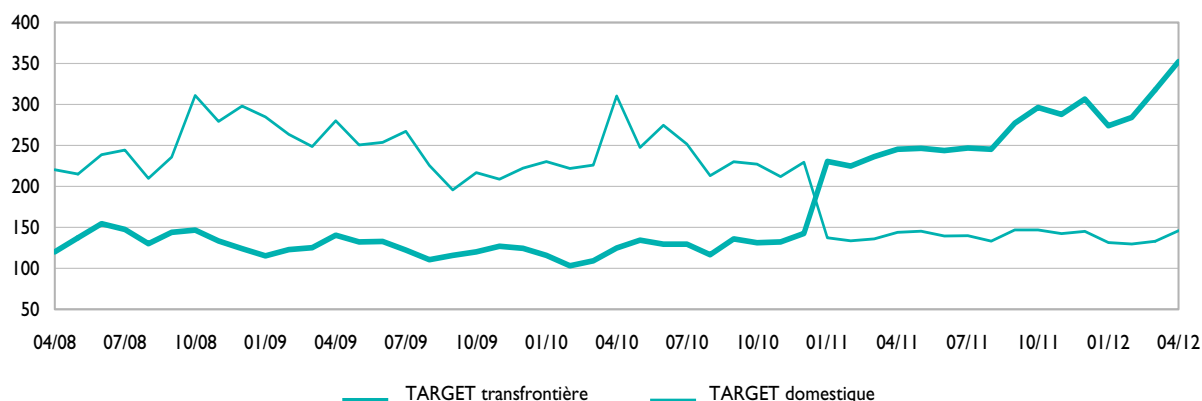
Figure 39
Systèmes de paiement de montant élevé – France

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

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | | | 2012 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | | | | | fév. | mars | avril | Part |
| Garanties mobilisées dans TARGET domestique France ^{b)} | | | | | | | | |
| Titres français négociables | 51,2 | 114,6 | 105,7 | 81,6 | 130,9 | 129,6 | 128,5 | 33,8 |
| Créances privées | 79,9 | 129,0 | 149,8 | 146,4 | 154,7 | 197,6 | 196,0 | 51,6 |
| Titres mobilisés via le CCBM | 62,8 | 79,9 | 76,9 | 60,5 | 56,3 | 54,4 | 52,1 | 13,7 |
| Autres titres étrangers ^{c)} | 8,2 | 7,9 | 5,9 | 3,5 | 3,6 | 3,6 | 3,2 | 0,8 |
| Total | 202,1 | 331,3 | 338,3 | 292,0 | 345,5 | 385,2 | 379,8 | 100,0 |

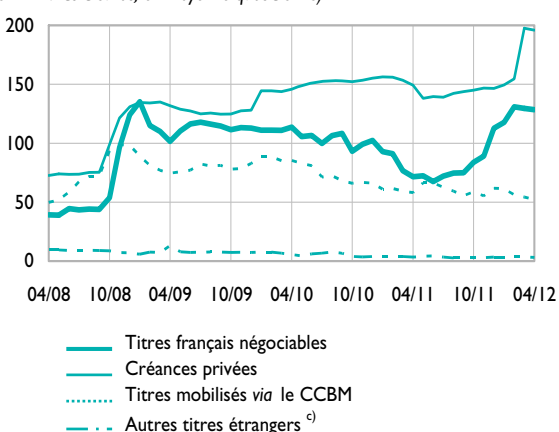
Évolution mensuelle des capitaux échangés ^{a)}

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne)

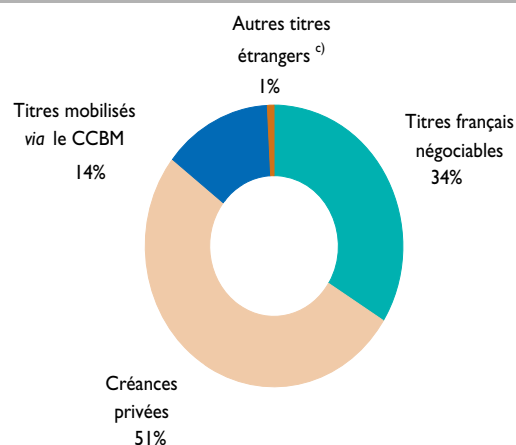


Évolution mensuelle des garanties mobilisées ^{b)}

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne)



Garanties mobilisées en avril 2012 ^{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 19 juin 2012

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, la Réunion et Mayotte), la collectivité territoriale de 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, Makrydakakis 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, titres de créance à court terme, dont l'échéance est inférieure à un an. Les flux par catégorie d'instruments sont ensuite partagés en fonction du secteur résident détenteur (pour les avoirs) ou émetteur (pour les engagements).

Depuis le 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 de créance à court terme) émis par des non-résidents et détenus par les résidents, à l'exception des titres de participation détenus dans le cadre d'investissements directs, des titres qui ne peuvent être cédés qu'avec l'accord de l'émetteur et des bons de caisse émis par les banques non résidentes, des titres étrangers détenus par des résidents n'appartenant pas au secteur des institutions financières monétaires (IFM) et conservés directement à l'étranger par ceux-ci.

Les **investissements de portefeuille des non-résidents en titres français (engagements)** comprennent tous les titres en euros ou en devises émis par des résidents et détenus par des non-résidents. Le portefeuille des non-résidents en titres français est ventilé entre les actions, les titres d'OPCVM monétaires et non monétaires, les obligations et assimilées (dont les OAT et les BTAN), les titres de créance à court terme (dont les bons du Trésor à taux fixe). Ne sont inclus dans le recensement ni les actions détenues au titre des investissements directs, ni les titres français (actions, obligations ou titres de créance à court terme) détenus hors de France par les non-résidents, à l'exception des obligations émises sur le marché international. Pour cette catégorie d'instrument, l'encours détenu par les non-résidents est inclus dans les engagements des résidents, quel que soit le lieu de conservation (France ou étranger) du titre.

Les portefeuilles sont évalués en valeur de marché, à la date d'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 + Estonie + Finlande + France + Grèce + Irlande + Italie + Luxembourg + Malte + Pays-Bas + Portugal + Slovaquie + Slovénie

Depuis le 1^{er} janvier 2011, la zone euro inclut l'Estonie. Les séries statistiques relatives à la zone euro tiennent compte des modifications de la composition de la zone euro.

Pour l'élaboration des statistiques monétaires, le territoire français est défini comme suit :

France = métropole + Monaco + départements d'outre-mer (Guadeloupe, Guyane, Martinique, la Réunion, Mayotte) + Saint-Pierre-et-Miquelon

Secteurs économiques

Institutions financières monétaires (IFM) : elles comprennent les établissements de crédit résidant dans la zone euro, tels que définis par la législation communautaire, et toutes les institutions financières résidentes dont l'activité est de recevoir des dépôts et/ou de proches substituts des dépôts d'entités autres que les IFM et qui, pour leur propre compte, du moins en termes économiques, consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières. Aux termes de cette définition, les IFM résidant en France sont la Banque de France, les établissements de crédit au sens de la loi bancaire, à l'exception des sociétés de caution mutuelle, la Caisse des dépôts et consignations, les OPCVM monétaires et la Caisse nationale d'épargne.

Administrations publiques (APU) = État + administrations d'États fédérés + administrations de Sécurité sociale + collectivités locales

Secteur privé = sociétés non financières + ménages + sociétés d'assurance et fonds de pension + institutions à but non lucratif au service des ménages + autres intermédiaires financiers (OPCVM monétaires, entreprises d'investissement, fonds communs de créances, etc.)

Agents non financiers (ANF) = administrations publiques + secteur privé – autres intermédiaires financiers

Cette catégorie englobe exclusivement les agents dont les décisions en matière de placement ou d'endettement ne résultent pas d'un comportement d'intermédiaire financier.

Instruments financiers

Les **dépôts à terme** comprennent les dépôts qui ne peuvent être convertis en espèces avant un terme fixe convenu ou qui ne peuvent être convertis en espèces avant ce terme que moyennant sanction.

Les **dépôts avec un préavis inférieur ou égal à 3 mois** recouvrent les dépôts d'épargne à vue qui présentent, à la différence des dépôts à vue, un caractère de transférabilité incomplet. Il s'agit, par exemple, en France, des livrets A et bleus, des Codevi, des comptes

d'épargne logement, des livrets d'épargne populaire, des livrets jeunes et des livrets soumis à l'impôt.

Les **pensions** représentent des espèces perçues en contrepartie de titres vendus à un prix donné dans le cadre d'un engagement de rachat desdits titres (ou de titres similaires) à un prix et à une date déterminés. Les titres autres que des actions ou titres de créance sont constitués de titres de créances négociables et échangés sur des marchés secondaires. La composante française de cette rubrique comprend, notamment, les obligations et les bons à moyen terme négociables (BMTN).

Les **titres de créance à court terme** correspondent à des titres émis par des IFM, des SNF ou des APU, d'une durée initiale inférieure ou égale à un an, négociables sur des marchés monétaires liquides. Au plan français, cette catégorie regroupe les certificats de dépôt, les billets de trésorerie et les bons du Trésor à taux fixe et à intérêt pré-compté (BTF).

Sont qualifiés de **monétaires** tous les **actifs** financiers entrant dans la composition de l'agrégat M3 suivi par la Banque centrale européenne.

M1 = pièces et billets en circulation + dépôts à vue

M2 = M1 + dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois + dépôts à terme d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans

M3 = M2 + pensions + titres d'OPCVM monétaires + titres de créance de durée initiale inférieure ou égale à deux ans

Seules les positions vis-à-vis des résidents de la zone euro, qui ne sont ni des IFM ni des institutions relevant de l'administration centrale, sont incluses dans M3.

Les **crédits** incluent les crédits à l'habitat, à la consommation, à l'investissement, de trésorerie, les autres crédits, les créances douteuses brutes, le crédit-bail, les avoirs en titres non négociables et les dettes subordonnées constituées sous la forme de dépôts ou de prêts.

Par souci de prendre en compte d'éventuels mouvements de substitution entre actifs en euros et actifs en devises, le suivi des instruments financiers s'appuie sur un critère « **toutes devises** ».

Séries chronologiques

Monnaie et Finance

<http://www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/monnaie-et-finance.html>

- 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/economie-et-statistiques/titres-credit-et-depots.html>

- Dépôts et placements
- Crédit
- Endettement et titres
- Comptes financiers
- Assurances

Conjoncture et Croissance

<http://www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/conjoncture-et-croissance.html>

- Les indicateurs de conjoncture hebdomadaire
- Enquêtes de conjoncture mensuelles
- Publications régionales

Balance des paiements et Économie internationale

<http://www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/balance-des-paiements-et-economie-internationale.html>

- Les institutions financières
- L'activité bancaire internationale

Entreprises

<http://www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/entreprises.html>

- Crédits par type d'entreprise
- Délais de paiement
- Défaillances d'entreprises
- Comptes d'entreprises en Europe
- Structure et performances des entreprises
- Bases de données BACH et Références sectorielles européennes

Changes et Taux

<http://www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/changes-et-taux.html>

- Les taux de change
- Les taux directeurs
- Les taux d'intérêt
- Taux du marché interbancaire
- Taux de référence des bons du Trésor et OAT
- Indices obligataires
- Cours de l'or à Paris

Base de données

<http://www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/base-de-donnees.html>

- Accès interactif aux séries statistiques via la base de données Webstat
- Taux d'intérêt et taux de change
- Statistiques monétaires
- Dépôts et crédits en région : centralisations financières territoriales
- Émissions de titres
- Endettement des agents non financiers
- Endettement des agents non financiers dans les autres pays
- Taux d'intermédiation financière
- Comptes nationaux financiers
- Activité financière internationale
- Balance des paiements
- Position extérieure
- Enquêtes de conjoncture
- Entreprises : délais de paiement
- Système et Moyens de paiements

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) |
| 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 |

Zones économiques

| | |
|----------------|---|
| CEMAC | Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale |
| PECO | Pays de l'Europe centrale et orientale |
| ZE à 17 | Zone euro à dix-sept pays (Allemagne, Autriche, Belgique, Chypre, Espagne, Estonie, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Luxembourg, Malte, Pays-Bas, Portugal, Slovaquie, Slovénie) |
| UE à 27 | Union européenne à vingt-sept pays (ZE à 17 + Bulgarie, Danemark, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Pologne, République tchèque, Roumanie, Royaume-Uni, Suède) |
| UEM | Union économique et monétaire |
| UEMOA | Union économique et monétaire ouest-africaine |

Pays

| | |
|-----------|--------------------|
| AT | Autriche |
| AU | Australie |
| BE | Belgique |
| BG | Bulgarie |
| CA | Canada |
| CH | Chine |
| CY | Chypre |
| CZ | République tchèque |
| DE | Allemagne |
| EE | Estonie |
| ES | Espagne |
| FI | Finlande |
| FR | France |
| GB | Royaume-Uni |
| GR | Grèce |
| HU | Hongrie |
| IE | Irlande |
| IT | Italie |
| JP | Japon |
| LT | Lituanie |
| LU | Luxembourg |
| LV | Lettonie |
| MT | Malte |
| NL | Pays-Bas |
| PL | Pologne |
| PT | Portugal |
| RO | Roumanie |
| RU | Russie |
| SE | Suède |
| SI | Slovénie |
| SK | Slovaquie |
| US | États-Unis |
| ZE | Zone euro |

Indices

| | |
|----------------------------|--|
| CAC 40 | Indice français. Synthèse des cours pondérés des 40 principales actions françaises |
| CAC All-tradable | Indice français, composé de 250 titres négociés sur la place de Paris |
| CAC Mid & small | Indice composite de la Bourse de Paris des petites et moyennes capitalisations (de la 101 ^e à la 290 ^e) |
| CCBM | Modèle de banque centrale correspondante (<i>Correspondent Central Banking Model</i>) |
| DAX | Indice allemand très corrélé à l'EuroStoxx 50, composé de 30 valeurs négociées sur la place de Francfort |
| DOW JONES | Indice américain |
| Euro 1 (ABE) | Système de paiement de montant élevé à règlement net de l'Association bancaire pour l'euro |
| Eonia | <i>Euro over night index average</i> |
| DJ STOXX EURO 50 | Indice composé de 50 actions négociées sur les places boursières de la zone euro |
| FTSE (FOOTSIE) | Indice de la City |
| Itraxx | Indice de référence pour les contrats 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 |
| SP 500 | Indice américain composé de 500 actions négociées surtout sur le NYSE (<i>New York Stock Exchange</i>) |

Autres sigles

| | |
|----------------|---|
| ANF | Agents non financiers |
| APD | Aide publique au développement |
| APU | Administrations publiques |
| BMTN | Bon à moyen terme négociable |
| BTAN | Bon du Trésor à taux fixe et à intérêt annuel |
| BTF | Bon du Trésor à taux fixe et à intérêt annuel précompté |
| CAF/FAB | Coût, assurance/frêt franco-à-bord |
| CDO | Obligation sur dette collatéralisée |
| CDN | Certificat de dépôt négociable |
| CDS | <i>Credit default swaps</i> |
| CEL | Compte épargne-logement |

| | |
|----------------|--|
| Cjo | Données corrigées des jours ouvrés |
| Cvs | Données corrigées des variations saisonnières |
| EC | Établissement de crédit |
| EI | Entreprise d'investissement |
| EIT | Endettement intérieur total |
| EMTN | <i>Euro medium term notes</i> |
| Euribor | <i>Euro interbank offered rate</i> |
| FAB/FAB | Franco-à-bord/Franco-à-bord |
| FBCF | Formation brute de capital fixe |
| FCC | Fonds commun de créance |
| IDE | Investissements directs à l'étranger |
| ISBLM | Institution sans but lucratif au service des ménages |
| Isma | Indicateur (Banque de France) synthétique mensuel d'activité |
| LCR | Lettre de change relevé |
| LDD | Livret de développement durable |
| Libor | <i>London interbank offered rate</i> |
| NES 16 | Nomenclature économique sectorielle établie par l'INSEE |
| OAT | Obligation assimilable du Trésor |
| OPCVM | Organisme de placement collectif en valeurs mobilières |
| OPR | Opération principale de refinancement |
| OTC | <i>Over-the-counter</i> (marché de gré à gré) |
| PEL | Plan d'épargne-logement |
| PEP | Plan d'épargne populaire |
| PFIT | Période de fixation initiale des taux |
| PIB | Produit intérieur brut |
| PMI | Petites et moyennes industries |
| SNF | Sociétés non financières |
| SQS | Sociétés et quasi-sociétés |
| TARGET | Système européen de paiement de gros montant à règlement brut en temps réel (<i>Trans-European automated real-time gross settlement express transfer system</i>) en fonction entre le 1 ^{er} janvier 1999 et le 19 mai 2008 |
| TARGET2 | Système TARGET de paiement de deuxième génération, utilisé depuis le 19 novembre 2007 |
| TCN | Titres de créances négociables |
| TIP | Titre interbancaire de paiement |
| TMT | Télécoms, médias, technologies |
| TUC | Taux d'utilisation des capacités de production |
| WTI | West Texas Intermediate |

Documents publiés

L'ensemble des publications est accessible sur internet (<http://www.banque-france.fr/publications/publications.html>).

Rapport annuel de la Banque de France

<http://www.banque-france.fr/publications/publications/rapport-annuel-de-la-banque-de-france.html>

Études parues dans le Bulletin de la Banque de France

<http://www.banque-france.fr/publications/bulletins-de-la-banque-de-france.html>

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

- « La situation des entreprises en 2009 : baisse de l'activité et attentisme en période de crise », n° 182, 4^e trimestre
- « Les délais de paiement en 2009 un an après la mise en œuvre de la LME », n° 182, 4^e trimestre
- « La Médiation du crédit », n° 182, 4^e trimestre
- « Le dispositif de traitement des situations de surendettement des particuliers : les principaux effets de la loi Lagarde », n° 182, 4^e trimestre
- « La loi sur le crédit à la consommation : la protection de la clientèle au cœur de la prévention et du contrôle bancaire et assurantiel », n° 182, 4^e trimestre
- « L'évolution du taux des certificats de dépôt et la disparité des taux unitaires par émetteurs, indicateur de tensions potentielles ? », n° 182, 4^e trimestre
- « Le futur de la politique monétaire : synthèse de la conférence tenue à Rome le 30 septembre et le 1^{er} octobre 2010 », n° 182, 4^e trimestre
- « Nouveaux défis pour la dette publique dans les pays avancés : synthèse du colloque tenu à Strasbourg les 16 et 17 septembre 2010 », n° 182, 4^e trimestre

Année 2011

- « L'évolution de la monnaie et du crédit en France : 2010, l'année de la reprise », n° 183, 1^{er} trimestre
- « Le retour à la normale de la durée d'utilisation des équipements dans l'industrie manufacturière en 2010 », n° 183, 1^{er} trimestre
- « Les stocks dans la crise », n° 183, 1^{er} trimestre
- « Stratégies de sortie de crise et de croissance — Colloque OCDE-Banque de France, 9 et 10 décembre 2010 », n° 183, 1^{er} trimestre
- « Analyses structurelles en temps de crise — Colloque Banque de France, 29 et 30 novembre 2010 », n° 183, 1^{er} trimestre
- « La Banque de France dans les instances européennes et internationales », n° 183, 1^{er} trimestre
- « Les modèles fractals en finance », n° 183, 1^{er} trimestre

- « Les répercussions du séisme du 11 mars sur l'économie japonaise et l'économie mondiale », n° 184, 2^e trimestre
- « Face aux déséquilibres mondiaux : quelle régulation ? » — Synthèse du colloque international de la Banque de France, 4 mars 2011 », n° 184, 2^e trimestre
- « Les comptes financiers de la Nation en 2010 : reprise du crédit et poursuite de la hausse des taux d'endettement », n° 184, 2^e trimestre
- « Le comportement d'épargne des ménages en 2010 », n° 184, 2^e trimestre
- « Épargne et choix de portefeuille des ménages : approches micro et macroéconomiques », n° 184, 2^e trimestre
- « La destination finale des placements financiers des ménages français », n° 184, 2^e trimestre
- « Les PME-ETI cotées en bourse : la crise accentue les disparités et souligne les différences de réactivité », n° 184, 2^e trimestre
- « La détention par les non-résidents des actions des sociétés françaises du CAC 40 à fin 2010 », n° 184, 2^e trimestre
- « Liens entre les flux de capitaux et le développement financier : une revue de la littérature », n° 184, 2^e trimestre

- « En 2010, les PME bénéficient de la reprise mais diffèrent leurs investissements », n° 185, 3^e trimestre
- « Les entreprises après la crise – colloque Banque de France, 28 juin 2011 », n° 185, 3^e trimestre
- « Le coût du crédit aux entreprises selon leur catégorie », n° 185, 3^e trimestre
- « Synthèse du colloque international sur la microfinance », n° 185, 3^e trimestre
- « Défis pour les politiques monétaires et budgétaires à court et long terme – Synthèse de la conférence Banque de France/Bundesbank des 19 et 20 mai à Hambourg », n° 185, 3^e trimestre
- « Après la chute, la recomposition du commerce international – Synthèse de la Conférence Banque de France/PSE/CEPII des 25 et 26 mai 2011 », n° 185, 3^e trimestre
- « La balance des paiements et la position extérieure de la France en 2010 », n° 185, 3^e trimestre
- « Les crédits nouveaux à l'habitat des ménages : tendances récentes », n° 185, 3^e trimestre
- « Les comportements patrimoniaux des ménages en France : évolutions et déterminants entre 2004 et 2010 », n° 185, 3^e trimestre
- « Les placements des organismes d'assurance à fin 2010 », n° 185, 3^e trimestre
- « Le traitement des billets : l'évolution de la réglementation et du recyclage par le secteur privé en France », n° 185, 3^e trimestre

« Les entreprises en France en 2010 : une situation en demi-teinte », n° 186, 4^e trimestre
« La situation financière des grands groupes français demeure solide au premier semestre 2011 », n° 186, 4^e trimestre
« Les délais de paiement en 2010 : l'effort entrepris depuis la mise en œuvre de la loi de modernisation de l'économie marque le pas », n° 186, 4^e trimestre
« Le patrimoine économique national en 2010 : rebond marqué dû à la hausse des prix des terrains », n° 186, 4^e trimestre
« Les portefeuilles-titres des résidents français entre 2007 et 2010 d'après les statistiques de détention « titre par titre » de la Banque de France », n° 186, 4^e trimestre
« La protection de la clientèle : une préoccupation grandissante au niveau international », n° 186, 4^e trimestre
« L'outre-mer français et l'euro », n° 186, 4^e trimestre
« La crise financière : quels enseignements pour la macroéconomie internationale ? », Synthèse de la conférence AEJ Macro/BDF/CEPR/ECARES/PSE des 28 et 29 octobre 2011 107, n° 186, 4^e trimestre

Année 2012

« Les PME en forte croissance », n° 187, 1^{er} trimestre
« Après un retour à la normale en 2010, la durée d'utilisation des équipements dans l'industrie manufacturière poursuit sa progression en 2011 », n° 187, 1^{er} trimestre
« Les caractéristiques des montages LBO en France : de fortes spécificités pour les cibles de petite ou moyenne taille », n° 187, 1^{er} trimestre
« L'évolution des placements financiers des ménages français en 2011 », n° 187, 1^{er} trimestre
« L'évolution de la monnaie et du crédit en 2011 », n° 187, 1^{er} trimestre
« La récession de 2008-2009 a-t-elle accru la part structurelle du chômage en zone euro ? », n° 187, 1^{er} trimestre
« Les politiques budgétaire et monétaire à la suite de la crise financière », Synthèse de la conférence BDF/EABCN/EJ/PSE des 8 et 9 décembre 2011, n° 187, 1^{er} trimestre
« Prévoir le cycle économique », Synthèse du huitième séminaire de l'*International Institute of Forecasters* organisé par la Banque de France les 1^{er} et 2 décembre 2011 à Paris, n° 187, 1^{er} trimestre

Études sur les entreprises

<http://www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/entreprises.html>

Études parues dans la Revue de la stabilité financière

<http://www.banque-france.fr/publications/revue-de-la-stabilite-financiere.html>

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 « réhypothécaction » sur les marchés des produits dérivés de gré à gré », n° 14, juillet
- « Silos et silences : les difficultés à déceler les problèmes liés aux instruments de crédit structurés et les leçons pour l'avenir », n° 14, juillet
- « Réduire le risque systémique sur les marchés de dérivés de gré à gré (OTC) », n° 14, juillet
- « *Credit default swaps* : quels sont les risques et défis en matière de stabilité financière ? », n° 14, juillet
- « Structure des marchés de dérivés OTC et profils de crédit des banques de financement et d'investissement », n° 14, juillet
- « Contreparties centrales et stabilité financière : quelles leçons tirer de la théorie des réseaux et du risque endogène ? », n° 14, juillet
- « Marché des CDS et marché obligataire : qui dirige l'autre ? », n° 14, juillet
- « Risque de concentration et nombre optimal de contreparties centrales pour un actif unique », n° 14, juillet

Année 2011

- « Déséquilibres mondiaux : le point de vue de l'Agence monétaire saoudienne », n° 15, février
- « Les flux internationaux de capitaux et le repli vers les actifs sûrs aux États-Unis, 2003-2007 », n° 15, février
- « La stabilité financière confrontée aux afflux massifs de capitaux : le point de vue d'un marché émergent », n° 15, février
- « Les déséquilibres mondiaux, le système monétaire international et la stabilité financière », n° 15, février
- « Déséquilibres mondiaux : le point de vue de la Banque du Mexique », n° 15, février
- « Complémentarité et coordination des politiques macroéconomiques et financières pour remédier aux déséquilibres internes et externes », n° 15, février
- « Déséquilibres mondiaux : un problème commun à résoudre pour les économies avancées et les économies de marché émergentes », n° 15, février
- « Équilibre mondial et stabilité financière : des objectifs indissociables pour un système économique mondial résistant », n° 15, février
- « Déséquilibres mondiaux : le point de vue de la Banque d'Angleterre », n° 15, février
- « Déséquilibres mondiaux et pays en développement », n° 15, février
- « Les déséquilibres mondiaux : un point de vue sud-africain », n° 15, février
- « La nature volatile des flux de capitaux : l'expérience indonésienne et les nouveaux rôles du FMI », n° 15, février
- « Déséquilibres mondiaux et stabilité financière », n° 15, février
- « Les déséquilibres mondiaux et les déséquilibres des comptes de transactions courantes », n° 15, février
- « Les déséquilibres mondiaux vus au travers du prisme de l'épargne et de l'investissement », n° 15, février
- « Déséquilibres mondiaux : le point de vue de la Banque de réserve d'Inde », n° 15, février
- « Les défis intellectuels qui se posent à l'analyse de la stabilité financière à l'ère de la surveillance macroprudentielle », n° 15, février
- « Renouer avec la stabilité et la croissance après la crise », n° 15, février
- « La règle de Tinbergen revisitée : le maintien de la stabilité financière à l'aide d'outils macroprudentiels », n° 15, février
- « Du taux d'épargne », n° 15, février

Année 2012

- « L'activité de banque centrale dans un contexte de dette publique élevée », n° 16, avril
- « Perspectives budgétaires et risques pour la viabilité budgétaire », n° 16, avril
- « Lorsque la dette souveraine des économies occidentales devient risquée », n° 16, avril
- « Le retour de la répression financière », n° 16, avril
- « L'histoire de deux excès : le lien entre risques de crédit du secteur financier et des emprunteurs souverains », n° 16, avril
- « Les banques, l'aléa moral et la dette publique », n° 16, avril

- « Solvabilité des emprunteurs souverains et stabilité financière : une perspective internationale », n° 16, avril
- « Stabilité, croissance et réforme de la réglementation », n° 16, avril
- « Le risque souverain est-il correctement traité par la réglementation financière ? », n° 16, avril
- « Contagion et crise de la dette européenne », n° 16, avril
- « Politique monétaire et dette publique », n° 16, avril
- « La clé d'un assainissement budgétaire réussi : coopération ou confrontation avec la politique monétaire ? », n° 16, avril
- « Domination monétaire dans la zone euro et défis budgétaires : une perspective théorique », n° 16, avril
- « Indépendance de la banque centrale et défaut souverain », n° 16, avril
- « La crise de la dette souveraine et la politique monétaire », n° 16, avril
- « Soutenabilité de la dette publique : conditions préalables à la stabilité du système financier et des prix », n° 16, avril
- « L'importance de la confiance dans les efforts de stabilisation macroéconomique », n° 16, avril
- « Quelle politique pour la dette souveraine ? », n° 16, avril
- « Une relation risquée : l'interdépendance entre dette bancaire et dette souveraine et la stabilité financière dans la zone euro », n° 16, avril
- « Restaurer la croissance et l'optimisme pour une nouvelle ère budgétaire », n° 16, avril
- « Les lacunes de la structure institutionnelle de la zone euro », n° 16, avril
- « La crise de l'euro : quelques éléments de réflexion sur la réforme institutionnelle », n° 16, avril

Documents et débats

<http://www.banque-france.fr/publications/documents-economiques/documents-et-debats.html>

Année 2009

- « La crise financière », n° 2, février

Année 2010

- « De la crise financière à la crise économique », n° 3, janvier

Année 2012

- « La crise de la dette souveraine », n° 4, juin

Focus

<http://www.banque-france.fr/publications/documents-economiques/focus.html>

Année 2009

- « Déflation ou désinflation ? », n° 3, janvier
- « Les mesures non conventionnelles de politique monétaire », n° 4, avril

Année 2010

- « Qu'est-ce que l'étalon-or ? », n° 5, novembre

Année 2012

- « Les soldes TARGET2 », n° 6, mai

Questions actuelles

<http://www.banque-france.fr/publications/documents-economiques/questions-actuelles.html>

Année 2009

- « Les mesures non conventionnelles de politique monétaire face à la crise », n° 1, avril
- « Les effets de la crise sur la croissance à long terme », n° 2, octobre

PARUTION

en avril 2012

Revue de la stabilité financière



CHRISTIAN NOYER

Banque de France

CARLO COTTARELLI

Fonds monétaire international

MOHAMED A. EL-ERIAN

PIMCO

CARMEN M. REINHART

Peterson Institute for International Economics

VIRAL V. ACHARYA, ITAMAR DRECHSLER ET PHILIPP SCHNABL

Université de New York, Stern School of Business

RÉGIS BRETON, CAROLINE PINTO ET PIERRE-FRANÇOIS WEBER

Banque de France

JAIME CARUANA ET STEFAN AVDJIEV

Banque des règlements internationaux

RANDALL S. KROSZNER

Université de Chicago

DANIÈLE NOUY

Autorité de contrôle prudentiel – Banque de France

VÍTOR CONSTÂNCIO

Banque centrale européenne

CHARLES GOODHART

London School of Economics

TOMAS HELLEBRANDT, ADAM S. POSEN ET MARILYNE TOLLE

Banque d'Angleterre

OLIVIER JEANNE

Université Johns Hopkins

NARAYANA KOCHERLAKOTA

Banque fédérale de réserve de Minneapolis

JULIEN MATHERON, BENOÎT MOJON ET JEAN-GUILLAUME SAHUC

Banque de France

MASA AKI SHIRAKAWA

Banque du Japon

AGUSTÍN CARSTENS

Banque du Mexique

JEAN-PIERRE LANDAU

Université de Princeton

SILVIA MERLER ET JEAN PISANI-FERRY

Bruegel et Université Paris-Dauphine

THARMAN SHANMUGARATNAM

Comité international monétaire et financier du FMI
Gouvernement de Singapour

CHRISTOPHER A. SIMS

Université de Princeton

JEAN TIROLE

École d'économie de Toulouse

À commander au (+33) 1 42 92 39 08

(Documentation et relations avec le public) *

Accessible sur :

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

* dans la limite des stocks disponibles

PARUTION

en mai 2012

Documents et débats n° 4

La crise de la dette souveraine



- Les facteurs structurels de la hausse de l'endettement public dans les pays avancés
- Les effets conjoncturels de la crise de 2007-2008 sur l'endettement public
- Le marché obligataire et le marché des CDS face à la matérialisation du risque souverain
- Les éléments déstabilisateurs ayant aggravé la crise
- Les impacts de la crise de l'endettement sur les marchés et le système bancaire
- Les réponses apportées par les autorités publiques

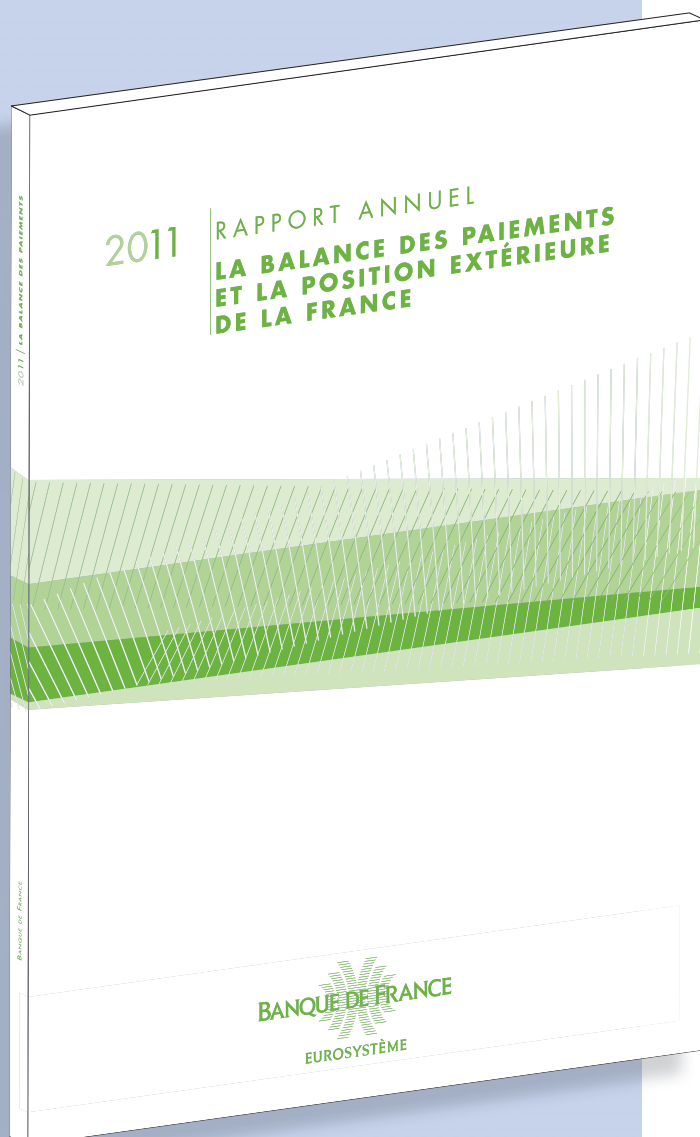
À commander au (+33) 1 42 92 39 08
(Documentation et relations avec le public) *
Accessible sur :
<http://www.banque-france.fr/publications/publications.html>

* dans la limite des stocks disponibles

PARUTION

en juin 2012

Rapport annuel 2011 sur la balance des paiements et la position extérieure de la France



- Le compte de transactions courantes
- Le compte financier
- La position extérieure
- Balance des paiements des années 2010 et 2011 – présentation détaillée

À commander au (+33) 1 42 92 39 08
(Documentation et relations avec le public) *
Accessible sur :
<http://www.banque-france.fr/publications/publications.html>

* dans la limite des stocks disponibles

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

Numéro d'abonnement :

Prénom :

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

Armand Pujal

Comité éditorial

François de Coustin
Unités de la Banque de France représentées :
DGAFF, DGS, SG, DGEI

Rédacteur en chef

Corinne Dauchy

Secrétaire de rédaction

Christine Collomb-Jost

Maquettistes et opérateurs PAO

Nicolas Besson, Pierre Bordenave, Angélique Brunelle,
Alexandrine Dimouchy, Christian Heurtaux, François Lécuyer,
Aurélien Lefèvre, Carine Otto, Isabelle Pasquier

Crédits photographiques

Jean Derennes

Demandes d'abonnement

Banque de France
07-1397 Service de la Documentation
et des Relations avec le public
75049 Paris Cedex 01

Dépôt légal

Juin 2012

Internet

Le bulletin : <http://www.banque-france.fr/publications/bulletins-de-la-banque-de-france.html>

Les publications de la Banque de France : <http://www.banque-france.fr/publications/publications.html>

