BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

3E TRIMESTRE 2013

193

BANQUE DE FRANCE

EUROSYSTÈME

102–193

Sommaire

Études

La détention par les non-résidents des actions des sociétés françaises du CAC 40 à fin 2012 1
Julien LE ROUX
En 2012, les non-résidents détiennent 46,3 % du capital des sociétés françaises du CAC 40, en progression de 2,2 % par rapport à 2011. Pour la deuxième année consécutive, les investissements de capitaux étrangers dans ces sociétés représentent le principal facteur de hausse du taux de détention par les non-résidents, devant les effets de valorisation.

Les entreprises moyennes cotées en bourse : de bonnes performances en 2011 mais moins favorables en 2012 11
Jean-Luc CAYSSIALS
Les entreprises moyennes cotées en bourse enregistrent de bonnes performances en 2011 mais leurs marges se stabilisent, prémices d'un exercice 2012 moins favorable. L'investissement reste soutenu et la structure financière solide. La dégradation de l'environnement en 2012 et l'impact des normes comptables IFRS pourraient peser sur les comptes de 2012.

Le ralentissement de l'activité pèse sur la rentabilité et les investissements des PME en 2012 25
Jean-Luc CAYSSIALS et Lionel RHEIN
En 2012, les PME françaises subissent les effets de la crise avec un ralentissement de l'activité et surtout une baisse des profits. Elles préservent globalement l'équilibre de leur structure financière et réduisent leur taux d'endettement, même si le choc de la récession de 2009 a fragilisé une part significative d'entre elles.

Les placements des organismes d'assurance à fin 2012 45
Omar BIROUK, Alain-Nicolas BOULOUX et Gaël HAUTON
En 2012, les placements des sociétés d'assurance se concentrent davantage sur la France et bénéficient d'une orientation des cours favorable.

Croissance verte : de la théorie à la mise en œuvre
Synthèse de la conférence organisée par la Banque de France le 21 mars 2013 57
Daniel FUENTES CASTRO, Fanny HENRIET et Marie-Élisabeth de la SERVE
Face au changement climatique, l'action publique est nécessaire à la recherche d'un équilibre entre la préservation de l'environnement et la croissance. La conférence organisée par la Banque de France a permis de débattre autour du thème de « la croissance verte ».

Mondialisation et marchés du travail : les avancées récentes
Vue d'ensemble de la conférence organisée par la Banque de France les 16 et 17 mai 2013 65
Juan CARLUCCIO et Vincent VICARD
La Banque de France a organisé une conférence intitulée « Mondialisation et marchés du travail : les avancées récentes », les 16 et 17 mai 2013, afin de comprendre les progrès récents de l'analyse de la mondialisation, de ses effets sur les marchés du travail et leurs implications pour la politique économique.

Statistiques — Sommaire — S1

Divers — Abréviations — I
Documents publiés — III
Coupon-abonnement — XIII

Achevé de rédiger le 20 septembre 2013

La détention par les non-résidents des actions des sociétés françaises du CAC 40 à fin 2012

Julien LE ROUX
Direction de la Balance des paiements
Service des Titres

Au 31 décembre 2012, la capitalisation boursière des entreprises françaises du CAC 40 est détenue à hauteur de 46,3 % par les non-résidents, soit une détention nette de 410,4 milliards d'euros sur une capitalisation boursière totale de ces sociétés de 886,4 milliards d'euros.

En gagnant 2,2 points de pourcentage en 2012, le taux de détention par les non-résidents revient aux plus hauts niveaux observés en 2004 et 2006. Les flux d'achats par les non-résidents y contribuent pour 1 point de pourcentage, notamment parce que les investisseurs étrangers financent l'essentiel des augmentations de capital. Le reste s'explique principalement par les effets de prix : les entreprises dont la valeur augmente le plus sont précisément celles privilégiées par les actionnaires étrangers.

La hausse observée entre 1999 et 2006 illustre, pour une part, l'internationalisation accrue des sociétés françaises. Dans le cadre d'investissements directs à l'étranger, celles-ci émettent des actions et les échangent contre des actions non résidentes détenues par les non-résidents. Il en résulte une augmentation du taux de détention des actions du CAC 40 par les non-résidents.

À partir de 2007, le lien entre les variations du taux de détention du CAC 40 par les non-résidents et les investissements directs français à l'étranger devient moins fort.

Cette étude présente également une estimation du taux de détention par les non-résidents de l'ensemble des actions cotées françaises. Il s'établit à 41,5 % fin 2012, contre 46,3 % pour celles du CAC 40.

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

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

1| En 2012, les non-résidents détiennent une part croissante des actions françaises du CAC 40

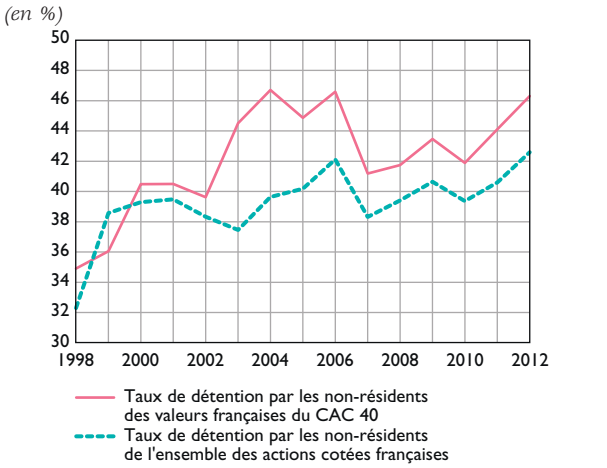
À la fin de l'année 2012, les non-résidents détiennent 410,4 milliards d'euros d'actions des trente-cinq sociétés françaises composant l'indice du CAC 40, sur une capitalisation boursière totale de 886,4 milliards d'euros [1]. C'est sur cette base restreinte aux seules sociétés qualifiées de « françaises » selon le critère de résidence du siège social que s'appuie la présente étude.

Le taux de détention par les non-résidents des actions françaises du CAC 40 atteint 46,3 % en 2012, soit une progression de près de 2,2 points de pourcentage en 2012, équivalente à celle observée en 2011. Le taux de détention du CAC 40 par les non-résidents revient ainsi aux points hauts observés en 2004 et 2006 (plus de 46 % de détention par les non-résidents, cf. graphique 1) [2].

La majorité de la détention non résidente en actions du CAC 40 se compose d'investissements de portefeuille au sens de la balance des paiements, c'est-à-dire de détentions individuelles représentant moins de 10 % du total des actions de la société considérée. La part des investissements directs – correspondant aux prises de participation individuelles supérieures à ce seuil – dans le total de la détention non résidente passe de 7,3 à 8,1 % des avoirs non résidents en actions du CAC 40 entre 2011 et 2012. Ces avoirs atteignent 33,3 milliards d'euros à la fin 2012.

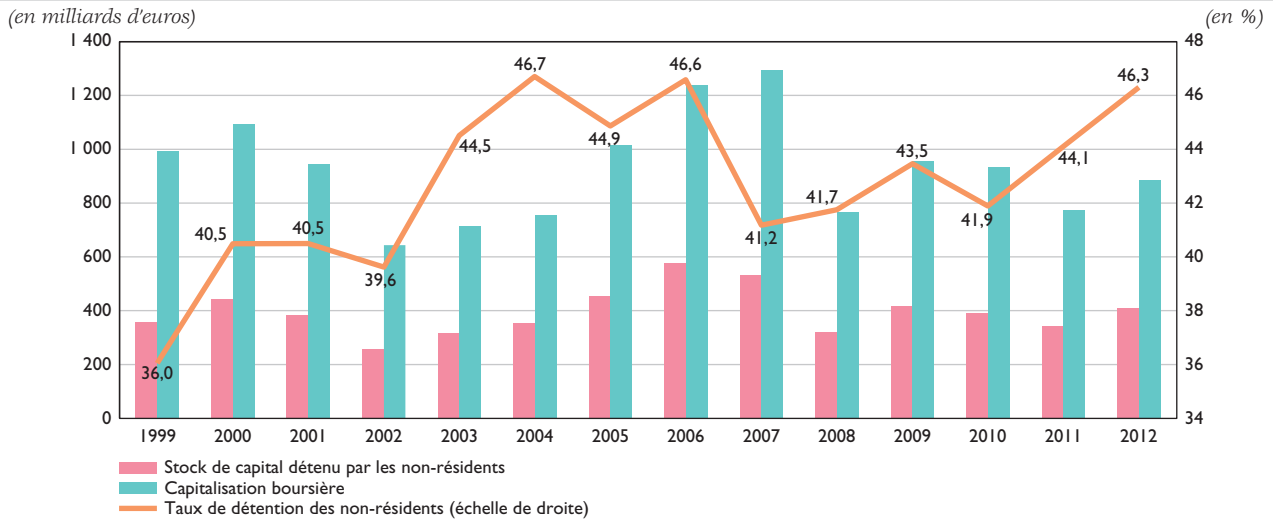
Le taux de détention du CAC 40 par les non-résidents suit globalement celui mesuré sur l'ensemble, plus large, des actions cotées françaises, mais reste constamment et légèrement supérieur à ce dernier [3] (cf. graphique 2).

Graphique 2 Évolution de la détention par les non-résidents des actions françaises cotées et des actions du CAC 40



Source : Banque de France, direction de la Balance des paiements

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



Sources : Banque de France, direction de la Balance des paiements et Euronext

1 *Cinq sociétés du CAC 40 ont leur siège social établi à l'étranger : ArcelorMittal, EADS, Gemalto, Solvay et STMicroelectronics (voir annexe 1 : composition du CAC 40 en 2012).*
2 *Il s'agit pour 2010 et 2011 de chiffres révisés par rapport à la publication de l'an passé (cf. annexe 1).*
3 *La part des actions du CAC 40 dans le total des actions cotées est de 69,8 % fin 2012.*

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

(taux en %)

Part du capital détenue par les non-résidents	Nombre de sociétés investies			Taux moyen de détention par les non-résidents		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
de 0 à 25 %	3	4	2	10,7	17,4	11,1
de 25 à 50 %	19	18	17	38,8	39,2	38,4
plus de 50 %	15	15	16	57,1	58,2	57,8
Total	**37**	**37**	**35**	**41,9**	**44,1**	**46,3**

Source : Banque de France, direction de la Balance des paiements

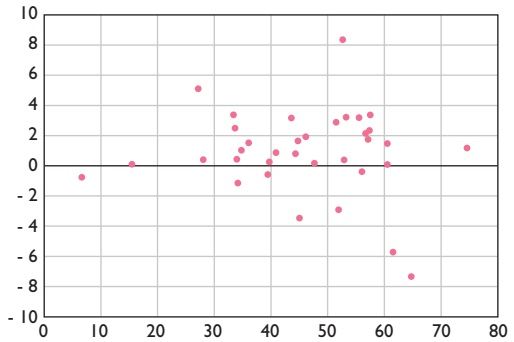
Le taux de détention par les non-résidents des actions cotées françaises hors entreprises du CAC 40 est plus faible et moins volatil que celui du CAC 40. Après avoir subi une forte baisse de 1999 à 2003, passant de 46,2 à 19,4 %, ce taux a depuis constamment progressé pour s'élever à 34 % à fin 2012.

La part des non-résidents dans la détention du capital des sociétés résidentes du CAC 40 varie selon les entreprises (cf. tableau 1). Seize d'entre elles présentent un taux de détention compris entre 50 et 75 % de leur capital avec un taux de détention moyen de 57,8 %, dix-sept se situent entre 25 et 50 % (taux moyen de 38,4 %) et seulement deux ont un taux de détention par les non-résidents inférieur à 25 % (taux moyen de 11,1 %).

En 2012, les non-résidents augmentent leur participation au capital dans vingt-sept sociétés françaises du CAC 40 et diminuent leur part dans huit autres (cf. graphique 3).

Graphique 3 Évolution entre 2011 et 2012 du taux de détention par les non-résidents selon le niveau du taux de détention à fin 2012

(évolution en points de pourcentage, taux en %)



Source : Banque de France, direction de la Balance des paiements

2| Facteurs d'évolution en 2012

2|1 Les flux d'entrées de capitaux étrangers restent le principal facteur de hausse du taux de détention des non-résidents

En 2012 les augmentations de capital des sociétés du CAC 40 (+ 11,3 milliards de flux d'émissions nettes) se retrouvent essentiellement dans le portefeuille des non-résidents (+ 14,7 milliards d'achats nets, marchés primaire et secondaire confondus), tandis que les résidents français sont vendeurs nets (– 3,4 milliards). Le comportement d'achats des non-résidents observé en 2012 prolonge donc la tendance de l'année 2011, au cours de laquelle les non-résidents ont acheté 13,9 milliards d'actions du CAC 40 pour 7,5 milliards d'augmentation de capital.

Les flux nets positifs d'achat des non-résidents induisent ainsi en 2012 une nouvelle hausse du taux de détention du CAC 40, à hauteur de 1,0 point, soit une contribution équivalente à celle observée en 2011.

2|2 Les variations des cours de bourse contribuent également à cette hausse du taux de détention

Entre la fin 2011 et la fin 2012, le CAC 40 est passé, en moyenne mensuelle, de 3 092 à 3 631 points (+ 17 %), sans pour autant revenir aux 3 848 points observés à la fin 2010. En moyenne, les seules actions françaises du CAC 40 enregistrent une hausse similaire de leur valeur sur la même période (+ 19 %) [4]. Seuls sept titres sur les trente-sept entrant dans la composition de l'indice à fin 2011 enregistrent une baisse de leur valeur boursière en 2012.

Les titres sur lesquels la détention des non-résidents est la plus élevée connaissent en 2012 des hausses de cours nettement supérieures (jusqu'à 50 %) à celle de l'indice d'ensemble. Cet effet contribue à la hausse de 0,9 point du taux de détention moyen du CAC 40 par les non-résidents.

En 2011, cet effet-prix avait également été positif, quoique plus modéré (+ 0,6 point).

4 *Moyenne pondérée par la capitalisation boursière individuelle à la fin 2012*

2|3 À l'inverse, les changements de composition du CAC 40 sont sans effet sur le taux de détention des non-résidents

Deux mouvements affectent en 2012 la composition du CAC 40 : l'entrée de Gemalto en remplacement d'Alcatel-Lucent, et celle de Solvay en remplacement de PSA Peugeot Citroën. Or, le développeur de logiciels Gemalto est une société néerlandaise, tandis que le groupe chimique Solvay a son siège social situé en Belgique. En conséquence, le nombre de sociétés résidentes composant le CAC 40 est passé de trente-sept à trente-cinq.

La résultante de ces deux sorties sur l'évolution globale du taux de détention par les non-résidents des sociétés résidentes du CAC 40 est neutre.

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

En 2012, les entreprises les plus investies par les non-résidents sont celles des secteurs de la santé (avec un taux de détention de 54,4 %) et du pétrole, du gaz et des matériaux de base (51,8 %).

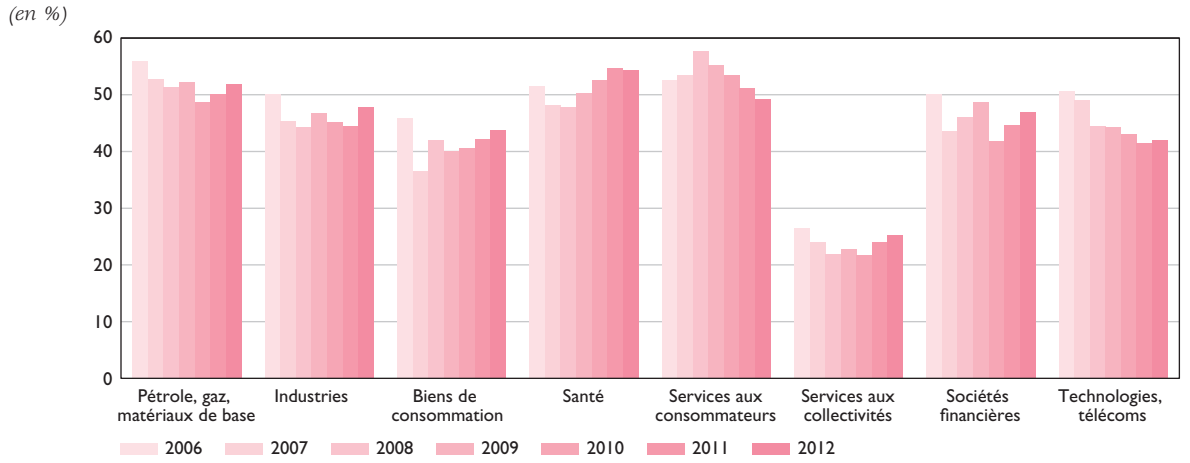
Le secteur de l'industrie est celui qui enregistre la plus forte hausse de son taux de détention par les non-résidents (+ 3,2 points passant de 44,5 % à 47,7 %), ce mouvement étant réparti sur la plupart des sociétés composant ce secteur au sein du CAC 40.

À l'inverse, la détention par les non-résidents du secteur des services aux consommateurs diminue pour la cinquième année consécutive, passant sous les 50 % en 2012 (49,1 %), après le point haut de 2008 (57,7 %).

4| Origine géographique des détenteurs du CAC 40

L'enquête annuelle *Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS)* [5] du Fonds monétaire international (FMI) détaille la ventilation par pays de la détention de l'ensemble formé par les actions et les OPCVM français. Combinées aux taux de détention du CAC 40, les données du CPIS permettent d'évaluer la part des actions du CAC 40 détenues par pays ou zone géographique [6].

Graphique 4 Taux de détention par les non-résidents du capital des sociétés françaises du CAC 40 par secteur d'activité
Selon la classification ICB utilisée par Euronext



Note : ICB = Industry Classification Benchmark
Source : Banque de France, direction de la Balance des paiements

5 *L'enquête CPIS menée par le FMI fournit pour près de 75 pays leur position en investissements de portefeuille par type de titre (actions et OPCVM, titres de dette de court terme et de long terme) et par pays de contrepartie. Les données et explications relatives au CPIS sont disponibles sur le site du FMI :* http://www.imf.org/external/np/sta/pi/cpis.htm

6 *Pour cela, il est fait l'hypothèse que la répartition géographique de détention du CAC 40 est identique à celle observée pour la détention par les non-résidents en actions et titres d'OPCVM français, le CPIS regroupant les avoirs de ces deux natures d'instrument.*

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

(en %)

	Taux de détention				
	à fin 2008	à fin 2009	à fin 2010	à fin 2011	à fin 2012 a)
Encours détenu par les non-résidents	41,7	43,5	41,9	44,1	46,3
dont : *zone euro*	16,9	18,1	18,2	18,0	18,9
États-Unis	15,3	14,4	14,1	14,5	15,3
Royaume-Uni	2,8	2,8	1,9	3,1	3,3
Norvège	0,9	1,3	1,4	1,6	1,7
Canada	1,1	1,2	1,1	1,6	1,7
Suisse	1,0	1,3	1,3	1,4	1,5
Japon	1,3	1,5	1,4	1,3	1,4

a) Projection en fonction des poids relatifs des non-résidents à fin 2011, en raison des délais de collecte qui ne permettent de disposer au 1er janvier 2013 que des données à fin 2011.
Sources : Banque de France (direction de la Balance des paiements) et Fonds monétaire international

En 2012, sur les 46,3 % d'actions françaises du CAC 40 détenues par les non-résidents, 18,9 % (contre 18,0 % en 2011) le sont par des pays de la zone euro. Viennent ensuite les États-Unis qui détiennent 15,3 % de ces titres (14,5 % en 2011) et le Royaume-Uni (3,3 %).

Sur l'ensemble des actions cotées françaises détenues par les non-résidents, la part détenue par les États-Unis, premiers détenteurs non résidents hors zone euro, est stable en 2011-2012, autour de 33 %. En baisse constante depuis 2001, la détention britannique repart à la hausse en 2011 passant de 4,6 à 7 % de la détention non-résidente. Elle reste toutefois nettement inférieure au niveau observé au début des années 2000 (supérieur à 20 % en 2001).

Depuis 2008, la détention des actions françaises par la Norvège s'est accrue, passant de 0,9 % des actions du CAC 40 à la fin 2008 à 1,7 % à la fin 2012. Bien que les statistiques françaises de détention de titres ne disposent pas de cette information, il est très vraisemblable que ces titres soient détenus par le fonds pétrolier souverain norvégien, le premier au monde à la fin 2012. Dans son dernier rapport annuel, le fonds pétrolier norvégien déclare un encours en actions françaises de 20,6 milliards d'euros, investis dans plus de 160 sociétés françaises à la fin 2012 [7].

5| L'influence du processus d'internationalisation des sociétés françaises du CAC 40

Depuis 1999, l'évolution du taux de détention du CAC 40 est fortement liée à l'internationalisation des sociétés françaises et à leur mode de financement des investissements directs à l'étranger.

5|1 Un taux de détention croissant de 1999 à 2006 puis en recul jusqu'en 2011

Le taux de détention du CAC 40 par les non-résidents a globalement crû de 1999 à 2006, avant de se replier à partir de cette date (courbe verte trait pointillé, cf. graphique 5).

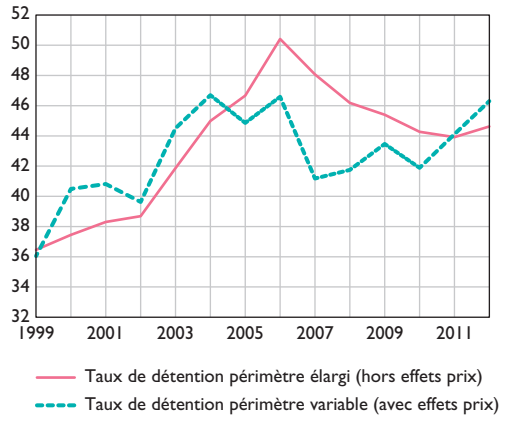
Des effets de valorisation peuvent avoir un impact sur l'évolution de ce taux (cf. supra § 2.2), de même que des effets de périmètre (entrées et sorties de sociétés de l'indice CAC 40). Ces effets affectent l'exposition des investisseurs étrangers aux actions du CAC 40, à portefeuille inchangé. Il apparaît intéressant de neutraliser ces deux effets afin de retracer les variations du taux de détention imputables aux seuls flux d'émission et de détention. En effet ces flux résultent de décisions d'achat-vente au titre de l'année observée. Cela permet en particulier d'examiner la relation qui peut exister entre la variation du taux de détention d'une société française par les étrangers, et les acquisitions d'entreprises à l'étranger effectuées par cette même société. Pour ce faire, les évolutions du CAC 40 sont analysées à partir des valeurs nominales et sur un périmètre *ad hoc*, correspondant à un CAC 40 stable et élargi, composé de valeurs françaises qui ont existé sur la période 1999-2012 et qui ont, au moins une fois au cours de cette période, appartenu à l'indice CAC 40 [8].

Les variations du taux de détention ainsi défini retracent donc exclusivement les flux d'émission et de détention (voir § 5.2) et permettent d'observer une hausse constante du taux de détention du CAC 40 de 1999 à 2006

7 http://www.nbim.no/no/Investeringer/beholdninger/beholdninger-flash/
8 *Soit 44 titres dont 23 titres ayant toujours fait partie du CAC 40.*

Graphique 5 Évolution de la détention du CAC 40 par les non-résidents

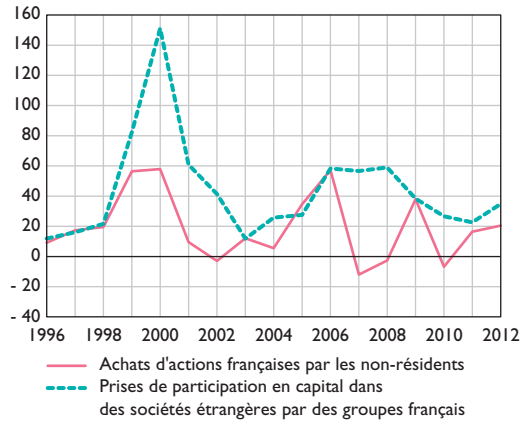
(en %)



Source : Banque de France, direction de la Balance des paiements

Graphique 6 Évolution des engagements français en actions et des flux d'investissements directs français à l'étranger

(en milliards d'euros)



Source : Banque de France, direction de la Balance des paiements (données de balance des paiements)

puis une baisse régulière de 2007 à 2011, avant un rebond en 2012 (courbe rouge trait plein, cf. graphique 5).

En première analyse, cette évolution semble refléter une appétence croissante des non-résidents pour les actions des sociétés françaises de 1999 à 2006, qui se serait ensuite érodée avant de remonter en 2012. Le repli du taux de détention entre 2006 et 2012 relève toutefois de facteurs propres à la situation des sociétés françaises du CAC40. En effet, l'appréciation globale du risque macroéconomique sur la France ne peut suffire à expliquer la baisse du taux de détention des actions à partir de 2006, dans la mesure où le taux de détention de la dette négociable de l'État français n'a cessé de croître jusqu'à la fin 2010. De même, le processus – plus global – d'internationalisation des portefeuilles marque une inflexion à la baisse à partir de fin 2010, et ne peut donc être l'unique facteur d'évolution de la détention par les non-résidents des actions françaises [9].

5|2 Les importantes émissions d'actions de 2001 à 2006 ont financé les investissements directs à l'étranger

Les investissements directs français à l'étranger sont fréquemment réalisés par accroissement de capital et échange d'actions françaises nouvellement émises contre celles des sociétés détenues par les non-résidents. Ce mouvement est clairement visible entre 1996 et 2006 sur les données agrégées de balance des paiements, donc plus larges que celles des seules sociétés du CAC 40 (cf. graphique 6). Il trouve son origine dans la pratique de l'échange d'actions pour financer un investissement direct à l'étranger : les actionnaires de la société cible se voient proposer d'échanger les actions de la société reprise contre des actions émises à cet effet par la maison-mère française initiatrice de l'investissement direct.

Sur cette période, hormis en 2002, les non-résidents ont acheté des actions françaises tandis que les résidents effectuaient des investissements directs à l'étranger pour des montants significatifs.

En revanche, à partir de 2007, ce processus s'atténue sensiblement : les résidents français continuent de réaliser des investissements directs à l'étranger, tandis que les flux d'achats d'actions françaises par les non-résidents ressortent à des niveaux plus faibles, voire négatifs en 2007, 2008 et 2010.

L'année 2012 semble marquer un nouveau tournant, avec un retour au parallélisme observé entre 2001 et 2006 : les flux d'achats d'actions françaises par les non-résidents progressent à la mesure des investissements directs français à l'étranger.

9 *La part du portefeuille-titres (titres de dette et actions cotées) détenue par des non-résidents, calculée sur l'ensemble des pays de la zone euro, est passée de 54,8 % fin 2010 à 52,6 % à fin 2012 (source : comptes financiers).*

Annexe 1

Sources et méthodes

Composition du CAC 40 en 2012

En 2012, suite à l'entrée des sociétés non-résidentes Gemalto et Solvay dans le CAC 40 en remplacement respectivement d'Alcatel Lucent et de PSA-Peugeot Citroën, le périmètre des valeurs résidentes constituant le CAC 40 se réduit à 35 sociétés, soit deux de moins qu'en 2011.

Liste des 35 sociétés résidentes constituant le CAC 40 au 31 décembre 2012

Accor	Carrefour	L'Oréal	Publicis groupe	Technip
Air liquide	Crédit agricole	Lafarge	Renault	Total
Alstom	Danone	Legrand	Safran	Unibail-Rodamco
AXA	EDF	LVMH	Saint Gobain	Vallourec
BNP Paribas	Essilor international	Michelin	Sanofi-Aventis	Veolia environnement.
Bouygues	France Télécom	Pernod Ricard	Schneider Electric	Vinci
Cap Gemini	GDF Suez	PPR	Société générale	Vivendi

Note : ArcelorMittal, EADS, Gemalto, Solvay et ST Microelectronics, dont le siège social est établi à l'étranger, ne sont pas retenus dans cette étude.
Source : Euronext

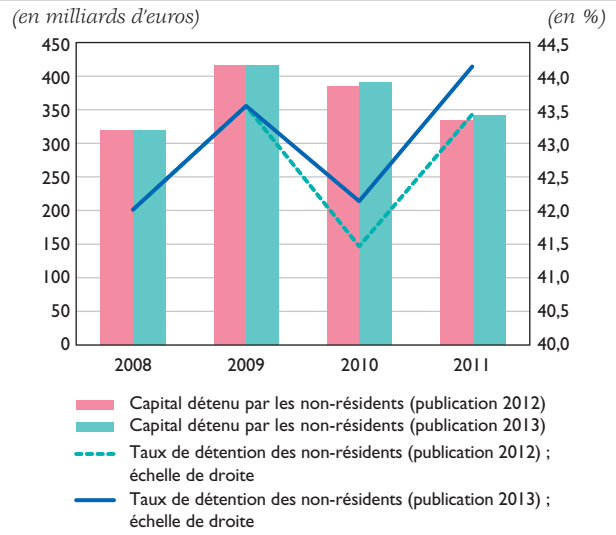
Révision des données

La publication annuelle du *Rapport de la balance des paiements* par la Banque de France [1] donne lieu à des révisions sur les avoirs et engagements français des trois dernières années. Les chiffres publiés dans cet article en cohérence avec cette publication tiennent compte de ces corrections.

Les révisions sur les détentions de titres proviennent de compléments de collecte auprès des conservateurs d'intégration de nouveaux investissements directs ou encore de corrections quant à la valorisation de certains titres. En revanche, les données de capitalisation boursière, établies par Euronext, ne donnent pas lieu à révision.

Il résulte de ces révisions une hausse de la détention des non-résidents sur les actions du CAC 40 en 2010 et 2011 par rapport aux données publiées l'an passé. Les avoirs des non-résidents en actions françaises du CAC 40 passent de 383,9 à 390,9 milliards d'euros en 2010 (+ 1,8 %) et de 334,6 à 340,7 milliards d'euros en 2011 (+ 1,8 %).

Impact des révisions annuelles sur la détention du CAC 40 par les non-résidents



Source : Banque de France, direction de la Balance des paiements

1 *« La balance des paiements et la position extérieure de la France », disponible sur le site de la Banque de France :* http://www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/balance-des-paiements-et-economie-internationale/la-balance-des-paiements/la-balance-des-paiements-et-la-position-exterieure-de-la-france.html

Ainsi, le taux de détention des actions françaises du CAC 40 par les non-résidents, estimé dans la précédente publication à 41,1 % en 2010 et à 43,3 % en 2011, est réévalué aujourd'hui à 41,9 % en 2010 et à 44,1 % en 2011.

Données sur la détention du CAC 40 publiées en 2012 et en 2013

(milliards d'euros et %)

	Publication de 2012		Publication de 2013	
	2010	2011	2010	2011
Capital détenu par les non-résidents	383,9	334,6	390,9	340,7
Capitalisation boursière	933,2	772,3	933,2	772,3
Taux de détention par les non-résidents	41,1	43,3	41,9	44,1

Source : Banque de France, direction de la Balance des paiements

Annexe 2

Calculs relatifs aux contributions des effets résultant de la composition du CAC40, variation des prix et des flux

Les principales notations utilisées dans cette annexe sont les suivantes :

Si (j)	Stock d'actions du CAC 40 détenues par les non-résidents à la fin de l'année i, estimé à la valeur de marché de la fin de l'année j
Ci (j)	Capitalisation boursière des actions du CAC 40 à la fin de d'année i, estimée à la valeur de marché de la fin d'année j
CSi (j)	Effet du changement de la composition du CAC 40 au cours de l'année i sur le stock détenu par les non-résidents, à la valeur de marché de l'année j
CCi (j)	Effet du changement de la composition du CAC 40 au cours de l'année i sur la capitalisation boursière du CAC 40, à la valeur de marché de l'année j
F_Ri (j)	Flux nets d'achat/vente au cours de l'année i par les résidents des actions du CAC 40, à la valeur de marché initiale de l'année j
F_{NR}i (j)	Flux nets d'achat/vente au cours de l'année i par les non-résidents des actions du CAC 40, à la valeur de marché initiale de l'année j

Articulation composition/flux/stocks/valorisation

(en milliards d'euros)

	Stock 2011	Changement dans la composition de l'indice CAC	Flux nets des non-résidents en 2012	Stock 2012
	S11 (11)	+ CS12 (11)	+ F_{NR}12 (11)	= S12 (11)
Évolution du stock hors variation de prix en 2012	340,7	- 2,3	+ 14,7	= 353,1
	V_S11 (11)	V_CS12 (11)	V_F_{NR}12 (11)	= Somme 1 (V)
Variation des prix en 2012	55,6	+ 0,7	+ 1,0	= 57,3
	S11 (12)	+ CS12 (12)	+ F_{NR}12 (12)	= S12 (12)
Évolution du stock avec les variations de prix en 2012	396,3	- 1,6	+ 15,8	= 410,4

	Capitalisation 2011	Changement dans la composition de l'indice CAC	Flux nets des résidents en 2012	Flux nets des non-résidents en 2012	Capitalisation 2012
	C11 (11)	+ CC12 (11)	+ F_R12 (11)	+ F_{NR}12 (11)	= C12 (11)
Évolution de la capitalisation hors variation de prix en 2012	772,3	- 5,6	- 3,4	+ 14,7	= 778,0
	V_C11 (11)	V_CC12 (11)	V_F_R12 (11)	V_F_{NR}12 (11)	= Somme 2 (V)
Variation des prix en 2012	106,2	+ 2,0	- 0,9	+ 1,1	= 108,4
	C11 (12)	+ CC12 (12)	+ F_R12 (12)	+ F_{NR}12 (12)	= C12 (12)
Évolution de la capitalisation avec les variations de prix en 2012	878,5	- 3,6	- 4,3	+ 15,8	= 886,4

Mesure des effets de changement de composition de l'indice, de prix et de flux sur le taux de détention par les non-résidents

(taux en %)

Composition de l'indice	Prix	Flux des NR	Formule de calcul du taux de détention	Taux	
Composition constante	Prix courants	Avec flux des NR	[S11 (12) + F_{NR}12 (12)] / [C11 (12) + F_R12 (12) + F_{NR}12 (12)]	46,3	T1
Composition modifiée	Prix constants	Avec flux des NR	S12 (11) / C12 (11)	45,4	T2
Composition modifiée	Prix courants	Hors flux des NR	[S11 (12) + CS12 (12)] / [C11 (12) + CC12 (12) + FR12 (12)]	45,3	T3
Composition modifiée	Prix courants	Avec flux des NR	S12 (12) / C12 (12)	46,3	T4

Les effets des flux des non-résidents sur l'évolution du taux de détention sont mesurés par différence entre T4 et T3, soit + 1,0 point.

Les effets de prix sur l'évolution du taux de détention sont mesurés par différence entre T4 et T2, soit + 0,9 point.

Les effets du changement dans la composition de l'indice CAC 40 sur l'évolution du taux de détention sont évalués par différence entre T4 et T1, soit 0 point.

Les effets de volume, liés aux émissions nettes hors flux des non-résidents, combinés avec les effets de structure, résultant des taux de détention initiaux, sont estimés par solde à + 0,3 point.

Les entreprises moyennes cotées en bourse : de bonnes performances en 2011 mais moins favorables en 2012

Jean-Luc CAYSSIALS
Direction des Entreprises
Observatoire des entreprises

L'analyse porte sur la situation d'ensemble des entreprises moyennes cotées en bourse, au vu des derniers états financiers disponibles dans la base de comptes consolidés de la Banque de France.

De taille intermédiaire entre les grandes entreprises et les PME, ces entreprises affichent en 2011 une activité dynamique, portée notamment par les exportations et le chiffre d'affaires de leurs filiales à l'étranger. La stagnation des profits annonce toutefois une année 2012 moins favorable.

De fait, les résultats préliminaires de 2012 obtenus sur un sous-ensemble de bilans déjà collectés, mettent en évidence une activité en moindre progression, une érosion des marges et des profits en recul, obérés en partie par des dépréciations d'actifs, principalement pour les écarts d'acquisition.

Cette évolution en demi-teinte se traduit aussi dans le niveau de la trésorerie qui se contracte après deux années de hausse, sous l'effet de dépenses d'investissements soutenues mais aussi de l'alourdissement des besoins en fonds de roulement et de l'augmentation des dividendes versés.

*La structure financière reste solide, en dépit d'assez fortes disparités. Ce diagnostic doit être nuancé néanmoins par la dépendance de ces entreprises cotées à l'égard des évolutions de marchés et de la volatilité de ces derniers. D'une part, les normes comptables IFRS (*International Financial Reporting Standards*) appliquées par une grande partie de ces entreprises, introduisent des éléments de volatilité affectant directement les capitaux propres via les « autres éléments du résultat global ». D'autre part, la dynamique de croissance externe de ces entreprises, dont la traduction immédiate est le poids non négligeable des écarts d'acquisition, les expose à des risques de dépréciation dans un environnement économique et financier très incertain sur la période récente.*

Mots clés : PME, ETI, bourse, taux de marge, endettement, fonds propres

Codes JEL : E22, G30, G32, L23, L25

1 Après un rebond en 2011, des perspectives moins favorables en 2012

1|1 Le développement international soutient l'activité en 2011

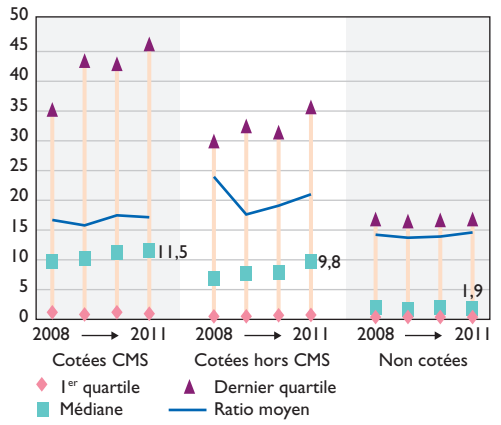
Portée par un environnement encore favorable – hausse du commerce mondial, reprise en Europe et croissance dynamique dans le reste du monde – l'activité progresse : le chiffre d'affaires s'accroît de 10 %. Cette tendance positive bénéficie à la majorité des entreprises moyennes cotées dont plus de la moitié affiche une hausse supérieure à 6,7 %.

Par secteur, l'industrie réalise la meilleure performance : + 12 %. Les autres secteurs enregistrent également une progression notable (+ 8 % dans les services, + 7 % pour le commerce). Ces hausses effacent ainsi la contraction de l'activité observée en 2009.

Les entreprises moyennes dont l'ouverture internationale est la plus forte profitent largement de cette embellie [1]. Mesurée d'une part avec le chiffre d'affaires réalisé au titre des exportations et d'autre part avec l'activité des filiales non résidentes, la dimension internationale représente plus de 48 % du chiffre d'affaires total des entreprises moyennes cotées, soit un gain de 5 points par rapport à 2008. À noter que la récession de 2009 avait particulièrement affecté l'activité internationale de ces entreprises, alors en net recul (cf. tableau 1).

Graphique 1 Poids du chiffre d'affaires à l'exportation

(en %)



Note : CMS : indice CAC Mid&Small d'Euronext
Source : Banque de France – base FIBEN des comptes consolidés (mai 2013)

Tableau 1 Variation comparée du chiffre d'affaires France / International

(en %)

		2009	2010	2011
Cotées CMS	CA international	- 5,2	16,9	17,5
	Poids du CA international	*41,2*	*44,1*	*45,9*
	CA France	- 2,5	3,9	9,2
Cotées hors CMS	CA international	- 10,4	34,1	26,8
	Poids du CA international	*43,7*	*50,6*	*55,6*
	CA France	0,5	1,5	3,9
Non cotées	CA international	- 10,8	7,2	20,0
	Poids du CA international	*27,8*	*28,4*	*30,8*
	CA France	- 3,7	4,1	6,8

Notes : L'information n'étant pas toujours renseignée, le calcul repose sur un sous-ensemble de l'échantillon d'origine (30 % environ des entreprises moyennes cotées). CMS : indice CAC Mid&Small d'Euronext
Source : Banque de France – base FIBEN des comptes consolidés (mai 2013)

La croissance en France est également non négligeable en 2011, cette dernière étant portée d'ailleurs par la croissance des exportations [2]. Au vu des informations disponibles, ces dernières grimpent de 10 % en 2011, représentant en moyenne 18 % du chiffre d'affaires réalisé dans l'hexagone (cf. graphique 1).

1|2 La marge opérationnelle s'améliore et le résultat net consolidé se stabilise

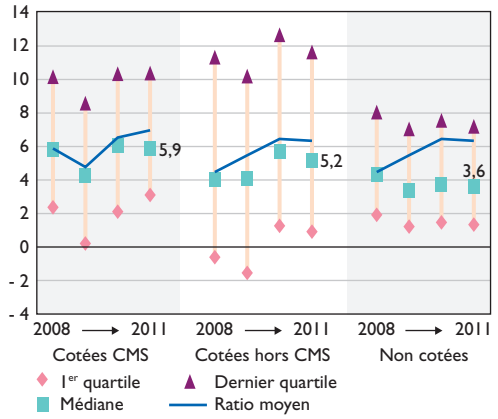
La croissance soutenue du chiffre d'affaires se répercute sur le résultat d'exploitation qui augmente en moyenne de 15 %, de sorte que le taux de marge nette d'exploitation (résultat d'exploitation sur chiffre d'affaires) gagne 0,3 point. Il s'établit à 6,8 % pour l'ensemble des entreprises moyennes cotées. Il dépasse 7 % dans l'industrie et les services.

1 *Pour la composition de l'échantillon, cf. l'annexe 1*
2 *Résultat obtenu en mobilisant les comptes individuels de l'ensemble des unités légales déclarées dans le périmètre de consolidation de l'entreprise.*

Les disparités s'accentuent cependant, avec une érosion de ce taux de marge pour la moitié des entreprises. Par ailleurs, pour celles n'appartenant pas à l'indice CMS (indice CAC Mid&Small d'Euronext), il est inférieur à 1 % dans 25 % des cas, soit un niveau particulièrement faible et en recul là aussi par rapport à 2010 (cf. graphique 2).

Graphique 2 Résultat d'exploitation sur chiffre d'affaires

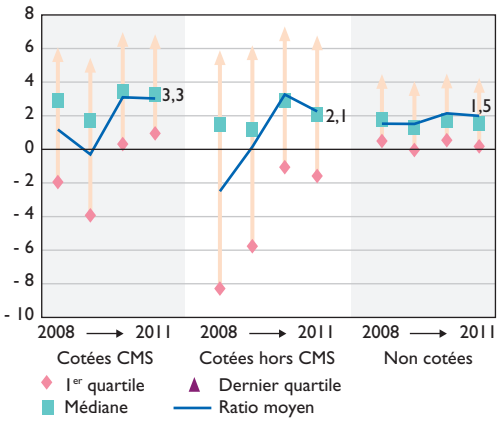
(en %)



Note : CMS : indice CAC Mid&Small d'Euronext
Source : Banque de France – base FIBEN des comptes consolidés (mai 2013)

Graphique 3 Résultat net sur chiffre d'affaires

(en %)



Note : CMS : indice CAC Mid&Small d'Euronext
Source : Banque de France – base FIBEN des comptes consolidés (mai 2013)

Le résultat net consolidé évolue moins favorablement. Il stagne par rapport à 2010 avec un taux de marge nette moyen (résultat net consolidé sur chiffre d'affaires) de 2,9 %, contre 3,2 % en 2010 (cf. graphique 3).

Cette érosion, concentrée sur quelques entreprises les plus influentes, résulte de facteurs divers et non récurrents : baisse des plus-values nettes de cessions d'actifs non financiers, variation négative de juste valeur des immeubles de placement, diminution du résultat net des activités arrêtées et des autres produits et charges non récurrents. Cette moindre performance sur le solde résiduel que représente le résultat net consolidé met en évidence la volatilité de ces éléments non récurrents, dont certains sont étroitement corrélés à l'application des normes IFRS.

1|3 Un exercice 2012 affecté par l'environnement récessif en Europe, mais avec moins d'ampleur qu'en 2009

Les premiers comptes de 2012 disponibles dans la base FIBEN [3], pour un peu plus de 200 entreprises moyennes cotées, mettent en évidence un ralentissement de l'activité, probablement accentué au second semestre. Le chiffre d'affaires est encore en hausse, mais le taux de croissance est inférieur de moitié à celui de 2011. Surtout, l'érosion de la profitabilité s'accélère avec une stagnation du résultat d'exploitation et une baisse du résultat net de 18 %.

Ces tendances restent à confirmer mais, à l'instar des grands groupes, les entreprises moyennes cotées en bourse subissent en 2012 les effets de la crise économique et financière en Europe. Celle-ci n'est pas totalement compensée par leur internationalisation, inégale selon les cas, et généralement moins prononcée que celle des grands groupes. De fait, le fort ralentissement de l'activité en Europe, dans un environnement très concurrentiel, pèse sur les marges. La baisse des résultats pourrait d'ailleurs être accentuée par des dépréciations d'actifs liées aux perspectives moroses, notamment en Europe [4].

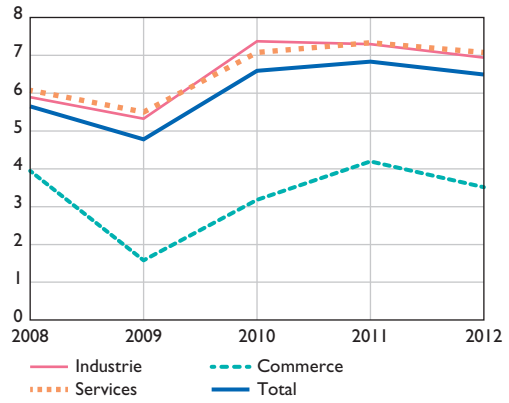
3 *Au moment où l'étude est réalisée, la collecte des bilans de 2012 dans la base FIBEN est en cours et se poursuit tout au long de l'année : les bilans du dernier exercice sont généralement en nombre suffisant à compter du mois de septembre.*

4 *Voir étude de la Banque de France (mai 2013) : « La situation financière des grands groupes cotés à fin 2012 : les effets de la crise se font inégalement ressentir »*, Bulletin de la Banque de France – *deuxième trimestre 2013.*

Il reste que cette dégradation est de bien moindre ampleur que celle observée lors de la récession de 2009 (cf. graphiques 4 et 5).

Graphique 4 Résultat d'exploitation sur chiffre d'affaires

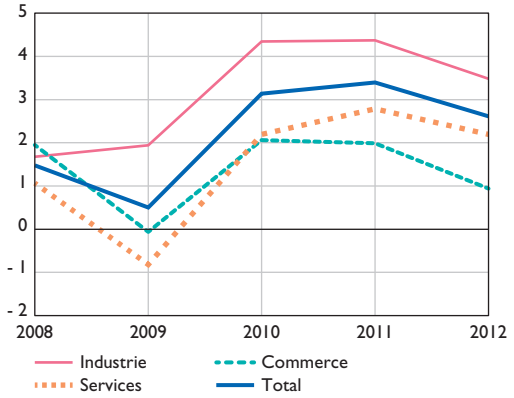
(en %)



Note de lecture : Sous-ensemble de 223 entreprises moyennes cotées, pour lesquelles les bilans de 2012 sont collectés dans FIBEN en juillet 2013.
Source : Banque de France – base FIBEN des comptes consolidés (juillet 2013)

Graphique 5 Résultat net sur chiffre d'affaires

(en %)



Note de lecture : Sous-ensemble de 223 entreprises moyennes cotées, pour lesquelles les bilans de 2012 sont collectés dans FIBEN en juillet 2013.
Source : Banque de France – base FIBEN des comptes consolidés (juillet 2013)

2| La trésorerie se resserre

2|1 Les flux de trésorerie de l'activité courante sont obérés par l'alourdissement des besoins en fonds de roulement

La décomposition du tableau de flux en 2011 met en évidence une moindre propension des entreprises moyennes cotées en bourse à générer de la liquidité, et ce malgré l'orientation favorable de l'activité. Exprimés en pourcentage du chiffre d'affaires, les flux générés par les opérations d'exploitation reculent en 2011 passant de 8,5 % à 6,3 %.

Ce net repli s'explique principalement par l'alourdissement des besoins en fonds de roulement dont les deux composantes – solde commercial des créances clients et dettes fournisseurs ainsi que les stocks – pèsent sur les flux de trésorerie.

2|2 Les dépenses d'investissements sollicitent davantage la trésorerie

Les dépenses d'investissements continuent de progresser en 2011, en particulier les acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles qui augmentent de plus de 17 % dans les entreprises moyennes cotées (soit 4,7 % du chiffre d'affaires). Sévèrement ajustées lors de la récession de 2009, elles n'ont pas encore retrouvé leur niveau de 2008.

En parallèle, l'effort de recherche et développement se poursuit dans les entreprises moyennes cotées. En 2011, les frais correspondants, comptabilisés en immobilisations incorporelles, progressent de 11 %, couvrant près de 8 % en moyenne de leurs immobilisations incorporelles (plus de 11 % dans l'industrie).

2|3 L'augmentation des dividendes mis en paiement affecte les flux de financement

Les opérations de financement ont, pour leur part, un impact assez limité sur l'ensemble des flux de trésorerie. Les nouveaux emprunts sont stables par

rapport à 2010. Ils couvrent les remboursements dont les volumes diminuent d'une année à l'autre.

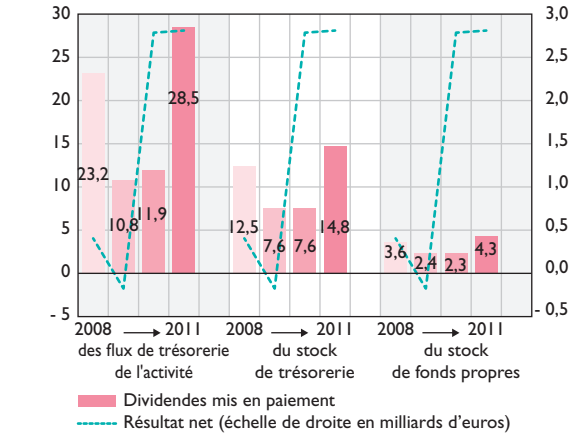
Le solde des opérations de financement est en revanche affecté par la hausse des dividendes mis en paiement en 2011 : ces dividendes représentent à eux seuls plus de 28 % des flux de trésorerie générés par l'activité. Bien que la politique de distribution soit loin d'être homogène selon les entreprises, que ces dernières soient cotées ou non, la progression n'en reste pas moins particulièrement marquée en 2011, en particulier pour les entreprises de l'indice CMS. Au total, pour l'ensemble des entreprises moyennes cotées, les dividendes payés augmentent par rapport à 2010 dans plus de 45 % des cas, alors qu'ils baissent pour seulement 17 % des sociétés.

Cette politique de distribution de dividendes se démarque néanmoins par rapport aux grandes entreprises non financières cotées. Dans ces dernières, les montants de dividendes distribués sont un peu moins volatils que dans les entreprises moyennes cotées. Pour celles-ci, le versement de dividendes est très étroitement corrélé aux profits réalisés, d'où un fort ajustement baissier en 2009 et 2010, suivi d'une forte reprise en 2011 (cf. graphique 6).

Dans les grandes entreprises cotées, au-delà des aléas de la conjoncture, la politique de distribution de dividendes est un peu plus stable. Les dividendes mis en paiement cumulés représentent globalement 30 % des flux de trésorerie de l'activité en 2012. C'est davantage qu'en 2009, exercice marqué par la crise et où cette proportion était de seulement 24 %, mais la différence est de moindre ampleur que dans les entreprises moyennes cotées (10,8 % seulement en 2009, 28,5 % en 2011 et taux en recul probable en 2012) (cf. graphique 7).

Graphique 6 Le poids des dividendes mis en paiement dans les entreprises moyennes cotées

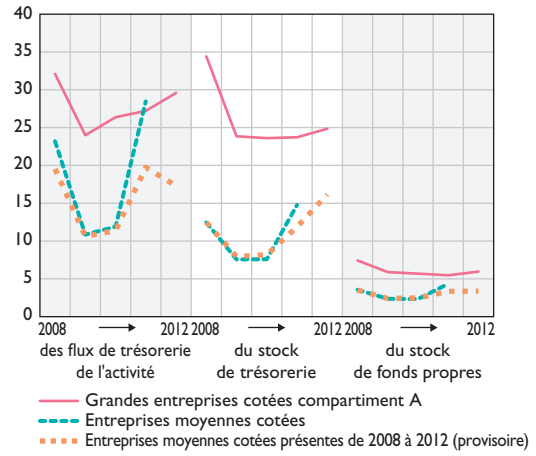
(en %, en milliards d'euros)



Source : Banque de France – base FIBEN des comptes consolidés (juillet 2013)

Graphique 7 Poids des dividendes mis en paiement dans les entreprises cotées

(en %)



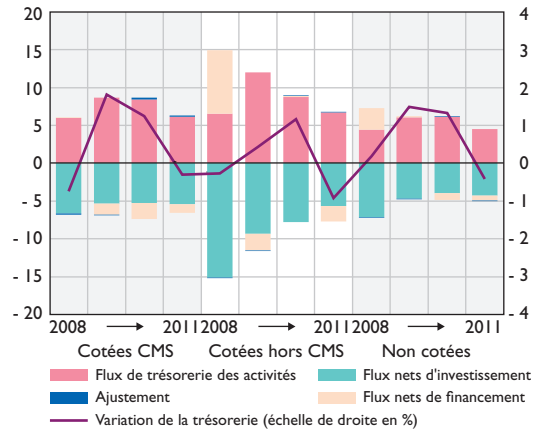
Source : Banque de France – base FIBEN des comptes consolidés (juillet 2013)

2|4 La trésorerie marque le pas en 2011

En conséquence, après s'être nettement renforcée en 2009 et 2010, la trésorerie se resserre à hauteur

Graphique 8 Les flux de trésorerie

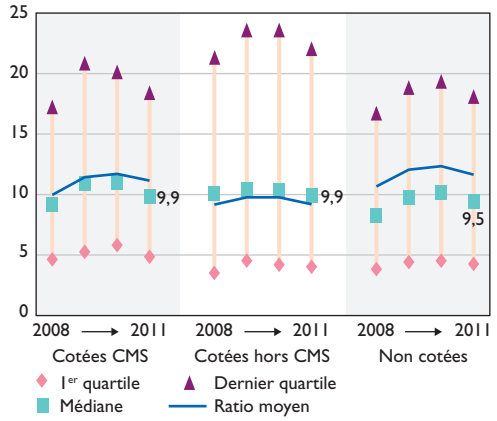
(en % du chiffre d'affaires, en %)



Note : CMS : indice CAC Mid&Small d'Euronext
Source : Banque de France – base FIBEN des comptes consolidés (mai 2013)

Graphique 9 La trésorerie

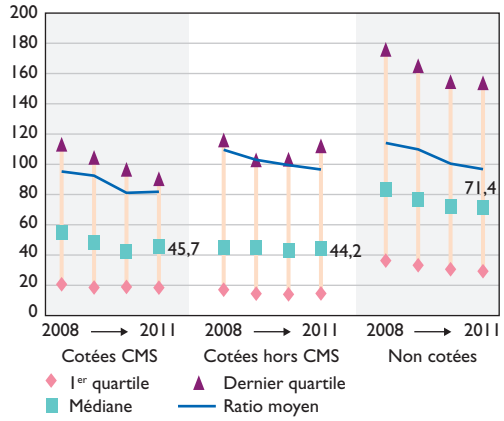
(en % du total de bilan)



Note : CMS : indice CAC Mid&Small d'Euronext
Source : Banque de France – base FIBEN des comptes consolidés (mai 2013)

Graphique 10 Endettement financier sur capitaux propres

(en %)



Note : CMS : indice CAC Mid&Small d'Euronext
Source : Banque de France – base FIBEN des comptes consolidés (mai 2013)

de 0,4 % du chiffre d'affaires en 2011 (– 0,3 % dans les entreprises cotées du CMS et – 0,9 % pour celles hors CMS). En termes d'encours, les disponibilités couvrent moins de 10 % du bilan en 2011, en léger repli par rapport aux deux exercices précédents (cf. graphique 9).

3| Une structure financière encore solide malgré des éléments de fragilité et d'incertitude

3|1 Le poids des capitaux propres et le niveau de l'endettement confirment la solidité de la structure financière

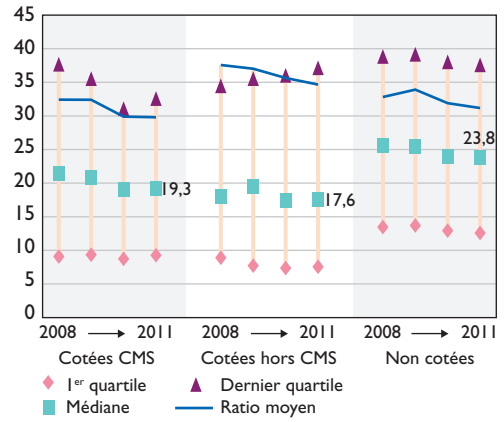
Globalement, les entreprises moyennes cotées disposent d'une structure financière solide. Les capitaux propres progressent de 4,3 % et représentent plus de 40 % de leur bilan pour la moitié d'entre elles.

Il en découle un taux d'endettement contenu, de l'ordre de 45 % des capitaux propres dans la moitié des entreprises moyennes cotées (plus de 71 % pour leurs homologues non cotées). Les disparités sont toutefois marquées puisque quelques entreprises ont un endettement suffisamment important pour que le taux d'endettement global grimpe à 82 % des capitaux propres pour les entreprises du CMS, et à plus de 96 % pour les cotées hors CMS, niveau proche de leurs homologues non cotées (97 %) (cf. graphique 10).

Par rapport au total de bilan, le poids de l'endettement financier recule légèrement par rapport à 2010 (31 % du total du bilan), avec un niveau moins élevé pour les entreprises du CMS (29,8 % du bilan) que pour les entreprises cotées hors CMS (34,7 %) (cf. graphique 11).

Graphique 11 Endettement financier sur total de bilan

(en %)



Note : CMS : indice CAC Mid&Small d'Euronext
Source : Banque de France – base FIBEN des comptes consolidés (mai 2013)

ENCADRÉ

L'évolution des encours de crédit délivrés par les établissements de crédit résidents

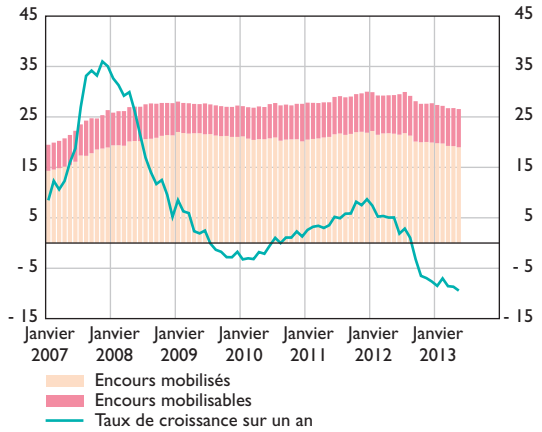
Le croisement entre la population des entreprises moyennes cotées (y compris les unités légales figurant dans le périmètre de consolidation) et les données de la Centrale des risques permet d'estimer le montant des encours de crédit accordés par les établissements de crédit résidents.

Ceux-ci s'élèvent à environ 20 milliards d'euros au 31 mai 2013 et à près de 27 milliards d'euros si l'on y ajoute la part mobilisable [1]. Cela représente les trois quarts de l'endettement bancaire comptabilisé au bilan de ces entreprises (plus de 88 % pour les entreprises cotées hors CMS), le solde résiduel provenant probablement de prêts d'établissements non résidents.

Ces encours mobilisés et mobilisables s'élevaient à 30 milliards d'euros en décembre 2011, et ont progressé tout au long de l'année 2011 (plus de 8,7 % d'augmentation en glissement annuel en décembre 2011). Ils avaient auparavant fortement ralenti et diminuaient même de 3 % au début de 2010. La reprise de 2011 aura donc été de courte durée puisque les encours ralentissent à nouveau depuis l'été 2012.

Encours de crédit mobilisés et mobilisables des entreprises moyennes cotées et variation en glissement annuel

(en milliards d'euros et en %)



Source : Banque de France – base FIBEN des comptes consolidés et Centrale des risques (juillet 2013)

Au 31 mai 2013, les crédits mobilisés et mobilisables des entreprises moyennes cotées se replient de plus de 9,4 % en rythme annuel, revenant à leur niveau du printemps 2008 (cf. graphique).

1 C'est-à-dire la partie non utilisée des crédits confirmés.

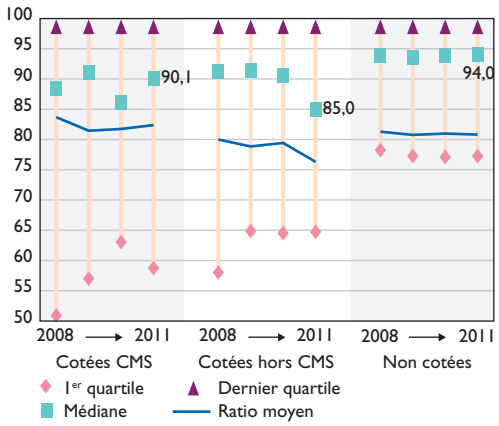
3|2 L'endettement bancaire demeure la ressource externe privilégiée

L'endettement financier progresse modérément de 4 %, constitué pour l'essentiel de dettes bancaires. Celles-ci représentent globalement près de 80 % de l'endettement financier (que ces entreprises soient cotées ou non), et plus de 90 % de l'endettement total dans la moitié des entreprises (cf. graphique 12).

Les dettes obligataires conservent une position relativement marginale et concernent essentiellement les entreprises cotées du CMS (10 % de l'endettement financier des cotées du CMS). Elles se concentrent sur une faible proportion de ces entreprises moyennes, mais ont alors un poids non négligeable (plus de 33 % de l'endettement pour 10 % de ces entreprises) (cf. graphique 13).

Graphique 12 Part des dettes bancaires dans l'endettement financier

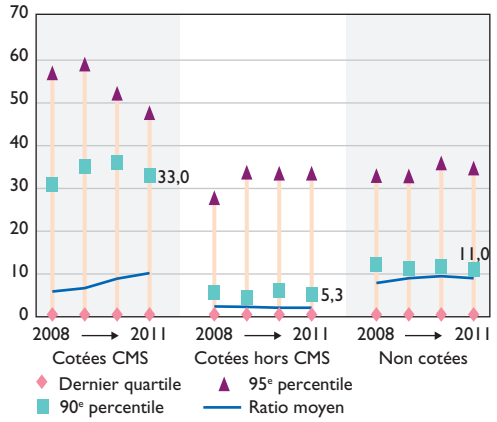
(en %)



Note : CMS : indice CAC Mid&Small d'Euronext
Source : Banque de France – base FIBEN des comptes consolidés (mai 2013)

Graphique 13 Part des dettes obligataires dans l'endettement financier

(en %)



Note : CMS : indice CAC Mid&Small d'Euronext
Source : Banque de France – base FIBEN des comptes consolidés (mai 2013)

Les dettes à l'égard du groupe et des associés constituent l'autre source de financement, notamment pour certaines sociétés cotées dont la maison mère, non cotée en bourse, participe au financement de l'entreprise.

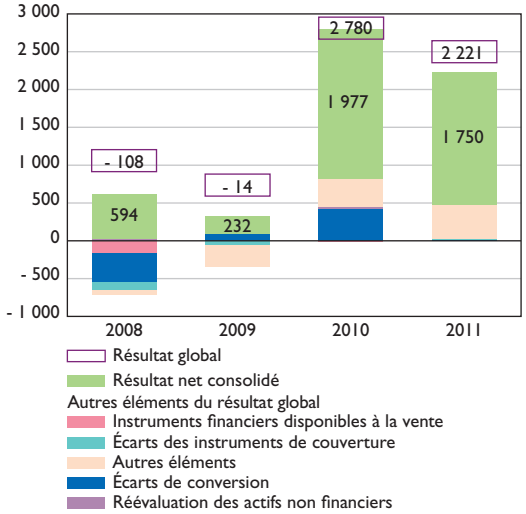
3|3 L'impact des OCI (*other comprehensive income*) sur l'évolution des capitaux propres des entreprises appliquant les IFRS

Cette structure financière en apparence solide appelle quelques nuances. La majorité des comptes des entreprises moyennes cotées sont établis en normes IFRS, ce qui rend les capitaux propres plus dépendants des évolutions de marché (impact des dépréciations, des autres éléments du résultat global directement comptabilisés en capitaux propres).

L'une des particularités des comptes consolidés en normes IFRS concerne en effet les autres éléments du résultat global (OCI). Ces produits et charges comptables n'entrent pas dans le calcul du résultat net et sont sans impact sur la trésorerie. Ils sont enregistrés directement dans les capitaux propres auxquels ils peuvent apporter des variations importantes. Depuis fin 2008, les entreprises utilisant les normes IFRS doivent retracer ces écritures dans un tableau intitulé

Graphique 14 Résultat global

(en millions d'euros)



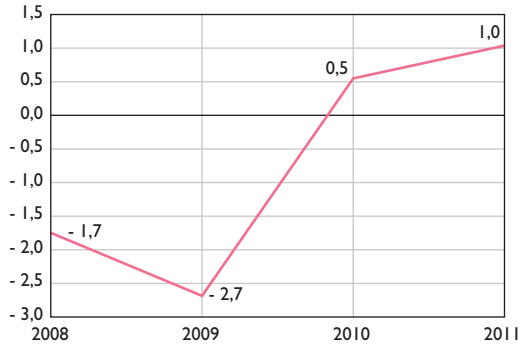
Source : Banque de France – base FIBEN des comptes consolidés établis en normes IFRS (mai 2013)
Champ : Entreprises moyennes cotées pour lesquelles les éléments du résultat global sont servis (200 comptes environ).

« État du résultat global ». Ces éléments se caractérisent par leur volatilité, aussi bien en montant que pour leur contribution (cf. graphique 14).

Ils ont certes un impact limité, et ne représentent en 2011 que 1 % du stock des capitaux propres. Il n'en reste pas moins que ces produits et charges très volatils jouent sur le résultat global et par là même

Graphique 15 Poids des autres éléments du résultat global dans les capitaux propres

(en %)



Source : Banque de France – base FIBEN des comptes consolidés établis en normes IFRS (mai 2013)
Champ : Entreprises moyennes cotées pour lesquelles les éléments du résultat global sont servis (200 comptes environ).

sur les capitaux propres, avec une certaine amplitude d'un exercice à l'autre (cf. graphique 15).

3|4 Le poids des écarts d'acquisition et d'éventuels effets de dépréciation

Comme indiqué les années passées, les opérations de croissance externe sont plus importantes dans les entreprises moyennes cotées que non cotées : en 2011, les écarts d'acquisition représentent 16% du bilan des entreprises cotées composant l'indice CMS, et près de 7 % du bilan des entreprises cotées hors CMS (8 % pour leurs homologues non cotées).

Avec la crise financière, ces écarts d'acquisition font l'objet d'une surveillance particulière de l'AMF et de l'ESMA [5] dans la mesure où ils doivent faire l'objet de tests de dépréciation. La valeur nette de ces écarts d'acquisition représente plus de 37 % des capitaux propres des entreprises moyennes de l'échantillon (43 % pour les seules sociétés composant l'indice CMS). Toute variation de leur valorisation est donc susceptible d'avoir un impact important sur les états financiers des groupes.

En 2008 et 2009, les charges de dépréciation de ces écarts d'acquisition avaient représenté 8 % du résultat d'exploitation des entreprises moyennes cotées. Les comptes de 2011 sont pour le moment épargnés. Mais la dégradation des conditions de l'environnement économique, l'assombrissement ou du moins l'incertitude pesant sur les perspectives pourraient amener plusieurs entreprises à constater dans leurs comptes la perte de valeur d'une partie de ces écarts d'acquisition et ceci pour des montants non négligeables. À cet égard, les comptes de 2012 et 2013 pourraient être affectés, ce que tendent à confirmer les premiers éléments disponibles au titre de l'exercice 2012.

5 *AMF : Autorité des marchés financiers, ESMA :* European Securities and Markets Authority

Annexe 1

La composition de l'échantillon

Sur la base des données disponibles en mai 2013 au sein de la base FIBEN des comptes consolidés de la Banque de France, un échantillon de 4 175 entreprises est constitué.

• **398 entreprises non financières cotées en 2011** sur le segment B ou C d'Euronext, ou sur Alternext. Les unités classées dans le secteur financier (section K de la nomenclature d'activités) sont exclues de l'échantillon. Seules les entreprises présentes dans la base des comptes consolidés de la Banque de France sont analysées.

– 233 entreprises composent l'indice **CMS** (CAC Mid&Small) d'Euronext [1]. Cet indice correspond aux valeurs moyennes dont les volumes d'échange sont les plus importants.

– 165 entreprises, appelées **hors CMS**. Elles sont principalement cotées sur le compartiment C d'Euronext, et sur Alternext.

• **3 777 entreprises non financières non cotées** présentes dans la base des comptes consolidés constituent l'échantillon de référence. Cette population fait l'objet de trois retraitements :

– exclusion de plusieurs très grandes entreprises hors du champ d'analyse ;
– exclusion des entreprises elles-mêmes intégrées dans le périmètre de consolidation d'un autre groupe ;
– exclusion des entreprises ayant une filiale parmi les sociétés cotées.

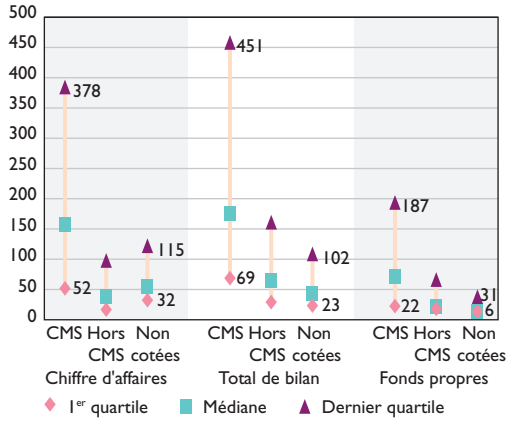
L'échantillon initial est cylindré sur la période 2008-2011 afin de faciliter la comparaison entre les différents exercices comptables. 3 067 comptes sont alors analysés chaque année, dont 365 pour les seules entreprises moyennes cotées.

• Les comptes des sociétés cotées sont obligatoirement établis en IFRS sauf celles cotées sur Alternext qui peuvent conserver les normes françaises. Les entreprises non cotées ont le choix de présenter leurs comptes en normes françaises ou en normes IFRS. Cela peut générer des écarts au niveau de la présentation des états consolidés. Les indicateurs utilisés sont toutefois influencés de façon assez limitée par cette option comptable. L'utilisation des normes IFRS joue essentiellement sur les effets de valorisation de certains postes tels que les écarts d'acquisition, l'endettement ou les capitaux propres.

• Le chiffre d'affaires des entreprises moyennes cotées atteint 99 milliards d'euros en 2011, soit 10 % de celui des grandes entreprises non financières du CAC 40. Ces entreprises évoluent essentiellement dans les activités de service et dans l'industrie.

Chiffre d'affaires, total de bilan et fonds propres Entreprises cotées (CMS et hors CMS) et non cotées

(distribution par catégorie d'entreprise en 2011)



Note : CMS : indice CAC Mid&Small d'Euronext
Note de lecture : En 2011, un quart des entreprises moyennes de l'indice CMS ont un chiffre d'affaires supérieur à 378 millions d'euros (troisième quartile), la moitié supérieur à 157 millions (médiane) et un quart inférieur à 52 millions (premier quartile). Pour les entreprises non cotées choisies comme référence, les seuils sont respectivement de 115, 56 et 32 millions d'euros.
Source : Banque de France – base FIBEN des comptes consolidés (mai 2013)

1 *Par rapport aux années précédentes, la segmentation se fait sur un indice CMS élargi par rapport à l'ancien CMS 190. Cet indice CMS comprend surtout des ETI, les PME se situant plutôt dans le compartiment hors CMS.*

Les entreprises cotées présentent des caractéristiques très différentes selon qu'elles appartiennent ou non à l'indice CMS : les premières sont de taille assez importante et affichent les critères d'ETI, voire de grandes entreprises. Leur chiffre d'affaires moyen est de 335 millions d'euros et le total de bilan de 369 millions d'euros. Les secondes s'apparentent davantage à de grandes PME (cf. tableau et graphique).

Poids économique des entreprises moyennes cotées publiant des comptes consolidés en 2011

	Données cumulées (en milliards d'euros et poids en %)								Donnés moyennes (en millions d'euros)		
	Nbre	Poids	Chiffre d'affaires	Poids	Fonds propres	Poids	Total de bilan	Poids	Chiffre d'affaires	Fonds propres	Total de bilan
Cotées	**398**		**98,8**		**42,8**		**116,1**		**248,2**	**107,5**	**291,6**
dont cotées CMS	**233**	*100*	**78,1**	*100*	**31,6**	*100*	**86,0**	*100*	**335,1**	**135,7**	**368,9**
Par secteur											
Industrie et construction	87	*37*	31,2	*40*	13,1	*41*	33,0	*38*	359,1	150,1	379,2
Commerce	37	*16*	12,4	*16*	3,1	*10*	8,9	*10*	335,4	84,4	241,1
Services	109	*47*	34,4	*44*	15,4	*49*	44,0	*51*	315,9	141,7	404,1
Par taille											
PME	37	*16*	0,7	*1*	1,5	*5*	4,0	*5*	19,0	40,3	108,1
ETI	165	*71*	40,1	*51*	18,7	*59*	46,9	*55*	243,1	113,1	284,3
Grandes entreprises	31	*13*	37,3	*48*	11,5	*36*	35,0	*41*	1 202,5	370,3	1 130,5
Par norme comptable											
IFRS	233	*100*	78,1	*100*	31,6	*100*	86,0	*100*	335,1	135,7	368,9
dont cotées hors CMS	**165**	*100*	**20,7**	*100*	**11,2**	*100*	**30,1**	*100*	**125,3**	**67,7**	**182,4**
Par secteur											
Industrie et construction	62	*38*	13,5	*65*	5,7	*51*	13,8	*46*	218,1	92,7	223,2
Commerce	15	*9*	2,4	*11*	0,7	*6*	1,6	*5*	157,6	46,2	110,0
Services	88	*53*	4,8	*23*	4,7	*42*	14,6	*49*	54,4	53,8	166,0
Par taille											
PME	79	*48*	1,5	*7*	2,7	*24*	6,9	*23*	18,9	33,8	87,3
ETI	83	*50*	11,8	*57*	6,6	*59*	17,9	*59*	141,7	79,8	215,6
Grandes entreprises	3	*2*	7,4	*36*	1,9	*17*	5,3	*18*	2 476,5	625,1	1 768,1
Par norme comptable											
IFRS	105	*64*	18,0	*87*	10,2	*92*	27,2	*90*	171,6	97,4	259,0
Normes françaises	60	*36*	2,7	*13*	0,9	*8*	2,9	*10*	44,3	15,7	48,4
Non cotées	**3 777**	*100*	**575,9**	*100*	**167,3**	*100*	**524,7**	*100*	**152,5**	**44,3**	**138,9**
Par secteur											
Industrie et construction	1 486	*39*	213,6	*37*	67,7	*40*	194,1	*37*	143,8	45,5	130,6
Commerce	1 263	*33*	238,8	*41*	44,0	*26*	137,6	*26*	189,1	34,8	108,9
Services	1 028	*27*	123,5	*21*	55,7	*33*	193,0	*37*	120,2	54,1	187,7
Par taille											
PME	1 442	*38*	49,9	*9*	14,1	*8*	42,0	*8*	34,6	9,8	29,1
ETI	2 246	*59*	366,1	*64*	108,4	*65*	353,5	*67*	163,0	48,3	157,4
Grandes entreprises	89	*2*	159,9	*28*	44,8	*27*	129,2	*25*	1 796,6	503,1	1 451,7
Par norme comptable											
IFRS	221	*6*	106,6	*19*	34,4	*21*	121,2	*23*	482,2	155,9	548,3
Normes françaises	3 556	*94*	469,3	*81*	132,8	*79*	403,5	*77*	132,0	37,4	113,5

Source : Banque de France – base FIBEN des comptes consolidés (mai 2013)

Annexe 2

Données utilisées

La base des comptes consolidés de la Banque de France

Depuis 1992, la Banque de France collecte les comptes consolidés établis par les groupes en s'appuyant sur son réseau de succursales. Cette base comprend plus de 4 000 entreprises dont les plus grandes entreprises industrielles et commerciales. L'étude ne retient que les comptes consolidés établis au niveau de l'entité tête de groupe, en éliminant les sous-groupes. Les entreprises étudiées ont toutes une maison mère dont le siège social est situé sur le territoire français ; le périmètre de consolidation comprend le cas échéant des filiales ou des sous-filiales ayant leur siège social à l'étranger.

Les tailles

- **PME :** moins de 250 salariés, avec chiffre d'affaires inférieur à 50 millions d'euros ou total de bilan inférieur à 43 millions d'euros ;

- **entreprises de taille intermédiaire (ETI) :** entreprises qui n'appartiennent pas à la catégorie des petites et moyennes entreprises, qui occupent moins de 5 000 personnes, dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas 1,5 milliard d'euros ou dont le total du bilan annuel n'excède pas 2 milliards d'euros ;

- **grandes entreprises (GE) :** les autres entreprises.

Les secteurs d'activité

Les secteurs sont établis à partir de la division NACE puis regroupés entre les activités suivantes :

- Industrie et construction
- Commerce
- Services

Ratios financiers

Les ratios sont construits à partir des bilans et résultats consolidés. Les comptes peuvent être établis en normes françaises ou en normes IFRS, ce qui peut générer des écarts au niveau de la présentation des états consolidés. Cette option comptable a une influence sur certains agrégats financiers, notamment les capitaux propres, mais ne remet pas en question les évolutions structurelles qui sont observées.

- **Résultat net consolidé sur chiffre d'affaires (taux de marge nette)**
Prend en compte l'ensemble des opérations

- **Résultat d'exploitation (après retraitement de la Banque de France) sur chiffre d'affaires (taux de marge opérationnelle)**
  - avant prise en compte du coût de l'endettement et des revenus financiers ;
  - hors éléments non récurrents et exceptionnels (plus ou moins values de cessions d'actifs, variation de juste valeur des immeubles de placement, dépréciation sur écarts d'acquisition,…).

- Endettement financier sur total de bilan et endettement financier sur capitaux propres
- Capitaux propres sur total de bilan
- Trésorerie à l'actif sur total de bilan
Disponibilités et valeurs mobilières de placement
- BFRE sur chiffre d'affaires (en jours de CA)
- Flux net de trésorerie généré par l'activité sur chiffre d'affaires
- Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement sur chiffre d'affaires
- Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement sur chiffre d'affaires

Le tableau des flux de trésorerie facilite la comparaison des états financiers :

Il informe sur la capacité d'un groupe à générer de la trésorerie d'exploitation, et l'incidence monétaire des décisions d'investissement et de financement.

Il décompose la variation de trésorerie de l'exercice en trois grand types de flux, à l'origine soit des besoins de trésorerie, soit des ressources de trésorerie.

Flux de trésorerie

	Besoins	Ressources	
Flux net de trésorerie généré par l'activité			Il mesure les ressources de trésorerie générées par l'activité.
Flux net de trésorerie des activités d'investissement			Il comprend l'acquisition et la cession d'actifs à long terme (immobilisations corporelles, incorporelles, financières).
Flux net de trésorerie des activités de financement			Il permet d'identifier les sources de financement (augmentation de capital, emprunts nouveaux…) et les décaissements afférents (dividendes, remboursements d'emprunts, etc.).
Variation de trésorerie			

La variation de trésorerie se vérifie de la façon suivante :

Variation de trésorerie	Trésorerie à la clôture – Trésorerie à l'ouverture

Le ralentissement de l'activité pèse sur la rentabilité et les investissements des PME en 2012

Jean-Luc CAYSSIALS et Lionel RHEIN
Direction des Entreprises

Les petites et moyennes entreprises (PME) françaises subissent les effets d'une conjoncture économique dégradée en 2012. Leur activité décélère en France comme à l'exportation notamment dans l'industrie manufacturière où la croissance du chiffre d'affaires ralentit nettement par rapport à 2011.

Conjugué à l'augmentation des charges d'exploitation, ce ralentissement affecte la valeur ajoutée. Le taux de marge se contracte et s'affiche à son plus faible niveau depuis le début des années deux mille. Les rentabilités économique et financière s'affaiblissent et partant, le taux d'épargne et le taux d'autofinancement fléchissent à nouveau.

Les PME préservent toutefois une structure financière solide. Elles confortent leurs fonds propres et stabilisent leur trésorerie. Compte tenu de la baisse des profits, l'amélioration est cependant moins prononcée qu'au cours des années précédentes.

L'encours total des dettes s'accroît modérément – de l'ordre de 3 % – avec un effet de structure lié à la nature de leurs besoins de financement. Les PME s'endettent davantage à court terme pour couvrir la hausse des besoins en fonds de roulement. La contraction de l'investissement – industrie exceptée – conduit a contrario *à une diminution du recours aux emprunts bancaires à moyen ou long terme. Les autres composantes de l'endettement financier sont en hausse modérée, notamment les dettes intragroupe.*

Le rythme de progression des capitaux propres et de la valeur ajoutée étant supérieur à celui de l'endettement, le taux d'endettement des PME décroît au regard de chacune de ces deux valeurs.

La situation des PME recèle toujours d'importantes disparités et, même si les écarts ne s'amplifient pas, la proportion de PME confrontées à des difficultés financières – absence de rentabilité, manque de fonds propres, trésorerie nette négative – augmente en 2012. Cela témoigne d'une fragilité qui s'est installée, depuis la crise de 2008-2009, concernant bon nombre de PME qui se retrouvent en situation de décrochage.

Ces premières tendances observées sur l'échantillon de bilans disponible en juillet 2013 seront complétées d'ici la fin de l'année lorsque tous les bilans de 2012 auront été collectés.

Mots clés : PME, activité, rentabilité, investissement, endettement, capitaux propres

Codes JEL : E22, E23, G30, G33, L25

1| L'activité décélère et la rentabilité s'affaiblit

1|1 Un environnement moins porteur

Dans un environnement économique difficile, affecté par le recul des principales composantes de la demande interne, la contraction de l'activité en Europe et une dégradation continue des perspectives à partir du deuxième semestre 2011, l'activité des PME françaises accuse un net ralentissement en 2012. Leur chiffre d'affaires augmente ainsi de 3,3 %, après une croissance de 7,9 % en 2011 (cf. tableau 1, et encadré 1 pour les caractéristiques de l'échantillon de PME étudié ici).

Cette décélération concerne toutes les catégories de PME, quelle que soit leur structure (entreprise mono ou multi-unités légales) ou leur secteur d'activité. Les PME filiales de sociétés étrangères, qui avaient bénéficié de la plus forte expansion en 2011 (+ 10,4 %) affichent désormais le taux le plus faible (+ 2,8 %). Dans l'industrie manufacturière, la hausse du chiffre d'affaires est trois fois moins rapide qu'en 2011, passant de + 9,2 % à + 3,0 %.

Pour autant, les PME françaises réalisent une performance encore honorable puisque d'après les comptes de la Nation, pour l'ensemble des sociétés non financières françaises, toutes tailles confondues, la production en valeur affiche une progression limitée à + 0,6 % en 2012.

Dans un environnement économique atone, les PME résistent mieux, au total, que lors de la récession de 2009 où leur chiffre d'affaires avait alors reculé de 5,2 %. De surcroît, l'activité de tous les grands secteurs continue de progresser en 2012.

1|2 Une contribution positive mais limitée des exportations

Les exportations demeurent un élément moteur pour certaines PME et leur croissance est supérieure à celle des ventes en France (+ 3,2 %) mais elles sont aussi beaucoup moins dynamiques qu'en 2011. Après deux années de forte progression (+ 13,9 % en 2011 et + 10,7 % en 2010), le chiffre d'affaires à l'exportation augmente de seulement 4,6 % en 2012.

Il en résulte une quasi-stabilité du taux d'exportation (part du chiffre d'affaires à l'exportation dans le chiffre d'affaires total). L'activité exportatrice des PME reste ainsi légèrement inférieure à 10 % de leur chiffre d'affaires, soit deux fois moins que la moyenne des sociétés non financières françaises, dont le taux d'exportation avoisine 20 %.

On relève par ailleurs de fortes disparités sectorielles, comparables à celles constatées dans les entreprises de plus grande taille. La part du chiffre d'affaires réalisée à

Tableau 1 L'activité des PME (2009-2012)

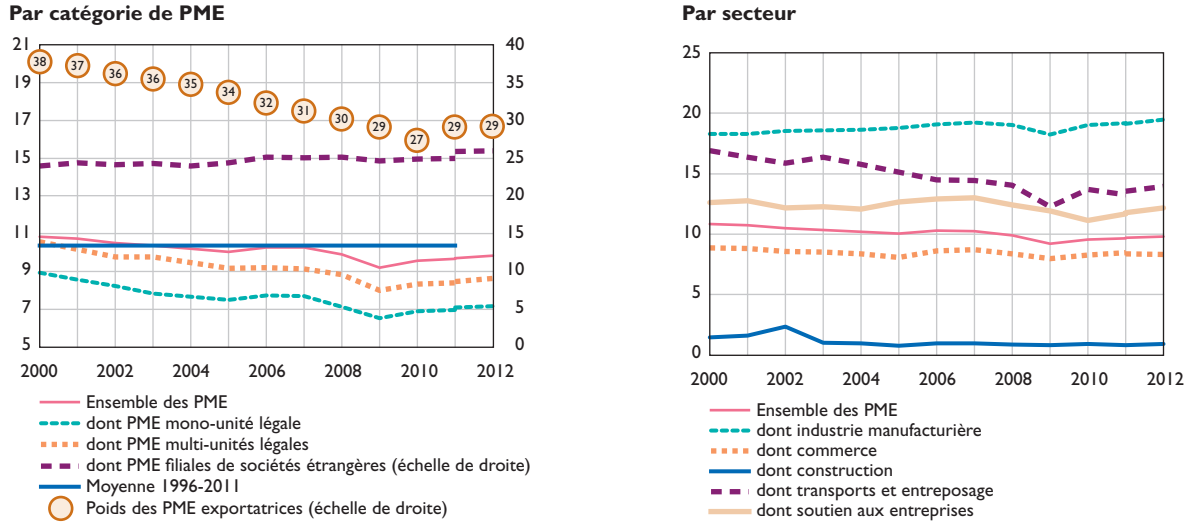
(répartition du chiffre d'affaires et variation annuelle en %)

	Répartition du chiffre d'affaires	Variation annuelle du chiffre d'affaires												Valeur ajoutée			
		Total				En France				À l'exportation							
	2012	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
Ensemble des PME	**100**	**- 5,2**	**3,5**	**7,9**	**3,3**	**- 4,5**	**2,8**	**7,3**	**3,2**	**- 11,9**	**10,7**	**13,9**	**4,6**	**- 3,5**	**3,3**	**5,8**	**2,5**
Dont principaux secteurs :																	
Industrie manufacturière	*19,0*	*- 9,9*	*4,0*	*9,2*	*3,0*	*- 8,6*	*2,5*	*8,4*	*2,5*	*- 15,3*	*10,6*	*12,9*	*4,8*	*- 9,4*	*3,3*	*6,2*	*2,3*
Construction	*12,2*	*- 3,5*	*- 0,5*	*7,4*	*2,9*	*- 3,5*	*- 0,5*	*7,3*	*2,8*	*- 4,7*	*2,9*	*20,0*	*16,9*	*- 2,8*	*- 1,8*	*4,3*	*1,6*
Commerce	*47,6*	*- 4,8*	*3,0*	*7,7*	*3,3*	*- 4,3*	*2,4*	*6,9*	*3,4*	*- 10,3*	*10,6*	*16,3*	*2,9*	*- 2,8*	*3,4*	*5,1*	*1,9*
Transports et entreposage	*3,9*	*- 7,3*	*6,0*	*7,7*	*3,6*	*- 6,0*	*4,8*	*7,5*	*3,1*	*- 15,3*	*15,1*	*9,0*	*6,6*	*- 2,5*	*2,8*	*5,1*	*2,7*
Soutien aux entreprises	*6,8*	*- 3,4*	*5,0*	*8,5*	*4,8*	*- 3,4*	*5,3*	*8,3*	*4,3*	*- 3,5*	*3,3*	*9,7*	*8,6*	*- 2,0*	*5,1*	*7,3*	*4,2*

Champ : PME non financières définies au sens de la loi de modernisation de l'économie (LME) ; cf. annexe 1
Notes de lecture :
a) Les variations sont calculées sur un échantillon de PME dont les bilans sont présents dans FIBEN pour deux exercices consécutifs (population cylindrée). Les entrées et sorties de l'échantillon dues à des absorptions, des défaillances ou des créations ne sont pas prises en compte. La taille et le secteur retenus sont ceux de l'année n-1, quelle que soit la situation de l'entreprise pour l'année n (on retient donc la taille et le secteur de 2011 lorsqu'on compare 2012 à 2011, et celle de 2010 lorsqu'on compare 2011 à 2010).
b) Pour plus de détails sur la base FIBEN et la définition des tailles d'entreprises selon les critères de la LME, cf. annexes 1 et 2
Source : Banque de France – base FIBEN (juillet 2013)

Graphiques 1 Le taux d'exportation des PME (2000-2012)
Exportations sur chiffre d'affaires

(en %)



Champ : PME non financières définies au sens de la LME ; cf. annexe 1
Note de lecture : Les bilans n'étant pas tous disponibles pour 2012, les taux calculés pour les années 2011 et 2012 se basent sur un échantillon constitué par les entreprises présentes les deux années. Cela explique la rupture avant les deux derniers points de chaque série.
Source : Banque de France – base FIBEN (juillet 2013)

l'exportation est élevée dans l'industrie manufacturière (+ 0,3 point à 19,5 %), les transports (+ 0,4 point à 14 %) et, dans une moindre mesure, l'information-communication et le soutien aux entreprises. Elle est plus faible dans les autres branches.

Par ailleurs, ce taux d'exportation reste concentré sur une faible proportion d'entités : un peu moins de 30 % des PME de l'échantillon [1] déclarent une activité exportatrice en 2012 (cf. graphiques 1). C'est un peu plus qu'en 2011, confirmant un léger regain de présence sur les marchés étrangers, phénomène déjà observé l'année précédente (cf. étude sur les PME dans le *Bulletin de la Banque de France*, n° 192, 3e trimestre 2012).

1|3 La valeur ajoutée augmente de 2,5 % en valeur

Conséquence de la moindre progression du chiffre d'affaires et de la production, la valeur ajoutée dégagée par les PME décélère également. Elle s'accroît de 2,5 % en valeur, contre + 5,8 % en 2011.

L'augmentation des coûts totaux de production accompagne le ralentissement de l'activité mais elle est beaucoup moins vive qu'en 2011 : + 3,5 %, après + 8,8 %. En effet, la consommation de matières premières — achats corrigés des variations de stocks — n'enregistre qu'une faible hausse de 2,5 % qui reflète le tassement de la demande interne (effet volume) et le moindre renchérissement de l'énergie (effet prix). Les charges externes progressent en revanche à un rythme un peu plus soutenu (+ 4,4 %).

Cette progression très modérée de la valeur ajoutée est assez homogène d'un secteur à l'autre. Elle est plus faible dans la construction et le commerce, avec une hausse inférieure à 2 %, mais plus élevée dans le soutien aux entreprises (+ 4,2 %).

1|4 L'excédent brut d'exploitation et le taux de marge se contractent

L'augmentation modérée de l'activité ne profite pas à la rentabilité courante. L'excédent brut d'exploitation

1 *L'échantillon FIBEN se compose de PME de taille déjà significative. Les plus petites entreprises (TPE ou microentreprises) y sont faiblement représentées ; or, très peu d'entre elles exportent.*

Tableau 2 Les charges de personnel et les impôts à la production (2009-2012)

(en %)

	Répartition des charges de personnel	Variation annuelle															
		Charges de personnel				Dont charges de personnel extérieur				Impôts à la production				Excédent brut d'exploitation			
	2012	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
Ensemble de PME	**100**	**0,0**	**3,1**	**5,8**	**4,1**	**- 12,5**	**8,1**	**17,0**	**7,8**	**0,4**	**- 10,5**	**3,2**	**5,5**	**- 15,1**	**8,0**	**6,0**	**- 3,3**
Dont principaux secteurs :																	
Industrie manufacturière	*22,9*	*- 3,5*	*2,0*	*5,9*	*3,7*	*- 24,5*	*14,1*	*23,6*	*4,5*	*- 1,7*	*- 14,5*	*1,3*	*5,6*	*- 29,8*	*15,0*	*8,0*	*- 4,0*
Construction	*17,4*	*0,3*	*1,4*	*5,2*	*3,6*	*- 9,5*	*0,8*	*13,6*	*6,7*	*2,3*	*- 18,9*	*- 2,5*	*5,0*	*- 15,4*	*- 11,2*	*0,6*	*- 9,5*
Commerce	*26,2*	*1,0*	*2,6*	*4,4*	*3,9*	*- 3,2*	*6,5*	*15,4*	*9,9*	*- 1,3*	*- 8,4*	*3,9*	*4,9*	*- 14,3*	*9,0*	*7,2*	*- 4,6*
Transports et entreposage	*5,4*	*- 1,2*	*4,5*	*6,3*	*3,6*	*- 10,0*	*19,2*	*19,0*	*6,6*	*1,9*	*- 16,8*	*- 0,4*	*3,7*	*- 7,8*	*2,6*	*3,8*	*- 0,4*
Soutien aux entreprises	*12,2*	*0,7*	*4,6*	*7,5*	*5,4*	*- 8,3*	*10,9*	*13,3*	*19,0*	*0,8*	*- 8,9*	*5,5*	*8,4*	*- 15,3*	*11,8*	*4,7*	*- 0,2*

Champ : PME non financières définies au sens de la LME ; cf. annexe 1
Notes de lecture : Cf. tableau 1
Source : Banque de France – base FIBEN (juillet 2013)

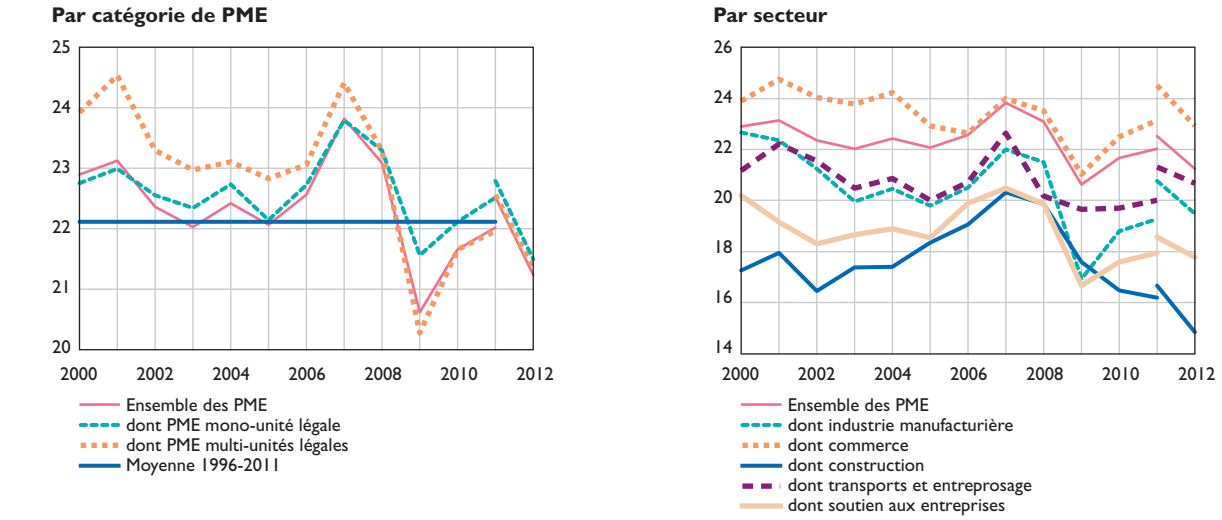
régresse de 3,3 % sous l'effet d'un alourdissement des charges de personnel (+ 4,1 %), dont toutes les composantes progressent davantage que la valeur ajoutée. En particulier, les cotisations sociales (+ 4,7 %) et les frais de personnel extérieur (+ 7,8 %) absorbent les deux tiers du supplément de richesses créé par les PME. S'y ajoute le rebond des impôts et taxes liés à la production (+ 5,5 %), lié pour partie au relèvement du forfait social (cf. tableau 2).

Dans ces conditions, le taux de marge (excédent brut d'exploitation sur valeur ajoutée) se replie à 21,2 %, loin de son niveau d'avant-crise (plus de 24 % en 2007). Il est encore supérieur au taux de 2009 (20,6 %), mais se situe désormais à un niveau historiquement bas et en deçà de sa moyenne 1996-2011 (cf. graphiques 2).

Le décrochage du taux de marge des entreprises non financières, amorcé en 2008, reste donc d'actualité.

Graphiques 2 Le taux de marge des PME (2000-2012)
Excédent brut d'exploitation sur valeur ajoutée

(en %)



Champ : PME non financières définies au sens de la LME ; cf. annexe 1
Note de lecture : Les bilans n'étant pas tous disponibles pour 2012, les taux calculés pour les années 2011 et 2012 se basent sur un échantillon constitué par les entreprises présentes les deux années. Cela explique la rupture avant les deux derniers points de chaque série.
Source : Banque de France – base FIBEN (juillet 2013)

ENCADRÉ 1

Propriétés de l'échantillon disponible en juillet

La présente étude donne une première tendance sur le comportement économique et financier des PME françaises en 2012. Elle se fonde sur les documents comptables collectés par la Banque de France dans la base FIBEN au cours du premier semestre 2013.

À la date de réalisation de l'étude (juillet 2013), l'échantillon est encore nécessairement incomplet pour l'exercice 2012, la collecte des bilans s'effectuant jusqu'à l'automne. Il en résulte :

• une perte d'environ 5 % du nombre d'unités légales et de 3 % de la valeur ajoutée dans la mesure où les comptes annuels doivent être disponibles à la fois en 2011 et en 2012 pour être intégrés dans l'étude (cylindrage de l'échantillon) ;

• une sous-estimation relative du taux d'endettement, liée au fait que les doubles comptes ne sont pas encore retraités.

En outre, il est vraisemblable que les PME analysées en juillet présentent des comptes ***globalement plus favorables*** *que ceux disponibles en fin de période de collecte. L'approche empirique des délais moyens d'entrée des bilans dans FIBEN montre en effet que les données publiées le plus rapidement sont celles des entreprises dotées des meilleures cotes de crédit, donc a priori les plus pérennes (cf. tableau ci-dessous).*

Délai moyen d'entrée des bilans de PME dans FIBEN par cote de crédit

(calculé en jours)

	3++	3+	3	4+	4	5+	5	6	7	8	9	0	P
2010	163	170	170	176	190	200	213	234	275	224	244	269	236
2011	153	157	159	163	173	180	188	198	198	197	218	216	211

Enfin, les PME dont les arrêtés comptables sont décalés en début d'exercice (avant juin 2012), sont surreprésentées au moment où l'étude est réalisée : globalement les bilans arrêtés au premier semestre 2012 représentent 27 % du chiffre d'affaires ; les états financiers de ces PME couvrent ainsi une période allant du milieu de l'année 2011 au milieu de 2012, période au cours de laquelle l'environnement économique était moins dégradé que sur l'année 2012.

Répartition du chiffre d'affaires selon le trimestre de clôture des bilans

(en %)

	2011				2012			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Ensemble	**11,2**	**9,2**	**14,6**	**65,0**	**15,1**	**11,6**	**17,7**	**55,5**
PME mono-unité légale	11,5	10,9	16,8	60,7	14,7	13,8	20,3	51,2
PME multi-unités légales	11,5	8,4	14,6	65,4	15,3	10,4	17,7	56,6
PME étrangères	8,4	6,2	6,2	79,2	15,6	8,9	7,7	67,8
Dont principaux secteurs :								
Industrie manufacturière	*9,3*	*8,1*	*15,4*	*67,2*	*13,4*	*10,0*	*18,0*	*58,6*
Construction	*13,6*	*9,0*	*19,4*	*58,0*	*17,1*	*11,1*	*23,2*	*48,7*
Commerce	*13,5*	*10,2*	*13,8*	*62,4*	*17,8*	*12,5*	*16,7*	*53,0*
Transports et entreposage	*9,2*	*9,1*	*15,5*	*66,2*	*12,3*	*11,5*	*18,8*	*57,4*
Soutien aux entreprises	*6,0*	*8,4*	*14,4*	*71,2*	*8,7*	*11,9*	*19,1*	*60,3*

Champ : PME non financières définies au sens de la LME ; cf. annexe 1
Source : Banque de France – base FIBEN (juillet 2013)

Pour autant, la taille de l'échantillon étudié à cette période de l'année est significative avec un taux de couverture, en termes de valeur ajoutée, évalué à 75 % de l'ensemble des PME dont les données sont disponibles en fin de collecte.

En 2012, le recul est général et particulièrement prononcé pour les PME de la construction, dont le taux de marge passe sous la barre des 15 %. Cette évolution d'ensemble est en ligne avec les résultats publiés par l'Insee pour l'ensemble des sociétés non financières, qui mettent en évidence la dégradation des termes de l'échange et l'alourdissement des cotisations patronales, non compensés par les gains de productivité.

Autre indicateur de performance, le taux de marge brute d'exploitation (excédent brut d'exploitation sur chiffre d'affaires) se contracte en 2012, revenant à 6,2 % (– 0,5 point). C'est un point de moins qu'avant la crise en 2007.

2| Les besoins en fonds de roulement s'alourdissent, l'investissement se replie

2|1 Hausse des besoins en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement (BFR) des PME augmente de 5,6 % sous l'influence de ses deux principales composantes. Les stocks progressent de 3,5 % (deux fois moins vite qu'en 2011), pour l'essentiel dans l'industrie manufacturière, le commerce et la construction. Le crédit interentreprises augmente de 5,7 %, principalement dans les PME de la construction et des services.

Avec la croissance modérée de l'activité, le poids du besoin en fonds de roulement augmente de 0,7 jour de chiffre d'affaires en 2012, s'établissant à 31,5 jours (après deux années de repli).

2|2 Repli de l'investissement productif

L'investissement [2] baisse de plus de 8 %, dans un environnement de moins en moins porteur, obéré par des perspectives de demande défavorables et des capacités productives peu sollicitées. Les dépenses diminuent plus particulièrement dans deux secteurs : le commerce et les activités immobilières. Dans l'industrie manufacturière, elles ralentissent fortement mais continuent de progresser légèrement (+ 0,9 %, cf. tableau 3).

Mesuré par le rapport entre l'investissement et la valeur ajoutée, l'effort d'investissement ou taux d'investissement décroche en 2012. Ce résultat est à nuancer car il porte sur un sous-ensemble limité aux PME dont les bilans sont présents à la fois en 2011 et en 2012. La baisse est moindre quand on élargit l'échantillon aux nouveaux entrants. En effet, les PME entrantes en 2012 présentent des caractéristiques spécifiques : ce sont généralement des entreprises jeunes, dotées d'un taux d'investissement plus élevé que la moyenne. Le fait de les intégrer au calcul accroît le taux d'investissement d'un point. La baisse du taux d'investissement est donc probablement surestimée, même si les PME ont moins investi en 2012 (cf. graphiques 3).

Enfin, l'effort d'investissement concerne chaque année une faible proportion de PME : un quart d'entre elles

Tableau 3 Les besoins de financement – BFR et investissement (2009-2012)

(répartition de l'investissement et variation annuelle en %)

	Répartition de l'investissement	Variation du besoin en fonds de roulement				Variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation				Variation de l'investissement			
	2012	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
Ensemble de PME	**100**	**- 4,2**	**- 0,7**	**5,3**	**5,6**	**- 7,1**	**1,3**	**3,3**	**3,2**	**- 15,1**	**- 6,8**	**10,0**	**- 8,4**
Dont principaux secteurs :													
Industrie manufacturière	*20,6*	*- 8,1*	*0,3*	*5,6*	*2,5*	*- 9,2*	*2,3*	*5,8*	*1,9*	*- 14,2*	*- 0,2*	*10,0*	*0,9*
Construction	*9,6*	*0,8*	*3,0*	*4,4*	*6,7*	*- 1,9*	*2,9*	*- 0,2*	*7,6*	*- 13,0*	*- 12,7*	*7,0*	*- 6,5*
Commerce	*19,9*	*- 4,3*	*1,0*	*8,8*	*5,0*	*- 6,2*	*2,2*	*8,0*	*2,6*	*- 19,0*	*- 9,8*	*- 1,3*	*- 12,9*
Transports et entreposage	*8,8*	*- 27,9*	*- 24,1*	*NS*	*7,0*	*- 33,5*	*8,3*	*- 5,8*	*- 2,0*	*- 20,7*	*- 8,4*	*7,9*	*6,4*
Soutien aux entreprises	*9,7*	*4,0*	*4,4*	*- 6,0*	*NS*	*- 12,5*	*5,5*	*- 14,5*	*14,1*	*- 14,5*	*- 14,2*	*21,1*	*- 6,0*

Champ : PME non financières définies au sens de la LME ;cf. annexe 1
Notes de lecture : Cf. tableau 1
Source : Banque de France – base FIBEN (juillet 2013)

2 *Acquisitions des immobilisations corporelles et incorporelles y compris les biens financés par crédit-bail.*

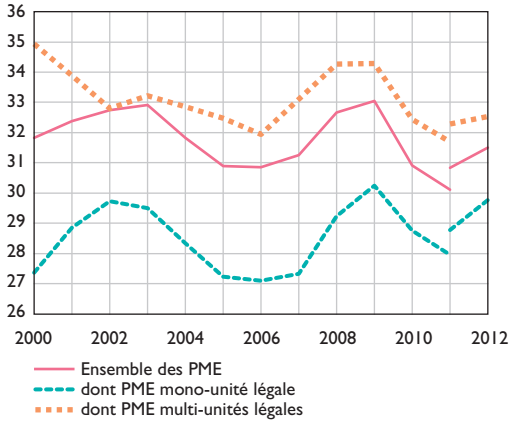
affichent un taux d'investissement supérieur à 11 % de la valeur ajoutée, la moitié un taux inférieur à 5 %.

Le tassement du flux d'investissements en 2012 contribue aussi à ralentir le mouvement d'accumulation de capital des PME. Le niveau du stock d'immobilisations nettes d'exploitation progresse encore de 5,2 % en 2012 (cf. annexe 5), mais moins qu'en 2011 (+ 6,3 %) et que sur l'ensemble de la période sous revue (+ 6 % en moyenne entre 1997 et 2012).

Graphiques 3 Le besoin en fonds de roulement (BFR) et l'investissement des PME

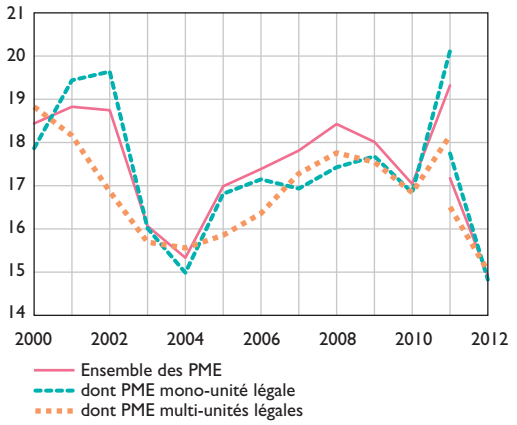
BFR total

(en jours de CA)



Investissement d'exploitation/valeur ajoutée

(en %)



Champ : PME non financières définies au sens de la LME ; cf. annexe 1
Note de lecture : Le cylindrage de l'échantillon en 2011 et 2012 affecte particulièrement le ratio de taux d'investissement en excluant de nouveaux entrants dont l'effort d'investissement est important : la baisse du taux d'investissement devrait être de moindre ampleur en fin d'année lorsque tous les bilans seront pris en compte, sans cylindrage.
Source : Banque de France – base FIBEN (juillet 2013)

3| Rentabilité et taux d'épargne se contractent

3|1 La rentabilité nette se dégrade

La contraction du taux de marge se répercute mécaniquement sur la rentabilité des PME. Après comptabilisation des dotations nettes aux amortissements et provisions d'exploitation, l'excédent net d'exploitation recule de 6,9 %. Rapporté au capital d'exploitation (BFRE et immobilisations d'exploitation), le ratio de rentabilité économique perd 1 point en 2012, à 7,8 % [3].

L'intégration des autres revenus et charges hors exploitation (éléments financiers et impôt sur les sociétés) ne modifie pas le diagnostic : elle réduit la capacité nette d'autofinancement des PME (CAF nette) de 8,1 %, érodant leur rentabilité financière (CAF nette/capitaux propres) de 1,3 point (cf. graphiques 4 ci-après).

Les principaux secteurs sont en recul, à l'exception du soutien aux entreprises. La rentabilité financière nette est particulièrement faible dans les transports et la construction, respectivement 4,5 % et 4,0 % en 2012.

Autre illustration de cette détérioration en 2012, le nombre de PME dont la capacité nette d'autofinancement est négative – de l'ordre de 20 % des PME françaises – augmente à nouveau alors qu'elle avait baissé en 2010 et 2011 après le point haut atteint durant la crise de 2009. En termes de distribution, les résultats des PME les moins rentables se dégradent nettement par rapport à 2011, aussi bien pour les 10 % de PME les moins profitables que pour le premier quart de l'échantillon [4]. Une baisse encore plus prononcée affecte les PME les plus profitables. Il y a donc bien une réduction généralisée des performances des PME en 2012.

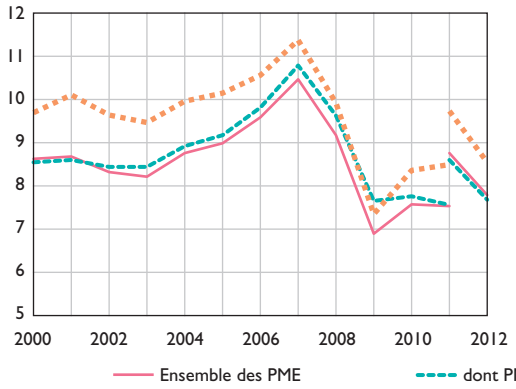
In fine, les résultats fiscaux des PME diminuent de plus de 5 % par rapport à 2011, représentant 3,5 % du chiffre d'affaires, soit – 0,3 point par rapport à 2011 (cf. annexe 4).

3 *Ce taux est probablement un peu surévalué, tous les bilans n'étant pas encore collectés dans la base FIBEN (voir encadré 1).*
4 *L'échantillon n'étant pas suffisamment complet, c'est l'évolution par rapport à 2011 qui présente le plus grand intérêt.*

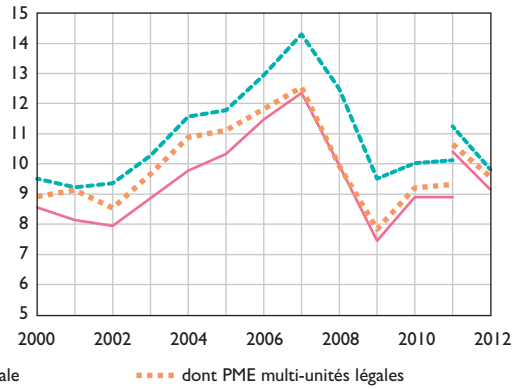
Graphiques 4 La rentabilité des PME

(en %)

Excédent net d'exploitation sur capital d'exploitation



Capacité nette d'autofinancement sur capitaux propres



Champ : PME non financières définies au sens de la LME ; cf. annexe 1
Note de lecture : Voir graphiques 2
Source : Banque de France – base FIBEN (juillet 2013)

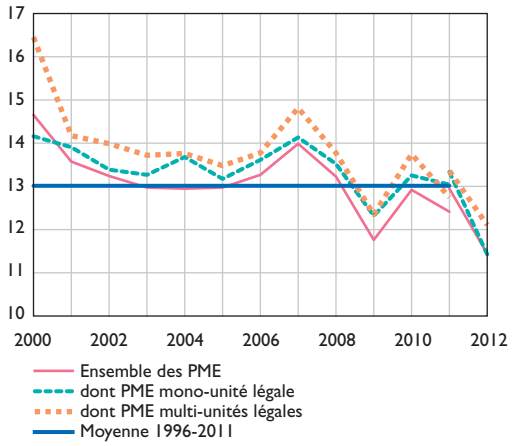
3|2 Le taux d'épargne à son plus bas niveau depuis douze ans

L'épargne brute, mesurée par la capacité d'autofinancement, recule pour sa part de 3,2 % par rapport à 2011. L'autofinancement — qui correspond à la différence entre la CAF et les dividendes payés au cours de l'exercice — se réduit davantage suite aux versements aux actionnaires et associés. Ceux-ci augmentent de 8,1 %. Déterminé par le rapport entre l'autofinancement (en baisse de 9,7 %) et le revenu global (en légère progression de 2,3 %), le taux d'épargne des PME se replie de 12,9 % à 11,4%, pour atteindre son plus bas niveau en douze ans (cf. graphiques 5) [5].

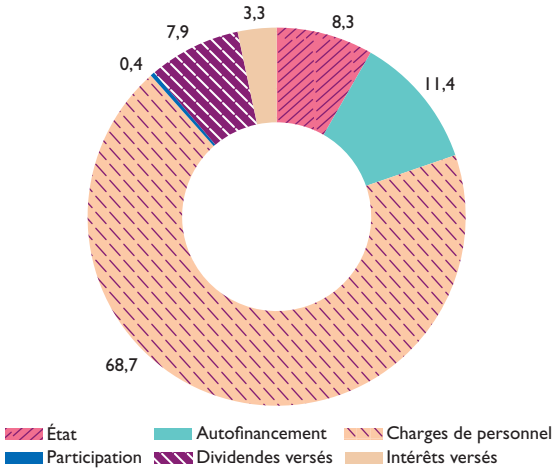
Graphiques 5 Le taux d'épargne et la répartition du revenu global des PME en 2012

(en %)

Autofinancement sur revenu global



Les composantes du revenu global



Champ : PME non financières définies au sens de la LME ; cf. annexe 1
Note de lecture : Voir graphiques 2
Source : Banque de France – base FIBEN (juillet 2013)

5 *Le revenu global est constitué de la valeur ajoutée et des revenus hors exploitation, notamment des revenus financiers.*

D'un exercice à l'autre, la répartition du revenu global met en évidence :

• un accroissement de la part du revenu global revenant aux salariés et aux actionnaires, respectivement de 1,2 point et de 0,4 point ;

• un alourdissement de la part des cotisations patronales, qui progresse de 0,2 point d'une année sur l'autre, au sein des charges de personnel ;

• une stabilité apparente des prélèvements publics à 8,3 % (la hausse des impôts et taxes liés à la production étant compensée par la diminution de l'impôt sur les sociétés dont le montant perçu est affecté par le tassement de l'assiette fiscale) ;

• une baisse de la part « restante » aux entreprises, c'est-à-dire de leur autofinancement (– 1,5 point) et, dans une moindre mesure, de celle revenant aux prêteurs (– 0,1 point).

4| Une structure financière encore solide, malgré des disparités

4|1 Le renforcement des capitaux propres marque le pas

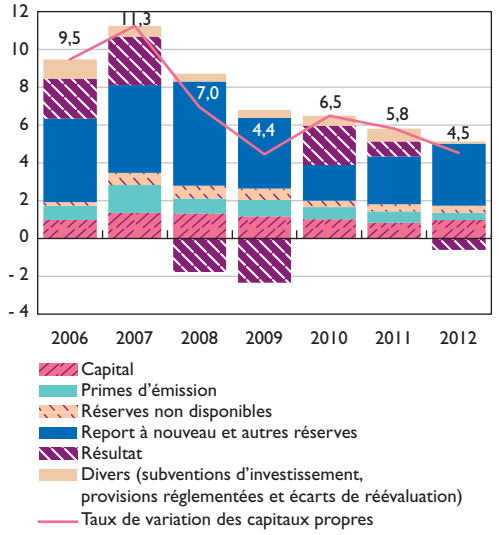
Les capitaux propres se renforcent de 4,5 % en 2012, après + 5,8 % en 2011, alimentés principalement par l'intégration des résultats de 2011 dans les reports à nouveau ou les réserves. C'est surtout la baisse des profits en 2012 (– 5,2 %) qui explique que la hausse des capitaux propres se modère, davantage que la progression des dividendes (+ 8,1 %). En un an, les actionnaires et associés ont d'ailleurs réduit le niveau des prélèvements opérés sur les bénéfices : la part consacrée à leur rémunération est ainsi passée de 73 % en 2011 sur les résultats de 2010, à 69 % en 2012 sur les profits de 2011.

La part des fonds propres dans l'ensemble des ressources reste ainsi inchangée à 40,5 %. Plus que ce niveau, surévalué au moment où l'étude est effectuée [6], c'est la stabilité de l'indicateur qu'il faut relever depuis quatre ans, après le renforcement régulier du début des années 2000 (cf. graphiques 6).

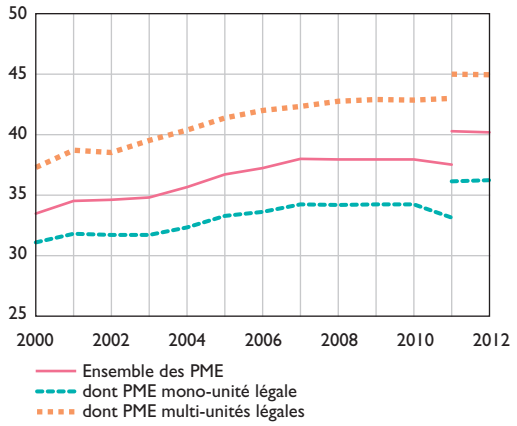
Graphiques 6 Les capitaux propres

(en %)

Évolution des capitaux propres



Part des capitaux dans le bilan



Champ : PME non financières définies au sens de la LME ; cf. annexe 1
Note de lecture : Voir graphiques 2
Source : Banque de France – base FIBEN (juillet 2013)

Par ailleurs, si la dispersion reste structurellement élevée sur cet indicateur, l'exercice 2012 montre une tendance au resserrement des écarts. Globalement, les PME les moins solvables en 2011 parviennent à améliorer le niveau de leurs capitaux propres alors que

6 *Les doubles comptes générés par l'agrégation des bilans de toutes les unités légales ne sont pas retraités à ce stade (il faut pour cela disposer de la base la plus complète) ; on peut estimer néanmoins qu'après neutralisation de ces doubles comptes, la part des capitaux propres serait de l'ordre de 35 %. Le niveau mesuré hors retraitements apparaît donc surévalué ; il devrait être révisé à la baisse en fin d'année une fois la totalité des bilans disponible.*

celui-ci se contracte légèrement au sein des affaires les mieux capitalisées.

4|2 L'endettement bancaire stagne en 2012

En 2012, l'endettement financier total des PME augmente de 3 % (+ 3,7 % en 2011). La hausse des dettes financières résulte notamment des concours bancaires courants (+ 4,6 %) en liaison avec la variation des besoins en fonds de roulement. Les encours d'affacturage [7] ralentissent en revanche, après deux années de vive progression (proche de 20 %). Ils augmentent désormais au même rythme que les autres financements courts. S'ils étaient intégrés au bilan des PME et ajoutés aux financements courts, ils représenteraient 19 % de l'ensemble des concours bancaires courants.

En matière de financements longs, 2012 se caractérise par un léger recul des dettes bancaires à moyen ou long terme (– 0,8 %).

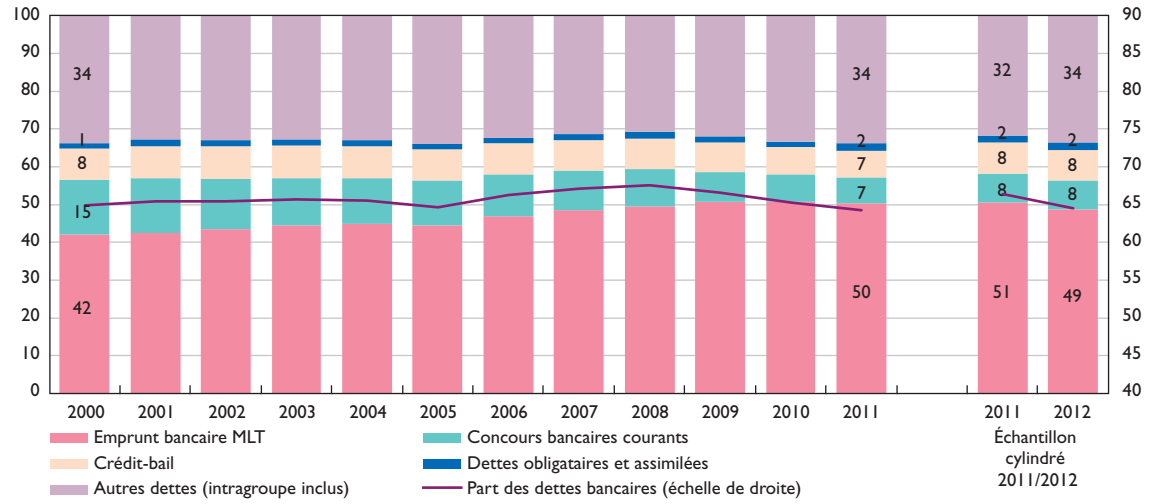
La stagnation de l'ensemble des dettes bancaires est confirmée par l'évolution des crédits enregistrés chaque mois à la Centrale des risques. Ceux-ci ralentissent fortement tout au long de l'exercice 2012 et diminuent même en rythme annuel au début de 2013 (cf. encadré 2).

Les autres composantes de l'endettement financier sont un peu mieux orientées (+ 1,8 % pour le crédit-bail, + 5,6 % pour les dettes obligataires et + 9 % pour les autres dettes). Ces autres dettes, composées pour partie d'apports des associés, représentent le tiers de l'endettement financier des PME (cf. graphique 7). Une partie de ces encours comporte des doubles comptes liés aux relations intragroupe. Les doubles comptes devraient être normalement neutralisés (cf. encadré 1) ; leur part serait ainsi ramenée autour de 28 % après leur retraitement partiel, à partir des informations comptables disponibles dans FIBEN.

Rapporté à des capitaux propres en hausse un peu plus marquée, le taux d'endettement continue mécaniquement de se replier. Il perd 1,1 point en 2012, à 77,4 %. Ce niveau est néanmoins sous-estimé au moment où l'étude est réalisée, pour les raisons développées dans l'encadré 1 (retraitement des doubles comptes [8] et collecte de nouveaux bilans attendus de moins bonne qualité, qui devraient tous deux

Graphique 7 Structure de l'endettement financier des PME

(en %)



Champ : PME non financières définies au sens de la LME ; cf. annexe 1
Note de lecture : Voir graphiques 2
Source : Banque de France – base FIBEN (juillet 2013)

7 *Faute d'une série homogène dans le temps, ils ne sont pas réintégrés aux bilans, contrairement aux effets escomptés non échus ou au crédit-bail.*
8 *Le montant de doubles comptes retraités est plus élevé pour les capitaux propres (de l'ordre de 20 %) que pour l'endettement financier (de l'ordre de 6 %).*

ENCADRÉ 2

Les crédits bancaires aux PME

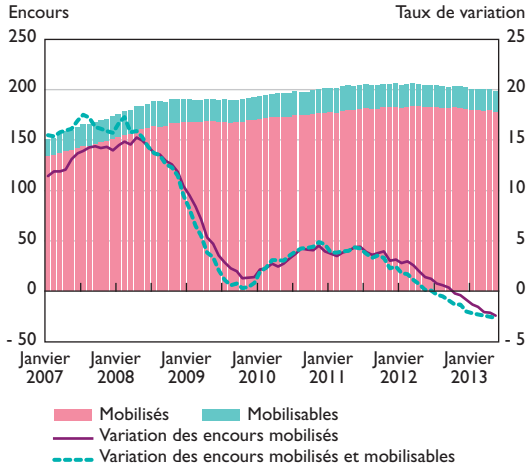
L'encours mobilisé des crédits bancaires accordés aux PME ralentit en 2012.

Sur la base des encours déclarés chaque mois par les établissements à la Centrale des risques et portant sur un sous-ensemble de PME pour lesquelles des bilans sont disponibles [1], les crédits mobilisés affichent un taux de croissance annuel en repli tout au long de l'exercice 2012. Alors que l'encours augmentait encore de 3,1 % sur un an en décembre 2011, ce taux a progressivement baissé l'année dernière pour devenir légèrement négatif en fin d'année. Sur les premiers mois de 2013, la tendance s'accentue puisqu'au 31 mai 2013, l'encours mobilisé baisse de 2,4 % en rythme annuel.

Pour l'ensemble des PME, y compris celles dont les bilans ne sont pas collectés dans FIBEN (principalement des TPE ou des microentreprises), la tendance est un peu plus favorable avec une progression modeste de 0,4 % des crédits mobilisés [2].

Encours de crédit mobilisés et mobilisables

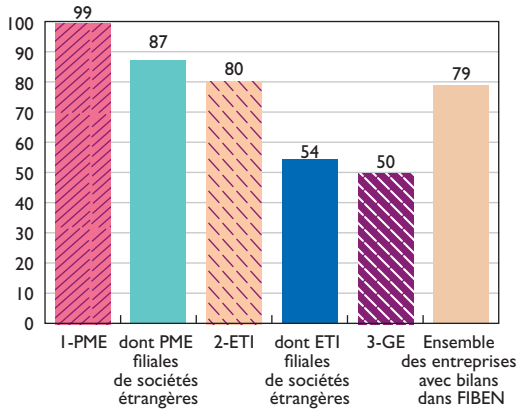
(encours en milliards d'euros ; taux de variation en %)



Champ : Entreprises non financières au sens de la LME avec bilan dans FIBEN
Source : Banque de France – base FIBEN et Centrale des risques (juillet 2013)

Parts de l'encours mobilisé déclaré à la Centrale des risques dans les dettes bancaires au bilan

(en %)



Champ : Entreprises non financières au sens de la LME avec bilan dans FIBEN
Source : Banque de France – base FIBEN et Centrale des risques (juillet 2013)

Le financement bancaire des PME s'effectue quasi exclusivement auprès d'établissements de crédit résidents (près de 99 % de leur dette bancaire inscrite au bilan).

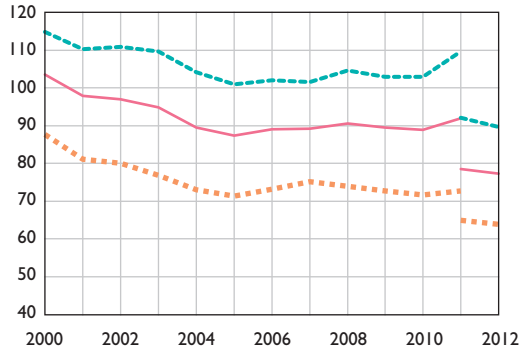
C'est beaucoup moins le cas pour les autres catégories d'entreprises qui recourent davantage à des établissements de crédit non résidents (20 % de l'endettement bancaire pour les ETI, et la moitié pour les grandes entreprises). De plus, les ETI et surtout les grandes entreprises disposent de sources alternatives de financements, à travers les instruments de marché (obligations et autres titres de créances négociables).

1 *Ce sous-ensemble représente environ 50 % des encours de crédits bancaires de la catégorie des PME dans le STAT INFO « crédit aux entreprises » publié mensuellement par la Banque de France.*
2 http://www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/stats-info/detail/credit-aux-entreprises-encours.html

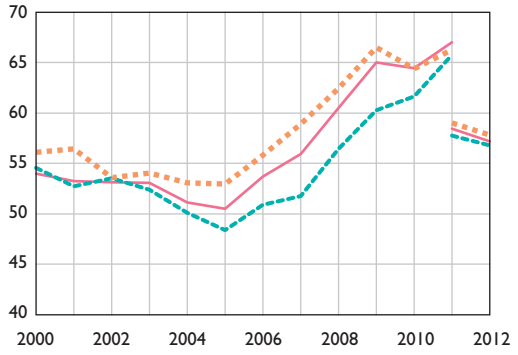
Graphiques 8 Le taux d'endettement des PME

(en %)

Endettement financier sur capitaux propres



Endettement bancaire et obligations sur valeur ajoutée



Ensemble des PME — dont PME mono-unité légale — dont PME multi-unités légales

Champ : PME non financières au sens de la LME
Note de lecture : Voir graphiques 2
Source : Banque de France – base FIBEN (juillet 2013)

conduire à augmenter le ratio d'endettement lors de l'évaluation définitive).

Le calcul d'un autre indicateur d'endettement, non affecté par les effets des doubles comptes (endettement bancaire et obligataire sur valeur ajoutée), confirme la baisse du taux d'endettement en 2012 (cf. graphiques 8).

4|3 La trésorerie se stabilise

La trésorerie, mesurée à la clôture des comptes, continue de croître, mais à un rythme plus modéré que lors des exercices antérieurs (+ 3,2 % contre + 4,9 % en 2011). Sa part dans l'ensemble de l'actif du bilan se stabilise à un peu moins de 19 %. De même, exprimé en jours de chiffre d'affaires, le niveau de la trésorerie est comparable à celui de 2011, soit 55 jours. C'est un peu en deçà de 2009 où il avait culminé à 60 jours mais nettement meilleur qu'à la fin des années quatre-vingt-dix où il ne dépassait pas 30 jours.

La dispersion sur cet indicateur est particulièrement marquée : 10 % des PME n'ont quasiment pas de trésorerie à leur actif, alors qu'à l'autre extrémité un quart de l'échantillon affiche une trésorerie supérieure à 35 % des actifs. Ces disparités importantes indiquent qu'au-delà d'un ratio moyen globalement satisfaisant une partie des PME font face à des situations de trésorerie difficiles. De fait, en 2012, au vu de l'échantillon analysé, le nombre de PME présentant une trésorerie nette négative augmente légèrement, interrompant le processus continu d'amélioration observé depuis quinze ans.

Cette évolution en demi-teinte est confirmée par la décomposition des flux de trésorerie des PME, qui met en lumière l'impact de l'érosion des marges et l'atonie de l'investissement (cf. encadré 3).

ENCADRÉ 3

Le tableau de flux des PME

La dégradation des marges pèse sur la capacité des PME à générer de la liquidité. Les flux nets d'investissement se contractent, de même que les flux nets de financement, de sorte que le renforcement de la trésorerie marque le pas en 2012, et ce pour la deuxième année consécutive.

Flux des PME

(pour 100 euros de chiffre d'affaires)

	2009	2010	2011	2012
(+) Excédent brut d'exploitation	**6,3**	**6,6**	**6,6**	**6,2**
(-) Variation du BFR d'exploitation	- 0,7	0,1	0,3	0,3
(+) Flux de trésorerie d'exploitation	**7,0**	**6,5**	**6,3**	**5,9**
(+) Autres opérations hors exploitation	2,3	2,3	2,2	2,1
(-) Charges d'intérêt	1,3	1,1	1,1	1,0
(-) Participation	0,1	0,1	0,1	0,1
(-) Paiement de dividendes	2,3	2,3	2,4	2,5
(-) Impôt sur les sociétés	1,1	1,2	1,2	1,2
(-) Variation BFRHE	0,3	- 0,2	0,1	0,2
(+) Flux de trésorerie global	**4,2**	**4,3**	**3,6**	**3,0**
(-) Flux nets des investissements	**4,2**	**4,2**	**4,5**	**3,7**
(+) Flux nets des financements	**1,0**	**1,1**	**1,6**	**1,2**
(+) Variation du financement par capital	0,6	0,7	0,6	0,4
(+) Variation de l'endettement stable	0,7	0,4	0,8	0,7
(+) dont variation des emprunts bancaires	*0,2*	*0,1*	*0,2*	*- 0,1*
(+) Variation de la trésorerie de passif	- 0,3	0,0	0,2	0,1
Variation de la trésorerie à l'actif	**1,0**	**1,2**	**0,7**	**0,5**
Variation de la trésorerie nette	*1,3*	*1,2*	*0,5*	*0,4*
Variation du FRNG	*0,9*	*1,1*	*1,0*	*0,9*
Variation des BFR	*- 0,4*	*- 0,1*	*0,4*	*0,5*

Champ : PME non financières au sens de la LME dont les bilans sont disponibles deux années consécutives ; cf. annexe 1
Source : Banque de France – base FIBEN (juillet 2013)

Dans le détail, pour 100 euros de chiffre d'affaires, l'activité courante permet aux PME de dégager un excédent de trésorerie d'exploitation de 5,9 euros en 2012. Après les prélèvements de leurs partenaires (prêteurs, État, actionnaires et associés), le flux de trésorerie disponible n'est plus que de 3 euros (3,6 euros en 2011 et 4,3 euros en 2010).

En matière d'investissements, les dépenses nettes sont revues à la baisse puisqu'elles passent, toujours pour 100 euros de chiffre d'affaires, de 4,5 euros en 2011 à 3,7 euros en 2012.

Malgré cette contraction, et pour la deuxième année consécutive, le flux de trésorerie dégagée ne permet pas de couvrir les décaissements liés aux investissements, générant un besoin de financement externe de 0,7 euro.

Les flux de financement mettent en évidence un recours à des ressources externes de 1,2 euro (contre 1,6 en 2011), principalement sous forme de financements stables – capital et dettes – mais avec une variation négative des emprunts bancaires.

Le solde est venu conforter les disponibilités qui augmentent de 0,5 euro pour 100 euros de chiffre d'affaires, mais à un rythme ralenti par rapport à 2009 et 2010.

Annexe 1

Les données FIBEN

La base des comptes sociaux

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

Champ retenu pour l'analyse des comptes sociaux

Ensemble des activités marchandes à l'exclusion des secteurs KZ (activités financières, hors *holdings*) et O (administration). **Par rapport aux années précédentes les secteurs P (enseignement) et Q (santé humaine et action sociale) ont été ajoutés.**

Les principaux ratios utilisés

La méthodologie d'analyse financière et la définition des ratios utilisés est disponible sous le lien suivant : *http://www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/entreprises/structure-et-performances-des-entreprises/la-situation-des-entreprises-en-2010-dossier-statistique.html*

Les liens financiers

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

La Centrale des risques

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

Annexe 2

La définition des PME dans FIBEN

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

Le décret d'application de la LME de décembre 2008 définit la notion statistique d'entreprise [1]. Il précise, dans la continuité des définitions de la Commission européenne, les catégories de tailles d'entreprises et les critères permettant de les déterminer. Ces derniers sont au nombre de quatre : les effectifs, le chiffre d'affaires (CA), le total de bilan des unités légales et les liens financiers les reliant. Les trois premiers critères sont appréciés pour chaque entreprise, entendue comme la plus petite combinaison d'unités légales constituant une unité organisationnelle de production de biens et de services, jouissant d'une certaine autonomie de décision (définie à partir des liens financiers). Sont pris en compte les liens financiers représentant une détention d'au moins 50 % du capital d'une unité légale.

Les PME sont les entreprises de moins de 250 salariés, présentant un chiffre d'affaires annuel inférieur à 50 millions d'euros ou un total de bilan inférieur à 43 millions d'euros. Ces PME peuvent être mono-unité légale ou se composer d'un ensemble d'unités légales dépendant d'une tête de groupe française ou étrangère. Lorsqu'une PME se compose de plusieurs unités légales (elle est alors qualifiée de PME « multi-unités légales »), les comptes sociaux des unités légales qui la composent sont agrégés pour définir l'« entreprise ». Cette démarche ne permet pas en revanche de traiter les doubles comptes entre unités d'une même entreprise.

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

Les doubles comptes ne sont pas neutralisés dans cette analyse. L'agrégation des comptes individuels d'unités légales induit en effet l'enregistrement de doubles comptes qui devraient être normalement retraités au niveau de chaque entreprise. Pour pouvoir être réalisé correctement, ce retraitement nécessiterait de disposer de tous les bilans de l'exercice 2012, ce qui n'est pas encore le cas au moment où l'étude PME est réalisée [2]. Ces doubles comptes se rapportent notamment aux capitaux propres, à l'endettement financier et aux revenus ou charges financières intragroupe. Leur poids est néanmoins relativement limité dans le cas des PME, en raison du nombre limité d'unités légales constituant, en moyenne, l'entreprise.

1 http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do;jsessionid=AE22AD6AA9827C20CEBCA70F67427237.tpdjo01v_3?cidTexte=JORFTEXT000019961059&categorieLien=id
2 *Le lecteur pourra se reporter à l'étude annuelle réalisée en fin d'année pour l'ensemble des entreprises.*

Annexe 3

L'échantillon des PME en 2012

Poids économique des PME en 2011 sur la base des données disponibles début juillet 2013

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

	Nombre d'entreprises	Nombre d'unités légales [a)]	Effectifs permanents	Chiffre d'affaires	Valeur ajoutée	Endettement financier	Endettement bancaire	Capitaux propres
Ensemble	**134 866**	**226 779**	**2 708**	**616**	**181**	**156**	**100**	**201**
PME mono-unité légale	92 362	92 362	1 223	258	78	58	44	64
PME multi-unités légales	37 724	121 152	1 305	295	86	76	48	118
PME étrangères	4 780	13 265	180	64	16	22	9	19
Principaux secteurs dont :								
Industrie manufacturière	*21 447*	*39 779*	*617*	*117*	*40*	*24*	*15*	*48*
Construction	*23 418*	*36 852*	*447*	*75*	*28*	*13*	*9*	*22*
Commerce	*50 614*	*78 886*	*765*	*293*	*49*	*39*	*25*	*61*
Transports et entreposage	*5 433*	*8 559*	*163*	*24*	*9*	*7*	*5*	*7*
Soutien aux entreprises	*11 985*	*22 175*	*294*	*42*	*21*	*13*	*7*	*19*

Répartition
(en %)

PME mono-unité légale	68	41	45	42	43	37	44	32
PME multi-unités légales	28	53	48	48	48	49	47	59
PME étrangères	4	6	7	10	9	14	9	9
Principaux secteurs dont :								
Industrie manufacturière	*16*	*18*	*23*	*19*	*22*	*15*	*15*	*24*
Construction	*17*	*16*	*17*	*12*	*16*	*8*	*9*	*11*
Commerce	*38*	*35*	*28*	*48*	*27*	*25*	*25*	*30*
Transports et entreposage	*4*	*4*	*6*	*4*	*5*	*4*	*5*	*3*
Soutien aux entreprises	*9*	*10*	*11*	*7*	*11*	*8*	*7*	*9*

Valeur moyenne par catégorie de PME
(en nombre et millions d'euros)

Taille moyenne de chaque catégorie de PME								
	Nombre d'entreprises	Nombre d'unités légales [a)]	Effectifs permanents	Chiffre d'affaires	Valeur ajoutée	Endettement financier	Endettement bancaire	Capitaux propres
Ensemble	**134 866**	**1,7**	**20**	**4 571**	**1 341**	**1 154**	**744**	**1 492**
PME mono-unité légale	92 362	1,0	13	2 788	846	625	477	697
PME multi-unités légales	37 724	3,2	35	7 811	2 286	2 004	1 261	3 134
PME étrangères	4 780	2,8	38	13 440	3 448	4 660	1 836	3 886

Champ : PME non financières définies au sens LME ; cf. annexe 1
a) Le nombre d'unités légales correspond au nombre d'unités entrant dans le périmètre de la PME au sens LME, que l'on ait un bilan ou non dans FIBEN.
Source : Banque de France – base FIBEN (juillet 2013)

Annexe 4

Le compte de résultat

Le compte de résultat

(en % du chiffre d'affaires)

	PME	
	2011	2012
Opérations d'exploitation		
Chiffre d'affaires	**100**	**100**
(+) Production stockée	0,2	0,1
(+) Production immobilisée	0,3	0,3
Production et vente de marchandises	**100,5**	**100,4**
(-) Coût d'achat des marchandises vendues	36,2	36,3
(-) Coût des matières consommées	13,2	13,1
(-) Achats et charges externes (hors crédit-bail et personnel extérieur)	21,5	21,6
Valeur ajoutée	**29,6**	**29,3**
(+) Subventions d'exploitation	0,2	0,2
(-) Salaires, traitements et charges sociales	20,2	20,3
(-) Charges de personnel extérieur	1,2	1,2
(-) Impôts, taxes et versements assimilés	1,4	1,4
(+) Autres produits et charges d'exploitation	- 0,3	- 0,3
Excédent brut d'exploitation	**6,7**	**6,2**
Excédent net d'exploitation	**4,5**	**4,0**
Formation des résultats globaux		
Excédent brut d'exploitation	**6,7**	**6,2**
(+) Autres opérations hors exploitation [a)]	2,2	2,1
Excédent brut global [a)]	**8,9**	**8,4**
(-) Intérêts et charges assimilées [a)]	1,1	1,0
(-) Participation des salariés	0,1	0,1
(-) Impôt sur les bénéfices	1,2	1,2
Capacité d'autofinancement [a)]	**6,5**	**6,1**
(-) Dotations nettes aux amortissements et provisions	3,1	3,1
Capacité nette d'autofinancement [a)]	**3,4**	**3,0**
Résultat net comptable [a)]	**3,8**	**3,5**

a) Les doubles comptes ne sont pas retraités à ce stade.
Champ : PME non financières définies au sens de la LME ; cf. annexe 1
Source : Direction des entreprises – Base FIBEN, juillet 2013

Annexe 5

Le bilan fonctionnel

Le bilan fonctionnel

(en % du total)

ACTIF-EMPLOIS		
	PME	
	2011	2012
Immobilisations incorporelles	8,4	8,6
Immobilisations corporelles	40,5	40,7
Biens financés par crédit-bail	3,3	3,2
Autres actifs immobilisés [a)]	18,0	17,9
Immobilisations [a)]	**70,2**	**70,4**
Stocks	14,3	14,1
Crédit interentreprises	3,4	3,5
Autres créances et dettes d'exploitation	- 6,3	- 6,4
Besoin en fonds de roulement d'exploitation	**11,4**	**11,2**
Besoin en fonds de roulement hors exploitation	**- 0,7**	**- 0,4**
Disponibilités	9,5	9,4
Valeurs mobilières de placement	5,9	5,4
Part à moins d'un an créances sur le groupe et les associés [a)]	3,8	4,0
Trésorerie à l'actif [a)]	**19,1**	**18,9**
PASSIF-RESSOURCES		
Capitaux propres [a)]	**40,3**	**40,2**
Amortissements et provisions	**28,1**	**28,7**
Obligations et assimilées	0,6	0,6
Emprunts bancaires	16,0	15,1
Crédit bail	2,6	2,5
Autres dettes [a)]	9,5	9,9
Endettement stable [a)]	**28,7**	**28,2**
Concours bancaires courants	2,4	2,4
Part à moins d'un an du groupe et des associés [a)]	0,5	0,5
Trésorerie de passif [a)]	**2,9**	**2,9**

a) Les doubles comptes ne sont pas retraités à ce stade.
Champ : PME non financières définies au sens de la LME ; cf. annexe 1
Source : Banque de France – base FIBEN (juillet 2013)

Bibliographie

Banque de France (2012)
« Les entreprises en France en 2011 : l'activité s'accroît mais la rentabilité faiblit », *Bulletin de la Banque de France*, n° 190, décembre
http://www.banque-france.fr/publications/bulletins-de-la-banque-de-france/les-bulletins-de-la-banque-de-france.html

Banque de France (2012)
Les crédits par type d'entreprises : « Le financement des PME en France », *stat info*
http://www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/stats-info/detail/financement-des-pme-en-france.html

Banque de France (2013)
Les crédits par type d'entreprises : « Crédits aux entreprises », Observatoire des entreprises, *stat info*
http://www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/stats-info/detail/credit-aux-entreprises-encours.html

European Committee of Central Balance-Sheet Data Offices (2013)
« Rentabilité, capitaux propres et valeur-risque nette : quelle résilience pour les entreprises non financiers en période de crise ? » (en anglais), janvier
http://www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/entreprises/comptes-dentreprises-en-europe.html

Guinouad (F.), Kremp (E.) et Randriamisaina (M.) (2013)
« Accès au crédit des PME et ETI : fléchissement de l'offre ou moindre demande ? Les enseignements d'une nouvelle enquête trimestrielle auprès des entreprises », *Bulletin de la Banque de France*, n° 192, juin
http://www.banque-france.fr/publications/bulletins-de-la-banque-de-france/les-bulletins-de-la-banque-de-france.html

Insee (2013)
« L'économie française », *Insee références*, édition 2013
http://www.insee.fr/fr/publications-et-services/sommaire.asp?ref_id=ECOFRA13

Insee (2013)
« Les comptes de la Nation en 2012 : le PIB stagne, le pouvoir d'achat recule », *Insee Première*, n° 1447, mai
http://www.insee.fr/fr/themes/document.asp?ref_id=ip1447

Insee (2013)
« Le commerce en 2012 : le secteur n'échappe pas à la crise », *Insee Première*, n° 1457, juillet
http://www.insee.fr/fr/themes/document.asp?ref_id=ip1457

Mangin-Soubret (C.), Moya (P.) et Rhein (L.) (2013)
« La situation financière des grands groupes cotés à fin 2012 : les effets de la crise se font inégalement ressentir », *Bulletin de la Banque de France*, n° 192, juin
http://www.banque-france.fr/publications/bulletins-de-la-banque-de-france/les-bulletins-de-la-banque-de-france.html

Observatoire des délais de paiement (2013)
« Treize mesures pour réduire les délais de paiement », *Rapport de l'Observatoire des délais de paiement 2012*
http://www.banque-france.fr/publications/publications/rapport-de-lobservatoire-des-delais-de-paiement.html

Servant (F.) (2012)
« La baisse des délais de paiement : une tendance moins affirmée en 2011 », *Bulletin de la Banque de France*, n° 190, décembre
http://www.banque-france.fr/publications/bulletins-de-la-banque-de-france/les-bulletins-de-la-banque-de-france.html

Les placements des organismes d'assurance à fin 2012

Gaël HAUTON
Secrétariat général
de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution
Direction des Études

Omar BIROUK et Alain-Nicolas BOULOUX
Direction générale des Statistiques
Direction des Statistiques monétaires et financières

Fin 2012, la valeur de réalisation des placements des assureurs s'élève à 1 970 milliards d'euros, montant voisin de celui du produit intérieur brut annuel de la France. L'encours des placements augmente de 206 milliards d'euros sur l'année, du fait principalement de la revalorisation des actifs détenus. D'importantes plus-values latentes apparaissent, en particulier sur le segment des titres de créance, en raison de la baisse des taux obligataires à des niveaux historiquement faibles en 2012.

Le recentrage du portefeuille des assureurs français sur des titres émis par des résidents français engagé en 2011, dans le contexte de la crise de la dette souveraine européenne, se poursuit en 2012. Il favorise notamment les titres de créance du secteur financier résident. En contrepartie, les assureurs réduisent la part des titres souverains de la zone euro hors France dans leurs portefeuilles, mais maintiennent celle des titres des administrations publiques françaises.

S'agissant de la répartition par instrument, les assureurs privilégient en 2012 les titres de créance et d'OPCVM par rapport aux actions et à l'immobilier. La part des actifs liquides se stabilise en 2012, après sa forte augmentation en 2011. En lien avec l'environnement de taux bas, le taux de coupon moyen des titres de créance détenus par les assureurs baisse de nouveau, en dépit d'un léger allongement de leur durée de vie résiduelle moyenne.

Les flux d'épargne financière des ménages dévolus à l'assurance-vie poursuivent leur diminution en 2012 tout en continuant à s'orienter prioritairement vers les contrats en euros plutôt que vers les contrats en unité de compte. Cela contribue notamment au renforcement de la part des titres de créance par rapport à celle des actions dans les placements des assureurs.

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

Code JEL : G22

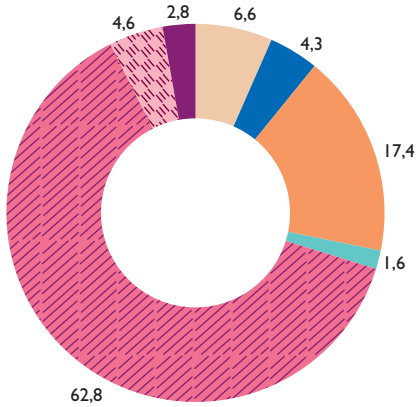
NB : Les auteurs tiennent à remercier Coryse Dubois, Fabrice Ramanitra et Sylvaine Ravaud pour leur important travail de collecte, de traitement en amont et de gestion des bases de données.

Cette étude sur les placements des organismes d'assurance en 2012 a été réalisée à partir d'un échantillon couvrant 99 % des placements des assureurs et permettant les comparaisons avec la précédente échéance [1]. Les données sur les placements sont le plus souvent analysées après mise en transparence des OPCVM. Cette technique consiste à remplacer les placements des assureurs en titres d'OPCVM par les actifs que détiennent les OPCVM en question [2]. Cela permet d'avoir une description complète des titres détenus directement ou indirectement par les assureurs ainsi que des bénéficiaires ultimes de leurs placements.

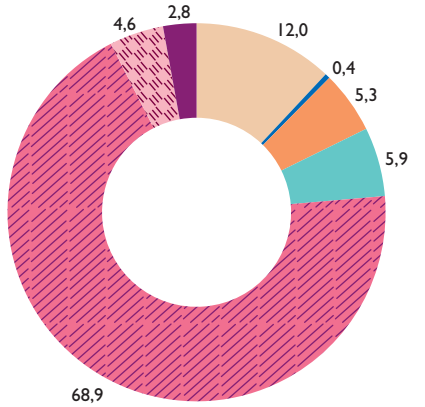
Graphiques 1 Structure des placements des assureurs (états détaillés)

(en %)

Avant mise en transparence des OPCVM



Après mise en transparence des OPCVM



Titres de créance à long terme
Titres de créance à court terme
OPCVM non monétaires
OPCVM monétaires
Actions
Immobilier b)
Autres placements a)

Note : Total des placements = 1 970 milliards d'euros en valeur de marché
a) « Autres placements » : pour l'essentiel, crédits, dépôts et produits dérivés
b) « Immobilier » : regroupe les droits réels immobiliers et l'immobilier « papier » (les parts de sociétés civiles immobilières – SCI –, les organismes de placement collectif en immobilier – OPCI – et les sociétés civiles de placement immobilier – SCPI).
Source : Banque de France

Il est ainsi possible d'observer que la part des actions (cotées et non cotées) détenues par les assureurs, estimée à 6,6 % de leurs placements avant mise en transparence, s'élève à 12,0 % après mise en transparence des OPCVM (cf. graphiques 1).

1| Évolution de la structure du portefeuille des assureurs

1|1 Prépondérance accrue des placements en titres de créance

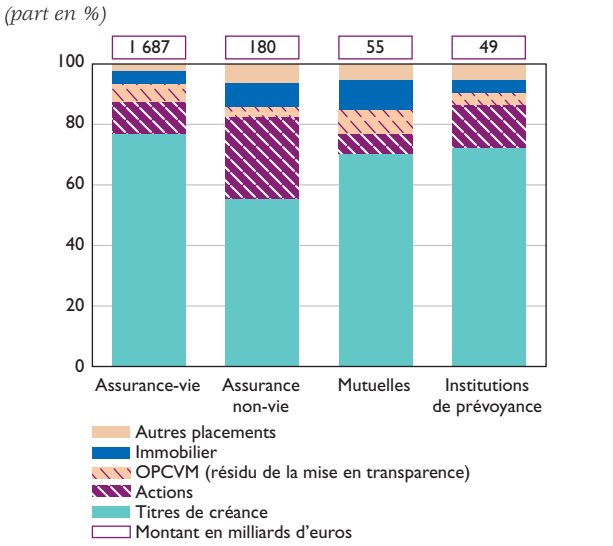
La structure des placements du secteur des assurances reflète très largement celle des portefeuilles des assureurs-vie et mixtes qui représentent 86 % du total des placements de l'ensemble du secteur (1 687 milliards d'euros d'encours à fin 2012 sur un total de 1 970 milliards). Elle résulte donc en grande partie des contraintes de gestion propres à ces catégories d'organismes, notamment en matière de gestion du risque de taux des actifs.

Après mise en transparence des OPCVM, les placements des organismes d'assurance restent, comme les années précédentes, très majoritairement investis en titres de créance dont la proportion atteint 74,8 % du total en 2012, après 74,5 % en 2011 [3]. La part des actions dans le portefeuille des assureurs baisse légèrement (12,0 % en 2012, après 12,5 % en 2011).

L'étude de la répartition des placements par type d'instrument révèle cependant des différences notables dans les choix d'allocation d'actifs selon les types d'assureurs. En particulier, la prépondérance des titres de créance est plus marquée pour les

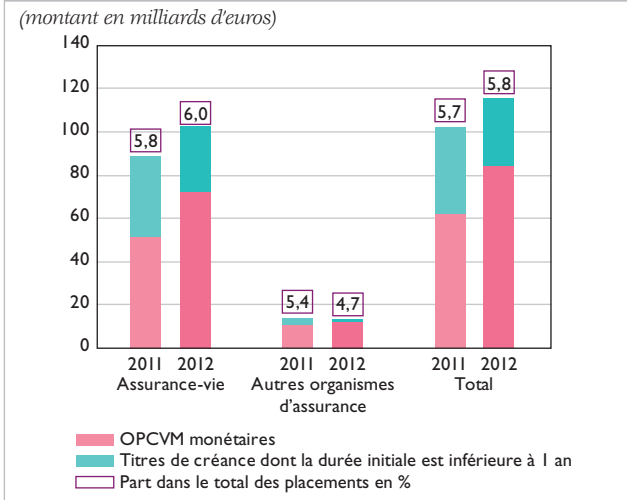
1 *Les chiffres présentés ici diffèrent légèrement de ceux publiés dans la parution précédente sur les placements des assurances à fin 2011 (*Bulletin de la Banque de France, *n° 189) en raison de corrections apportées à l'échantillon pour assurer la comparabilité des données en 2011 et en 2012.*
2 *Cf. l'annexe pour les détails techniques de la mise en transparence des OPCVM*
3 *La part estimée des placements en titres de créance pour 2011 (74,5 %) est supérieure au chiffre publié dans l'étude précédente (*Bulletin de la Banque de France, *n° 189) (72,9 %). En effet, des traitements et des données sources supplémentaires ont permis l'identification d'un plus grand nombre de titres (la part de la catégorie « Autres » a ainsi été révisée à la baisse de 4,3 % à 2,8 %).*

Graphique 2 Allocation des actifs par type d'assurance à la fin 2012
(**après** mise en transparence des OPCVM)



Source : Banque de France

Graphique 3 Encours des OPCVM monétaires et des titres de créance de maturité courte
(**avant** mise en transparence des OPCVM)



Source : Banque de France

assureurs-vie et mixtes [4] (77,1 %) que pour les assureurs non-vie (55,4 % de titres de créance). Les assureurs non-vie se distinguent par une proportion sensiblement plus importante d'actions (27,2 % de leurs placements, contre 10,4 % pour les assureurs-vie et mixtes), reflétant notamment les participations intragroupe qu'ils détiennent (cf. *infra*, partie 2|1).

Les mutuelles et les institutions de prévoyance (IP) ont des structures de placements proches de celles de l'assurance-vie. Les mutuelles se distinguent toutefois des IP par l'importance de leurs actifs immobiliers (10,0 %, contre 4,4 % pour les IP) et par une plus faible part de placements en actions (6,7 % pour les mutuelles, contre 14,4 % pour les IP).

1|2 La part des actifs liquides se maintient à un niveau élevé

Quasi-stabilité de la part des actifs les plus liquides

Après une forte hausse en 2011, la part des actifs les plus liquides [5] dans les placements des assureurs, avant mise en transparence des OPCVM, varie peu entre fin 2011 (5,7 %) et fin 2012 (5,8 %). L'incertitude liée à l'évolution des conditions macroéconomiques et la difficulté à prévoir les flux de rachats des contrats d'assurance-vie expliquent le maintien d'un fort taux d'actifs liquides dans le portefeuille des assureurs. Cependant, la composition des actifs liquides évolue sensiblement : la détention d'OPCVM monétaires progresse de 22 milliards d'euros tandis que celle des titres de créance de durée initiale inférieure à un an se replie de 9 milliards. Cette évolution est entièrement liée à celle des placements des assureurs-vie, qui détiennent désormais 88 % de ces placements les plus liquides (après 86 % en 2011).

Poursuite de la baisse du taux de rendement moyen des titres de créance et allongement des durées de vie résiduelles

En lien avec la baisse des taux observée sur les marchés obligataires en 2012 (en particulier, le taux de l'OAT à 10 ans a baissé de 115 points de base en 2012), le taux de coupon moyen [6] des titres de créance détenus par l'ensemble des assurances diminue de 4,4 % fin 2011 à 4,2 % fin 2012, notamment pour l'assurance-vie (qui concentre 88 % des titres de créance). Cette baisse s'accompagne d'un léger

4 *Dans cet article, les assurances dites mixtes sont regroupées avec les assurances-vie.*
5 *OPCVM monétaires et titres de créance de durée initiale inférieure à un an*
6 *Le taux de coupon moyen ou taux de rendement moyen est calculé ici comme la moyenne des taux de coupon annuel des titres détenus pondérée par les encours bruts en portefeuille.*

Tableau 1 Taux de coupon moyen et durée de vie résiduelle (avant mise en transparence des OPCVM)

(taux en %, durée en années)

Type d'assureur	Taux de coupon moyen	Durée de vie résiduelle
	Au 31 décembre 2011	
Assurance-vie	4,4	8,3
Assurance non-vie	4,1	6,9
Mutuelles	4,6	9,1
Institutions de prévoyance	4,1	10,1
Total	**4,4**	**8,3**
	Au 31 décembre 2012	
Assurance-vie	4,2	8,4
Assurance non-vie	3,9	7,3
Mutuelles	4,7	10,0
Institutions de prévoyance	4,0	10,6
Total	**4,2**	**8,4**

Source : Banque de France

allongement de la durée de vie résiduelle moyenne des titres en portefeuille qui passe de 8,3 ans fin 2011 à 8,4 ans fin 2012, après une baisse sensible en 2011 en lien avec une hausse de la part des titres liquides de court terme.

Les mutuelles se caractérisent par une hausse de leur taux moyen en 2012 (4,7 % fin 2012, après 4,6 % fin 2011), grâce notamment à une augmentation de presqu'une année (+ 0,9 an) de la durée de vie résiduelle de leur portefeuille. Elles continuent d'obtenir le meilleur taux de coupon, grâce à une durée de vie résiduelle nettement au-dessus de la moyenne du secteur.

L'allongement de la durée de vie résiduelle est aussi relativement important pour les institutions de prévoyance et l'assurance non-vie (hausses de 0,5 année et 0,4 année respectivement). Néanmoins, leur taux de coupon moyen diminue en raison de la détention d'une part plus importante d'obligations d'État dont le taux de coupon a davantage diminué en 2012 que celui des autres titres de créance détenus.

1|3 Maintien de la qualité du portefeuille titres par rapport à 2011

Quasi-stabilité de la part de titres de créance notés *investment grade*

L'examen ligne à ligne de la notation des titres de créance détenus par les assureurs permet de donner un aperçu du risque de crédit qu'ils supportent. À fin 2012, la proportion de titres de créance notés *investment grade* [7] ressort à 84 % après mise en transparence, soit quasiment au même niveau que l'an passé. La proportion des titres de créance éligibles aux opérations de politique monétaire s'établit, après mise en transparence, à 79 % en 2012, contre 80 % en 2011.

Tableau 2 Détention d'obligations sécurisées par les assureurs par zone géographique de l'émission (après mise en transparence des OPCVM)

(montant en milliards d'euros, part en %)

	Détention d'obligations sécurisées		Dont émises par (en %)		
Type d'assurance	Montant en milliards d'euros	Poids en %	les résidents en France	les résidents de la zone euro (hors France)	le reste du monde (hors zone euro)
Assurance-vie	115,2	8,9	56,5	31,1	12,4
Assurance non-vie	8,8	8,8	59,1	27,4	13,5
Mutuelles	3,2	8,3	84,3	13	2,7
Institutions de prévoyance	2,2	6,2	81,1	15,5	3,4
Total	**129,5**	**8,8**	**57,7**	**30,2**	**12,1**

Source : Banque de France

7 *Titres dont la note est supérieure ou égale à BBB- pour Fitch ratings et Standard & Poor's et Baa3 pour Moody's. Les titres* speculative grade *sont ceux dont la note est inférieure à BBB- pour Fitch ratings et Standard & Poor's et Baa3 pour Moody's. Le critère retenu correspond à la plus basse note décernée par l'une des trois principales agences de notation.*

Légère baisse de la part des obligations sécurisées dans les titres de créance

Les obligations sécurisées [8] représentent des supports d'investissement concurrents des titres souverains ou des obligations bancaires non sécurisées traditionnellement privilégiés par les organismes d'assurance mais qui présentent désormais davantage d'hétérogénéité en termes de risque selon les émetteurs.

L'encours des obligations sécurisées détenues par les assureurs s'élève à 129,5 milliards d'euros à fin 2012, après 119 milliards à fin 2011. Cependant, leur part au sein des titres de créance revient à 8,8 % en 2012, après 9,0 % l'année précédente.

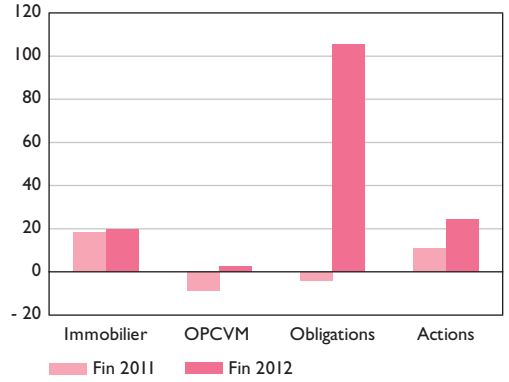
1|4 Gonflement des stocks de plus-values latentes

Les plus-values latentes à fin 2012 déclarées par les organismes d'assurance s'élèvent à plus de 150 milliards d'euros, montant en forte hausse par rapport à l'an dernier (16 milliards à fin 2011 pour l'ensemble du marché) qui représente près de 8 % de l'encours global des placements.

Cette évolution est largement liée à la revalorisation des obligations (+ 106 milliards en 2012, après – 3,9 milliards en 2011) en lien avec la baisse des taux longs obligataires : le taux à 10 ans des obligations d'État français est revenu de 3,16 % à fin décembre 2011 à 2,01 % à fin décembre 2012. Les plus-values latentes sur les actions ressortent également en forte hausse à fin 2012 (+ 79 %) en raison de la bonne tenue des marchés actions, le CAC 40 ayant par exemple augmenté de 15,2 % en 2012, effaçant quasiment les pertes de l'année précédente. Les titres d'OPCVM, essentiellement grâce au compartiment des non-monétaires, enregistrent aussi une forte amélioration de leur valorisation (plus-values latentes de 2,5 milliards à fin 2012, après – 8,9 en 2011) tandis que la situation des placements immobiliers est stable.

Graphique 4 Plus ou moins-values latentes sur les différentes classes d'actifs, en 2011 et 2012 (avant mise en transparence des OPCVM)

(en milliards d'euros)



Note : Le total des placements est égal à 1 970 milliards d'euros en valeur de marché, à 1 835 milliards en valeur nette comptable.
Source : Banque de France

2| Placements des assureurs et financement de l'économie

2|1 Léger tassement de la part des actifs intragroupe en 2012

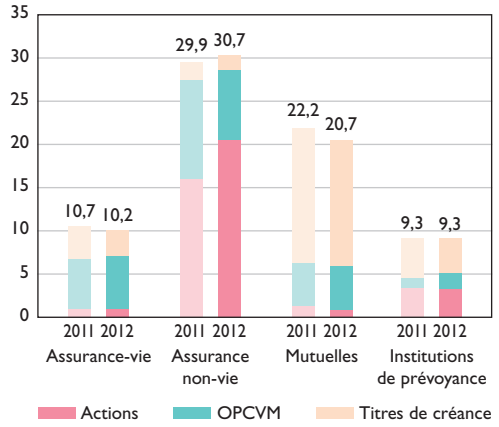
La part des titres intragroupe [9] dans les placements des assureurs fléchit à 12,3 %, (correspondant à 242 milliards d'euros), après 12,8 % du portefeuille 2011. Cette évolution est principalement liée à la diminution de la part des titres de créances détenus par les sociétés d'assurance-vie et mixtes et émis par d'autres sociétés du même groupe. Elle ne provient pas d'effets de valorisation, la baisse de la part des placements intragroupe en valeur nette comptable (VNC) étant équivalente. Les sociétés d'assurance-vie et mixtes détiennent 71 % des placements intragroupe (soit 171 milliards), chiffre sensiblement inférieur à la part des sociétés d'assurance-vie et mixte dans le total des placements (86 %).

8 *Les obligations sécurisées (covered bonds) sont des titres qui ont comme support des crédits immobiliers ou des crédits au secteur public et qui bénéficient d'un mécanisme de protection contre la défaillance de l'émetteur, le cas échéant prévu par la loi (par exemple, les obligations foncières françaises, et depuis la loi du 22 octobre 2010, les obligations de financement de l'habitat), ou par contrat.*

9 *Sont ici retenus pour calculer la détention intragroupe les actions, titres de créance et titres d'OPCVM. La prise en compte des titres d'OPCVM nécessite toutefois quelques précautions d'interprétation : on ne peut pas vraiment les considérer comme un investissement direct dans le groupe lui-même. Il s'agit plutôt d'un placement dans un support géré et distribué par une institution financière ou assimilée du groupe, dont le sous-jacent est constitué le plus souvent d'actifs émis en dehors du groupe. Les autres types d'actifs intragroupe, notamment immobiliers, ont été exclus de cette analyse.*

Graphique 5 Part dans le portefeuille des placements émis par une société du groupe, par type d'assureur et type d'actif en 2011 et 2012 (avant mise en transparence des OPCVM)

(en %)



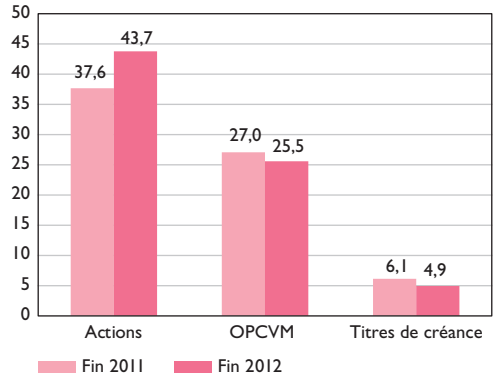
Source : Banque de France

Au sein des groupes d'assurance, les filiales non-vie hébergent l'essentiel des participations. La part des placements intragroupe chez les assureurs non-vie s'établit ainsi à 30,7 % à fin 2012, dont 20,7 % d'actions (après 16,2 % d'actions en 2011).

Même si elle diminue quelque peu, s'établissant à près de 20,7 % (après 22,2 % en 2011), la part des placements intragroupe des mutuelles reste importante (les trois quarts des titres intragroupe détenus par les mutuelles sont des titres de créances).

Graphique 6 Part des placements intragroupe sur les trois grands types d'actifs en 2011 et 2012 (avant mise en transparence)

(en %)



Source : Banque de France

Les parts des titres intragroupe dans les portefeuilles des sociétés d'assurance-vie (10,2 % à fin 2012) et des institutions de prévoyance (9,3 %) sont plus modestes et varient peu.

Les titres intragroupe représentent au total près de 44 % des actions détenues par les assureurs mais à peine 5 % de leurs avoirs en titres de créance.

2|2 Le recentrage des placements des assureurs sur la France se confirme en 2012

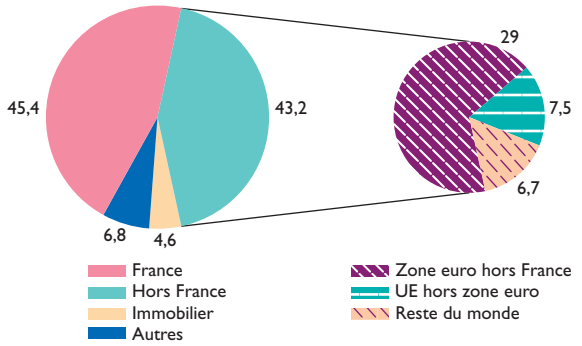
L'encours des placements des assureurs atteint 1 970 milliards d'euros en 2012, soit une augmentation de 206 milliards par rapport à l'année précédente.

La part des investissements en titres résidents a augmenté en 2012 : en fin d'année, 55,6 % de l'encours est investi dans l'économie nationale, contre 54,0 % une année auparavant. Après mise en transparence des OPCVM détenus par les assureurs, la part des titres émis par des résidents ressort à 45,4 % en 2012, après 43,6 % en 2011 ce qui confirme la tendance, déjà observée en 2011 et 2010, au recentrage des placements sur la France.

La proportion des titres émis par des non-résidents et détenus par les assureurs français (43,2 % à fin 2012) est quasi constante alors que la part des titres non

Graphique 7 Répartition géographique des émetteurs des titres détenus par les assureurs en 2012 [a)] (après mise en transparence des OPCVM)

(en %)



a) Les rubriques « Autres » ou « Immobilier » ne peuvent pas être ventilées géographiquement.
Total des placements : 1 970 milliards d'euros
Source : Banque de France

ventilés géographiquement tombe de 8,0 % en 2011 à 6,8 % en 2012). Les parts respectives des titres de la zone euro (hors France) et du reste du monde baissent en 2012 (– 0,5 point et – 0,3 point) ; celle de l'Union européenne hors zone euro augmente en revanche de 6,7 % en 2011 à 7,5 % en 2012.

Le recentrage des assureurs sur les titres d'émetteurs résidents concerne inégalement les différents secteurs de l'économie nationale : la plus forte progression est observée pour le secteur des institutions financières, loin devant les administrations publiques et les sociétés non financières (SNF).

Le secteur bancaire, premier bénéficiaire du financement des assureurs

La part des financements consacrés au secteur bancaire français par les sociétés d'assurance passe de 19,5 % en 2011 à 20,9 % en 2012.

Ce financement s'effectue essentiellement sous forme de titres de créance (de 18,6 % en 2011 à 20,0 % en 2012).

En montant, les assureurs allouent 412 milliards d'euros au secteur bancaire français en 2012, dont 394 milliards sous forme de titres de créance. Ils détiennent ainsi 30 % du stock des titres de créance émis par les banques françaises à la fin 2012.

Progression mesurée de la part des encours consacrés aux administrations publiques résidentes

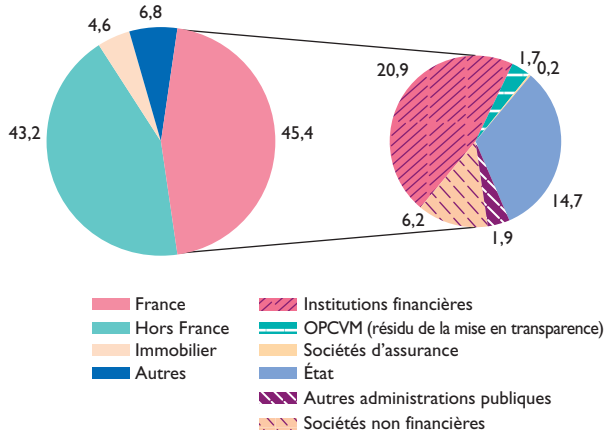
La proportion des titres d'administrations publiques françaises dans le portefeuille des assureurs passe de 16,4 % en 2011 à 16,6 % en 2012. Le montant alloué aux titres publics français s'élève ainsi à 327 milliards d'euros en 2012, soit une augmentation de 13 %. Les assureurs détiennent en 2012 18,5 % des titres émis par les administrations publiques (APU) françaises.

Légère augmentation de la part du financement des sociétés non financières

La part des SNF françaises passe de 5,9 % en 2011 à 6,1 % en 2012. La somme allouée à ce secteur atteint 119 milliards d'euros en 2012 dont 50 milliards en titres de créance, soit 10 % du total de leur encours de titres de créance émis.

Graphique 8 Répartition sectorielle des placements détenus par les assureurs en 2012 (après mise en transparence des OPCVM)

(en %)

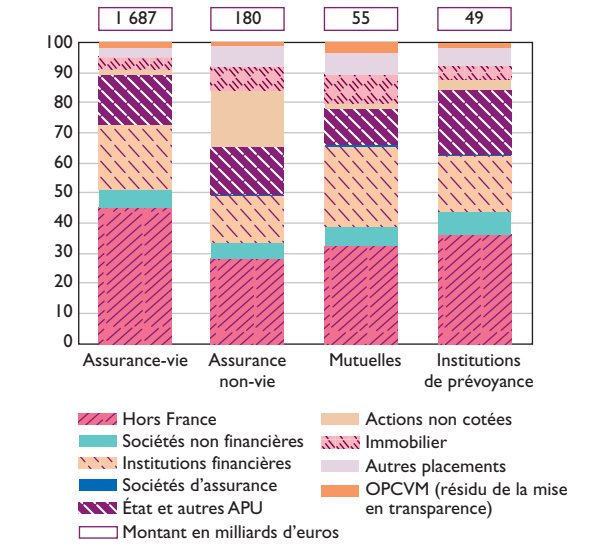


Total des placements : 1 970 milliards d'euros
Source : Banque de France

La répartition géographique et sectorielle des placements varie selon le type d'organisme d'assurance. Comparativement, les assureurs-vie se distinguent par l'importance des placements hors de France (45,3 %). Les sociétés d'assurance non-vie privilégient les actions non cotées (18,9 %), en majorité constituées de titres intragroupe. Les mutuelles

Graphique 9 Allocation sectorielle des placements en fonction du type d'assurances (après mise en transparence des OPCVM)

(en %, montant en milliards d'euros)



Source : Banque de France

investissent proportionnellement davantage que les autres acteurs dans les titres émis par les institutions financières résidentes et, dans une moindre mesure, dans les SNF. Les institutions de prévoyance font preuve d'une préférence particulière pour les titres publics (21,3 % en titres français, 32,0 % au total).

3| Les placements en assurance-vie des ménages en 2012

3|1 Les ménages continuent à privilégier les produits d'épargne bancaire en 2012

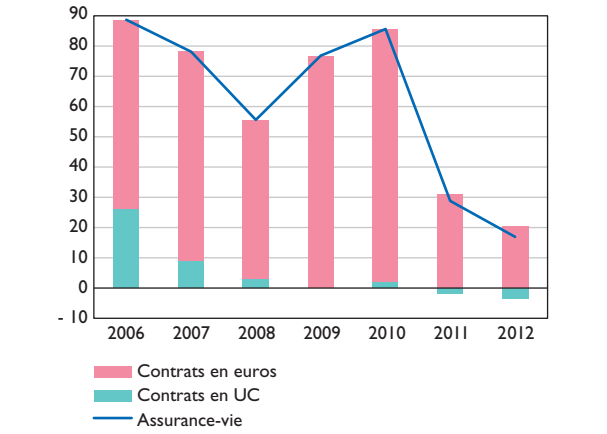
Pour la deuxième année consécutive, les flux de placements bancaires (57 milliards d'euros) dépassent largement les placements en assurance-vie (17 milliards). Les flux d'assurance-vie, qui représentaient presque 75 % des flux nets annuels de placements financiers des ménages en 2009, n'en représentent que 21 % en 2012.

Les flux de placements des ménages en assurance-vie se portent sur les contrats en euros (20,4 milliards) alors que le compartiment des contrats en unités de compte (UC) enregistre de nouveau des retraits nets (– 3,6 milliards).

L'encours des placements représentatifs des contrats d'assurance-vie ressort finalement à 1 687 milliards à fin 2012, dont 1 468 milliards au titre des contrats en euros et 219 milliards pour les contrats en unités de compte. Il représente 40 % de l'encours des placements financiers des ménages (comptes financiers de la Nation, 2012).

Graphique 10 Répartition des flux nets des placements des ménages en assurance-vie

(en milliards d'euros)



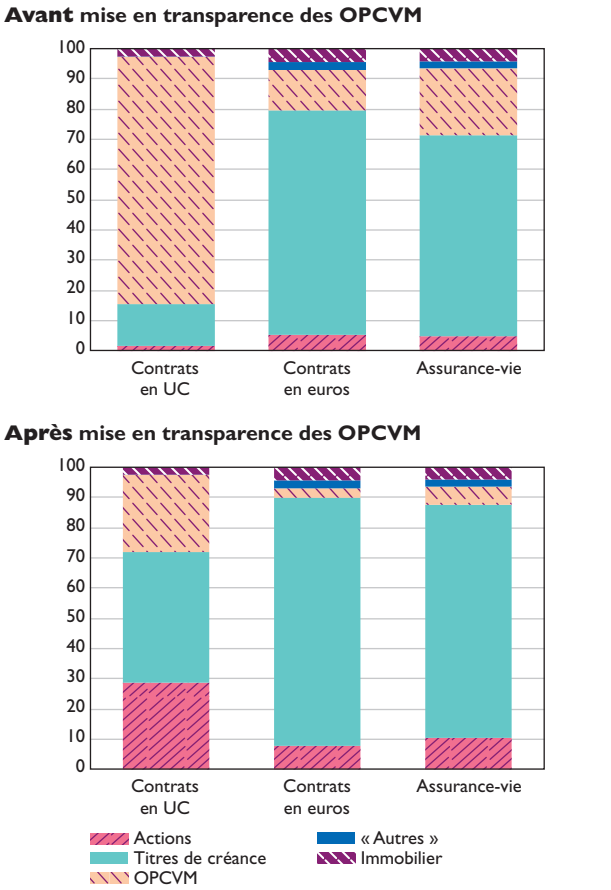
Source : Banque de France

3|2 Analyse des placements représentatifs des contrats en euros et des contrats en unités de compte

La distinction entre contrats en euros et contrats en UC conduit à s'intéresser aux différences en matière d'allocation d'actifs résultant de leurs spécificités. Les contrats en unités de compte servent à l'assuré une rémunération liée le plus souvent à

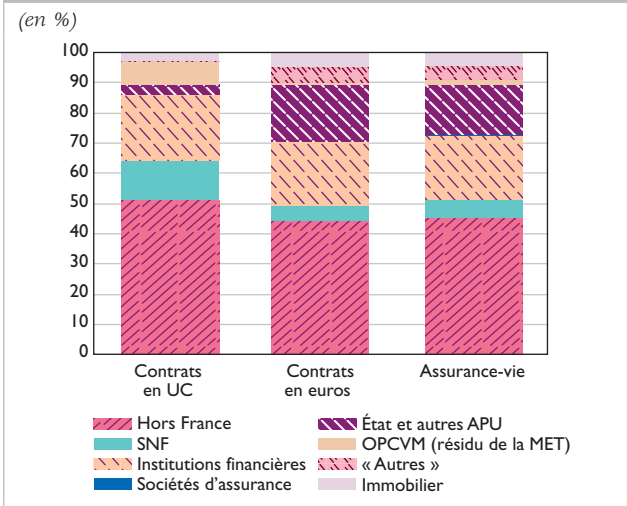
Graphiques 11 Allocation par classe d'actifs des placements des assureurs-vie en 2012 en fonction du type de contrats

(en %)



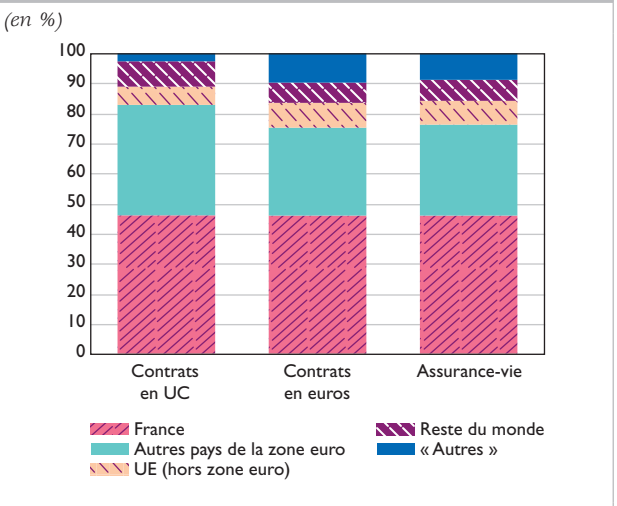
Source : Banque de France

Graphique 12 Répartition sectorielle des placements des assureurs-vie en 2012 en fonction du type de contrats (après mise en transparence)



Source : Banque de France

Graphique 13 Diversification géographique des placements des assureurs-vie en 2012 en fonction du type de contrats (après mise en transparence)



Source : Banque de France

des indices observables ou calculés, qui varient en fonction de paramètres des marchés financiers et sur laquelle l'assureur n'octroie pas de garantie. Les contrats en euros offrent quant à eux à l'assuré une garantie en capital et dans certains cas un taux de rémunération minimum.

Ces caractéristiques imposent à l'assureur-vie une gestion différenciée des portefeuilles d'actifs couvrant les provisions techniques de chaque type de contrat afin d'honorer les flux devant être servis aux souscripteurs : les garanties figurant dans les contrats en euros se traduisent par des investissements principalement effectués en titres de créance (74,4 % du total) alors que les contrats en unités de compte sont très largement investis en titres d'OPCVM, à hauteur de 81,8 %.

Après mise en transparence, le portefeuille représentatif des contrats en UC apparaît plus diversifié que celui des contrats en euros : la part des actions y atteint 28,6 %, contre 7,7 % seulement pour les contrats en euros. Les titres de créance ne représentent que 43,3 % du portefeuille des contrats en UC, contre 82,1 % pour les contrats en euros.

L'analyse de la composition finale du portefeuille des assureurs-vie permet également d'identifier les secteurs économiques résidents bénéficiant des financements correspondant. Les contrats en unités de compte sont ainsi investis à hauteur de 13,2 % en titres de sociétés non financières contre seulement 5,0 % pour les contrats en euros (en montant, le financement alloué aux sociétés non financières, provient principalement des avoirs issus des contrats en euros, qui s'élèvent à 76,4 milliards d'euros contre 28,8 milliards issus des contrats en UC). *A contrario*, les contrats en euros sont investis à hauteur de 18,7 % de leurs encours en titres du secteur public, contre 3,3 % seulement pour les contrats en unités de compte.

En revanche, il y a peu de différences entre les deux types de contrats en matière de diversification géographique des placements. En effet, la part dévolue au financement de l'économie nationale est quasi équivalente pour les contrats en euros (46,0 %) et les contrats en UC (45,9 %). La zone euro hors France représente toutefois une part plus importante pour les placements des contrats en unités de compte (36,8 %) que pour ceux des contrats en euros (29,3 %).

Annexe

Méthodologie

Caractéristiques des principaux types d'organismes d'assurance en France

Les mutuelles, structures à but non lucratif, sont régies par le *Code de la mutualité* et agissent en complément de la sécurité sociale en proposant des assurances complémentaires, notamment de santé et de retraite alors que les institutions de prévoyance, également structures à but non lucratif, sont régies par le *Code de la sécurité sociale* et gèrent des contrats collectifs d'assurance aux personnes destinés aux salariés des entreprises. Les assureurs-vie et mixtes gèrent la majeure partie des contrats en euros et l'ensemble des contrats en unités de compte, produits d'assurance majoritairement utilisés comme support de l'épargne des ménages. Enfin, les assureurs non-vie couvrent la plupart des risques de dommages aux biens et des risques relatifs à la personne : ils prennent essentiellement des engagements à court terme (en moyenne un an) et règlent en général les dossiers de sinistres dans un délai inférieur à deux ans, à quelques exceptions près telles que la responsabilité civile ou l'assurance construction. Compte tenu des poids relatifs des différentes branches considérées, les placements du secteur des assurances sont principalement le fait des organismes d'assurance-vie.

Données de l'étude

L'échantillon traité cette année compte environ 550 organismes détenant 1 970 milliards d'euros de placements en valeur de réalisation [1], soit plus de 99 % du total des placements du marché. L'analyse repose principalement sur l'exploitation des tableaux complémentaires aux états des placements (TCEP) remis annuellement à l'ACPR par les organismes d'assurance, conformément à l'article A344-3 du *Code des assurances*. Ces tableaux comportent pour chaque ligne de titres détenue la valeur brute et nette au bilan ainsi que la valeur de réalisation au 31 décembre de l'année. Ces états ont été croisés avec les référentiels titres et émetteurs de la Banque de France enrichis des référentiels de la Banque centrale européenne pour les titres des non-résidents. Ces croisements permettent d'identifier la nature des titres, leur durée initiale ainsi que le secteur institutionnel de l'émetteur.

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

(encours des placements en milliards d'euros)

	Collecte 2012		Échantillon	
	Effectifs	En valeur de réalisation à fin 2012	Effectifs	En valeur de réalisation à fin 2012
Vie et mixte	98	1 688	95	1 687
Non-vie	173	183	155	180
Mutuelles	321	58	263	55
Institutions de prévoyance	43	49	40	49
Total	**635**	**1 978**	**553**	**1 970**

Source : Banque de France

1 *La valeur de réalisation est la valeur de marché des placements des assureurs et comprend ainsi les plus ou moins-values latentes. Ces dernières sont calculées par différence entre la valeur de réalisation et la valeur nette comptable. Sauf mention contraire, les montants des placements sont reportés en valeur de réalisation dans toute l'étude.*

Mise en transparence des OPCVM

La mise en transparence des titres d'OPCVM détenus par les assureurs est opérée en exploitant les bases de données de la Banque de France. Elle permet d'identifier les bénéficiaires finaux des investissements effectués : les titres d'OPCVM figurant dans les portefeuilles des assureurs sont ainsi remplacés par les titres dans lesquels ces OPCVM investissent.

Les trois quarts environ des investissements des assureurs en titres d'OPCVM ont ainsi pu être répartis au terme de ce processus entre deux catégories d'instruments financiers sous-jacents : titres de créance (pour moitié environ) et actions (pour un quart environ). Le quart restant des titres investis par les assureurs en OPCVM n'a pu être réparti, ce qui explique qu'il reste une catégorie OPCVM à l'issue du processus de mise en transparence.

Répartition détaillée des placements

Répartition des placements à fin 2012 des assureurs, mutuelles et institutions de prévoyance, détaillée par nature de titre, secteur et zone de résidence des émetteurs, après mise en transparence des titres d'OPCVM en portefeuille

(en %)

	Titres de créance			Actions			OPCVM			Immobilier			Autres placements	Total général
	Court terme	Long terme	Total	Cotées	Non cotées	Total	Monétaires	Autres	Total	« Papier »	« Pierre »	Total		
France														
SNF	0,3	2,2	2,6	3,5		3,5								6,1
Institutions financières	3,4	16,6	20,0	0,9		0,9								20,9
OPCVM							0,3	1,3	1,7					1,7
Assurances		0,1	0,1											0,2
État	0,1	14,6	14,7											14,7
Autres APU	0,1	1,8	1,9											1,9
Total	3,9	35,4	39,3	4,5		4,5	0,3	1,3	1,7					45,4
Zone euro hors France														
SNF	0,1	2,6	2,7	1,8		1,8								4,5
Institutions financières	1,0	10,8	11,8	0,4		0,4								12,2
OPCVM							0,1	3,6	3,7					3,7
Assurances		0,2	0,2	0,1		0,1								0,4
État	0,2	7,6	7,8											7,8
Autres APU		0,2	0,2											0,2
Autres secteurs			0,1											0,1
Total	1,3	21,5	22,9	2,4		2,4	0,1	3,6	3,7					28,9
UE hors zone euro														
SNF		0,8	0,8	0,3		0,3								1,1
Institutions financières	0,5	3,9	4,4	0,1		0,1								4,5
OPCVM								0,1	0,1					0,1
État		0,2	0,2											0,2
Autres secteurs	0,1	1,4	1,5											1,5
Total	0,6	6,3	7,0	0,4		0,4		0,1	0,1					7,5
Reste du monde														
Total	0,1	5,0	5,0	1,3		1,3		0,3	0,3					6,7
Immobilier														
Total										2,8	1,8	4,6		4,6
Non identifié														
Total		0,7	0,7		3,4	3,4							2,8	6,8
Total général	**5,9**	**68,9**	**74,8**	**8,6**	**3,4**	**12,0**	**0,4**	**5,3**	**5,8**	**2,8**	**1,8**	**4,6**	**2,8**	**100,0**

Source : Banque de France

Croissance verte : de la théorie à la mise en œuvre
Synthèse de la conférence organisée par la Banque de France le 21 mars 2013

Daniel FUENTES CASTRO, Fanny HENRIET et Marie-Élisabeth de la SERVE
Direction des Études microéconomiques et structurelles
Service d'Études des politiques structurelles

La Banque de France a organisé le 21 mars 2013 une conférence sur le thème de « la croissance verte ». Ce concept sous-entend la recherche d'un équilibre entre l'environnement et la croissance afin de maximiser le bien-être, présent et futur. Ceci implique d'appliquer une pondération au présent et au futur par le biais d'un taux d'actualisation approprié. Compte tenu de ce taux d'actualisation, il revient alors aux décideurs publics d'orienter et de mettre en œuvre les politiques pour lutter contre le changement climatique, de la manière la plus efficace possible. À cette fin, il est nécessaire de développer des outils d'évaluation des politiques climatiques. En outre, une plus grande coordination au niveau mondial semble aujourd'hui nécessaire. Si les principaux responsables de l'augmentation des gaz à effet de serre (GES) sont actuellement les pays développés, les pays émergents et en développement, s'ils suivent le même modèle de croissance, pourraient aggraver considérablement la situation ; un accord mondial semble donc capital. À plus petite échelle, et en l'absence d'un accord mondial contraignant pour le moment, il revient à chacun de tenter d'être plus respectueux de l'environnement et les entreprises ont leur rôle à jouer face au défi du développement durable.

Mots clés : croissance verte, environnement, politiques publiques, externalité

Codes JEL : O44, Q5, Q58, Q54

NB : Le programme de ce colloque est disponible sur le site internet de la Banque de France : http://www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/la-recherche/seminaires-et-colloques/croissance-verte-de-la-theorie-a-la-mise-en-oeuvre.html

La Banque de France a organisé le 21 mars 2013 une conférence sur le thème de « la croissance verte », qui est un de ses centres d'intérêt depuis plusieurs années. En effet, les politiques climatiques mises en place peuvent avoir un impact sur la croissance soutenable à moyen et long terme, sur la stabilité des prix (qui peut être affectée par exemple par la taxation environnementale ou par le renchérissement d'une source particulière d'énergie) ainsi que sur la stabilité financière (par l'intermédiaire notamment du marché des droits à polluer). Par ailleurs, la Banque de France est soucieuse de son empreinte environnementale, comme l'attestent ses initiatives en faveur des modes de transport éco-responsables et des économies d'énergie. Plusieurs questions se posent lorsque l'on aborde l'analyse de la croissance verte. Qu'est-ce que la croissance verte ? Quels sont ses fondements théoriques ? Quelles sont les politiques climatiques appropriées et comment les mettre en œuvre ?

S'il est difficile de dégager un consensus relatif à la définition de la croissance verte, celle-ci sous-entend néanmoins *a minima* la recherche d'un équilibre entre l'environnement, la croissance et le bien-être. Cet équilibre est réalisé de manière intertemporelle ; ceci implique d'appliquer une pondération au présent et au futur et d'apprécier le risque de long terme. Ainsi, la valorisation du bien-être des générations futures repose sur le choix d'un taux d'actualisation approprié. C'est une source de débats entre les économistes. C'est l'objet de la première session de la conférence.

Ainsi, afin de ne pas dégrader le bien-être des générations futures, nous devons leur transmettre un capital naturel qui comprend notamment un volet climatique. Aujourd'hui, un certain consensus se dégage quant à l'impact de l'homme sur le changement climatique, via les émissions de gaz à effet de serre (GES). Les objectifs de croissance économique et de préservation de l'environnement ne sont pas forcément incompatibles mais il n'est pas aisé de les atteindre de manière simultanée. De ce fait, il revient aux décideurs publics d'orienter et de mettre en œuvre les politiques pour lutter contre le changement climatique. Il est donc nécessaire de développer des outils d'évaluation afin d'atteindre l'objectif climatique de manière la plus efficace possible à un moindre coût. C'est sur ce thème que les intervenants ont pu échanger lors de la deuxième session.

En outre, une plus grande coordination au niveau mondial semble aujourd'hui nécessaire. Si les principaux responsables de l'augmentation des GES sont les pays développés, s'ils suivent le même modèle de croissance, les pays émergents et en développement pourraient aggraver considérablement la situation. En effet, la répartition mondiale des émissions évolue rapidement, avec un poids de plus en plus significatif pour les grands pays émergents. À titre d'illustration, la Chine et les États-Unis représentent aujourd'hui plus de 40 % des émissions de CO_2 mondiales. Par ailleurs, la nécessité d'un accord global est d'autant plus importante que les politiques énergétiques nationales peuvent également influencer les équilibres mondiaux. Ainsi, par exemple, le fort développement de l'exploitation du gaz de schiste aux États-Unis au cours des dernières années aura probablement un effet sur l'équilibre financier et énergétique international. La troisième session de la conférence s'est intéressée à ce thème de la croissance verte dans un contexte économique international.

Enfin, une table ronde a permis de mieux cerner les enjeux des entreprises face au développement durable. La Banque de France, par exemple, s'est montrée particulièrement active dans ce domaine : elle a lancé en 2011 une enquête nationale sur les implications économiques et financières du développement durable et du changement climatique pour les entreprises industrielles. Elle a aussi réduit son empreinte environnementale.

1| Actualisation et durabilité : la prise en compte des générations futures

La première session, présidée par Alain Duchâteau (Banque de France) a été consacrée à la question du choix du taux d'actualisation dans les projets intégrant une composante environnementale. Les décisions en matière de politiques de lutte contre le changement climatique sont influencées par ce choix. Le rapport Stern (2006), qui montre l'importance du débat sur le taux d'actualisation, arrive à la conclusion que le coût de l'attente est nettement plus important que celui de l'action sur la base d'un taux d'actualisation de 1,4 %, alors que d'autres économistes, dont Nordhaus, arrivent à la recommandation opposée en prenant en considération un taux de l'ordre de 6 %.

Dans son intervention [1], Roger Guesnerie (Collège de France) a rappelé la logique qui préside au calcul du taux d'actualisation pour aboutir ensuite à un modèle. Dans un cadre à deux biens (un bien standard et un bien environnemental), dans lequel, contrairement au bien standard, le bien environnemental ne peut être multiplié indéfiniment, il aborde la question de la valorisation d'un dommage irréversible à l'environnement. Il montre que la substituabilité entre ces deux biens affecte de manière cruciale le taux d'actualisation (de façon croissante), et donc la valorisation du capital naturel (de façon décroissante). Si cette substituabilité est inconnue, pour évaluer le coût social de dommages irréversibles mais lointains à l'environnement, il faut considérer une faible substituabilité comme presque certaine. Son modèle conduit ainsi à la formulation d'un principe de précaution convenablement précisé. Son argumentaire illustre la sagesse du sens commun qui reconnaît que « nous n'avons qu'une planète : la laisser en bon état est quelque chose dont les générations futures pourraient nous être reconnaissantes ».

Christian Gollier (Toulouse School of Economics), a ensuite dressé un panorama des principaux critères utilisés dans la littérature pour l'estimation du taux d'actualisation. Il a présenté notamment la règle dite de Ramsey, selon laquelle le taux d'actualisation devrait être égal au produit du degré d'aversion aux inégalités entre agents par le taux de croissance réelle du PIB par tête, auquel s'ajoute le taux de préférence pure pour le présent. Le taux d'actualisation est le taux de rentabilité minimum d'un projet réalisé pour compenser l'augmentation des inégalités entre agents que cet investissement induit. Sous cet angle, il n'apparaît efficace en termes de lutte contre le changement climatique que si les dommages évités sont suffisamment élevés. Mais fonder un principe de valorisation et de décision envers les générations futures sur une hypothèse de croissance certaine sans fin est une hypothèse très forte. Christian Gollier conclut que, en l'absence de crise économique, il est raisonnable d'utiliser un taux d'actualisation compris entre 3,5 % (court terme) et 4,5 % (long terme) pour prendre en compte les dommages liés au changement climatique. En revanche, il préconise de ne pas favoriser les investissements verts lorsque l'économie est en récession.

Pierre-André Jouvet (université Paris Ouest, Nanterre) a examiné le rôle de « l'altruisme intergénérationnel » dans les biens environnementaux. Il se sert d'un modèle à générations imbriquées pour montrer qu'en l'absence d'intervention publique, le marché conduit à une allocation non optimale de l'environnement même en présence d'altruisme intergénérationnel. Il évoque également la possibilité que les générations futures pourraient être non pas nécessairement plus riches mais plus pauvres que la génération présente (une crise écologique liée à nos modes de développement serait à l'origine de cet appauvrissement). Un taux de croissance négatif impliquerait ainsi le choix d'un taux d'actualisation de même signe. Il a conclu en affirmant que la prise en compte des générations futures devrait conduire à considérer les biens environnementaux comme des supports de l'expression de notre altruisme.

2| Croissance verte et politiques publiques

La seconde session de la journée, présidée par Dominique Bureau (CGDD [2]), a porté sur la croissance verte et les politiques publiques.

En premier lieu, Dominique Bureau a fait une présentation sur le thème de la transition écologique et des investissements verts. La croissance économique utilise des services dont la production dégrade les actifs naturels. L'épuisement ou la détérioration de ces actifs menace la croissance à terme. Pour inverser cette tendance et s'assurer de sa « soutenabilité », il convient d'agir sur la demande de services ou de trouver des moyens de production mobilisant moins ces ressources. Afin de déterminer la combinaison optimale de ces mesures, on compare les élasticités relatives à la demande, d'une part, et la substituabilité entre capital vert et ressources naturelles d'autre part. Dominique Bureau a insisté sur l'importance de ce deuxième levier, *i.e.* la réallocation du capital vers le capital vert, à travers une politique appropriée de réallocation de l'épargne. La correction des structures de production doit être immédiate et nécessite un effort d'investissement « prioritaire », même si par la suite le déploiement des investissements verts sera progressif.

Dans la deuxième présentation de la session, Katheline Schubert et ses co-auteurs ont construit, calibré et simulé un modèle de l'économie française.

1 « Biens environnementaux et actualisation : application à la valorisation du capital naturel »
2 *Commissariat général au développement durable*

Ce modèle est conçu pour évaluer le niveau de la taxe carbone qui permettrait d'atteindre l'objectif du « Facteur 4 », c'est-à-dire de division par quatre des émissions de CO_2 françaises à un horizon de quarante ans. Dans cette perspective, les auteurs prennent en compte les possibilités de substitution entre l'énergie fossile et les autres facteurs, du côté à la fois des ménages (consommation) et des entreprises (production). Selon Katheline Schubert, si le taux de progrès technique permettant d'économiser l'énergie reste à sa valeur historique récente, le niveau initial de la taxe carbone recommandé par les rapports officiels (en particulier le rapport Quinet) est tout à fait insuffisant. En supposant que l'effort de progrès technique ne reste pas à sa valeur historique mais dépende du niveau des prix relatifs de l'énergie fossile, les émissions de CO_2 pourraient être réduites davantage, mais pas au point d'être divisées par quatre. Un instrument supplémentaire, comme une subvention à la recherche et développement « verte », semble donc nécessaire pour atteindre l'objectif que s'est fixé la France.

Emmanuel Guérin (Sciences Po – IDDRI [3]) a mis en parallèle les théories économiques et leurs prédictions en termes de politiques publiques climatiques. Il existe selon lui sept « versions » de la croissance verte donnant autant de prescriptions pour l'intervention publique. La première est la version dite « standard », selon laquelle les politiques économiques « protègeraient » la croissance à long terme. En effet, le coût des politiques environnementales ne réduirait pas la croissance économique à « zéro », même à court terme, alors qu'en l'absence de politiques environnementales le coût du changement climatique serait si important qu'il pourrait détruire la croissance à long terme. Il apparaît donc en termes d'analyse coût-bénéfice que, ramenés au présent, les coûts de l'inaction sont plus élevés que les coûts de l'action. Les limites de cette approche résident dans l'appréhension du taux d'actualisation et dans le coût politique des sacrifices induits, en particulier dans un contexte de crise où la prime à court terme est élevée. Deux autres catégories s'intéressent aux défaillances de marché : i) le capital naturel est un facteur de production qui n'est pas valorisé à sa juste valeur (deuxième version), ii) il existe d'« autres défaillances » (troisième version) : surconsommation des ressources naturelles, sous-investissement dans la recherche et l'innovation, etc. Ces défaillances doivent être corrigées, ce qui bénéficierait à la croissance. La quatrième version est une approche microéconomique à court terme qui s'intéresse au rôle de l'innovation : les pays se dotant de politiques environnementales donnent un avantage de « premier entrant [4] » à leurs entreprises, qui, forcées à l'innovation, développent des produits leur permettant de gagner des parts de marché, y compris à l'exportation. La cinquième version s'inscrit dans la continuité, et considère qu'à long terme la compétitivité dépendra de la prise en compte de l'environnement ; les technologies environnementales représentent une part importante du PIB et elles ont le potentiel pour susciter des « grappes d'innovations technologiques ». Enfin, les dernières catégories lient la croissance verte à l'investissement dans une logique keynésienne « classique ». Dans l'approche « standard » (sixième version), les investissements doivent être « verts », pour stimuler la croissance et atteindre à moindre coût l'objectif de long terme (par exemple en termes de réduction des émissions). Dans l'approche « forte » (septième version) ces investissements présentent des avantages également à court terme par rapport à d'autres types d'investissements, car ils permettent notamment de renforcer l'efficacité énergétique et d'améliorer la balance commerciale.

Enfin, Emmanuel Guérin a présenté les politiques publiques alternatives, passant par i) les prix (permis au niveau européen ou taxe carbone au niveau national), ii) la régulation (normes dans le bâtiment) et iii) les investissements (dans l'innovation et les infrastructures).

3| Croissance verte et architecture internationale

La troisième session de cette conférence, présidée par Denis Beau (Banque de France), a permis d'inscrire le thème de la croissance verte dans un contexte international. Trois présentations ont appréhendé des problématiques aussi diverses que la « transition énergétique », la coordination institutionnelle internationale et le rôle joué par l'OCDE et la réforme de la politique agricole commune (PAC).

Dans un premier temps, Christian de Perthuis (Paris Dauphine – chaire économie du climat) a présenté le concept de « transition énergétique »,

3 *Institut du développement durable et des relations internationales*
4 First mover *en anglais*

concept à géométrie variable. En effet, si, aux États-Unis, il consiste en premier lieu à réduire la dépendance du pays à l'égard des hydrocarbures importés depuis le Proche-Orient, en Europe, il vise à réduire les émissions de GES, à promouvoir les énergies renouvelables et à inciter à l'efficacité énergétique (néanmoins les stratégies nationales peuvent différer, comme le montrent les positions fondamentalement opposées de l'Allemagne et du Royaume-Uni sur le nucléaire).

Christian de Perthuis a ensuite inscrit ce concept dans une perspective historique, en retraçant les transitions énergétiques qui ont marqué les sociétés [5]. Selon cette classification, la cinquième transition énergétique est en cours, et elle s'appuiera probablement sur les énergies renouvelables.

La notion centrale, qui est au cœur de cette nouvelle transition est celle de la rareté de l'atmosphère. En effet, il y a aujourd'hui trop de carbone dans le stock d'énergies fossiles en terre au regard de ce que l'atmosphère peut absorber sans risque de dérèglement majeur du climat. Ainsi, d'après les synthèses du Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC), le stock de carbone bloqué sous forme d'énergies fossiles dans le sous-sol représente quatre fois celui qui est présent dans l'atmosphère et le transfert du quart de ces ressources doublerait la concentration atmosphérique de CO_2. Il serait donc capital et efficace de mettre en place et renforcer des politiques publiques prenant la stabilité du climat (*via* le prix du carbone) comme paramètre du fonctionnement de l'économie.

Christian de Perthuis a ensuite souligné le défi que représente une énergie en fort développement, en particulier aux États-Unis : le gaz de schiste, principal vecteur de la transition énergétique du pays. En effet, sans prix du carbone et avec une tarification inexistante des autres nuisances environnementales liées à son extraction, son coût de production est relativement faible, ce qui permet à cette énergie de se substituer de plus en plus au charbon dans les centrales thermiques. Au niveau mondial, la prise en compte des gisements non conventionnels de gaz a entraîné une révision majeure des réserves : l'Agence internationale de l'énergie (AIE) estime aujourd'hui à deux cent trente années les réserves probables en gaz au rythme d'extraction actuel, contre soixante précédemment. Ce type de transition énergétique renvoie directement à l'absence de tarification des externalités environnementales et climatiques, dans la mesure où les marchés énergétiques ne permettent pas aujourd'hui d'orienter nos systèmes vers une cible « bas carbone ». En France, Christian de Perthuis souligne que le débat porte essentiellement sur les risques locaux liés à la technique d'extraction actuelle (méthode dite de « fracturation »), mais non sur les risques climatiques que le gaz de schiste induit.

La présentation de Nathalie Girouard (OCDE) a permis de mieux appréhender l'architecture internationale de la croissance verte. Le concept de croissance verte recoupe plusieurs dimensions. Il peut être défini de la façon suivante : « La croissance verte consiste à favoriser la croissance économique et le développement, tout en veillant à ce que les actifs naturels continuent de fournir les ressources et les services environnementaux sur lesquels repose notre bien-être. Afin d'y parvenir, l'investissement et l'innovation qui étaieront une croissance durable et créeront de nouvelles opportunités économiques devront être catalysés » (OCDE, 2011). Pour ce faire, la coopération internationale entre des instances telles que le G20, l'Union européenne ou la Banque mondiale, est nécessaire. Celle-ci est importante pour renforcer les systèmes de gestion des biens publics mondiaux, en particulier dans les domaines de la biodiversité et du climat. L'aide publique au développement peut jouer un rôle de premier plan en mobilisant des financements pour des projets liés à la croissance verte dans les pays en développement. Des efforts accrus pour développer les flux internationaux d'échanges et d'investissement pourraient aider à la diffusion des technologies vertes. À ce titre, une initiative comme la Plate-forme de connaissances sur la croissance verte est bienvenue. Mise au point par le Global Green Growth Institute (GGGI), l'OCDE, le Programme des Nations Unies pour l'environnement (PNUE) et la Banque mondiale, la Plate-forme vise à combler les principales lacunes en matière de connaissances théoriques et empiriques sur la croissance verte et à aider les pays à élaborer et mettre en œuvre leurs politiques. Elle permet d'améliorer la formulation des politiques économiques aux niveaux local, national et mondial en fournissant des analyses rigoureuses et pertinentes sur les synergies et arbitrages entre économie et environnement. Elle complète les

5 *Il s'est inspiré des travaux de Vaclav Smil.*

efforts entrepris par ailleurs en privilégiant les outils qui produisent des avantages environnementaux connexes au niveau local tout en stimulant la croissance, et fournit ainsi aux gouvernements un ensemble convaincant de mesures incitatives. Ainsi, dans le cadre de la Plate-forme, des outils tels que des indicateurs de croissance verte, des échanges d'expériences et de bonnes pratiques au niveau national sont développés. Il importe de souligner à nouveau le rôle central joué par l'OCDE en tant que coordinateur et producteur de rapports et d'expertises sur ce thème.

Dans sa présentation, Jean-Christophe Bureau (AgroParisTech et Centre d'études prospectives et d'informations internationales – CEPII) s'est interrogé sur la place du développement durable dans la réforme de la PAC en cours. Les aides de la PAC restent aujourd'hui peu contraignantes en termes de normes environnementales et le principal outil pour l'environnement (mesures agro-environnementales – MAE) reste relativement modeste en termes de budget (0,4 milliard en France). Les principaux obstacles à son développement sont d'ordre politique (besoin de cofinancement national) et administratif (complexité en termes de gestion, etc.).

Il a ensuite dressé un bilan de la PAC en termes de durabilité. Sur le plan environnemental, il a souligné que l'agriculture peut avoir de fortes externalités négatives (consommation et pollution des eaux souterraines et de surface, destruction des habitats, érosion…) qui sont parfois compensées par des externalités positives (maintien des milieux ouverts, aménités paysagères, développement territorial). La déclinaison française de la PAC semble avoir été particulièrement source d'effets pervers, en allouant notamment des surprimes aux cultures irriguées ou en incitant au remplacement des prairies permanentes par du maïs ensilage. La politique actuelle n'aurait plus autant d'effets pervers même si certains écueils demeurent (encouragement de la monoculture, etc.).

Sur le plan économique, plusieurs constats peuvent être dressés. Tout d'abord, l'Insee classe les ménages agricoles tout en haut en termes de patrimoine et en moyenne ces ménages sont plus riches que le contribuable qui paie les aides. Cependant une forte hétérogénéité existe en particulier entre régions et individus. La déclinaison nationale de la PAC donne en effet un soutien disparate aux agriculteurs et tend à accroître les inégalités naturelles ; ainsi, en 2010, 7 % des exploitations recevaient 22 % du total des aides.

Une réforme de la PAC est en cours. La Commission joue un rôle actif dans ce domaine. Néanmoins, Jean-Christophe Bureau s'est interrogé sur la « durabilité » de cette nouvelle politique. D'un point de vue économique, elle serait toujours génératrice de rentes, de fuites ; en outre, elle ne contraindrait pas à fournir des biens publics. Les aides ciblées (en ce qui concerne le développement rural par exemple) vont être réduites. Certaines aides vont être révisées (taux d'aide à l'hectare entre exploitations, spécialisation), ce qui pourrait être préjudiciable à certains secteurs (élevage bovin notamment). Ce bilan en demi-teinte de la réforme ne représenterait pas une avancée réelle de la PAC.

4| Table ronde : des entreprises face au développement durable

La table ronde, présidée par Pierre Jaillet (Banque de France), a permis à divers intervenants du monde de l'entreprise d'échanger sur le thème des entreprises face au développement durable.

Arnaud Berger (BPCE) a souligné que le financement de la croissance verte appelle des moyens bien supérieurs aux capacités de mobilisation budgétaire des États et que les banquiers et bailleurs de fonds manquent de visibilité à cet égard. D'après lui, l'aide publique est nécessaire pour déclencher des opérations pilotes, permettre la mobilisation de ressources financières dédiées et apporter des garanties aux différents acteurs ; mais elle est insuffisante pour répondre aux besoins de financement à venir. À cet égard, la banque coopérative a des atouts pour innover dans le domaine de la croissance verte par sa dimension locale et par ses objectifs de rentabilité compatibles avec un développement à moyen terme.

Bruno Berthon (Accenture) a insisté sur le fait que la consommation durable est la seule voie possible pour l'économie mondiale. En effet, aux rythmes actuels de consommation et de production, il faudra deux planètes d'ici à 2030 pour satisfaire la demande de matières premières. Il est donc nécessaire que les entreprises de grande consommation facilitent la mise en œuvre de changements radicaux des comportements de consommation, c'est-à-dire

« qu'elles en viennent à se voir comme des prestataires de services de bout en bout de la chaîne de valeur » avec l'ambition de passer d'expériences pilotes à un déploiement à grande échelle.

Renaud Crassous (EDF) a principalement axé son intervention sur le fait qu'en matière d'énergie, deux critères semblent déterminants pour la création d'emplois nets : d'une part, la part de la valeur ajoutée nationale dans chaque euro dépensé (qui affecte directement la création d'emplois bruts) et, d'autre part, la compétitivité des décisions prises (qui joue sur les emplois nets *via* l'effet macroéconomique des coûts complets des services énergétiques sur la compétitivité des entreprises et le pouvoir d'achat).

Jean-Pierre Tardieu (Veolia) a tenté de déterminer les conditions de la mise en œuvre de la croissance verte. Tout d'abord, l'innovation technique est indispensable au développement de « filières vertes » dans la rationalisation de l'usage de l'eau, par exemple. Par ailleurs, l'effort dans l'adaptation et le développement des infrastructures est capital (infrastructures de transports, efficience énergétique du bâti, etc.) ; de plus, la « révolution verte » implique le développement des services qui accompagnent ces infrastructures. Enfin il a insisté sur l'importance de la répartition des rôles : l'État (déterminant les grands objectifs et mettant en place les politiques et incitations adéquates), les organismes publics et privés de recherche en amont, les entreprises opératrices (formant leur personnel, créant des emplois dans les secteurs sources de croissance verte, etc.), enfin les institutions financières (apportant les modes de financement et mobilisant pour ce faire l'épargne disponible).

Claire Tutenuit a présenté Entreprises pour l'environnement (EpE), « une association d'une quarantaine d'entreprises françaises et internationales, engagées à travailler ensemble pour mieux prendre en compte l'environnement dans leurs stratégies et leur gestion courante ». Ces entreprises investissent dans des technologies ou des produits et services plus respectueux de l'environnement ; elles sont ainsi des actrices de la croissance verte. Elle a indiqué que la croissance verte représente de nouveaux défis pour les économistes, car elle les conduit à penser un nouveau système de valeurs incluant les externalités, à mieux tenir compte de l'incertitude dans leur modèle. Deux exemples concrets illustrent ces défis : comment intégrer dans les modèles économiques une valeur partagée des émissions de CO_2 ? Comment tenir compte des risques liés à la biodiversité ou au capital naturel, particulièrement difficiles à évaluer ? L'importance du dialogue entre entreprises et puissance publique sur les cadres de l'action économique et de la coopération au niveau international a également été soulignée.

Bibliographie

De Perthuis (C.) (2013)
« La transition énergétique : les ambiguïtés d'une notion à géométrie variable », *Les Cahiers de la Chaire Économie du Climat*, Série information et débats, n° 21, Paris, mars

Gollier (C.) (2011)
« Actualisation et développement durable : en faisons-nous assez pour les générations futures ? », Toulouse School of Economics, LERNA, document de travail

Henriet (F.), Maggiar (N.) et Schubert (K.) (2013)
"A stylized applied energy-economy model for France", European Association of Environmental and Resource Economists, 20th Annual Conference", Toulouse, 26-29 juin

Jouvet (P.-A), Michel (P.) et Vidal (J.-P) (2000)
"Intergenerational altruism and the environment", Scandinavian Journal of Economics 102(1), p. 135-150

Mahé (L.-P) (2012)
« Le projet d'une PAC pour l'après 2013 annonce-t-il une « grande » réforme ? », Commission européenne notre Europe, *Policy paper,* n° 53, mars

Nordhaus (W. D.) (2007)
"A Review of the 'Stern Review on the Economics of Climate Change'", Journal of Economic Literature, vol. 45, n° 3, p. 686-702

OCDE (2011)
« Vers une croissance verte, résumé à l'attention des décideurs », édition OCDE, mai

Smil (V.) (2010)
"Energy transitions: history, requirements, prospects", Praeger, Santa Barbara, California

Spencer (T.), Chancel (L.) et Guérin (E.) (2012)
"Exiting the crisis in the right direction: A sustainable and shared prosperity plan for Europe", IDDRI Sciences Po, document de travail, n° 09/12, avril

Stern (N.) (2006)
"Stern review on the economics of climate change", Cabinet Office – HM Treasury, London

Mondialisation et marchés du travail : les avancées récentes

Vue d'ensemble de la conférence organisée par la Banque de France les 16 et 17 mai 2013

Juan CARLUCCIO et Vincent VICARD
Direction des Études microéconomiques et structurelles

La conférence intitulée « Mondialisation et marchés du travail : les avancées récentes », organisée par la Banque de France les 16 et 17 mai 2013, a été l'occasion de débattre des progrès récents de l'analyse de la mondialisation et de ses effets sur les marchés du travail. Le programme comprenait la présentation des travaux de huit universitaires de haut niveau. Ces contributions étaient constituées de travaux empiriques et théoriques traitant de l'influence de la libéralisation du commerce international sur les marchés du travail, l'accent étant principalement mis sur les pays industrialisés.

L'incidence du commerce international et de la concurrence des pays à bas salaires sur le niveau des salaires, l'emploi et la qualification a été au cœur des thèmes de discussion. Ont été abordées les interactions avec le fonctionnement non concurrentiel des marchés du travail, l'organisation hiérarchique des entreprises et la demande de salariés qualifiés.

La conférence s'est conclue par une intervention d'Elhanan Helpman, professeur à l'université de Harvard, suivie d'une table ronde réunissant des experts de l'Organisation mondiale du commerce (OMC), du Centre d'études prospectives et d'informations internationales (CEPII) et de la Banque de France. Les participants à la table ronde ont tiré les enseignements, pour les réformes structurelles, des recherches récentes sur les nouvelles sources d'inégalités salariales résultant du commerce international, sur le rôle des institutions du marché du travail et sur la coordination des politiques économiques dans un monde interdépendant.

Mots clés : mondialisation, commerce international, marché du travail, inégalité

Codes JEL : F16, F66

NB : Le programme de ce colloque est disponible sur le site internet de la Banque de France : http://www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/la-recherche/seminaires-et-colloques/mondialisation-et-marches-du-travail-les-avancees-recentes.html

La crise européenne a placé la compétitivité au premier plan du débat sur la politique économique. Dans un contexte de graves déficits des transactions courantes au sein de la zone euro, l'amélioration de la compétitivité dans les pays en difficulté est considérée comme un outil essentiel pour la sortie de crise. Cela étant, l'importance des performances du commerce extérieur va bien au-delà des ajustements de court terme. La mise en œuvre de réformes structurelles des marchés des produits et du travail s'étend dans l'ensemble de la zone euro et suscite de très vifs débats. En particulier, le fait que les réformes des marchés du travail puissent avoir des répercussions par delà les frontières politiques et affectent les partenaires commerciaux est une question centrale. Le rééquilibrage nécessite des redistributions de ressources entre pays, mais également entre secteurs, entreprises et travailleurs.

La mondialisation, comprise ici comme une intégration plus poussée des marchés de produits, a été présentée comme un moteur puissant de développement économique et de prospérité. Entre autres, une intégration plus poussée offre de nouvelles opportunités de marché aux entreprises européennes et leur permet d'améliorer leur efficacité productive globale en rapprochant les producteurs des fournisseurs d'autres pays. Il en résulte un accroissement de la productivité agrégée et une amélioration du bien-être. Toutefois, l'incidence de la mondialisation est loin d'être uniforme pour les différents agents économiques. Elle crée inévitablement des gagnants et des perdants, et peut avoir des répercussions sur la demande agrégée et l'activité économique.

Du point de vue des autorités, il est fondamental de comprendre comment la mondialisation affecte non seulement les mesures agrégées comme la productivité, mais aussi comment elle redistribue le revenu au sein des pays. Cela est particulièrement pertinent en ce qui concerne le marché du travail, compte tenu de la sensibilité de la question dans le débat public. Le soutien politique nécessaire aux réformes du marché du travail dépend essentiellement de leur perception dans la sphère publique, qui doit être guidée par une analyse rigoureuse reposant sur des résultats théoriques solides.

L'atelier intitulé « Mondialisation et marchés du travail : les avancées récentes », organisé au centre de conférences de la Banque de France, les 16 et 17 mai 2013, a fourni une occasion de débattre des progrès récents de l'analyse de la mondialisation et de ses effets sur les marchés du travail. Le programme comprenait la présentation des travaux de huit universitaires de haut niveau d'Europe et des États-Unis (dont deux articles de recherche élaborés à la Banque de France), suivie de discussions faisant intervenir des experts français et étrangers, d'un discours d'Elhanan Helpman, professeur à l'université de Harvard, et d'une table ronde réunissant des experts de l'OMC, du CEPII et de la Banque de France.

La conférence a débuté par un discours du directeur général des Études et des Relations internationales, Marc-Olivier Strauss-Kahn, présentant rapidement les évolutions récentes de la littérature économique qui ont apporté un nouvel éclairage sur les effets de la mondialisation sur le marché du travail. Ces dix dernières années, les économistes se sont effectivement beaucoup consacrés à l'élaboration de nouveaux cadres d'analyse permettant d'évaluer correctement ces questions. Leurs efforts ont nécessité une révision profonde des théories traditionnelles relatives au commerce international, qui avaient montré leurs limites pour la description du monde dans lequel nous vivons.

Le rôle fondamental des entreprises considérées individuellement est au cœur de ces évolutions, par son influence sur les causes et les effets du commerce international au niveau agrégé. Les théories intégrant l'hétérogénéité des entreprises, regroupées dans la « nouvelle nouvelle théorie du commerce » (*new-new-trade theory*), fournissent une explication claire de la relation systématique entre les caractéristiques individuelles des entreprises, comme leur productivité et leur taille, et leur participation aux échanges internationaux. Ces nouveaux travaux ont conduit les chercheurs à reconsidérer la manière dont l'ouverture commerciale influence les marchés du travail nationaux. Des travaux empiriques vont dans le sens d'une corrélation positive entre la participation d'une entreprise aux échanges internationaux et les conséquences pour ses salariés en matière de salaires et d'emploi. Au sein d'un même secteur, certaines entreprises tirent profit de la libéralisation des échanges en développant leur production et leurs résultats, et en embauchant davantage de travailleurs qu'elles rémunèrent mieux que les entreprises qui restent à l'écart du commerce international.

Une deuxième différence par rapport au cadre théorique traditionnel a trait à l'intégration de différentes catégories de frictions sur les marchés, reposant sur des modèles de fixation des salaires non concurrentiels

comme les salaires d'efficience, les modèles intégrant des frictions dans la recherche d'emploi et différents types de négociations salariales. La modélisation explicite du marché du travail a permis une meilleure compréhension de la relation complexe entre ouverture au commerce, salaires et chômage dans un monde où les entreprises sont hétérogènes. Elle a également conduit les chercheurs à découvrir de nouvelles sources d'avantages comparatifs reposant sur les différences entre pays en termes d'institutions du marché du travail.

En indiquant de quelles nouvelles manières la libéralisation des échanges internationaux affecte les entreprises et les travailleurs, ces recherches récentes fournissent une vision plus claire de l'incidence globale de ces échanges sur les conditions du marché du travail, comme le chômage et les salaires, et des effets redistributifs du commerce international. Marc-Olivier Strauss-Kahn a conclu en soulignant l'importance, pour les autorités, d'identifier les gagnants et les perdants potentiels de l'intégration commerciale. Le reste de l'article introduit les diverses contributions présentées dans les différentes sessions, puis expose le message de l'intervention d'Elhanan Helpman, avant de conclure par un résumé des discussions menées lors de la table ronde.

1| Entreprises exportatrices, entreprises importatrices et inégalités salariales

La première journée a été consacrée aux présentations des articles de recherche. Le premier article [1], présenté par le professeur Peter Egger de l'École polytechnique fédérale de Zurich, analyse la relation entre les exportations et les salaires au niveau de l'entreprise, sur la base d'un échantillon d'entreprises de cinq pays européens (dont la France). Les données font état d'une prime salariale pour les exportateurs : les entreprises exportatrices ont tendance à proposer des salaires plus élevés que les entreprises qui n'exportent pas. Les primes observées sont assez importantes : les salaires versés par les exportateurs sont en moyenne supérieurs de 10 %. Cette étude élabore un modèle capable d'intégrer les distributions de salaires et de calculer l'incidence quantitative de l'intégration au commerce international sur les salaires. Les résultats montrent que si le commerce international produit des avantages en termes de bien-être, c'est au prix de plus grandes inégalités salariales et d'effets négatifs, bien que quantitativement faibles, sur l'emploi global. Cette présentation a été commentée par Farid Toubal, de l'École nationale supérieure Cachan-Paris School of Economics, qui en a reproduit les résultats à partir d'une base de données administrative française, et a discuté des biais potentiels que les caractéristiques des différentes bases de données sont susceptibles de créer.

Erwan Gautier, professeur d'économie à l'université de Brest et consultant à la Banque de France, a présenté une étude consacrée à l'incidence des importations et des exportations sur le salaire des travailleurs occupant différents postes, à partir de données relatives aux entreprises françaises [2]. Les résultats montrent que les exportations ont un effet de plus grande ampleur sur les salaires des ouvriers, tandis que l'incidence des importations est plus forte pour les cadres dirigeants. En outre, les données montrent que les entreprises les plus engagées dans les échanges internationaux ont une plus grande propension à signer des accords salariaux en interne. L'article donne à penser que les négociations collectives déterminent les effets redistributifs de la participation des entreprises aux marchés étrangers : dans les entreprises où un accord salarial a été signé, la prime salariale liée à l'exportation est généralement plus forte, notamment pour les salaires ouvriers, tandis que la prime salariale liée à l'importation est moins élevée. Le débat sur cette présentation a été lancé par Chiara Criscuolo, économiste à l'OCDE, qui a suggéré que d'autres dimensions des accords collectifs, comme le temps de travail hebdomadaire, pourraient être intégrées à l'analyse afin de brosser un tableau plus complet du rôle des organisations syndicales dans le processus de mondialisation.

Une présentation sur le même thème à partir de données danoises a été faite par Jakob Munch, professeur à l'université de Copenhague [3]. Le cœur de cette présentation était l'incidence des importations chinoises sur les salaires des travailleurs danois, s'appuyant sur des données détaillées relatives aux employeurs et employés. L'exposition accrue aux importations chinoises est équivalente à une réduction

1 *P. Egger, H. Egger et U. Kreickemeier : "Trade, wages, and profits"*
2 *J. Carluccio et E. Gautier : "International trade, wage outcomes and firms-level bargaining: evidence from France"*
3 *J. Munch, D. Ashournia et D. Nguyen : "The impact of Chinese import penetration on Danish firms and workers"*

de la demande adressée aux entreprises domestiques. Les produits chinois ayant généralement une faible intensité en travail qualifié, une augmentation des importations en provenance de Chine se traduirait très probablement par des réductions de salaires pour les travailleurs peu qualifiés. En effet, les résultats montrent que les salariés peu qualifiés sont ceux qui subissent les plus fortes réductions salariales suite aux importations danoises de produits chinois. Cette présentation a été commentée par Gregory Verdugo, économiste à la Banque de France, qui a suggéré plusieurs options aux auteurs en matière de stratégie empirique afin de compléter celle choisie dans l'article.

À partir d'une base de données administrative relative aux entreprises françaises du secteur manufacturier, l'étude de Lorenzo Caliendo, professeur à l'université de Yale, analyse la structure organisationnelle des entreprises, les modifications qu'elles subissent lorsqu'elles commencent à exporter, et les conséquences en termes de salaires [4]. L'article présente deux modes de croissance des entreprises : l'ajout de nouvelles strates dans leur hiérarchie et l'accroissement du nombre de travailleurs à chaque niveau. Les entreprises qui se développent en augmentant le nombre de leurs salariés sans modifier leur organisation versent des salaires plus élevés que celles qui ajoutent des niveaux à leur structure. Le débat a été animé par James Harrigan, professeur à l'université de Virginie et à Sciences-Po, qui a suggéré aux auteurs d'intégrer d'autres caractéristiques organisationnelles des entreprises, comme l'importation de biens intermédiaires et le capital humain.

2| Incidences des délocalisations sur l'emploi et la qualification

Le professeur Alan Manning, de la London School of Economics, a présenté les résultats d'une étude empirique [5] sur l'évolution de la structure des emplois par niveau de qualification. L'étude repose sur l'observation selon laquelle, au cours des décennies écoulées, la proportion des postes les mieux rémunérés dans le total de l'emploi a rapidement augmenté dans toute l'Europe, aux dépens, pour l'essentiel, des postes aux rémunérations intermédiaires, tandis que la part des postes les moins bien rémunérés restait stable ou même en hausse. Ce constat remet en cause l'opinion communément admise selon laquelle les salariés les plus affectés dans les pays développés sont les travailleurs non qualifiés. Selon cette étude, la progression de la polarisation des marchés européens du travail s'explique essentiellement par les modifications technologiques qui permettent aux entreprises de remplacer les salariés effectuant des tâches de routine par des ordinateurs. Il apparaît que les délocalisations sont la deuxième raison expliquant les modifications de la structure des postes occupés au sein des entreprises. Cet article a été analysé par le professeur Maria Guadalupe de l'INSEAD, qui a suggéré aux auteurs de poursuivre sur cet axe de recherche et d'étudier l'incidence de la polarisation des emplois sur l'inégalité des salaires.

Une deuxième étude sur la délocalisation, présentée par le professeur Harald Fadinger de l'université de Vienne, développe un modèle théorique liant les importations à la structure des postes occupés au sein des entreprises en France [6]. Ce modèle souligne le rôle de l'hétérogénéité des entreprises : les plus grandes entreprises importent le plus et généralement des biens produits par une main-d'œuvre plus qualifiée que les biens importés par les petites entreprises. Les entreprises les plus importantes ont donc, proportionnellement, davantage tendance que les entreprises plus petites à remplacer la main-d'œuvre locale par des importations. Cette étude comprend une analyse empirique des prédictions du modèle utilisant des données relatives aux entreprises manufacturières françaises. Les résultats montrent, en particulier, une corrélation entre le contenu en qualification des importations effectuées au niveau des entreprises et l'importance relative des travailleurs qualifiés au sein des entreprises importatrices. Lors de son intervention, le professeur Ferdinand Rauch, de l'université d'Oxford, a proposé aux auteurs d'étudier si leurs résultats pouvaient permettre de comprendre le fléchissement des échanges observé lors des crises de 2008-2009.

4 *L. Caliendo, E. Rossi-Hansberg et F. Monte : "The anatomy of French production hierarchies"*
5 *A. Manning, M. Goos et Anna Salomons : "Explaining job polarization in Europe"*
6 *H. Fadinger, J. Carluccio, A. Cunat et C. Fons-Rosen : "Offshoring with heterogeneous firms"*

3| Le commerce international, l'inégalité intra-sectorielle et l'intensité factorielle

La seconde journée, deux articles ont été présentés.

Tout d'abord, Julien Prat, chercheur au Centre de recherche en économie et statistique (CREST), a présenté une étude examinant le rôle du statut d'exportateur sur les inégalités observées au sein d'un groupe de travailleurs identiques [7]. Les auteurs développent un modèle théorique caractérisé par des frictions dans la recherche d'emploi et l'appariement des employés avec les entreprises ainsi que par l'hétérogénéité des entreprises. Le modèle est calibré en utilisant des données détaillées pour l'Allemagne et montre que l'ouverture aux échanges peut entraîner, d'un côté, une progression du bien-être global, et de l'autre, une hausse de l'inégalité des salaires et du chômage. L'analyse empirique fournit une illustration de la dynamique que décrit le modèle si on l'applique aux entreprises et au marché du travail en Allemagne en 2007. Les auteurs ne trouvent cependant que peu d'effets de la hausse des échanges observée entre 1996 et 2007 sur les inégalités salariales. La discussion a été introduite par Olivier Charlot, professeur à l'université de Cergy, qui a débattu des fondements théoriques des modèles caractérisés par des frictions de recherche et d'appariement.

Le dernier article, présenté par le professeur Thibault Fally de l'université du Colorado, analyse la relation entre l'intensité factorielle du côté de la production et l'élasticité-revenu de la demande du côté de la consommation [8]. Les auteurs trouvent une corrélation importante et positive entre l'intensité en main-d'œuvre qualifiée et l'élasticité-revenu, ce qui suggère une nouvelle explication de la hausse des inégalités salariales observée au cours des dernières décennies. Cette présentation a été suivie d'une discussion animée par le professeur Gregory Corcos de l'université de Tours, qui a suggéré aux auteurs de chercher à mettre en relation les résultats de leurs études avec l'explication de la forte sensibilité des volumes d'échanges lors des récessions.

4| Libéralisation des échanges, inégalités salariales et frictions sur le marché du travail

Elhanan Helpman, professeur de commerce international à l'université Harvard, a fait une intervention intitulée *Globalization and inequality*. Son exposé se fondait sur un vaste programme de recherches personnelles étudiant l'incidence de la libéralisation des échanges sur l'inégalité des salaires lorsque les marchés du travail fonctionnent avec des frictions (par exemple, le temps nécessaire aux travailleurs pour trouver des emplois adaptés et aux entreprises pour trouver et sélectionner des salariés, ou l'existence de coûts de licenciement).

La première moitié de l'exposé a été consacrée à l'analyse de nouveaux faits stylisés construits à partir de données détaillées pour les salariés au Brésil et en Suède. Les résultats montrent que, dans ces deux pays, une part importante des inégalités salariales apparaissent au sein de secteurs et de postes similaires et pour des salariés présentant des caractéristiques observables similaires. Il est possible d'attribuer ces inégalités à l'activité internationale des entreprises : des salariés ayant des qualifications identiques touchent des salaires différents selon qu'ils travaillent pour une entreprise exportatrice ou non. Il est intéressant de constater que la dispersion des salaires est plus faible en Suède et que la différence peut être attribuée aux institutions régissant le marché du travail suédois. Ces résultats ne peuvent pas être adaptés aux modèles traditionnels d'échanges sans tenir compte de l'hétérogénéité des entreprises et des frictions sur les marchés du travail. Le professeur Helpman a présenté un modèle récent (élaboré en collaboration avec Marc-Andreas Muendler, Oleg Itskhoki et Stephen Redding) qui intègre ces caractéristiques et qui réussit à expliquer les faits stylisés observés et à étudier les modifications des inégalités qui découleront des nouvelles libéralisations des échanges.

La deuxième partie de cette intervention a été consacrée à la présentation d'un modèle théorique (en collaboration avec Gene Grossman et Philipp Kircher)

7 *J Prat, G. Felbermayr et G. Impullitti : "Wage inequality, firm dynamics, and international trade"*
8 *T. Fally, J. Markusen et J. Caron : "Skill premium and trade puzzles: a solution linking production and preferences"*

qui se concentre sur le rôle de l'hétérogénéité des facteurs de production (illustrée par la coexistence de bons et de mauvais dirigeants/salariés) dans l'apparition des inégalités salariales après la libéralisation des échanges. La principale contribution de ces travaux théoriques consiste à montrer que, lorsque l'on prend en compte cette hétérogénéité, les théories traditionnelles du commerce international sont utiles pour expliquer les faits stylisés sur les inégalités salariales que le professeur Helpmann a exposés dans la première partie de son discours.

5| Les enseignements tirés des recherches récentes pour les politiques de réforme du marché du travail

La conférence s'est achevée par une table ronde consacrée aux enseignements tirés des recherches récentes pour les politiques de réforme du marché du travail face à la mondialisation, présidée par Lionel Fontagné, professeur à l'université Paris 1 et consultant à la Banque de France. Lionel Fontagné a lancé le débat en soulignant que les études récentes s'étaient davantage orientées vers le niveau microéconomique. L'incidence des échanges sur les salaires et l'emploi a longtemps été analysée en termes d'ajustements intersectoriels, liés soit à l'intensité relative des secteurs en termes de salariés de catégories ou de qualifications différentes, soit à la spécificité des facteurs (salariés de catégories différentes attachées à un certain secteur). La littérature récente introduit des ajustements au sein des secteurs et au sein des entreprises, en fonction de la façon dont les échanges affectent l'adéquation de l'individu avec d'autres facteurs de production. Si une variation des conditions des échanges entraîne un salarié à travailler en collaboration avec un meilleur dirigeant que précédemment, sa productivité augmentera et son salaire sera revu à la hausse. En revanche, si un salarié travaille avec un responsable de moindre qualité, son salaire risque d'en pâtir. Il est intéressant de constater que, dans ce cadre, les institutions du marché du travail affecteront la façon dont cette adéquation fonctionne : des pays différents dotés d'institutions différentes s'ajusteront différemment au choc de la mondialisation.

L'intervention du professeur Helpman s'est concentrée sur trois implications importantes des nouvelles recherches sur la mondialisation et les marchés du travail. Premièrement, à l'ère de la mondialisation, les pays sont interdépendants et les réformes des marchés du travail risquent d'affecter les échanges et le bien-être des pays partenaires. Les réformes des marchés du travail peuvent en conséquence devenir des politiques du « chacun pour soi » : une réforme unilatérale qui diminue le coût de l'embauche dans un pays avantagera certainement ce pays mais risque d'être préjudiciable aux pays partenaires. La réforme des institutions qui déterminent la réponse des marchés du travail entraîne des externalités sur les partenaires commerciaux. La coordination au niveau international peut cependant permettre d'échapper à ces externalités. Deuxièmement, la simple existence de frictions sur le marché du travail affecte les conséquences des négociations commerciales multilatérales : la libéralisation des échanges peut en effet augmenter le bien-être attendu mais également accroître le chômage. La libéralisation des échanges peut également augmenter ou diminuer les inégalités salariales au sein d'un secteur en fonction du degré d'ouverture initial du pays. Ceci justifie l'existence des régimes d'assurance chômage (en fonction du pouvoir de négociation des salariés) et l'intervention directe sur le marché des produits (par exemple, la politique de la concurrence). Enfin, le professeur Helpman a rappelé que les frictions sur les marchés du travail modifient l'avantage comparatif des pays.

Sébastien Jean, directeur du CEPII, a rappelé que les échanges commerciaux influent sur le marché du travail, mais pas de la façon dont les économistes l'envisageaient dans les années quatre-vingt-dix. Plusieurs tendances observées au niveau mondial ont transformé le système commercial international. Premièrement, la spécialisation des pays en développement a profondément évolué avec l'émergence de pays comme la Chine, l'Inde ou le Brésil. Deuxièmement, l'avènement de chaînes de valeur mondiales a redéfini la division internationale du travail. La délocalisation peut être considérée comme un moyen d'exporter de la technologie vers les nouvelles économies émergentes et, par conséquent, elle augmente l'offre mondiale de main-d'œuvre non qualifiée. La mondialisation entraîne des variations des prix, qui sont accentuées dans les prix des facteurs, avec des incidences sur les inégalités, mais également sur la valeur des entreprises (par la valorisation des immobilisations incorporelles) ou sur la taille des marchés. La mondialisation favorise donc les acteurs dont les performances sont supérieures à la moyenne. Ces spécificités sont incluses dans de nouveaux

modèles commerciaux. Autre élément important, il est désormais reconnu que certains emplois sont meilleurs que d'autres. Toutefois, certaines questions nécessitent encore des travaux complémentaires. En particulier, les conséquences de la complémentarité entre les activités manufacturières et les services marchands sont mal comprises. En outre, l'incidence de l'incertitude et le rôle des politiques visant à accroître la qualification des salariés et à faciliter l'ajustement à la libéralisation des échanges doivent être mieux compris par la recherche économique.

La façon dont les échanges affectent la réglementation du marché du travail constitue un autre aspect important. Marion Jansen, conseillère au département de Recherche et Statistiques de l'Organisation mondiale du commerce, a souligné que, selon les études empiriques, la mondialisation entraîne une convergence des niveaux de protection fournis par la réglementation du marché du travail. La convergence implique que la protection diminue dans les pays à revenu élevé et qu'elle augmente dans les pays à revenu faible ou intermédiaire. Les références aux normes fondamentales du travail de l'Organisation internationale du travail (OIT), incluses dans de nombreux accords commerciaux préférentiels ne répondent pas aux questions qui préoccupent les pays riches (salaires minimum, allocations de chômage,…). Afin d'élaborer des politiques adaptées à la situation actuelle du marché du travail, il est également important de déterminer si la crise que nous subissons est de nature temporaire ou structurelle. Les subventions provisoires accordées à l'emploi à temps partiel en Allemagne en 2008 et 2009 se justifient si le choc est temporaire mais pas s'il est structurel, lié à l'avènement des économies émergentes. Dans ce dernier cas, ces subventions provisoires empêcheraient même l'ajustement. Enfin, Marion Jansen a convenu que, même si l'impact de la mondialisation sur l'inégalité des revenus et sur l'emploi dépend du niveau de développement des pays, il existe au moins une difficulté à laquelle les autorités de tous les pays, quel que soit leur niveau de revenu, sont confrontées de la même façon : comment préparer les jeunes aux emplois qui seront demandés ? De nos jours, les entreprises opèrent dans un environnement en perpétuelle évolution (changement technologique, mondialisation) et les qualifications qu'elles exigent de leur main-d'œuvre évoluent également en permanence.

STATISTIQUES

Situation économique générale

1 Indicateurs d'activité industrielle – Enquête mensuelle de conjoncture – France S3
2 Indicateurs d'activité industrielle – Enquête mensuelle de conjoncture – France (NAF rév. 2, 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 Situation mensuelle de la Banque de France S14
13 Dépôts – France S15
14 Dépôts à terme – France S16
15 Crédits des établissements de crédit implantés en France à des résidents français – France S17
16 Montant des crédits nouveaux à la clientèle résidente, hors découverts – France S18
17 Placements et financements des sociétés d'assurance et fonds de pension – Zone euro et France S19
18 Placements et financements des ménages – Zone euro S20
19 Placements et financements des ménages – France S21
20 Placements et financements des sociétés non financières – Zone euro S22
21 Placements et financements des sociétés non financières – France S23
22 Taux de rémunération des dépôts bancaires – France et zone euro S24
23 Taux d'intérêts des crédits bancaires – France et zone euro S25
24 Taux d'usure des crédits aux particuliers et coût du crédit aux entreprises – France S26

Marchés de capitaux et taux d'intérêt

25 Taux d'intérêt S27
26 Liquidité bancaire et refinancement — Zone euro S28
27 Taux directeurs de l'Eurosystème et réserves obligatoires S29
28/29 Titres de créances négociables — France S30/S31
30 Titres d'OPCVM — France S32
31 Émissions de titres de dette et d'actions cotées par les résidents français S33
32 Émissions de titres de dette et d'actions cotées des résidents français par secteur émetteur S34

Autres statistiques

33 État des défaillances d'entreprises par secteur — France S35
34 Systèmes de paiement de masse — France S36
35/36 Systèmes de paiement de montant élevé — Union européenne S37/S38
37 Systèmes de paiement de montant élevé — France S39

Notice méthodologique S41

Séries chronologiques S49

Avertissement

Les données du cahier sont mises à jour mensuellement sur le site Internet de la Banque de France.

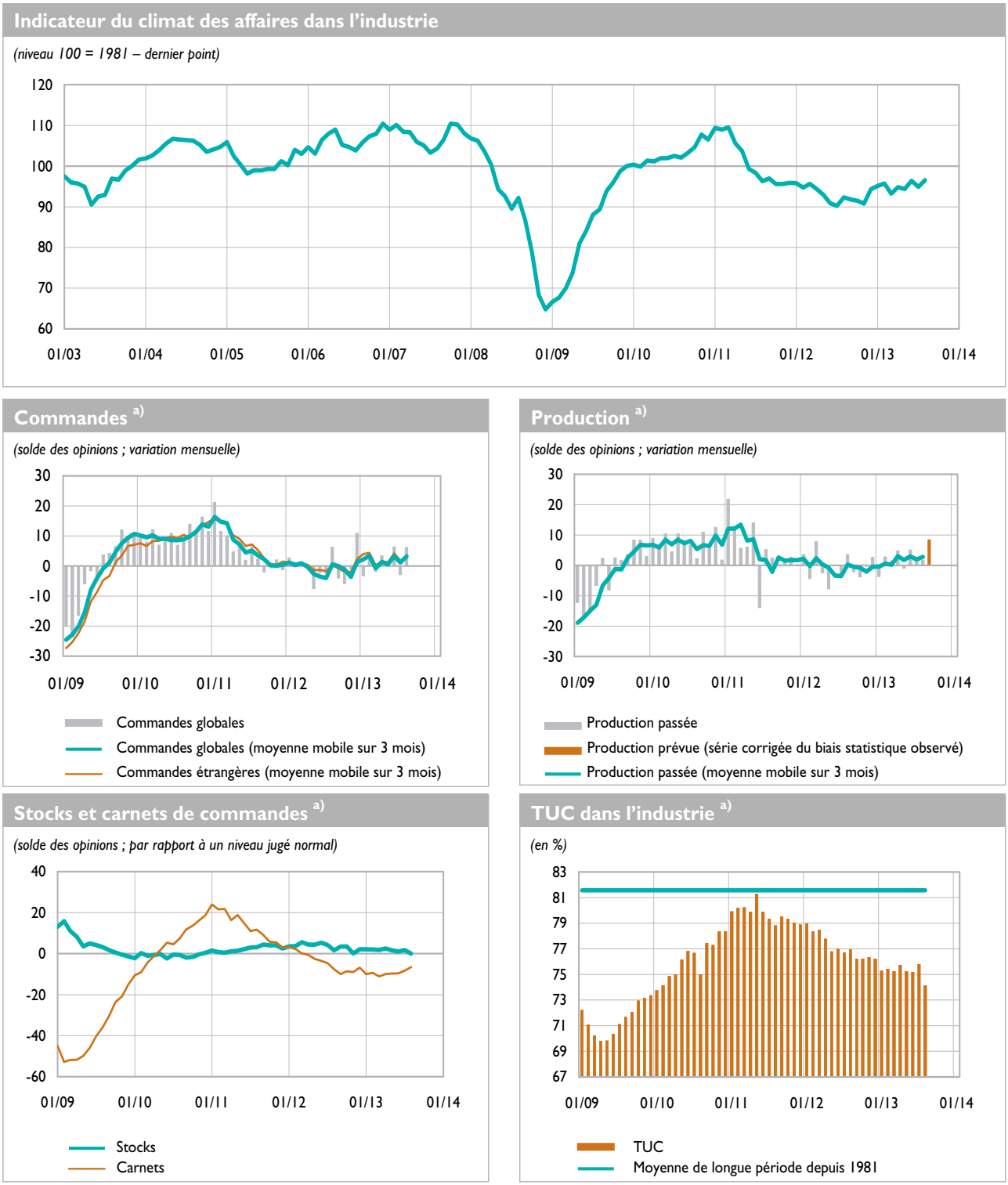
Figure 1
Indicateurs d'activité industrielle – Enquête mensuelle de conjoncture – France

(NAF révision 2 ; données cvs)

	2013						
	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.	août
Évolution de la production par rapport au mois précédent [a)]							
Ensemble de l'industrie manufacturière	**3**	**2**	**5**	**-1**	**5**	**2**	**2**
Denrées alimentaires et boissons	2	5	5	5	5	2	7
Équipements électriques, électroniques, et autres machines	4	-2	6	1	7	7	4
Industrie automobile	-10	6	17	14	2	-12	3
Autres matériels de transport	8	1	11	-3	9	10	-6
Autres produits industriels	5	0	2	-11	6	2	-2
Production pour les prochains mois [a)]							
Ensemble de l'industrie manufacturière	**0**	**1**	**0**	**4**	**6**	**-1**	**8**
Denrées alimentaires et boissons	6	8	6	9	11	10	10
Équipements électriques, électroniques, et autres machines	2	6	-1	4	6	-1	11
Industrie automobile	-2	6	-7	-2	-2	1	2
Autres matériels de transport	4	6	2	5	6	9	10
Autres produits industriels	0	0	0	3	6	-5	11
Évolution des commandes de l'industrie manufacturière par rapport au mois précédent (ensemble) [a)]							
Globales	**3**	**-2**	**3**	**0**	**6**	**-3**	**6**
Étrangères	4	-3	4	3	5	-3	6
Niveau du carnet de commandes [a)]							
Ensemble de l'industrie manufacturière	**-9**	**-11**	**-10**	**-10**	**-10**	**-8**	**-7**
Denrées alimentaires et boissons	4	-1	0	-4	-4	3	-3
Équipements électriques, électroniques, et autres machines	-6	-14	-10	-8	-7	-4	-4
Industrie automobile	-58	-53	-53	-52	-57	-54	-45
Autres matériels de transport	44	48	46	46	44	31	40
Autres produits industriels	-14	-15	-13	-12	-11	-11	-9
Niveau des stocks de produits finis [a)]							
Ensemble de l'industrie manufacturière	**2**	**2**	**3**	**2**	**1**	**2**	**0**
Denrées alimentaires et boissons	1	1	3	4	2	2	2
Équipements électriques, électroniques, et autres machines	6	7	5	5	5	7	5
Industrie automobile	-2	-1	-1	-2	-4	-2	-6
Autres matériels de transport	5	-2	0	1	4	2	1
Autres produits industriels	1	1	2	1	0	0	-2
Taux d'utilisation des capacités de production [b)]							
Ensemble de l'industrie manufacturière	**75,4**	**75,2**	**75,7**	**75,2**	**75,2**	**75,8**	**74,1**
Évolution des effectifs (ensemble de l'industrie manufacturière) [a)]							
Par rapport au mois précédent	-2	-2	-1	-2	-2	-1	1
Au cours des prochains mois	-2	-2	-2	-1	-2	-3	-4
Indicateur du climat des affaires dans l'industrie [c)]							
	96	**93**	**95**	**94**	**96**	**95**	**97**

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 septembre 2013*

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



a) Industrie manufacturière

Source : Banque de France *Réalisé le 19 septembre 2013*

Figure 3
Indices des prix à la consommation [a)]

(glissement annuel)

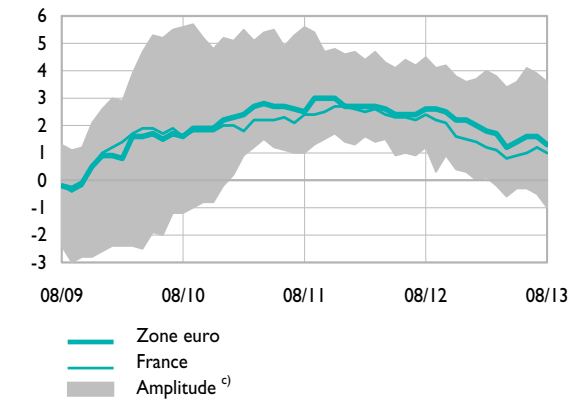
	2012	2013							
	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.	août
France	1,5	1,4	1,2	1,1	0,8	0,9	1,0	1,2	1,0
Allemagne	2,0	1,9	1,8	1,8	1,1	1,6	1,9	1,9	1,6
Italie	2,6	2,4	2,0	1,8	1,3	1,3	1,4	1,2	1,2
Zone euro	2,2	2,0	1,8	1,7	1,2	1,4	1,6	1,6	1,3
Royaume-Uni	2,7	2,7	2,8	2,8	2,4	2,7	2,9	2,8	2,7
Union européenne	2,4	2,1	2,0	1,9	1,4	1,6	1,7	1,7	1,5
États-Unis	1,7	1,6	2,0	1,5	1,1	1,4	1,8	2,0	1,5
Japon	-0,1	-0,3	-0,6	-0,9	-0,7	-0,3	0,2	0,7	nd

(moyenne annuelle) *(variation mensuelle CVS)*

	2010	2011	2012	2013					
				mars	avril	mai	juin	juil.	août
France	1,7	2,3	2,2	0,2	-0,1	0,2	0,2	0,2	0,1
Allemagne	1,2	2,5	2,1	0,1	-0,4	0,6	0,3	0,2	0,0
Italie	1,6	2,9	3,3	0,2	-0,1	0,2	0,2	0,1	0,2
Zone euro	1,6	2,7	2,5	0,1	-0,2	0,2	0,1	0,2	0,1
Royaume-Uni	3,3	4,5	2,8	0,2	-0,1	0,3	0,2	0,2	0,2
Union européenne [b)]	2,1	3,1	2,6	–	–	–	–	–	–
États-Unis	1,6	3,2	2,1	-0,2	-0,4	0,1	0,5	0,2	0,1
Japon	-0,7	-0,3	0,0	-0,2	0,2	0,1	0,3	0,4	nd

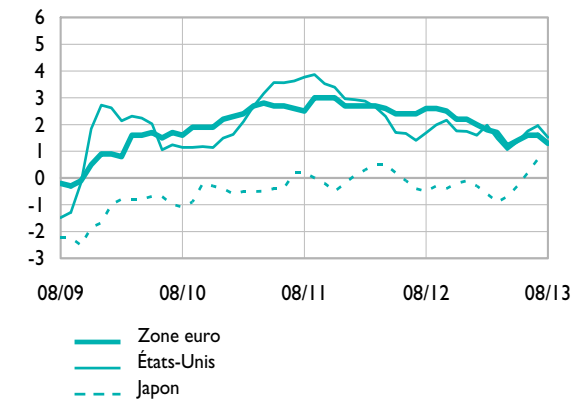
France et zone euro

(glissement annuel en %)



Comparaisons internationales

(glissement annuel en %)

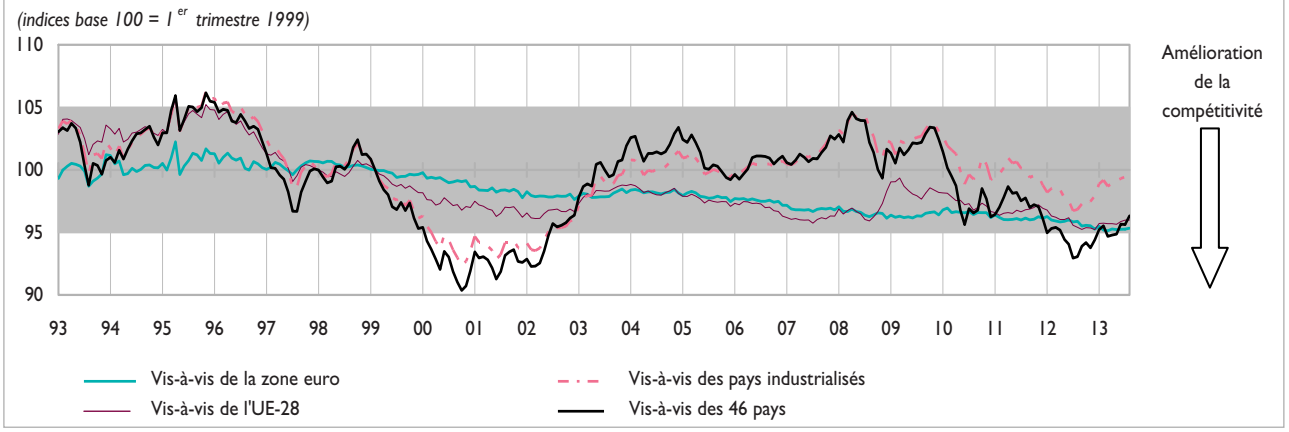


a) Indices harmonisés sauf pour les États-Unis et le Japon (indices nationaux)
b) La série des variations mensuelles CVS de l'IPCH n'est pas disponible pour l'Union européenne
c) Écart entre les valeurs extrêmes des indices de prix harmonisés constatées dans la zone euro (composition variable)

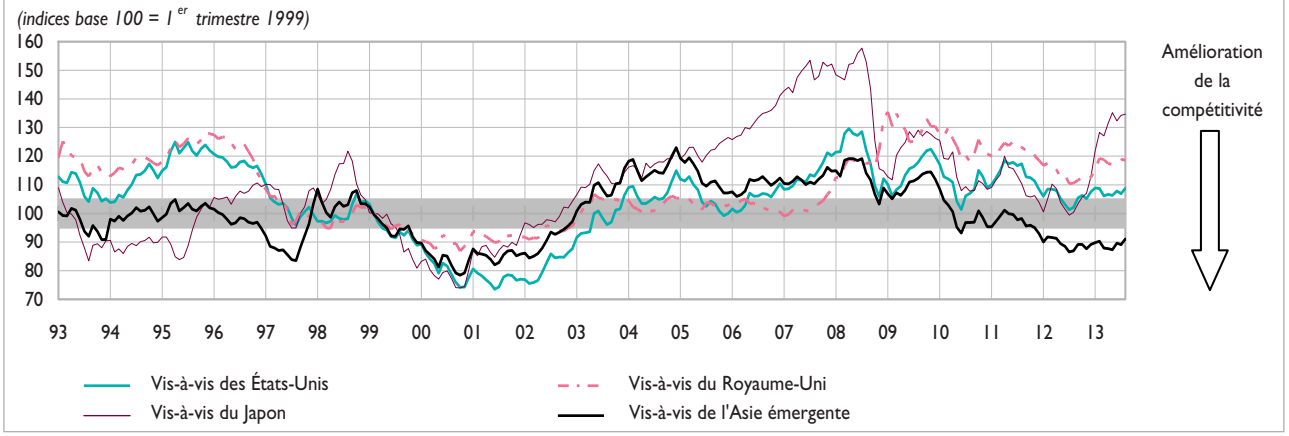
Sources : nationales, Eurostat *Réalisé le 19 septembre 2013*

Figure 4
Compétitivité de l'économie française

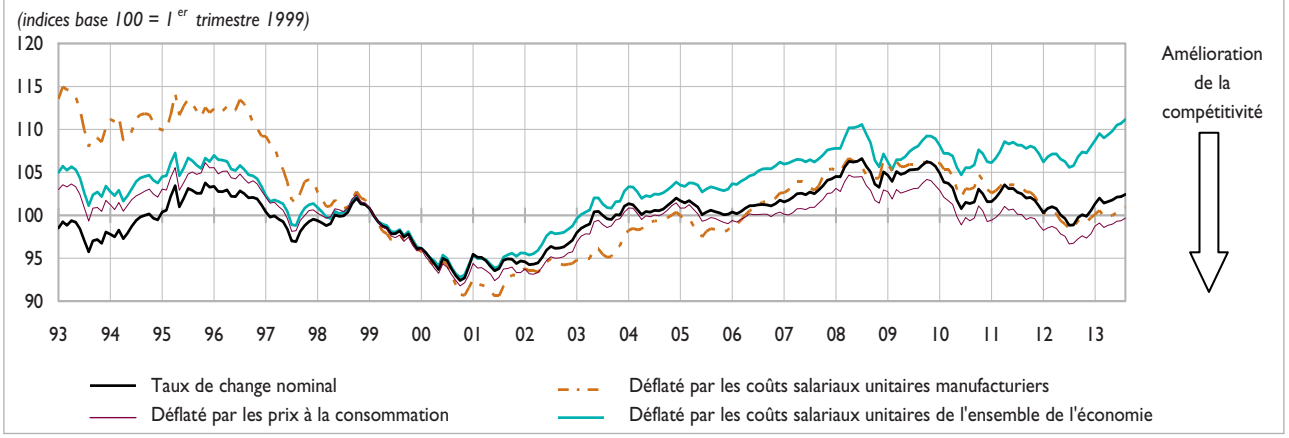
Indicateurs déflatés par les prix à la consommation



Indicateurs déflatés par les prix à la consommation



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



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 septembre 2013*

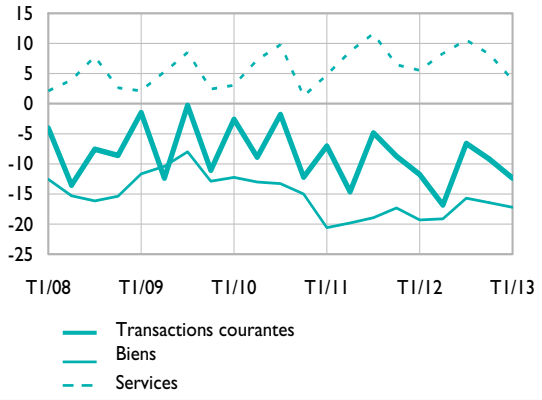
Figure 5
Balance des paiements – Principales composantes (données trimestrielles) – France

(données brutes en milliards d'euros)

	2011	2012	2012				2013
			T1	T2	T3	T4	T1
Compte de transactions courantes	**-35,2**	**-44,4**	**-11,8**	**-16,9**	**-6,6**	**-9,2**	**-12,4**
Biens	-76,6	-70,6	-19,3	-19,1	-15,7	-16,4	-17,2
Services	31,5	32,6	5,5	8,3	10,6	8,2	3,9
Revenus	45,1	29,7	9,6	3,7	8,2	8,3	10,1
Transferts courants	-35,2	-36,2	-7,6	-9,7	-9,7	-9,2	-9,1
Compte de capital	0,0	-0,4	0,0	-0,1	-0,5	0,2	0,0
Compte financier	**53,6**	**74,2**	**24,1**	**4,3**	**26,4**	**19,5**	**-20,1**
Investissements directs	-15,1	-9,4	4,0	-5,2	-8,5	0,3	-0,3
Français à l'étranger	*-42,8*	*-28,9*	*5,3*	*-19,1*	*-11,1*	*-4,0*	*0,3*
Étrangers en France	*27,7*	*19,5*	*-1,3*	*13,9*	*2,6*	*4,3*	*-0,6*
Investissements de portefeuille	228,5	39,2	37,1	33,6	-32,4	0,9	6,5
Avoirs	*166,6*	*6,3*	*7,6*	*11,0*	*0,7*	*-13,0*	*-37,4*
Engagements	*61,9*	*32,9*	*29,6*	*22,6*	*-33,1*	*13,9*	*43,8*
Instruments financiers dérivés	13,9	14,3	-0,5	5,2	0,4	9,1	4,3
Autres investissements	-179,3	34,1	-16,7	-28,5	67,3	11,9	-31,0
Avoirs de réserve	5,5	-4,0	0,2	-0,9	-0,5	-2,8	0,5
Erreurs et omissions nettes	**-18,4**	**-29,4**	**-12,3**	**12,7**	**-19,3**	**-10,5**	**32,5**

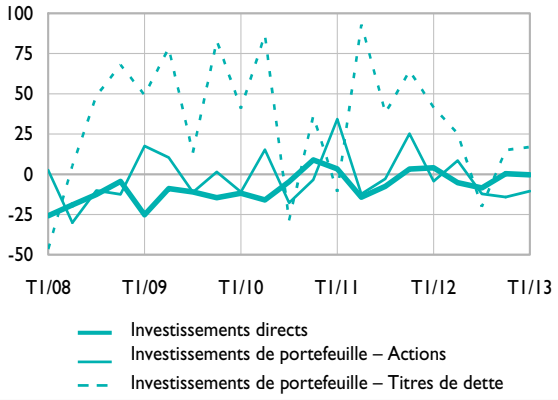
Soldes des transactions courantes

(données brutes en milliards d'euros)



Soldes du compte financier

(données brutes en milliards d'euros)



Source : Banque de France

Réalisé le 19 septembre 2013

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

(données brutes en milliards d'euros)

	2011	2012	2012				2013
			T1	T2	T3	T4	T1
Compte de transactions courantes	**-35,2**	**-44,4**	**-11,8**	**-16,9**	**-6,6**	**-9,2**	**-12,4**
Biens	**-76,6**	**-70,6**	**-19,3**	**-19,1**	**-15,7**	**-16,4**	**-17,2**
Exportations	*424,4*	*437,8*	*111,5*	*109,8*	*105,8*	*110,7*	*108,4*
Importations	*501,0*	*508,4*	*130,8*	*128,9*	*121,5*	*127,1*	*125,6*
Marchandises générales	-77,4	-71,2	-19,4	-19,3	-16,0	-16,5	-17,5
Avitaillement	-2,8	-3,0	-0,9	-0,7	-0,7	-0,8	-0,7
Travail à façon et réparations	3,6	3,6	1,0	0,9	0,9	0,8	0,9
Services	**31,5**	**32,6**	**5,5**	**8,3**	**10,6**	**8,2**	**3,9**
Exportations	*169,4*	*168,3*	*36,8*	*42,6*	*46,8*	*42,1*	*36,3*
Importations	*137,9*	*135,7*	*31,2*	*34,3*	*36,2*	*33,9*	*32,4*
Transports	-2,5	-0,4	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,7
Voyages	7,1	11,3	1,0	3,0	5,8	1,4	0,4
Services de communication	2,3	1,9	0,4	0,6	0,5	0,4	0,5
Services de construction	2,1	1,8	0,1	0,4	0,5	0,9	0,3
Services d'assurance	1,6	1,3	0,1	0,3	0,3	0,7	-0,1
Services financiers	2,1	1,6	0,5	0,5	0,4	0,2	0,5
Services d'informatique et d'information	-0,7	-1,6	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Redevances et droits de licence	3,7	2,2	0,8	0,5	0,3	0,6	0,1
Autres services aux entreprises	15,4	13,8	3,0	3,4	3,1	4,3	3,1
Services personnels, culturels et récréatifs	0,4	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Services des administrations publiques	0,2	0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1
Revenus	**45,1**	**29,7**	**9,6**	**3,7**	**8,2**	**8,3**	**10,1**
Rémunérations des salariés	14,7	15,5	3,8	3,9	3,9	3,9	3,9
Revenus des investissements	30,4	14,2	5,7	-0,2	4,3	4,4	6,2
Directs	*38,7*	*32,1*	*7,1*	*10,0*	*7,8*	*7,2*	*7,6*
De portefeuille	*-9,0*	*-18,3*	*-1,5*	*-10,3*	*-3,6*	*-2,9*	*-1,7*
Autres	*0,7*	*0,4*	*0,1*	*0,1*	*0,1*	*0,1*	*0,2*
Transferts courants	**-35,2**	**-36,2**	**-7,6**	**-9,7**	**-9,7**	**-9,2**	**-9,1**
Transferts courants du secteur des APU	-17,4	-17,6	-3,0	-4,9	-5,1	-4,6	-4,1
Transferts courants des autres secteurs	-17,7	-18,6	-4,6	-4,9	-4,5	-4,6	-5,0
dont envois de fonds des travailleurs	*-7,6*	*-8,2*	*-2,1*	*-2,1*	*-2,1*	*-2,1*	*-2,1*
Compte de capital	0,0	-0,4	0,0	-0,1	-0,5	0,2	0,0

Source : Banque de France *Réalisé le 19 septembre 2013*

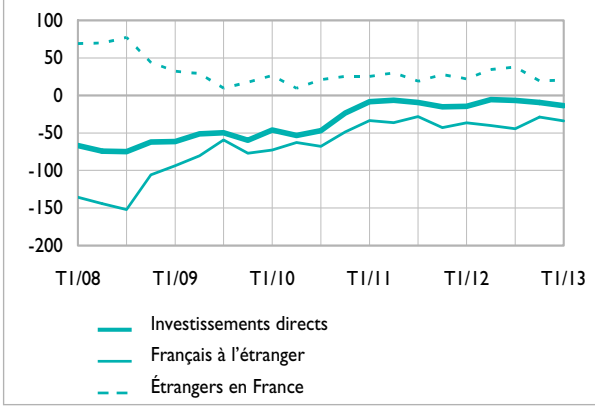
Figure 7
Balance des paiements – Mouvements de capitaux (données trimestrielles) – France

(données brutes en milliards d'euros)

	2011	2012	2012				2013
			T1	T2	T3	T4	T1
Compte financier	**53,6**	**74,2**	**24,1**	**4,3**	**26,4**	**19,5**	**-20,1**
Investissements directs	-15,1	-9,4	4,0	-5,2	-8,5	0,3	-0,3
Français à l'étranger	-42,8	-28,9	5,3	-19,1	-11,1	-4,0	0,3
dont capitaux propres et bénéfices réinvestis	*-28,4*	*-40,7*	*-5,2*	*-13,0*	*-13,5*	*-8,9*	*-2,4*
Étrangers en France	27,7	19,5	-1,3	13,9	2,6	4,3	-0,6
dont capitaux propres et bénéfices réinvestis	*20,2*	*15,5*	*0,4*	*3,9*	*2,0*	*9,1*	*3,5*
Investissements de portefeuille	228,5	39,2	37,1	33,6	-32,4	0,9	6,5
Avoirs	166,6	6,3	7,6	11,0	0,7	-13,0	-37,4
Actions	*39,3*	*-50,1*	*-5,2*	*2,2*	*-13,2*	*-33,9*	*-13,3*
Obligations	*87,2*	*78,8*	*43,2*	*10,1*	*17,7*	*7,7*	*-25,5*
Titres de créance à court terme	*40,1*	*-22,4*	*-30,4*	*-1,3*	*-3,7*	*13,1*	*1,4*
Engagements	61,9	32,9	29,6	22,6	-33,1	13,9	43,8
Actions	*5,0*	*27,9*	*0,9*	*6,2*	*1,0*	*19,8*	*2,8*
Obligations	*80,3*	*41,7*	*29,4*	*16,8*	*-18,2*	*13,8*	*21,3*
Titres de créance à court terme	*-23,4*	*-36,7*	*-0,7*	*-0,4*	*-15,9*	*-19,7*	*19,7*
Instruments financiers dérivés	13,9	14,3	-0,5	5,2	0,4	9,1	4,3
Autres investissements	-179,3	34,1	-16,7	-28,5	67,3	11,9	-31,0
Avoirs de réserve	5,5	-4,0	0,2	-0,9	-0,5	-2,8	0,5
Erreurs et omissions nettes	**-18,4**	**-29,4**	**-12,3**	**12,7**	**-19,3**	**-10,5**	**32,5**

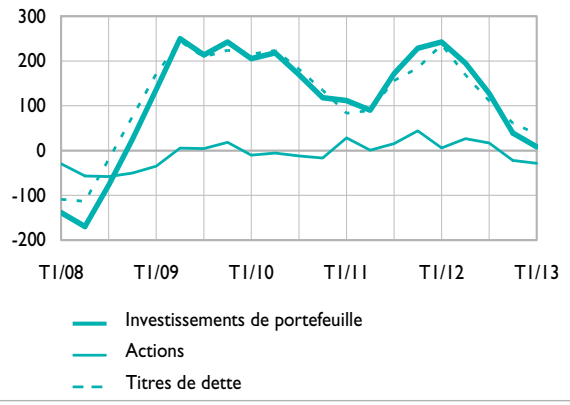
Investissements directs – soldes

(cumul glissant sur 4 trimestres)



Investissements de portefeuille – soldes

(cumul glissant sur 4 trimestres)



Source : Banque de France

Réalisé le 19 septembre 2013

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

(données brutes en milliards d'euros)

	1er trimestre 2013					
	UEM a)	UE27 hors UEM b)	USA	Japon	Suisse	Chine
Compte de transactions courantes	**2,7**	**-0,2**	**0,5**	**-0,1**	**2,0**	**nd**
Recettes	*31,0*	*18,1*	*6,0*	*0,7*	*5,4*	*1,7*
Dépenses	*28,3*	*18,3*	*5,5*	*0,8*	*3,4*	*nd*
Biens	-0,2	-0,4	-0,2	0,1	-0,1	-0,2
Recettes	*2,6*	*0,5*	*0,1*	*0,0*	*0,1*	*0,0*
Dépenses	*2,7*	*0,9*	*0,3*	*0,0*	*0,2*	*0,2*
Services	0,4	-0,1	-0,6	-0,2	0,2	0,6
Recettes	*13,1*	*5,0*	*2,6*	*0,2*	*1,9*	*1,4*
Dépenses	*12,7*	*5,1*	*3,2*	*0,3*	*1,7*	*0,8*
Revenus	4,1	2,4	1,4	0,1	2,6	nd
Recettes	*13,9*	*4,1*	*3,0*	*0,5*	*3,0*	*0,3*
Dépenses c)	*9,7*	*1,8*	*1,7*	*0,4*	*0,4*	*nd*
Transferts courants	-1,7	-2,1	-0,1	-0,1	-0,8	-0,1
Compte financier						
Investissements directs	-4,1	-2,5	1,7	1,0	3,6	-0,3
Français à l'étranger	*-5,7*	*-1,9*	*0,2*	*0,9*	*3,4*	*-0,3*
Étrangers en France	*1,6*	*-0,6*	*1,5*	*0,1*	*0,2*	*0,0*
Investissements de portefeuille – Avoirs d)	-27,5	1,3	-13,2	2,4	-0,2	-0,1
Actions	*-6,7*	*1,0*	*-8,1*	*-0,4*	*-0,2*	*0,0*
Obligations	*-18,5*	*-1,0*	*-5,3*	*0,1*	*0,2*	*0,0*
Titres de créance à court terme	*-2,3*	*1,2*	*0,2*	*2,7*	*-0,3*	*-0,1*
Autres investissements	-62,1	35,0	14,1	-6,5	4,1	-8,9

a) 17 pays membres (dont Estonie entrée au 1er 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

Source : Banque de France *Réalisé le 19 septembre 2013*

Figure 9
Balance des paiements (données mensuelles) – France

(données brutes en milliards d'euros)

	2012	2013			Cumul 12 mois	
					2012	2013
	juil.	mai	juin	juil.	juil.	juil.
Compte de transactions courantes	**-0,2**	**-9,5**	**4,2**	**-1,6**	**-41,6**	**-38,9**
Biens	-4,6	-6,0	-3,8	-4,8	-73,6	-64,2
Services	4,2	2,6	4,1	4,8	31,3	32,3
Revenus	3,0	-2,7	7,9	2,1	37,2	32,6
Transferts courants	-2,7	-3,4	-3,9	-3,6	-36,6	-39,8
Compte de capital	0,0	0,2	0,2	0,0	0,4	0,5
Compte financier	**17,5**	**15,0**	**12,1**	**4,6**	**70,0**	**47,0**
Investissements directs	-2,6	0,5	0,6	2,3	-7,9	1,7
Français à l'étranger	*-4,0*	*-0,7*	*-0,7*	*-0,5*	*-45,3*	*-9,9*
Capital social	*-4,5*	*-0,3*	*0,4*	*2,0*	*-41,8*	*-11,3*
Bénéfices réinvestis	*-0,5*	*-0,5*	*-0,5*	*-0,5*	*-5,9*	*-6,1*
Autres opérations	*1,0*	*0,2*	*-0,6*	*-1,9*	*2,4*	*7,5*
Étrangers en France	*1,4*	*1,2*	*1,2*	*2,8*	*37,4*	*11,6*
Capital social	*0,9*	*0,9*	*1,0*	*2,5*	*23,4*	*18,5*
Bénéfices réinvestis	*0,1*	*0,1*	*0,1*	*0,1*	*0,2*	*0,8*
Autres opérations	*0,5*	*0,2*	*0,2*	*0,2*	*13,8*	*-7,7*
Investissements de portefeuille	3,1	-7,5	41,0	8,0	201,1	17,1
Avoirs	*24,8*	*-23,9*	*41,2*	*3,2*	*221,1*	*-63,6*
Actions	*-0,7*	*-10,9*	*16,7*	*0,0*	*34,6*	*-50,5*
Obligations	*18,8*	*-13,7*	*16,0*	*5,6*	*176,7*	*-4,2*
Titres de créance à court terme	*6,7*	*0,7*	*8,4*	*-2,3*	*9,8*	*-9,0*
Engagements	*-21,7*	*16,4*	*-0,2*	*4,8*	*-20,0*	*80,8*
Actions	*-9,4*	*11,0*	*9,8*	*-4,0*	*-17,3*	*40,3*
Obligations	*-15,5*	*7,4*	*-1,4*	*-3,9*	*33,5*	*49,4*
Titres de créance à court terme	*3,2*	*-2,0*	*-8,6*	*12,7*	*-36,2*	*-8,8*
Instruments financiers dérivés	-1,5	0,1	6,0	-2,8	8,2	19,2
Autres investissements	18,9	21,9	-35,5	-2,7	-136,9	11,3
Avoirs de réserve	-0,4	-0,1	0,1	-0,2	5,6	-2,3
Erreurs et omissions nettes	**-17,3**	**-5,7**	**-16,5**	**-3,1**	**-28,8**	**-8,6**

Source : Banque de France

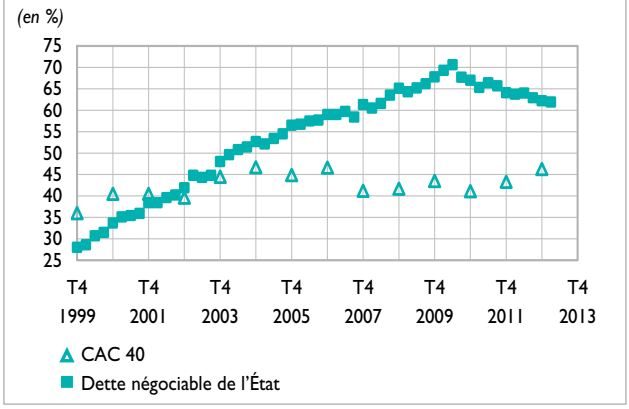
Réalisé le 19 septembre 2013

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

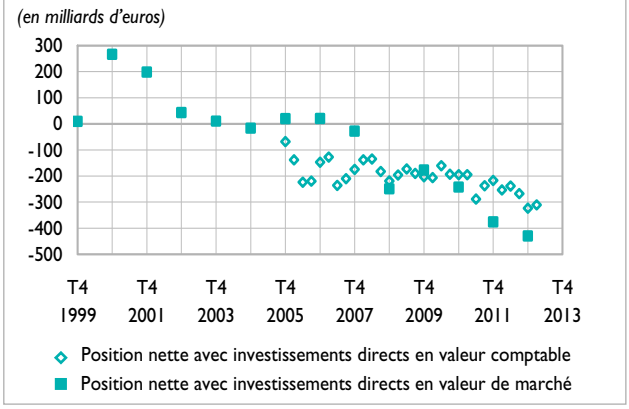
(en milliards d'euros)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	déc.	déc.	déc.	déc.	déc.	T1
Créances	**4 414,1**	**4 661,2**	**5 547,5**	**5 976,0**	**6 115,9**	**6 152,4**
Investissements directs français à l'étranger	975,3	1 036,0	1 109,3	1 142,8	1 167,4	1 170,3
Capitaux propres	*658,6*	*726,1*	*835,3*	*852,6*	*889,9*	*893,7*
Autres opérations	*316,7*	*309,9*	*274,0*	*290,2*	*277,4*	*276,7*
Investissements de portefeuille (titres étrangers détenus par les résidents)	1 857,4	2 049,9	2 078,0	1 826,7	1 947,9	2 000,6
Instruments financiers dérivés	234,0	273,5	868,0	1 237,1	1 301,6	1 225,3
Autres investissements	1 273,5	1 209,5	1 367,6	1 636,3	1 559,1	1 617,1
Avoirs de réserve	74,0	92,4	124,5	133,1	139,9	139,1
Engagements	**-4 633,3**	**-4 864,1**	**-5 742,4**	**-6 192,6**	**-6 439,1**	**-6 463,2**
Investissements directs étrangers en France	-684,5	-683,9	-714,8	-737,3	-756,4	-756,6
Capitaux propres	*-395,3*	*-408,4*	*-430,6*	*-443,8*	*-459,1*	*-462,7*
Autres opérations	*-289,2*	*-275,5*	*-284,2*	*-293,5*	*-297,2*	*-294,0*
Investissements de portefeuille (titres français détenus par les non-résidents)	-1 872,5	-2 299,7	-2 430,8	-2 425,5	-2 629,2	-2 687,7
Instruments financiers dérivés	-289,3	-311,8	-906,1	-1 278,6	-1 344,3	-1 273,0
Autres investissements	-1 787,0	-1 568,6	-1 690,7	-1 751,2	-1 709,2	-1 745,8
Position nette	**-219,2**	**-202,8**	**-194,9**	**-216,6**	**-323,1**	**-310,8**

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



Position extérieure de la France



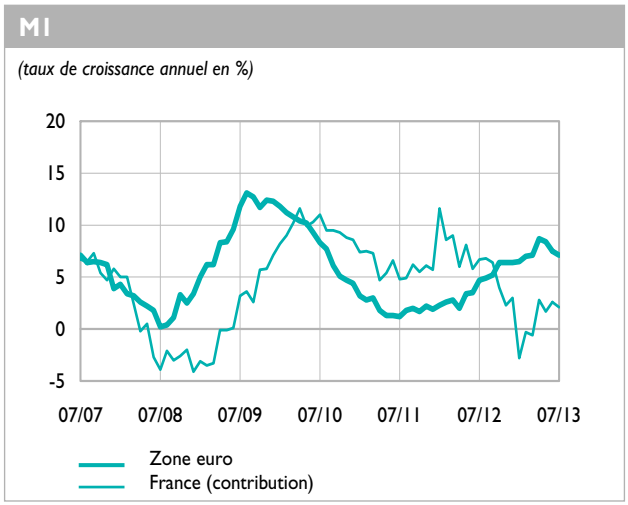
Source : Banque de France

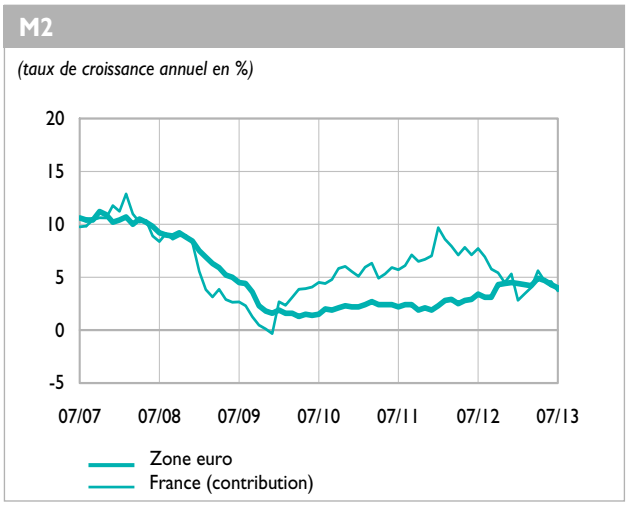
Réalisé le 19 septembre 2013

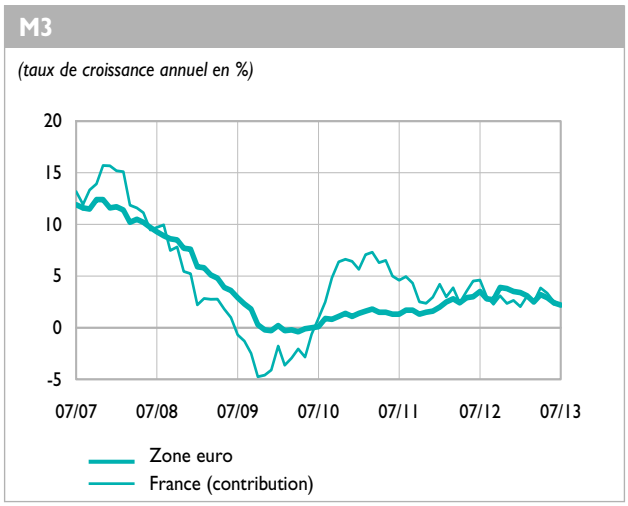
Figure 11
Principaux indicateurs monétaires et financiers – France et zone euro

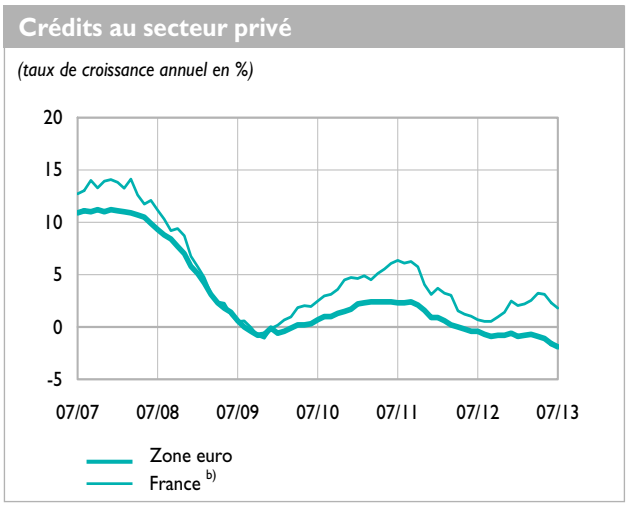
(taux de croissance annuel en %)

	2010	2011	2012	2012	2013						
	déc.	déc.	déc.	juil.	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.
M1											
Zone euro [a]	4,4	1,9	6,4	4,7	6,5	7,0	7,1	8,7	8,4	7,5	7,1
France (contribution)	8,6	5,7	3,0	6,7	-2,8	-0,3	-0,6	2,8	1,7	2,6	2,1
M2											
Zone euro [a]	2,2	1,9	4,5	3,4	4,4	4,3	4,2	4,9	4,7	4,3	4,0
France (contribution)	5,5	7,0	5,3	7,7	2,8	3,4	4,0	5,6	4,7	4,6	3,7
M3											
Zone euro [a]	1,1	1,6	3,5	3,5	3,4	3,1	2,5	3,2	2,9	2,4	2,2
France (contribution)	6,4	3,0	2,6	4,6	2,0	3,1	2,5	3,8	3,3	2,5	2,1
Crédits au secteur privé											
Zone euro [a]	1,7	0,9	-0,6	-0,4	-0,9	-0,8	-0,7	-0,9	-1,1	-1,6	-1,9
France [b]	4,7	3,1	2,5	0,7	2,1	2,2	2,5	3,2	3,1	2,3	1,8









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 septembre 2013*

Figure 12
Situation mensuelle de la Banque de France [a)]

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

	2010	2011	2012	2012	2013			
	déc.	déc.	déc.	août	mai	juin	juil.	août
Actif								
Territoire national	103,4	295,8	326,4	330,8	238,6	240,3	233,1	229,2
Crédits	56,3	218,4	234,2	231,9	154,3	156,3	151,6	150,4
IFM [b)]	*56,1*	*218,2*	*234,0*	*231,7*	*154,1*	*156,2*	*151,4*	*150,2*
Administrations publiques	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*
Autres secteurs	*0,2*	*0,2*	*0,2*	*0,2*	*0,2*	*0,2*	*0,2*	*0,2*
Titres autres que des actions	46,6	76,9	92,1	98,8	84,2	83,8	81,4	78,7
IFM	*24,3*	*34,1*	*32,2*	*35,1*	*25,4*	*25,4*	*25,2*	*25,3*
Administrations publiques	*22,3*	*42,9*	*59,9*	*63,7*	*58,8*	*58,4*	*56,1*	*53,4*
Autres secteurs	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*
Actions et autres participations	0,5	0,5	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Autres États de la zone euro [b)]	102,5	106,8	87,6	101,0	91,6	93,7	92,0	89,9
Reste du monde [b)]	99,1	110,5	114,9	107,4	101,3	100,3	102,8	101,0
Avoirs en or	82,6	95,3	98,8	103,0	84,2	72,0	77,7	82,7
Non ventilé par zone géographique [c)]	97,7	105,3	109,6	103,7	101,2	107,3	107,3	105,1
Total	**485,3**	**713,6**	**737,3**	**745,9**	**616,9**	**613,5**	**612,8**	**607,9**
Passif								
Dépôts – Territoire national	51,6	185,6	200,3	276,2	115,0	127,0	125,9	140,8
IFM	49,6	176,2	194,8	249,2	113,5	123,7	124,6	139,4
Administrations publiques	1,5	8,9	4,9	26,5	0,9	2,6	0,7	0,7
Autres secteurs	0,4	0,5	0,6	0,5	0,6	0,7	0,6	0,7
Dépôts – Autres États de la zone euro	28,3	79,6	73,9	4,9	71,1	66,5	56,1	37,8
Dépôts – reste du monde	122,9	143,4	146,0	145,8	135,2	133,3	133,5	128,0
Non ventilé par zone géographique	282,5	305,0	317,1	318,9	295,6	286,8	297,2	301,3
Billets et pièces en circulation [d)]	160,1	169,0	173,5	170,5	172,2	173,1	174,6	174,8
dont pièces [e)]	2,7	2,8	2,9	2,9	2,9	2,9	3,0	3,0
Titres de créance émis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Capital, réserves et comptes de réévaluation	97,6	112,4	117,0	123,8	104,6	91,8	97,5	102,5
Autres	24,8	23,6	26,5	24,6	18,8	21,9	25,1	24,0
Total [f)]	**485,3**	**713,6**	**737,3**	**745,9**	**616,9**	**613,5**	**612,8**	**607,9**

a) Ces statistiques sont transmises à la Banque centrale européenne, le 15e jour ouvré suivant le mois sous revue, dans le cadre de l'élaboration du bilan des institutions financières monétaires (règlement BCE/2008/32).
b) Ce montant intègre notamment les encours des opérations de marché.
c) Y compris l'ajustement lié au mode de comptabilisation des billets en euro au passif du bilan de la Banque de France depuis janvier 2002.
d) 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 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.
e) Bien que les pièces en circulation ne constituent pas un élément du passif des IFM de l'Union monétaire, mais un élément du passif des administrations publiques, leur montant est inclus dans les agrégats monétaires et, par convention, doit figurer dans le poste "billets et pièces en circulation". La contrepartie de cet élément du passif est incluse dans les "autres actifs". (Règlement BCE/2008/32.)
f) Le total du bilan comptable à fin 2012 publié en mars 2013 (731,8 mds) peut être obtenu en déduisant du total de la situation mensuelle à fin décembre 2012 (737,3 mds) : les pièces (2,9 mds) ainsi que les éléments liés au décalage comptable entre la situation établie dans les premiers jours de janvier 2013 et le bilan comptable, qui intègre les écritures d'arrêté (2,6 mds).

Source : Banque de France *Réalisé le 19 septembre 2013*

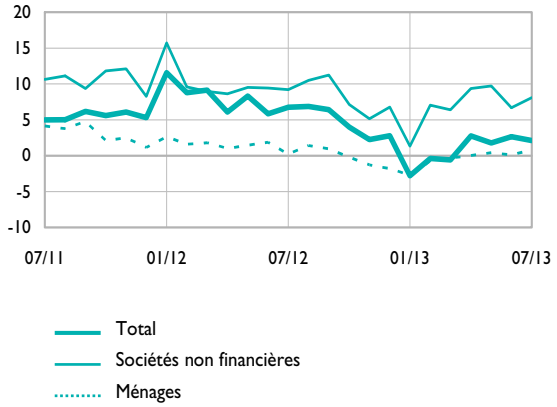
Figure 13
Dépôts – France

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

	2010	2011	2012	2012	2013			
	déc.	déc.	déc.	juil.	avril	mai	juin	juil.
Dépôts à vue								
Total ANF (hors administrations centrales)	516,3	546,3	555,9	548,5	543,3	541,9	553,7	564,8
Ménages et assimilés	*278,4*	*284,4*	*279,2*	*292,6*	*286,1*	*279,9*	*288,9*	*294,7*
Sociétés non financières	*182,5*	*203,3*	*214,7*	*197,1*	*202,1*	*204,8*	*210,0*	*212,4*
Administrations publiques (hors adm. centrales)	*55,4*	*58,6*	*62,0*	*58,9*	*55,1*	*57,1*	*54,7*	*57,7*
Autres agents	39,1	39,3	42,5	45,2	43,7	41,0	41,0	41,5
Total – Encours	**555,1**	**585,1**	**598,0**	**593,3**	**586,6**	**582,5**	**594,3**	**605,9**
Total – Taux de croissance	**8,0**	**5,3**	**2,8**	**6,7**	**2,7**	**1,8**	**2,7**	**2,1**
Comptes sur livret								
Livrets A et bleu	193,5	214,7	247,0	228,0	261,8	262,1	262,4	262,8
Comptes épargne-logement	36,1	36,1	35,2	36,6	34,8	34,6	34,5	34,6
Livrets de développement durable (ex-Codevi)	68,0	69,4	91,9	71,7	98,4	98,6	98,8	99,6
Livrets d'épargne populaire	54,4	52,4	51,7	51,8	50,0	49,8	49,7	49,6
Livrets jeune	7,0	7,0	7,0	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8
Livrets soumis à l'impôt	159,8	179,7	179,1	193,5	181,7	180,3	178,1	179,6
Total – Encours	**518,8**	**559,3**	**611,7**	**588,4**	**633,5**	**632,2**	**630,2**	**633,0**
Total – Taux de croissance	**3,5**	**7,3**	**9,4**	**8,4**	**9,0**	**8,8**	**8,2**	**7,6**

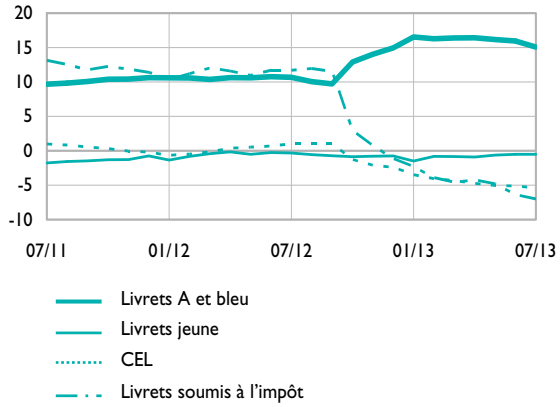
Dépôts à vue

(en taux de croissance annuel)



Comptes sur livret

(en taux de croissance annuel)



Source : Banque de France

Réalisé le 19 septembre 2013

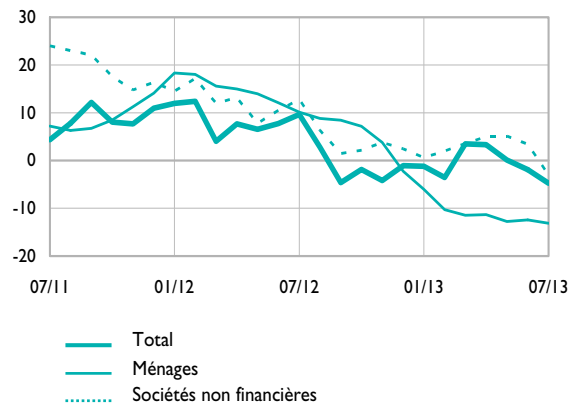
Figure 14
Dépôts à terme – France

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

	2010	2011	2012	2012	2013			
	déc.	déc.	déc.	juil.	avril	mai	juin	juil.
Dépôts à terme ≤ 2 ans								
Total ANF (hors administrations centrales)	89,1	108,1	111,8	115,9	114,5	111,7	111,4	110,0
Ménages et assimilés	*24,5*	*31,7*	*30,9*	*33,9*	*29,8*	*29,3*	*29,2*	*29,3*
Sociétés non financières	*63,9*	*75,5*	*79,9*	*80,9*	*83,8*	*81,5*	*81,2*	*79,7*
Administrations publiques (hors adm. centrales)	*0,7*	*1,0*	*0,9*	*1,0*	*0,9*	*0,9*	*0,9*	*1,0*
Autres agents	44,2	42,7	40,7	36,7	40,2	38,1	34,3	35,3
Total – Encours	**133,4**	**150,9**	**152,5**	**152,6**	**154,7**	**149,8**	**145,7**	**145,3**
Total – Taux de croissance	**1,6**	**10,9**	**-1,1**	**9,7**	**3,3**	**0,1**	**-1,9**	**-4,8**
Dépôts à terme > 2 ans								
Total ANF (hors administrations centrales)	282,6	306,7	328,9	322,0	331,4	332,5	332,3	333,5
Ménages et assimilés	*248,0*	*259,0*	*269,4*	*266,8*	*268,1*	*268,4*	*267,4*	*268,1*
PEL	*182,3*	*186,6*	*188,2*	*185,8*	*189,0*	*189,2*	*189,3*	*190,2*
PEP	*26,6*	*24,4*	*24,0*	*23,8*	*23,5*	*23,4*	*23,2*	*23,1*
Autres	*39,1*	*48,0*	*57,2*	*57,2*	*55,6*	*55,9*	*54,8*	*54,8*
Sociétés non financières	*34,0*	*46,6*	*58,1*	*53,8*	*61,6*	*62,4*	*63,3*	*63,6*
Administrations publiques (hors adm. centrales)	*0,6*	*1,1*	*1,4*	*1,3*	*1,6*	*1,7*	*1,7*	*1,7*
Autres agents	94,4	177,0	154,7	155,6	165,5	165,9	171,0	166,4
Total – Encours	**377,0**	**483,7**	**483,5**	**477,5**	**496,9**	**498,4**	**503,3**	**499,8**
Total – Taux de croissance	**3,5**	**18,8**	**0,3**	**10,6**	**0,0**	**1,9**	**1,5**	**4,9**

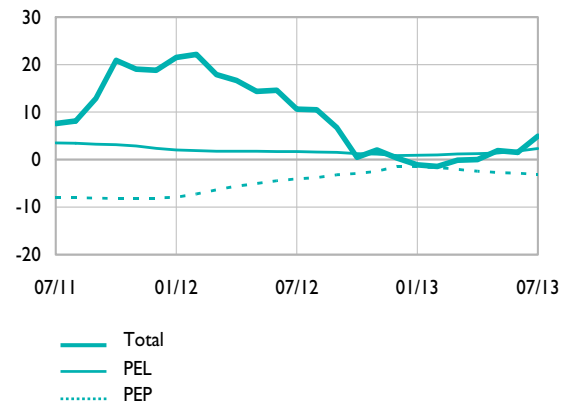
Dépôts ≤ 2 ans

(taux de croissance annuel en %)



Dépôts > 2 ans

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisé le 19 septembre 2013

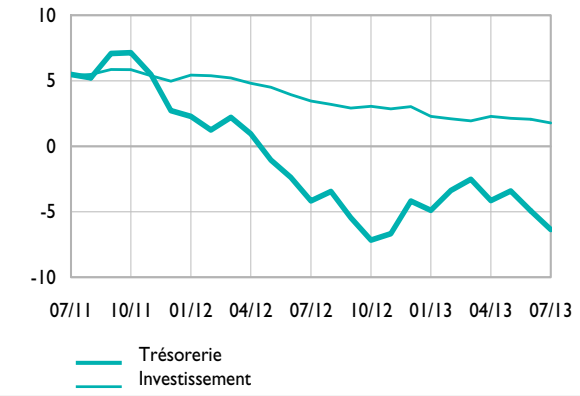
Figure 15
Crédits des établissements de crédit implantés en France à des résidents français – France

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

	2010	2011	2012	2012	2013				
	déc.	déc.	déc.	juil.	mars	avril	mai	juin	juil.
Crédits à la clientèle résidente									
Secteur privé	1 976,4	2 053,7	2 100,0	2 081,3	2 116,3	2 123,4	2 130,2	2 123,4	2 119,6
Administrations publiques	214,8	195,1	206,8	199,1	206,8	208,5	208,7	207,6	212,2
Total – Encours	**2 191,2**	**2 248,7**	**2 306,7**	**2 280,4**	**2 323,1**	**2 332,0**	**2 338,9**	**2 331,0**	**2 331,8**
Secteur privé	4,7	3,1	2,5	0,7	2,5	3,2	3,1	2,3	1,8
Administrations publiques	9,5	-6,7	6,1	5,8	6,2	5,6	5,8	5,2	6,4
Total – Taux de croissance	**5,2**	**2,2**	**2,8**	**1,1**	**2,9**	**3,4**	**3,4**	**2,6**	**2,2**
Crédits aux sociétés non financières									
Investissement	525,0	547,1	563,0	556,8	561,2	562,8	562,6	562,1	562,5
Trésorerie	179,7	187,5	174,1	181,2	175,2	173,4	172,8	172,8	169,8
Autres objets	76,1	81,2	82,0	80,2	81,5	80,4	80,5	83,1	81,3
Total – Encours	**780,8**	**815,9**	**819,1**	**818,3**	**817,9**	**816,7**	**815,9**	**818,0**	**813,6**
Total – Taux de croissance	**1,2**	**4,4**	**1,0**	**1,5**	**1,1**	**0,9**	**0,9**	**0,4**	**-0,1**
Crédits aux ménages									
Habitat	798,1	847,0	874,2	865,2	880,8	883,2	885,1	888,5	893,5
Trésorerie	164,4	161,1	160,4	159,5	157,2	157,6	157,4	157,1	157,8
Autres objets	88,0	92,8	92,1	92,1	92,5	92,6	93,0	92,7	92,4
Total – Encours	**1 050,5**	**1 100,9**	**1 126,7**	**1 116,8**	**1 130,5**	**1 133,3**	**1 135,5**	**1 138,3**	**1 143,7**
Total – Taux de croissance	**6,2**	**5,6**	**2,3**	**3,2**	**1,8**	**2,0**	**2,0**	**2,0**	**2,2**

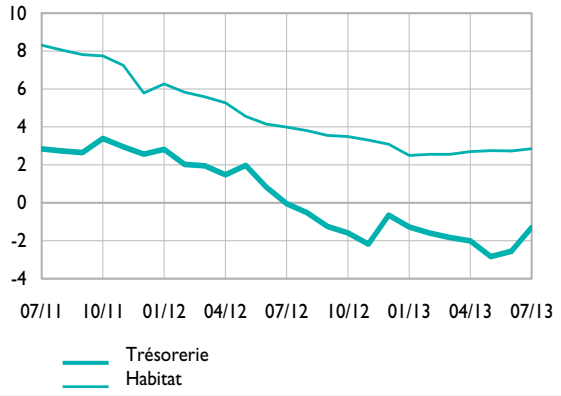
Crédits aux sociétés non financières – France

(taux de croissance annuel en %)



Crédits aux ménages – France

(taux de croissance annuel en %)



Source : Banque de France

Réalisé le 19 septembre 2013

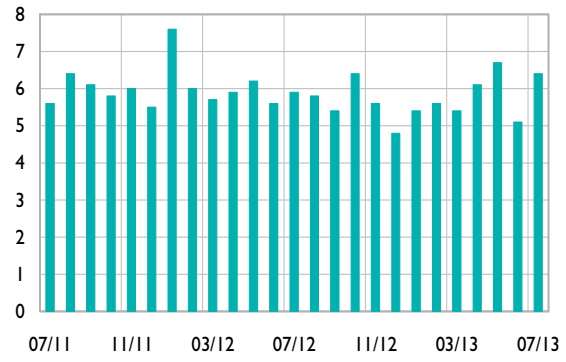
Figure 16
Montant des crédits nouveaux à la clientèle résidente, hors découverts – France

(flux mensuel cvs en milliards d'euros)

	2012			2013		
	mai	juin	juil.	mai	juin	juil.
Crédits aux sociétés non financières						
Crédits ≤ 1 million d'euros [a)]	6,2	5,6	5,9	6,7	5,1	6,4
Crédits > 1 million d'euros [a)]	14,7	13,4	15,8	11,2	12,7	13,3
Crédits aux ménages						
Crédits de trésorerie aux entrepreneurs individuels et aux particuliers, hors crédits renouvelables à la consommation	4,2	4,2	4,3	4,0	3,9	4,3
Crédits à l'habitat	6,3	7,8	8,4	11,8	12,6	15,7

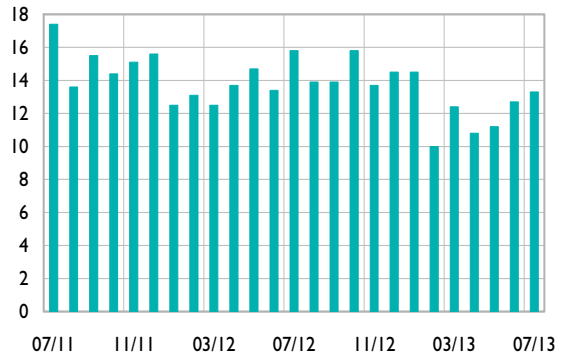
Sociétés non financières – Crédits ≤ 1 million d'euros

(flux mensuels cvs en milliards d'euros)



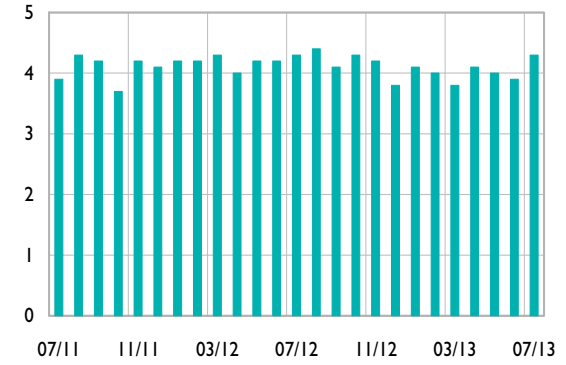
Sociétés non financières – Crédits > 1 million d'euros

(flux mensuels cvs en milliards d'euros)



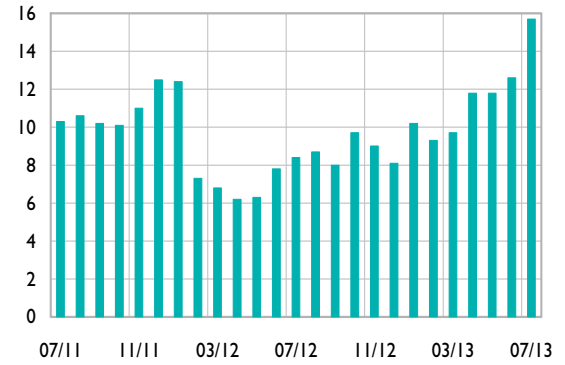
Ménages – Trésorerie

(flux mensuels cvs en milliards d'euros)



Ménages – Habitat

(flux mensuels cvs en milliards d'euros)



a) Toutes périodes de fixation initiale du taux

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisé le 19 septembre 2013

Figure 17
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
	2012				2013	2013
	T1	T2	T3	T4	T1	mars
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	25,2	10,3	-12,5	0,1	-6,3	811,1
dont dépôts inclus dans M3 [a)]	*28,9*	*15,0*	*2,5*	*15,7*	*11,7*	*217,3*
Titres de créance à court terme	11,9	13,4	10,4	-5,9	-1,5	65,7
Titres de créance à long terme	31,1	40,7	74,9	129,4	104,2	3 031,9
Crédits	8,4	2,5	15,6	13,1	19,0	496,4
Actions et autres participations	107,9	99,8	73,0	99,0	101,3	2 783,0
dont actions cotées	*-14,1*	*-11,2*	*-13,6*	*-2,7*	*0,5*	*412,5*
Actifs nets résiduels	-50,5	-9,7	-5,2	-41,1	-25,0	245,4
Financements						
Titres de créance	4,6	1,2	2,6	7,3	5,8	55,5
Crédits	3,2	7,2	9,2	-11,6	4,1	296,3
Actions et autres participations	2,1	3,7	2,7	0,6	1,4	480,4
Provisions techniques d'assurance	104,2	108,9	123,8	151,9	177,9	6 566,4
Assurance-vie	*102,2*	*100,1*	*111,6*	*129,9*	*151,0*	*5 716,6*
Assurance-dommages	*2,1*	*8,7*	*12,2*	*22,0*	*26,9*	*849,7*
Solde des créances et dettes (B9B)	**19,9**	**36,0**	**17,8**	**46,4**	**2,5**	

(en milliards d'euros)

France	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2012				2013	2013
	T1	T2	T3	T4	T1	mars
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	9,9	6,1	3,0	2,8	2,1	33,2
Titres de créance à court terme	9,0	9,7	9,3	-9,4	-4,1	26,6
Titres de créance à long terme	-20,7	-16,8	-8,9	32,9	35,9	1 250,1
Crédits	0,9	0,8	0,7	0,9	1,3	36,1
Actions et autres participations	24,4	32,8	24,2	15,0	13,9	668,3
dont actions cotées	*-7,4*	*-5,2*	*-7,5*	*-9,2*	*-5,1*	*66,4*
Actifs nets résiduels	-7,9	-8,9	-11,6	-11,3	-7,6	5,1
Financements						
Titres de créance	1,3	0,0	0,0	0,6	0,9	9,3
Crédits	-3,2	-5,1	-3,4	7,2	11,1	91,9
Actions et autres participations	0,8	1,0	1,7	2,1	1,6	104,8
Provisions techniques d'assurance	16,3	8,6	7,6	21,9	36,9	1 745,1
Assurance-vie et fonds de pension	*13,8*	*5,3*	*4,7*	*16,1*	*29,4*	*1 486,3*
Assurance-dommages	*2,5*	*3,3*	*2,9*	*5,8*	*7,5*	*258,7*
Solde des créances et dettes (B9B)	**5,6**	**23,6**	**14,4**	**5,9**	**1,1**	

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

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 19 septembre 2013*

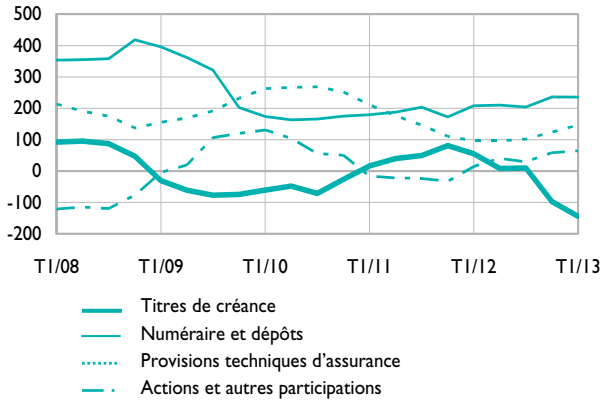
Figure 18
Placements et financements des ménages – Zone euro

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2012				2013	2013
	T1	T2	T3	T4	T1	mars
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	208,2	209,8	203,6	236,1	235,2	7 075,8
dont dépôts inclus dans M3 [a]	*123,1*	*132,3*	*150,8*	*213,4*	*213,7*	*5 366,7*
Titres de créance à court terme	16,4	14,9	23,1	-3,0	-11,4	39,9
Titres de créance à long terme	38,8	-6,8	-12,9	-94,3	-132,8	1 200,0
Actions et autres participations	14,2	40,3	29,4	58,8	64,5	4 642,4
Actions cotées	20,6	36,0	11,7	4,0	-0,6	793,0
Actions non cotées et autres participations	46,5	51,8	47,2	51,1	35,6	2 403,4
Titres d'OPCVM	-52,9	-47,5	-29,5	3,7	29,6	1 446,0
dont titres d'OPCVM monétaires	*-15,2*	*-12,6*	*-28,3*	*-32,9*	*-49,3*	*112,6*
Provisions techniques d'assurance	96,6	96,6	101,6	124,2	146,3	6 315,8
Actifs nets résiduels	-22,3	-24,8	-43,6	-32,3	-0,4	-3,0
Financements						
Crédits	68,8	39,6	18,7	15,3	3,2	6 160,9
dont crédits des IFM de la zone euro	*33,9*	*12,6*	*1,1*	*25,1*	*21,0*	*5 278,6*
Réévaluation des actifs financiers et autres flux						
Actions et autres participations	-267,3	-286,3	324,0	368,0	314,1	
Provisions techniques d'assurance	98,1	97,4	181,5	173,9	151,3	
Autres flux	42,2	-25,1	35,2	78,5	-24,6	
Variation de la valeur financière nette	**156,1**	**76,4**	**823,3**	**894,7**	**739,0**	

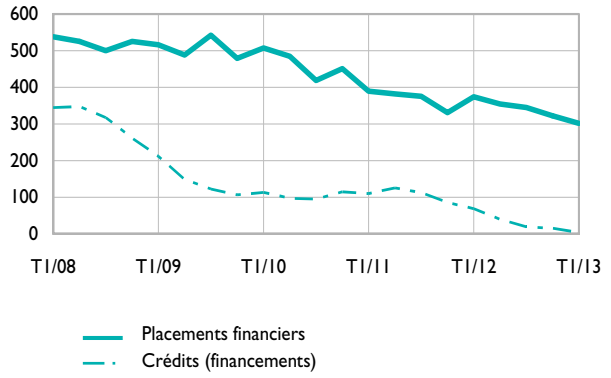
Flux de placements financiers

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



Flux de placements financiers et de financements

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



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

Source : Banque centrale européenne *Réalisé le 19 septembre 2013*

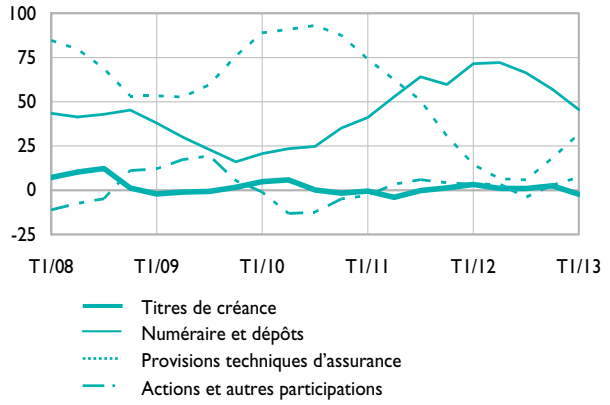
Figure 19
Placements et financements des ménages – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2012				2013	2013
	T1	T2	T3	T4	T1	mars
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	71,5	72,1	66,3	57,0	45,5	1 281,5
Titres de créance à court terme	-0,5	-0,2	-0,3	-0,7	-0,5	0,9
Titres de créance à long terme	3,7	1,3	1,3	3,3	-1,8	64,3
Actions et autres participations	3,4	3,4	-4,1	2,9	7,3	1 035,7
Actions cotées	-1,4	0,4	-5,0	-6,1	-4,5	151,5
Actions non cotées et autres participations	16,3	13,2	15,3	21,0	21,6	584,4
Titres d'OPCVM	-11,5	-10,2	-14,4	-12,0	-9,9	299,8
dont titres d'OPCVM monétaires	*-6,1*	*-3,8*	*-6,9*	*-8,3*	*-7,7*	*25,3*
Provisions techniques d'assurance	14,6	6,5	5,8	18,2	32,0	1 581,3
Actifs nets résiduels	23,0	3,0	12,8	4,2	15,7	81,5
Financements						
Crédits	48,3	37,2	31,1	27,0	21,6	1 155,3
Réévaluation des actifs financiers et autres flux						
Actions et autres participations	-42,4	-74,4	76,6	86,8	58,8	
Provisions techniques d'assurance	-3,0	-12,9	19,3	23,7	15,7	
Autres flux	4,7	4,2	11,0	8,5	4,3	
Variation de la valeur financière nette	**26,7**	**-34,1**	**157,7**	**176,9**	**155,5**	

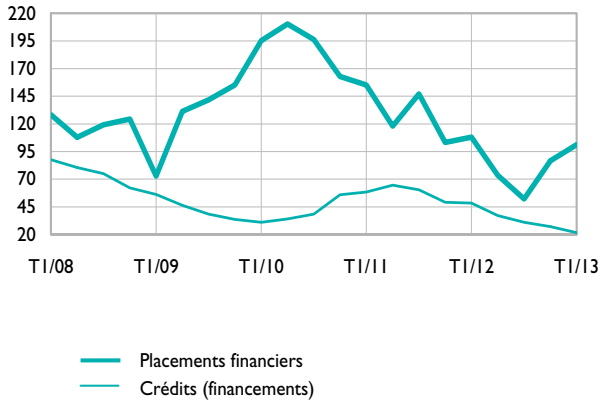
Flux de placements financiers

(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)



Source : Banque de France

Réalisé le 19 septembre 2013

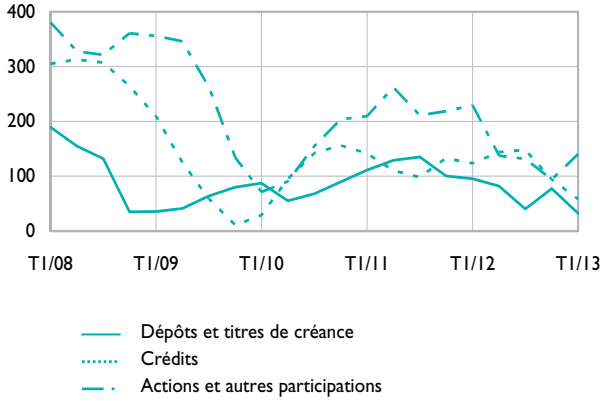
Figure 20
Placements et financements des sociétés non financières – Zone euro

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2012				2013	2013
	T1	T2	T3	T4	T1	mars
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	95,5	68,3	39,4	92,6	69,4	2 134,3
dont dépôts inclus dans M3 [a)]	*10,6*	*10,5*	*32,8*	*72,5*	*79,6*	*1 645,4*
Titres de créance	0,2	13,7	0,9	-15,5	-37,2	323,6
Crédits	123,5	143,9	148,1	94,1	57,8	2 967,5
Actions et autres participations	229,3	137,5	131,4	93,8	140,2	8 286,5
Provisions techniques d'assurance	7,0	4,1	1,9	1,3	1,7	180,6
Actifs nets résiduels	-68,6	-54,5	5,7	27,5	17,5	7,6
Financements						
Endettement	213,1	165,3	182,8	136,9	100,4	9 723,7
Crédits	135,3	70,0	73,0	18,0	-6,1	8 306,2
dont crédits des IFM de la zone euro	*12,2*	*-30,2*	*-71,6*	*-107,7*	*-112,6*	*4 510,0*
Titres de créance	73,0	90,5	105,1	115,0	102,7	1 068,2
Réserves de fonds de pension	4,8	4,8	4,7	3,9	3,8	349,3
Actions et autres participations	232,3	212,7	181,3	168,1	138,7	13 717,2
Actions cotées	*19,5*	*15,1*	*15,6*	*26,5*	*11,0*	*3 890,7*
Actions non cotées et autres participations	*212,9*	*197,6*	*165,7*	*141,6*	*127,7*	*9 826,5*
Solde des créances et dettes (B9B)	**-58,5**	**-64,9**	**-36,7**	**-11,3**	**10,3**	

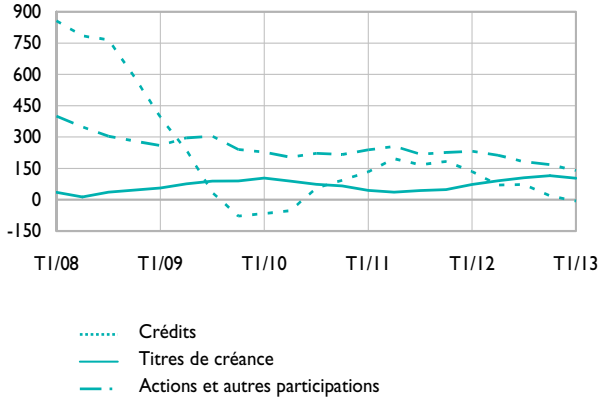
Flux de placements financiers

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



Flux de financements

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



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

Source : Banque centrale européenne *Réalisé le 19 septembre 2013*

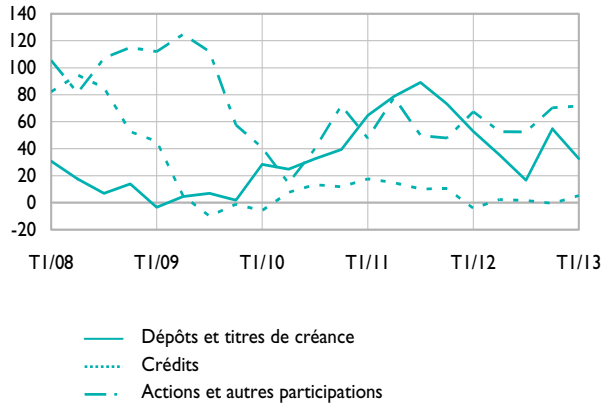
Figure 21
Placements et financements des sociétés non financières – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2012				2013	2013
	T1	T2	T3	T4	T1	mars
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	46,0	36,4	26,8	56,0	50,1	458,8
Titres de créance	6,9	-1,2	-10,0	-1,3	-17,4	58,5
Crédits	-4,3	2,3	1,7	-0,5	5,2	706,5
Actions et autres participations	67,3	52,6	52,4	70,3	71,7	2 912,2
Provisions techniques d'assurance	0,1	0,5	0,4	0,8	1,0	54,3
Actifs nets résiduels	-48,1	-30,5	-1,7	-25,8	-29,8	-53,1
Financements						
Endettement	83,9	94,2	77,7	52,5	42,7	2 138,5
Crédits	43,5	40,6	26,1	1,4	2,2	1 627,4
Titres de créance	40,4	53,6	51,5	51,1	40,5	511,1
Actions et autres participations	100,4	85,0	82,8	87,8	72,6	4 454,7
Actions cotées	*10,6*	*7,0*	*6,7*	*10,4*	*9,4*	*1 174,6*
Actions non cotées et autres participations	*89,8*	*78,0*	*76,1*	*77,5*	*63,2*	*3 280,1*
Solde des créances et dettes (B9B)	**-116,5**	**-119,1**	**-91,0**	**-40,9**	**-34,6**	

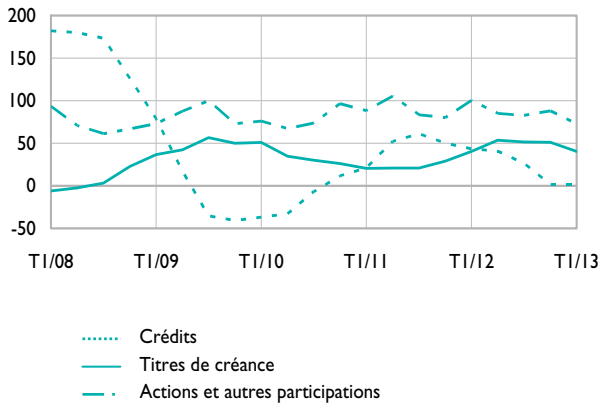
Flux de placements financiers

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



Flux de financements

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



Source : Banque de France

Réalisé le 19 septembre 2013

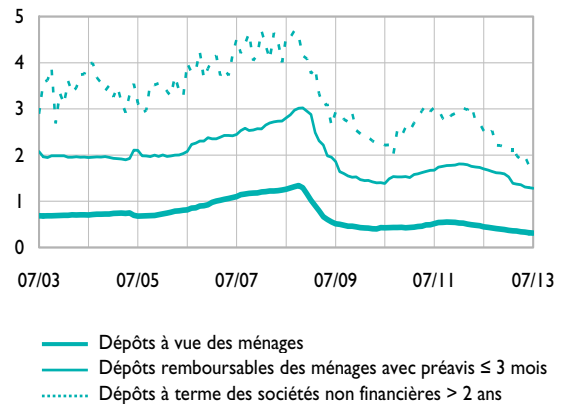
Figure 22
Taux de rémunération des dépôts bancaires – France et zone euro

(taux mensuels moyens en %)

	2011	2012	2012	2013				
	déc.	déc.	juil.	mars	avril	mai	juin	juil.
Zone euro								
Dépôts à vue des ménages	0,54	0,39	0,45	0,36	0,34	0,33	0,32	0,31
Dépôts remboursables des ménages avec préavis ≤ 3 mois	1,79	1,59	1,70	1,37	1,36	1,31	1,30	1,28
Dépôts à terme des sociétés non financières > 2 ans	2,90	2,16	2,53	1,99	1,90	1,98	1,77	1,78
France								
Livret A (fin de période)	2,25	2,25	2,25	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
Livrets à taux réglementés	2,25	2,25	2,25	1,77	1,77	1,77	1,77	1,77
Livrets à taux de marché	2,07	1,82	1,98	1,54	1,55	1,51	1,52	1,48
Dépôts à terme ≤ 2 ans	2,47	2,26	2,35	2,23	2,19	2,17	2,13	2,11
Dépôts à terme > 2 ans	3,12	3,01	3,08	3,00	3,00	2,96	2,99	2,95

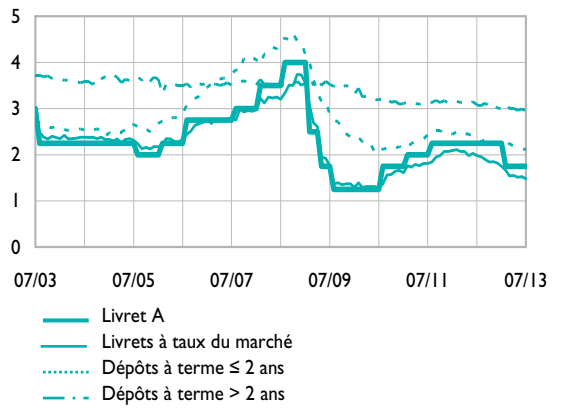
Zone euro

(taux mensuels moyens en %)



France

(taux mensuels moyens en %)



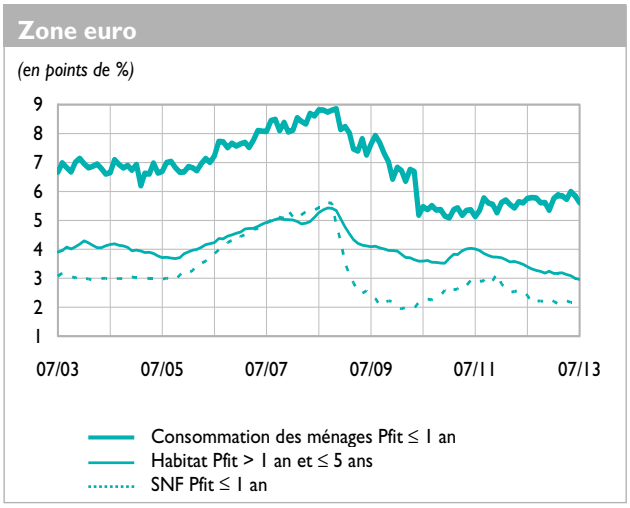
Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

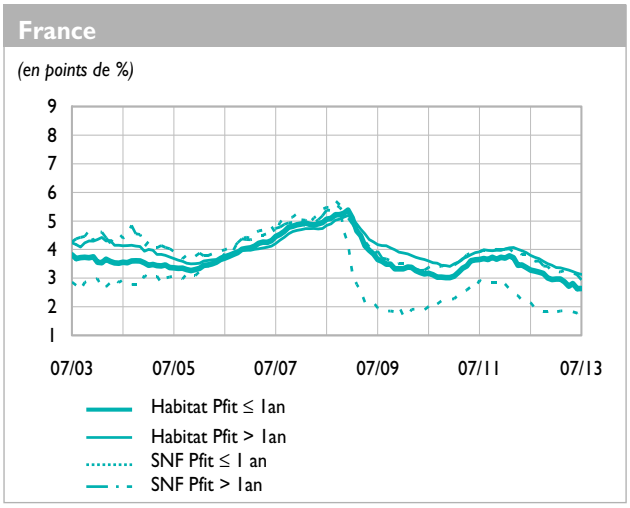
Réalisé le 19 septembre 2013

Figure 23
Taux d'intérêt des crédits bancaires – France et zone euro

(taux mensuels moyens en %)

	2012					2013						
	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.
Zone euro												
Consommation des ménages												
Taux variable et Pfit ≤ 1 an [a)]	5,79	5,78	5,62	5,62	5,35	5,76	5,89	5,86	5,73	6,00	5,85	5,61
Habitat												
Pfit > 1 an et ≤ 5 ans [a)]	3,33	3,27	3,24	3,18	3,25	3,17	3,17	3,19	3,13	3,09	2,99	2,97
SNF > EUR 1 million												
Pfit ≤ 1 an [a)]	2,16	2,21	2,22	2,18	2,28	2,20	2,12	2,12	2,21	2,17	2,16	2,23
France												
Consommation des ménages	**6,37**	**6,21**	**6,12**	**6,14**	**6,07**	**6,17**	**6,08**	**6,08**	**5,99**	**5,92**	**5,85**	**5,73**
Habitat												
Pfit ≤ 1 an [a)]	3,25	3,21	3,16	3,01	2,95	2,97	2,97	2,87	2,72	2,81	2,63	2,64
Pfit > 1 an [a)]	3,73	3,68	3,59	3,51	3,45	3,37	3,36	3,32	3,28	3,23	3,17	3,13
SNF												
Pfit ≤ 1 an [a)]	1,95	1,87	1,83	1,83	1,92	1,82	1,85	1,86	1,85	1,82	1,77	1,89
Pfit > 1 an [a)]	3,59	3,60	3,43	3,41	3,23	3,25	3,21	3,26	3,21	3,18	3,11	2,94





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

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 19 septembre 2013*

Figure 24
Taux d'usure des crédits aux particuliers et coût du crédit aux entreprises – France

(en %)

Seuils de l'usure applicables à partir du 1er jour de la période indiquée	2012	2013		
	oct.	janv.	avril	juil.
Prêts aux particuliers entrant dans le champ d'application des articles L312-1 à L312-36 du code de la consommation (prêts immobiliers)				
Prêts à taux fixe	5,99	5,72	5,43	5,23
Prêts à taux variable	5,64	5,37	5,01	4,68
Prêts relais	5,89	5,79	5,55	5,44
Prêts aux particuliers n'entrant pas dans le champ d'application des articles L312-1 à L312-36 du code de la consommation (crédits de trésorerie)				
Prêts d'un montant inférieur à 3 000 €		20,29	20,29	20,09
Prêts d'un montant compris entre 3 000 € et 6 000 €		16,25	16,25	15,77
Prêts d'un montant supérieur à 6 000 €		11,48	11,48	11,05

	2012			2013	
	avril	juil.	oct.	janv.	avril
Crédit aux entreprises					
Escompte					
≤ 15 245 €	3,22	3,29	2,70	2,57	2,75
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	3,27	3,32	3,12	2,77	2,98
> 45 735 € et ≤ 77 225 €	3,09	3,10	3,07	2,90	3,26
> 77 225 € et ≤ 304 898 €	2,74	2,26	2,14	2,33	2,27
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	1,74	1,53	1,20	1,44	1,60
> 1 524 490 €	1,40	0,75	0,76	1,05	0,90
Découvert					
≤ 15 245 €	9,85	9,76	9,73	9,79	9,84
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	6,62	6,48	6,26	6,01	6,39
> 45 735 € et ≤ 77 225 €	5,21	5,12	4,93	4,43	4,50
> 77 225 € et ≤ 304 898 €	3,33	3,18	2,97	2,74	3,40
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	2,18	2,17	1,89	1,82	1,95
> 1 524 490 €	1,70	1,58	1,34	1,19	1,24
Autres crédits à court terme					
≤ 15 245 €	3,90	3,70	3,76	3,40	3,57
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	3,49	3,37	3,30	3,05	3,09
> 45 735 € et ≤ 77 225 €	3,18	2,88	2,68	2,75	2,57
> 77 225 € et ≤ 304 898 €	2,69	2,49	2,07	2,13	2,19
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	2,04	1,90	1,66	1,67	1,61
> 1 524 490 €	1,98	1,95	1,57	1,76	1,74
Crédits à moyen et long termes					
≤ 15 245 €	4,13	4,01	3,63	3,51	3,23
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	3,80	3,62	3,34	3,13	2,97
> 45 735 € et ≤ 77 225 €	3,77	3,58	3,31	3,08	2,93
> 77 225 € et ≤ 304 898 €	3,83	3,60	3,38	3,13	3,07
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	3,61	3,44	3,26	2,99	2,86
> 1 524 490 €	2,84	2,83	2,64	2,55	2,49

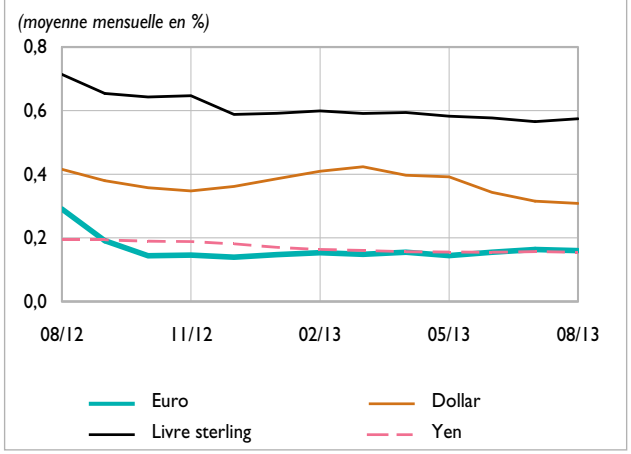
Source : Banque de France *Réalisé le 19 septembre 2013*

Figure 25
Taux d'intérêt

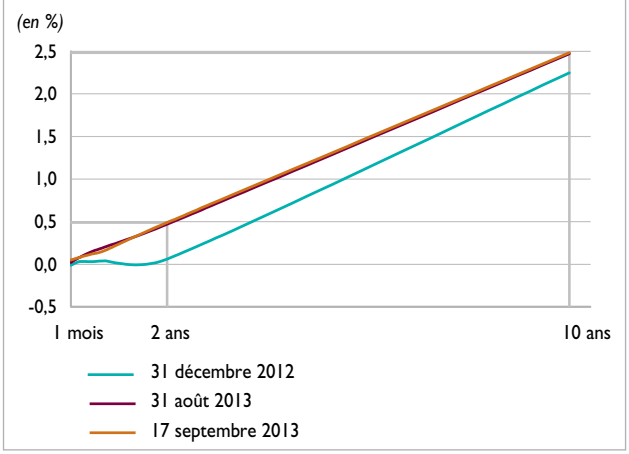
(en %)

	Moyenne mensuelle [a]										Taux directeurs au 17/09/13
	2012		2013								
	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.	août	
Taux d'intérêt interbancaires à court terme											
Euro											**0,50**
Au jour le jour	0,04	0,02	0,02	0,01	0,03	0,06	0,08	0,07	0,07	0,06	
À 3 mois	0,15	0,14	0,15	0,15	0,15	0,15	0,14	0,15	0,16	0,16	
À 1 an	0,51	0,47	0,51	0,54	0,50	0,51	0,48	0,46	0,43	0,48	
Livre sterling											**0,50**
Au jour le jour	0,47	0,44	0,45	0,46	0,47	0,48	0,48	0,47	0,47	0,47	
À 3 mois	0,65	0,59	0,59	0,60	0,59	0,59	0,58	0,58	0,57	0,57	
À 1 an	1,01	1,02	0,92	0,89	0,90	0,90	0,88	0,87	0,88	0,87	
Dollar											**0,25**
Au jour le jour	0,11	0,12	0,14	0,15	0,17	0,18	0,18	0,17	0,16	0,15	
À 3 mois	0,35	0,36	0,39	0,41	0,42	0,40	0,39	0,34	0,32	0,31	
À 1 an	0,95	0,89	0,87	0,76	0,87	0,81	0,82	0,68	0,69	0,68	
Yen											**0,10**
Au jour le jour	0,09	0,09	0,09	0,09	0,09	0,10	0,10	0,09	0,08	0,08	
À 3 mois	0,19	0,18	0,17	0,16	0,16	0,16	0,16	0,15	0,16	0,15	
À 1 an	0,53	0,46	0,45	0,38	0,38	0,38	0,40	0,33	0,34	0,34	
Taux des emprunts phares à 10 ans [b]											
France	2,14	2,01	2,17	2,24	2,07	1,80	1,87	2,21	2,25	2,36	
Allemagne	1,39	1,35	1,57	1,60	1,41	1,25	1,37	1,62	1,62	1,80	
Zone euro	2,25	2,10	2,40	2,86	3,03	2,86	2,69	3,07	3,10	3,10	
Royaume-Uni	1,79	1,84	2,05	2,11	1,90	1,71	1,87	2,21	2,36	2,62	
États-Unis	1,65	1,70	1,89	1,98	1,96	1,73	1,93	2,29	2,57	2,75	
Japon	0,74	0,74	0,78	0,75	0,61	0,58	0,78	0,85	0,83	0,76	

Taux du marché interbancaire à 3 mois



Courbe des rendements des titres d'État – France



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

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 19 septembre 2013*

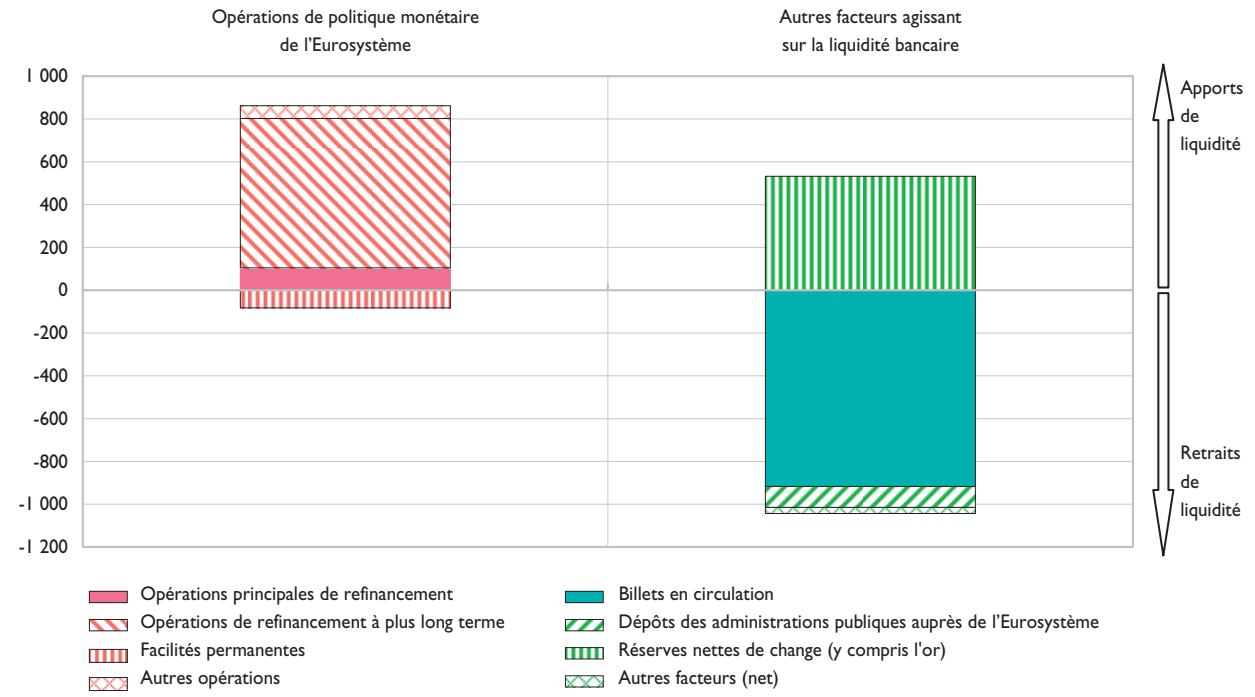
Figure 26
Liquidité bancaire et refinancement – Zone euro

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 10 juillet au 6 août 2013)

	Apports de liquidité	Retraits de liquidité	Contribution nette
Contribution à la liquidité du système bancaire			
(a) Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème	**1 058,3**	**278,1**	**780,2**
Opération principale de refinancement	104,5		104,5
Opération de refinancement à plus long terme	698,6		698,6
Facilités permanentes	0,3	82,6	-82,4
Autres opérations	255,0	195,5	59,5
(b) Autres facteurs agissant sur la liquidité bancaire	**504,2**	**1 014,7**	**-510,6**
Billets en circulation		917,6	-917,6
Dépôts des administrations publiques auprès de l'Eurosystème		97,2	-97,2
Réserves nettes de change (y compris l'or)	532,5		532,5
Autres facteurs (net)	-28,3		-28,3
(c) Réserves constituées par les établissements de crédit (a) + (b)			**269,6**
dont réserves obligatoires			*104,5*

Contribution nette à la liquidité du système bancaire

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 10 juillet au 6 août 2013)



Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisé le 19 septembre 2013

Figure 27
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		
08/12/11	14/12/11	1,00	08/12/11	14/12/11	0,25	1,75
05/07/12	11/07/12	0,75	05/07/12	11/07/12	0,00	1,50
02/05/13	08/05/13	0,50	02/05/13	08/05/13	0,00	1,00

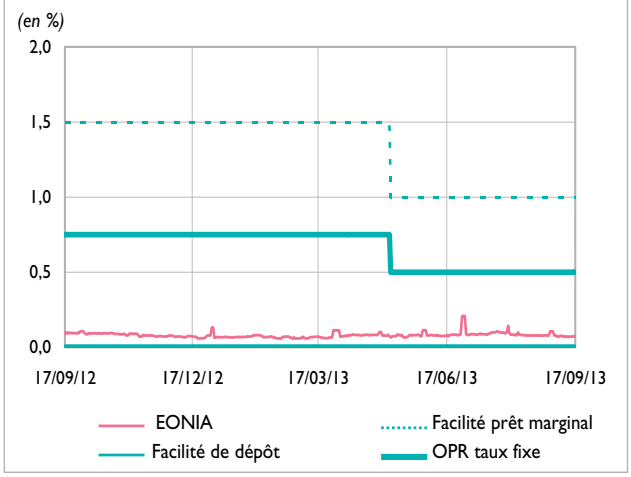
(en %)

Opérations principales de refinancement				Opérations de refinancement à plus long terme		
		Taux marginal	Taux moyen pondéré			Taux marginal
2013	7 août [a]	0,50	0,50	2013	27 juin	0,50
	14 août	0,50	0,50		10 juillet	0,50
	21 août	0,50	0,50		31 juillet	0,50
	28 août	0,50	0,50		7 août	0,50
	4 septembre	0,50	0,50		29 août	0,50
	11 septembre	0,50	0,50		11 septembre	0,50

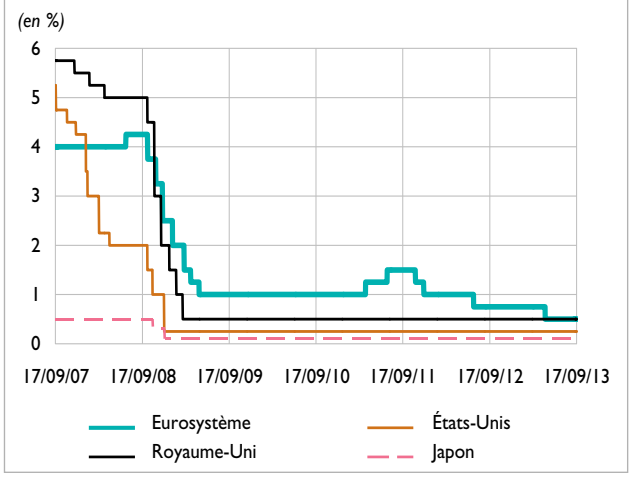
(en milliards d'euros, taux en %)

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	
2013	12 mars	105,60	19,50	403,00	47,10	297,40	27,60	0,75
	9 avril	104,90	19,60	346,00	45,60	241,10	26,00	0,75
	7 mai	104,90	19,60	322,20	43,20	217,30	23,60	0,75
	11 juin	105,30	19,80	300,30	39,50	195,00	19,70	0,50
	9 juillet	105,10	19,90	286,50	39,00	181,40	19,10	0,50
	6 août	104,50	19,70	269,60	36,50	165,10	16,80	0,50

Taux directeurs de l'Eurosystème et EONIA



Taux directeurs des banques centrales



a) Appel d'offres à taux fixe

Sources : Banque centrale européenne, SEBC

Réalisé le 19 septembre 2013

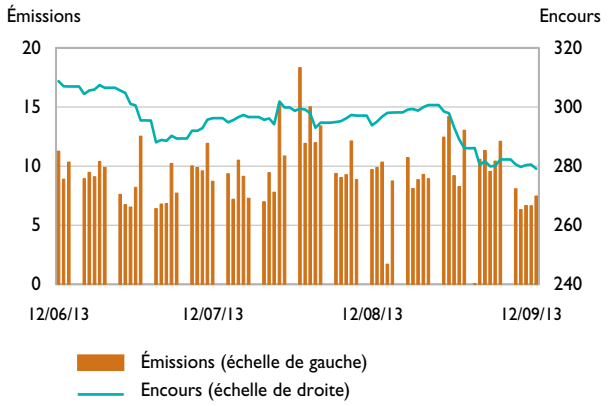
Figure 28
Titres de créances négociables – France

Certificats de dépôt

	En milliards d'euros [a)]		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
15/06/13 au 21/06/13	47,81	306,51	149
22/06/13 au 28/06/13	41,64	295,52	149
29/06/13 au 05/07/13	38,00	289,32	151
06/07/13 au 12/07/13	50,17	296,23	150
13/07/13 au 19/07/13	43,51	296,64	150
20/07/13 au 26/07/13	50,38	299,87	149
27/07/13 au 02/08/13	70,67	294,72	148
03/08/13 au 09/08/13	48,70	297,09	149
10/08/13 au 16/08/13	40,39	298,15	149
17/08/13 au 23/08/13	45,95	300,71	149
24/08/13 au 30/08/13	57,17	286,08	148
31/08/13 au 06/09/13	54,05	282,26	148
07/09/13 au 13/09/13	35,23	279,16	146

Certificats de dépôt

(données quotidiennes en milliards d'euros)

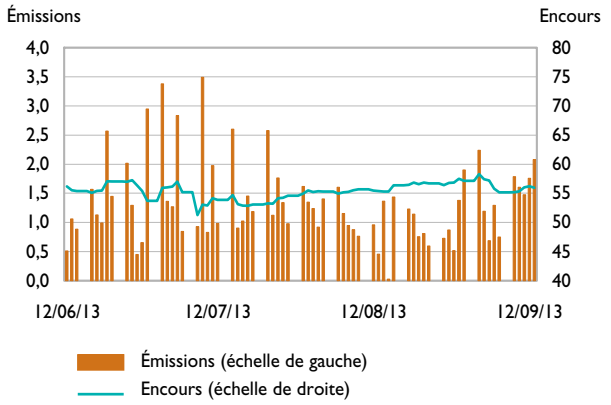


Billets de trésorerie

	En milliards d'euros [a)]		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
15/06/13 au 21/06/13	7,70	57,03	93
22/06/13 au 28/06/13	7,35	53,71	89
29/06/13 au 05/07/13	9,69	55,19	89
06/07/13 au 12/07/13	8,21	53,88	90
13/07/13 au 19/07/13	7,17	53,07	95
20/07/13 au 26/07/13	7,78	54,57	94
27/07/13 au 02/08/13	6,53	55,31	94
03/08/13 au 09/08/13	5,34	55,67	96
10/08/13 au 16/08/13	4,24	56,38	95
17/08/13 au 23/08/13	4,54	56,70	93
24/08/13 au 30/08/13	5,39	57,14	94
31/08/13 au 06/09/13	6,15	55,16	94
07/09/13 au 13/09/13	8,70	55,96	95

Billets de trésorerie

(données quotidiennes en milliards d'euros)

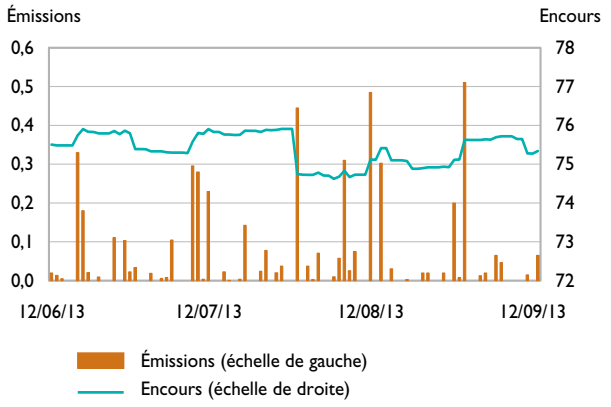


Bons à moyen terme négociables

	En milliards d'euros [a)]		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
15/06/13 au 21/06/13	0,54	75,80	119
22/06/13 au 28/06/13	0,27	75,39	119
29/06/13 au 05/07/13	0,14	75,30	119
06/07/13 au 12/07/13	0,81	75,90	119
13/07/13 au 19/07/13	0,17	75,87	119
20/07/13 au 26/07/13	0,16	75,91	119
27/07/13 au 02/08/13	0,56	74,79	118
03/08/13 au 09/08/13	0,48	74,73	118
10/08/13 au 16/08/13	0,82	75,10	117
17/08/13 au 23/08/13	0,04	74,92	116
24/08/13 au 30/08/13	0,74	75,63	116
31/08/13 au 06/09/13	0,15	75,72	116
07/09/13 au 13/09/13	0,08	75,34	116

Bons à moyen terme négociables

(données quotidiennes en milliards d'euros)



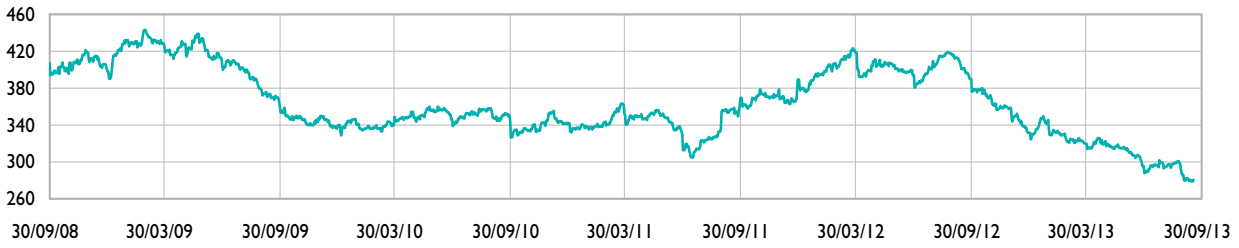
a) Les émissions en euros sont cumulées sur la période de référence et les encours sont calculés à la date d'arrêté (dernier jour de la période considérée).

Source : Banque de France *Réalisé le 19 septembre 2013*

Figure 29
Titres de créances négociables – France

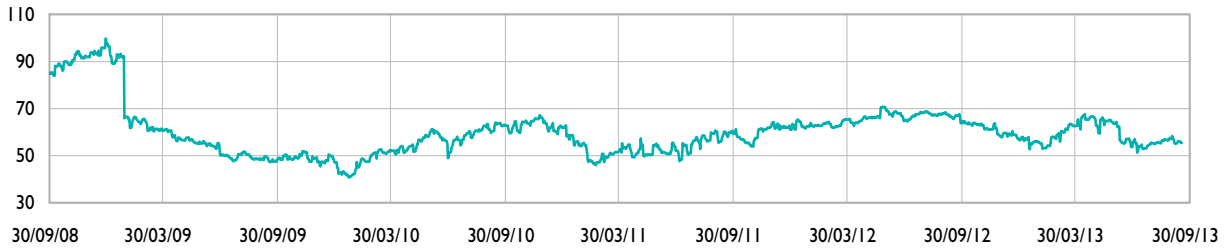
Certificats de dépôt

(encours journalier en milliards d'euros)



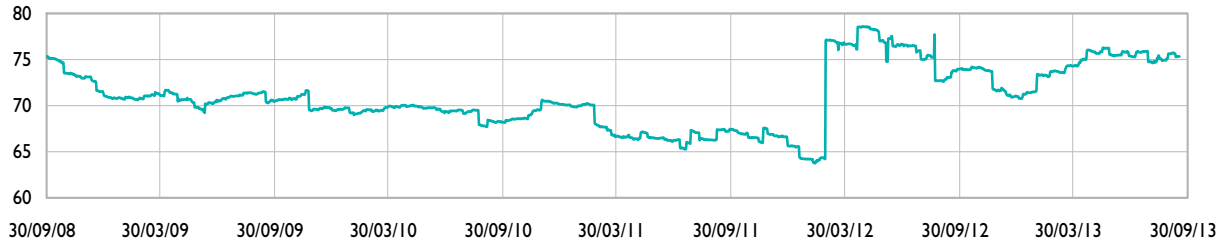
Billets de trésorerie

(encours journalier en milliards d'euros)



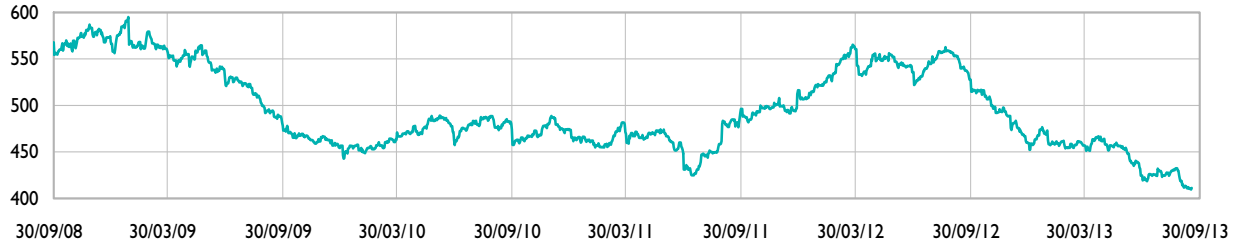
Bons à moyen terme négociables

(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 septembre 2013*

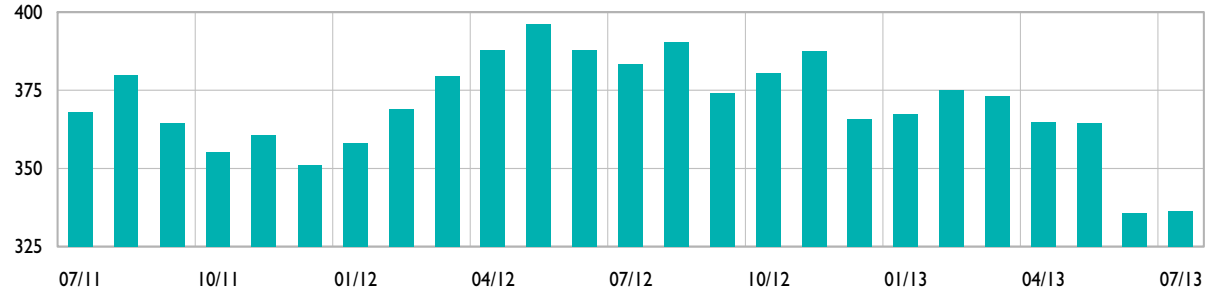
Figure 30
Titres d'OPCVM – France

(en milliards d'euros)

	2012		2013	2013
	sept.	déc.	mars	juil.
Actif net des OPCVM par catégories				
OPCVM monétaires	374,01	365,76	373,17	336,27
OPCVM obligations	207,95	212,83	205,41	
OPCVM actions	230,22	234,76	247,20	
OPCVM diversifiés	248,26	256,41	260,03	
OPCVM de fonds alternatifs	14,61	14,24	14,12	
OPCVM garantis	0,00	0,00	0,00	
Fonds à formule	48,73	47,83	49,56	

Actif net des OPCVM monétaires

(en milliards d'euros)



Source : Banque de France

Réalisé le 19 septembre 2013

Figure 31
Émissions de titres de dette et d'actions cotées par les résidents français

(en milliards d'euros)

	Encours [a)]		Émissions nettes [b)]			
	2012	2013	Cumul	2013		
	juil. [c)]	juil. [c)]	12 mois	mai [c)]	juin [c)]	juil. [c)]
Titres de dette des résidents français						
Total	**3 361,0**	**3 364,2**	**3,2**	**1,5**	**-6,4**	**3,1**
Sociétés non financières	471,0	498,1	27,1	-1,2	-1,4	6,0
court terme (≤ 1 an)	*46,4*	*43,1*	*-3,3*	*1,0*	*-3,7*	*2,8*
long terme (> 1 an)	*424,6*	*455,0*	*30,4*	*-2,1*	*2,4*	*3,2*
Administrations publiques	1 564,3	1 600,9	36,6	9,4	1,6	-3,1
court terme (≤ 1 an)	*227,3*	*206,8*	*-20,5*	*-1,0*	*-2,9*	*2,5*
long terme (> 1 an)	*1 337,0*	*1 394,1*	*57,1*	*10,4*	*4,6*	*-5,7*
Institutions financières monétaires [d)]	1 185,5	1 123,7	-61,8	-7,3	-8,7	0,9
court terme (≤ 1 an)	*353,7*	*276,4*	*-77,3*	*-2,6*	*-8,8*	*-0,4*
long terme (> 1 an) [d)]	*831,8*	*847,3*	*15,5*	*-4,8*	*0,1*	*1,3*
Institutions financières non monétaires [e)]	140,3	141,5	1,3	0,6	2,1	-0,7

(en milliards d'euros)

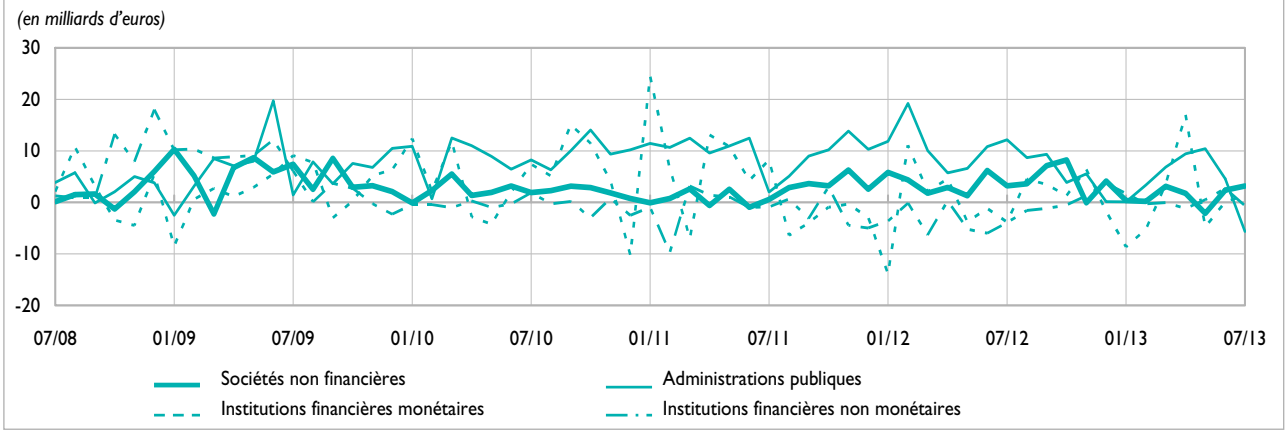
	Encours [f)]		Émissions nettes [b)]			Émissions brutes [g)]	Rachats [g)]
	2012	2013	Cumul	2013		Cumul	Cumul
	juil.	juil.	12 mois	juin	juil.	12 mois	12 mois
Actions françaises cotées							
Total	**1 155,2**	**1 428,8**	**14,2**	**0,6**	**1,4**	**18,5**	**4,3**
Sociétés non financières	1 043,0	1 244,9	13,2	1,2	1,2	17,0	3,8
Institutions financières monétaires	73,7	122,7	0,1	-0,6	0,2	0,7	0,5
Institutions financières non monétaires	38,5	61,2	0,8	0,0	0,0	0,8	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

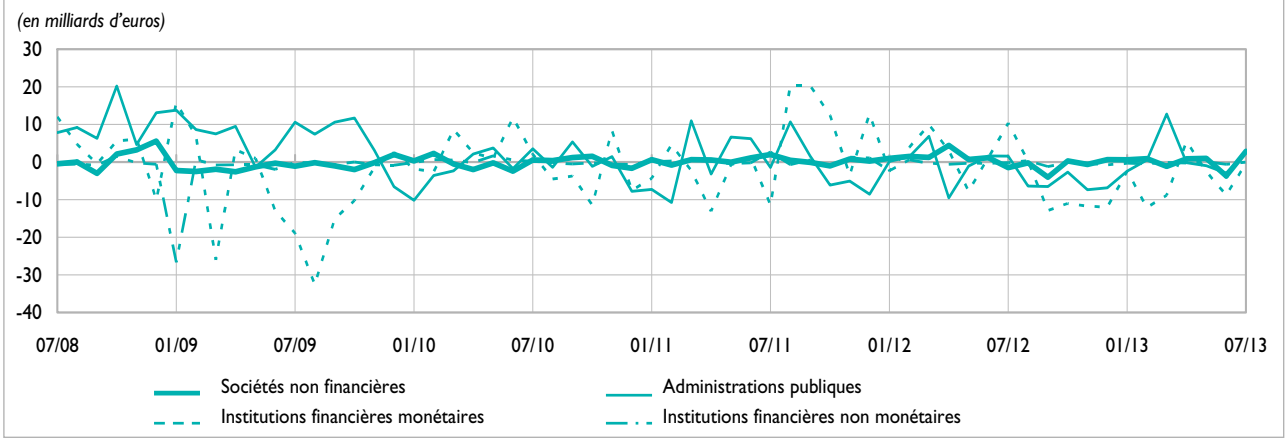
Source : Banque de France *Réalisé le 19 septembre 2013*

Figure 32
Émissions de titres de dette et d'actions cotées des résidents français par secteur émetteur

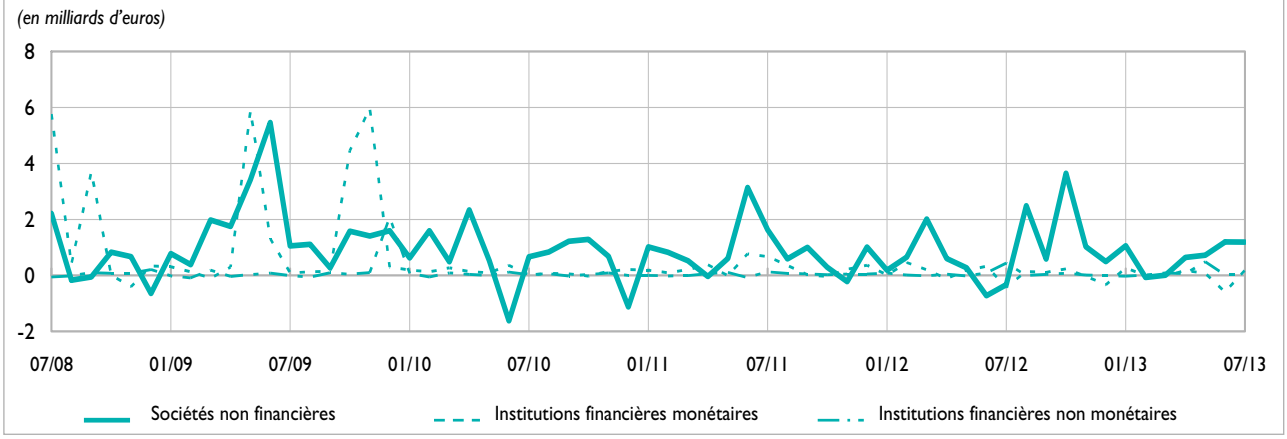
Émissions nettes de titres de dette à long terme des résidents français, désaisonnalisées



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



Émissions nettes d'actions cotées des résidents français, désaisonnalisées



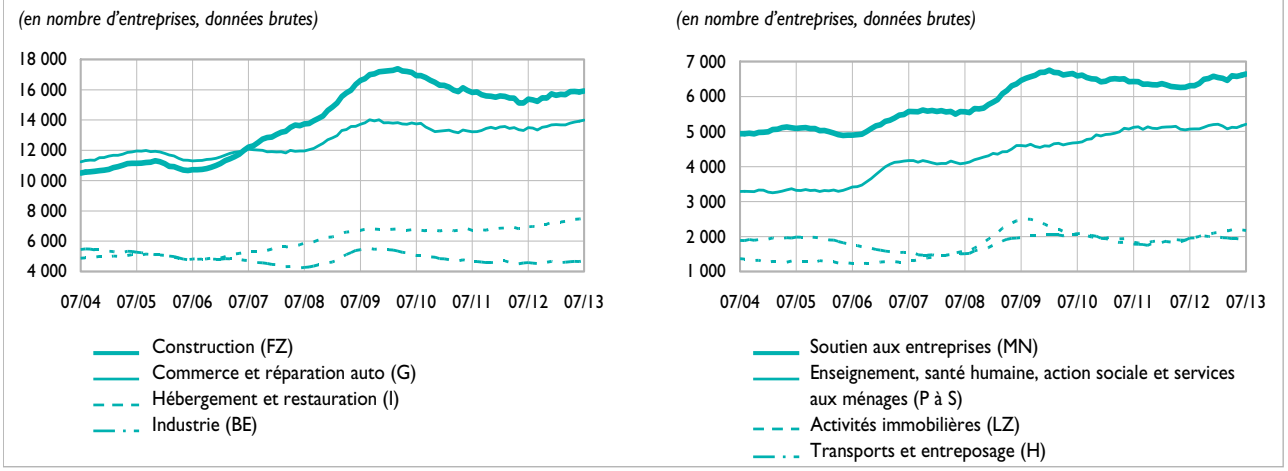
Source : Banque de France *Réalisé le 19 septembre 2013*

Figure 33
État des défaillances d'entreprises par secteur – France

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

	2012						2013						
	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.
Agriculture, sylviculture, pêche (AZ)	1 244	1 238	1 207	1 225	1 233	1 235	1 256	1 253	1 224	1 222	1 217	1 238	1 227
Industrie (BE)	4 581	4 552	4 525	4 609	4 604	4 665	4 615	4 594	4 612	4 639	4 673	4 660	4 717
Construction (FZ)	15 375	15 334	15 230	15 475	15 460	15 725	15 639	15 688	15 682	15 875	15 893	15 856	15 918
Commerce et réparation auto (G)	13 506	13 468	13 335	13 522	13 570	13 682	13 695	13 677	13 677	13 796	13 861	13 926	13 997
Transports et entreposage (H)	1 953	1 960	1 959	2 014	2 000	2 018	1 995	1 965	1 958	1 940	1 938	1 922	1 910
Hébergement et restauration (I)	6 950	6 973	6 951	7 106	7 121	7 231	7 280	7 266	7 301	7 404	7 444	7 467	7 505
Information et communication (JZ)	1 571	1 561	1 563	1 578	1 572	1 560	1 536	1 511	1 497	1 520	1 517	1 517	1 565
Activités financières et d'assurance (KZ)	1 203	1 196	1 161	1 168	1 160	1 163	1 131	1 110	1 128	1 128	1 109	1 102	1 123
Activités immobilières (LZ)	1 965	1 967	1 999	2 049	2 060	2 093	2 117	2 149	2 155	2 191	2 194	2 193	2 171
Soutien aux entreprises (MN)	6 312	6 312	6 377	6 492	6 519	6 581	6 544	6 525	6 461	6 595	6 574	6 610	6 647
Enseignement, santé humaine, action sociale et services aux ménages (P à S)	5 072	5 077	5 077	5 121	5 172	5 197	5 211	5 161	5 078	5 121	5 115	5 165	5 208
Secteur inconnu	96	96	93	99	103	105	100	94	94	91	99	102	105
Total des secteurs	**59 828**	**59 734**	**59 477**	**60 458**	**60 574**	**61 255**	**61 119**	**60 993**	**60 867**	**61 522**	**61 634**	**61 758**	**62 093**

Défaillances d'entreprises en cumul 12 mois



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

Source : Banque de France *Réalisé le 19 septembre 2013*

Figure 34
Systèmes de paiement de masse – France

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

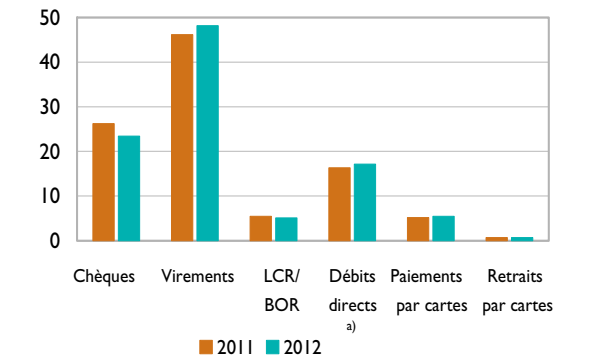
	2009	2010	2011	2012	2013			2013
					juin	juil.	août	Part
Chèques	5 700	5 590	5 478	4 947	3 984	4 234	3 047	17,2
Virements	8 473	8 865	9 646	10 167	11 625	11 458	9 264	52,4
dont virements SEPA	95	683	2 555	4 130	6 183	6 317	5 129	29,0
LCR/BOR	1 250	1 138	1 142	1 079	1 003	927	982	5,6
Prélèvements	1 801	1 827	1 938	2 004	1 984	2 024	1 762	10,0
TIP	143	133	130	131	60	68	51	0,3
Télérèglements	1 082	1 141	1 343	1 491	2 271	1 636	1 288	7,3
Paiements par cartes	957	1 009	1 085	1 152	1 197	1 254	1 133	6,4
Retraits par cartes	143	140	145	146	152	161	156	0,9
Total	**19 550**	**19 844**	**20 907**	**21 116**	**22 275**	**21 763**	**17 683**	**100,0**

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

	2009	2010	2011	2012	2013			2013
					juin	juil.	août	Part
Chèques	10 206	9 507	9 112	8 588	8 042	8 145	6 242	12,8
Virements	7 500	7 356	7 549	7 593	8 309	7 518	6 533	13,4
dont virements SEPA	39	270	1 400	2 154	3 721	3 748	3 256	6,7
LCR/BOR	332	311	303	291	289	270	278	0,6
Prélèvements	8 165	8 194	8 502	8 680	8 555	9 198	8 187	16,8
TIP	394	364	342	320	242	255	199	0,4
Télérèglements	56	66	76	101	87	135	65	0,1
Paiements par cartes	20 420	21 505	22 969	24 489	25 908	27 050	24 756	50,9
Retraits par cartes	2 456	2 375	2 422	2 407	2 530	2 550	2 396	4,9
Total	**49 530**	**49 677**	**51 275**	**52 469**	**53 961**	**55 121**	**48 656**	**100,0**

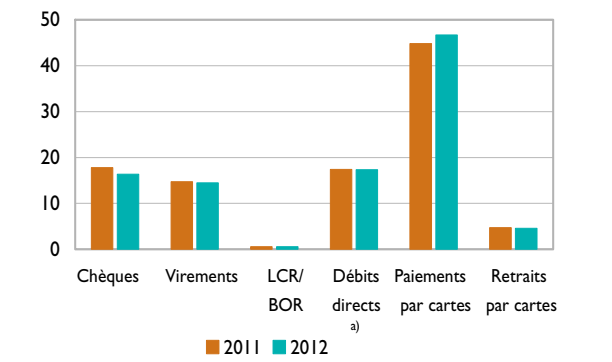
Évolution des parts de marché des principaux moyens de paiement scripturaux

(% des montants échangés)



Évolution des parts de marché des principaux moyens de paiement scripturaux

(% des volumes échangés)



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

Sources : GSIT, STET

Réalisé le 19 septembre 2013

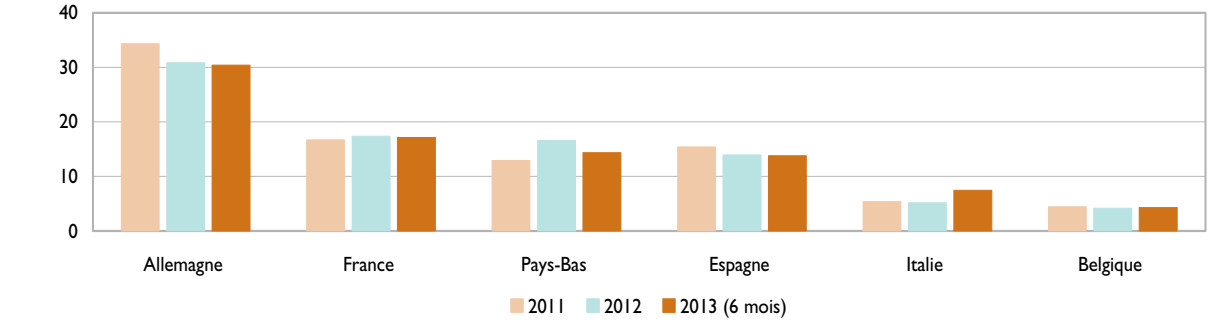
Figure 35
Systèmes de paiement de montant élevé – Union européenne

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

	2009	2010	2011	2012	2013			2013
					juin	juil.	août	Part
France	367	365	398	431	370	362	306	17,9
Allemagne	669	829	818	764	611	576	529	30,9
Autriche	28	27	27	25	21	20	20	1,2
Belgique	106	95	106	104	90	84	78	4,5
Chypre	2	2	2	3	1	1	1	0,0
Espagne	356	342	367	345	236	251	214	12,5
Estonie	–	–	1	1	1	1	1	0,1
Finlande	28	35	47	85	39	38	32	1,9
Grèce	29	28	23	20	36	33	28	1,6
Irlande	30	30	21	17	15	15	13	0,8
Italie	126	129	129	128	160	141	123	7,2
Luxembourg	40	40	57	70	73	69	60	3,5
Malte	0	0	0	1	0	0	0	0,0
Pays-Bas [a)]	287	300	308	412	272	272	249	14,6
Portugal	17	20	22	14	11	10	9	0,5
Slovaquie	3	3	3	3	2	2	2	0,1
Slovénie	2	2	2	3	2	2	2	0,1
EPM-BCE	47	37	36	35	29	28	25	1,5
Total TARGET2 zone euro [b)]	**2 137**	**2 283**	**2 368**	**2 462**	**1 967**	**1 906**	**1 693**	**99,0**
Hors zone euro	16	16	15	15	16	16	17	1,0
Total TARGET2 Union européenne [b)]	**2 153**	**2 299**	**2 383**	**2 477**	**1 983**	**1 922**	**1 709**	**100,0**
Euro1 [c)]	**255**	**241**	**249**	**226**	**204**	**184**	**163**	

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.

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 19 septembre 2013*

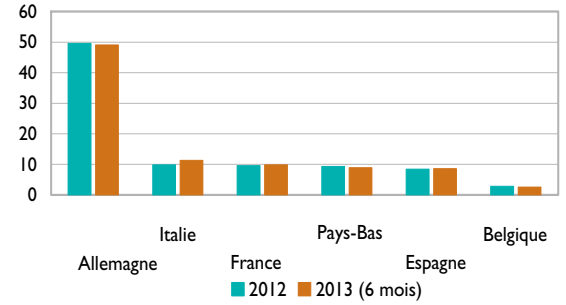
Figure 36
Systèmes de paiement de montant élevé – Union européenne

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

	2009	2010	2011	2012	2013			2013
					juin	juil.	août	Part
France	29 761	31 850	34 141	33 830	38 474	37 269	28 858	9,0
Allemagne	174 602	173 218	172 884	175 611	185 541	178 430	165 463	51,6
Autriche	6 539	5 266	6 294	6 711	4 909	4 741	4 233	1,3
Belgique	8 517	9 454	10 265	9 955	9 830	9 325	8 640	2,7
Chypre	389	466	515	613	940	1 038	876	0,3
Espagne	29 580	29 195	29 509	29 760	32 281	30 170	24 043	7,5
Estonie	–	–	329	360	435	452	431	0,1
Finlande	1 652	1 589	1 571	1 611	1 641	1 532	1 487	0,5
Grèce	5 692	5 904	5 861	4 335	4 866	5 082	4 179	1,3
Irlande	4 824	4 961	4 376	4 012	3 589	3 538	3 294	1,0
Italie	33 824	33 649	33 643	34 837	41 934	40 490	32 184	10,0
Luxembourg	2 847	3 033	3 229	3 509	4 677	4 422	3 723	1,2
Malte	59	65	72	157	223	248	211	0,1
Pays-Bas [a)]	36 930	33 304	32 490	33 144	32 236	30 948	27 926	8,7
Portugal	4 190	4 206	4 165	4 166	4 282	4 236	3 989	1,2
Slovaquie	606	582	730	1 090	1 332	1 254	1 114	0,3
Slovénie	3 073	3 023	3 039	2 786	2 669	2 706	2 522	0,8
EPM-BCE	312	333	379	553	565	564	551	0,2
Total TARGET2 zone euro [b)]	**343 396**	**340 099**	**343 490**	**347 040**	**370 424**	**356 448**	**313 724**	**97,9**
Hors zone euro	2 376	3 281	5 015	7 145	7 463	7 482	6 812	2,1
Total TARGET2 Union européenne [b)]	**345 772**	**343 380**	**348 505**	**354 185**	**377 887**	**363 930**	**320 536**	**100,0**
Euro1 [c)]	**227 674**	**230 124**	**242 499**	**260 135**	**260 804**	**255 690**	**223 293**	

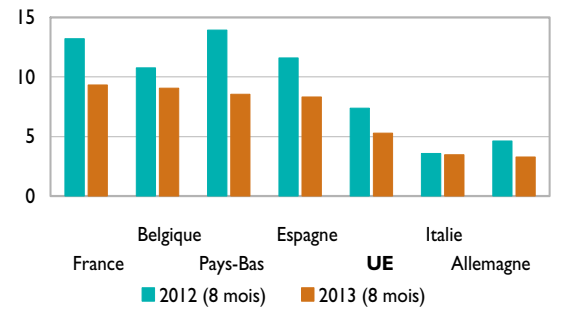
Parts de marché de chaque place dans le système TARGET2 de l'Union européenne

(% 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.

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 19 septembre 2013*

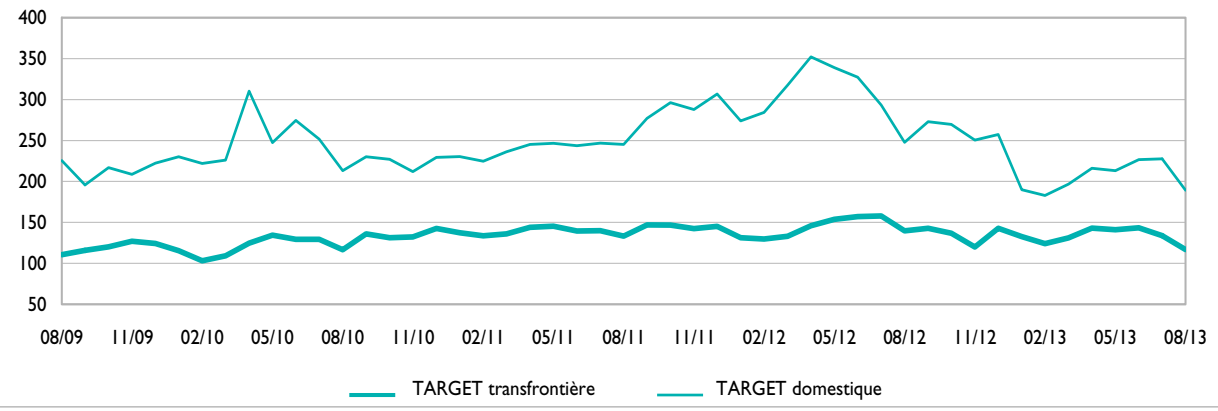
Figure 37
Systèmes de paiement de montant élevé – France

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

	2009	2010	2011	2012	2013			2013
					juin	juil.	août	Part
Garanties mobilisées dans TARGET domestique France [b]								
Titres français négociables	114,6	105,7	81,6	127,3	109,9	127,7	132,2	35,3
Créances privées	129,0	149,8	146,4	188,7	184,8	169,0	176,0	46,9
Titres mobilisés *via* le CCBM	79,9	76,9	60,5	53,9	62,8	58,3	62,6	16,7
Autres titres étrangers [c]	7,9	5,9	3,5	2,7	3,3	3,7	4,1	1,1
Total	**331,3**	**338,3**	**292,0**	**372,6**	**360,8**	**358,7**	**374,9**	**100,0**

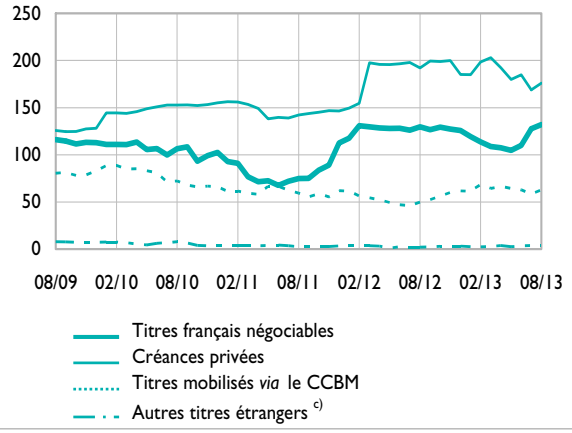
Évolution mensuelle des capitaux échangés [a]

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne)

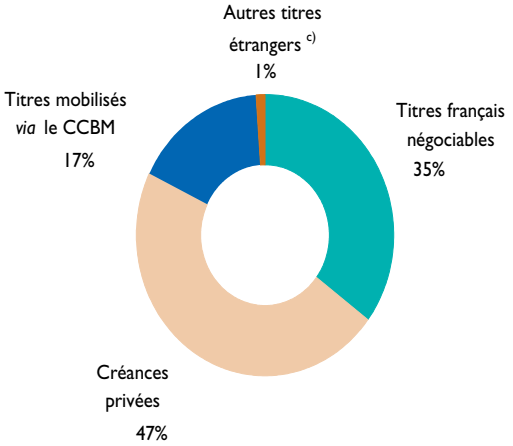


Évolution mensuelle des garanties mobilisées [b]

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne)



Garanties mobilisées en août 2013 [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 septembre 2013*

Notice méthodologique

1| Situation économique générale

1|1 Compétitivité

Les indicateurs de compétitivité sont calculés selon la méthodologie présentée 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 1995 à 2009. Pour les pays de l'Union européenne, les IPC utilisés comme déflateurs sont les indices de prix à la consommation harmonisés.

Le groupe de 24 pays partenaires de l'OCDE est constitué de l'Allemagne, de l'Australie, de l'Autriche, de la Belgique, du Canada, de la Corée du Sud ,du Danemark, de l'Espagne, des États-Unis, de la Finlande, de la Grèce, de l'Irlande, de l'Islande, de l'Italie, du Japon, du Luxembourg, du Mexique, de la Norvège, de la Nouvelle-Zélande, des Pays-Bas, du Portugal, du Royaume-Uni, de la Suède et de la Suisse.

Le groupe de 46 pays partenaires est constitué de pays de l'Union européenne (l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, Chypre, le Danemark, l'Espagne, la Finlande, la Grèce, la Hongrie, l'Irlande, l'Italie, le Luxembourg, Malte, les Pays-Bas, la Pologne, le Portugal, le Royaume-Uni, la Suède), de l'Afrique du Sud, de l'Algérie, de l'Argentine, de l'Australie, du Brésil, du Canada, du Chili, de la Chine, de la Corée du Sud, des États-Unis, de Hong Kong, de l'Inde, de l'Indonésie, de l'Islande, d'Israël, du Japon, de la Malaisie, du Maroc, du Mexique, de la Norvège, de la Nouvelle-Zélande, des Philippines, de Singapour, de la Suisse, de Taïwan, de la Thaïlande, de la Turquie et du Venezuela.

1|2 Balance des paiements

Définitions

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

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

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

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

Mode d'enregistrement

Par convention, en balance des paiements, un chiffre positif (crédit) correspond à une exportation ou à une

1 *Buldorini, Makrydakis et Thimann (2002) :* "The effective exchange rates of the euro", *BCE,* Occasional Paper, *n° 2, consultable sur le site de la BCE* (http://www.ecb.int/pub/pdf/scpops/ecbocp2.pdf)

recette lorsqu'il se rapporte à une opération réelle, c'est-à-dire à des échanges de biens, de services et des paiements de revenus. Un chiffre négatif (débit) représente une importation ou une dépense. S'agissant du compte financier, un chiffre positif reflète une diminution des avoirs ou une augmentation des engagements, qu'ils soient financiers ou monétaires. Un chiffre négatif représente une augmentation des avoirs ou une diminution des engagements. Ainsi, un chiffre négatif au titre des avoirs de réserve signifie que les réserves ont augmenté.

La balance des paiements est établie chaque mois, dans une forme simplifiée, selon un calendrier annoncé à l'avance, environ six semaines après la fin du mois sous revue. Les révisions trimestrielles, environ soixante-quinze jours après la fin du trimestre sont l'occasion d'améliorer la qualité des données, mais également de publier une information plus détaillée. Les révisions annuelles, publiées en mai, concernent non seulement l'année précédente, mais également les deux années antérieures.

Les premiers résultats mensuels publiés sont considérés comme provisoires. Les données trimestrielles après révision et les données de l'année précédant l'année en cours ont le statut de résultats semi-définitifs. Les données des années antérieures sont qualifiées de résultats définitifs.

Secteurs économiques

Dans certaines parties de la balance des paiements — les transferts courants, les investissements de portefeuille, les « autres investissements » —, les échanges recensés font l'objet d'un classement en fonction du secteur économique auquel appartient le résident impliqué dans l'opération. On distingue dans ce cas :

• les autorités monétaires, c'est-à-dire la Banque de France ;

• le secteur des administrations publiques (APU), qui regroupe l'État, les organismes divers d'administration centrale (ODAC), les collectivités locales et les organismes de sécurité sociale ;

• le secteur des institutions financières monétaires hors Banque centrale (IFM), comprenant les établissements de crédit résidents tels que définis par la législation communautaire et toutes les autres institutions financières résidentes dont l'activité consiste à recevoir des dépôts et/ou de proches substituts de dépôts de la part d'entités autres que des IFM et qui, pour leur propre compte (du moins en termes économiques), consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières. Les OPCVM monétaires remplissent les conditions et sont dès lors inclus dans le secteur des IFM ;

• les « autres secteurs », qui regroupent les agents économiques autres que ceux inclus dans les trois secteurs précédents : les entreprises industrielles et commerciales, les assurances, les institutions financières non monétaires, notamment les entreprises d'investissement et les organismes de placement collectif en valeurs mobilières non monétaires (OPCVM non monétaires), les institutions à but non lucratif au service des ménages et les ménages.

Les grandes composantes de la balance des paiements

Définies par le cinquième *Manuel de la balance des paiements* du 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 ayant-droits et les opérations avec les institutions européennes, hormis les concours alloués à la France au titre du Fonds européen de développement régional (FEDER) et du FEOGA — section orientation, qui sont enregistrés, conformément à la méthodologie internationale, dans les transferts en capital.

Les transferts des autres secteurs sont ventilés en deux rubriques, les envois de fonds des travailleurs et les autres opérations. Les envois de fonds des travailleurs reprennent les montants transférés à l'étranger par des travailleurs résidents et vice-versa. De tels transferts sont généralement effectués par des résidents d'origine étrangère vers leur pays d'origine ou vers la France par des personnes non résidentes d'origine ou de nationalité française. Les autres opérations comprennent des opérations de nature très diverse, parmi lesquelles les dons et versements humanitaires en faveur de personnes physiques et morales, les subventions et donations, les indemnités pour rupture de contrat, cautions et dédommagements, les prix littéraires, artistiques ou scientifiques, etc.

Le compte de capital regroupe les transferts en capital — remises de dettes, pertes sur créances, aides à l'investissement des fonds structurels, transferts des migrants — et les acquisitions et cessions d'actifs non financiers non produits (brevets, marques, droits d'auteur…).

Le compte financier est partagé en rubriques en fonction de la nature et de la finalité des opérations, investissements directs, investissements de portefeuille, produits financiers dérivés, autres investissements et avoirs de réserve. À l'exception des investissements directs, des produits financiers dérivés et des avoirs de réserve, les rubriques sont subdivisées en créances et engagements, puis ventilées selon le type d'opération ou d'instrument et enfin selon le secteur résident concerné.

Conformément à la définition de référence détaillée de l'OCDE et en accord avec les recommandations internationales (FMI, Eurostat, BCE), les investissements directs couvrent les opérations effectuées par des investisseurs afin d'acquérir, d'accroître ou de liquider un intérêt durable dans une

entreprise et de détenir (ou de liquider) une influence dans sa gestion. La notion d'investissement direct est donc plus large que celle de contrôle.

L'investissement direct met en relation des entreprises apparentées, c'est-à-dire :

• une entreprise « investisseur direct » (maison-mère) et une ou plusieurs entreprises investies, qu'il s'agisse de succursales, de filiales ou d'autres entreprises affiliées ;

• des entreprises « investies » (sociétés sœurs) entre elles.

Par convention, on considère qu'une relation d'investissement direct est établie dès lors qu'une personne physique ou morale (l'investisseur) détient au moins 10 % des droits de vote, ou à défaut 10 % du capital social, d'une entreprise « investie ».

Les investissements directs comprennent non seulement la transaction initiale, qui établit la relation entre l'investisseur et l'entreprise investie, mais aussi toutes les transactions ultérieures entre eux et entre les entreprises apparentées (opérations de prêt, flux de trésorerie et, plus généralement, l'ensemble des opérations financières à l'exception des crédits commerciaux et des opérations interbancaires entre établissements de crédit affiliés). Les investissements immobiliers sont également considérés comme des investissements directs.

Les investissements directs sont enregistrés selon le principe directionnel. Ainsi, les investissements directs français à l'étranger comprennent les créances (autres que celles figurant dans les investissements étrangers en France) et les engagements des maisons-mères résidentes vis-à-vis de leurs filiales étrangères. Symétriquement, les investissements directs étrangers en France incluent les engagements (autres que ceux enregistrés dans les investissements français à l'étranger) et les créances des filiales résidentes auprès de leur maison mère étrangère.

Les investissements directs français à l'étranger et étrangers en France sont décomposés par nature d'opérations entre :

• les investissements immobiliers et les opérations en capital social, qui comprennent les créations, acquisitions ou extensions d'entreprises, réalisées sous forme d'acquisitions de titres ou d'actifs productifs, les subventions d'équilibre, les consolidations de prêts, prêts subordonnés et prêts participatifs du secteur bancaire ;

• les bénéfices réinvestis, qui correspondent à la part des résultats nets des entreprises investies revenant à la maison-mère au cours d'un exercice comptable diminuée des dividendes versés à la maison-mère au cours du même exercice ;

• les autres opérations, qui recouvrent les opérations de prêt, avances, dépôts, à court et long termes, entre sociétés affiliées, à l'exception des crédits commerciaux et des crédits et dépôts entre les banques résidentes et leurs correspondants étrangers, classés en « autres investissements ».

Les investissements de portefeuille comprennent toutes les opérations sur titres négociables entre résidents et non-résidents, achats à l'émission, négociations et remboursements, à l'exception des opérations comprises au sein des investissements directs, des avoirs de réserve et des produits financiers dérivés et des opérations de cession temporaire. Les prêts secs de titres, qui ne donnent lieu à aucun mouvement monétaire, ne sont pas enregistrés dans la balance des paiements.

Les flux sont partagés en avoirs (opérations entre résidents et non-résidents sur titres émis par des non-résidents) et engagements (opérations entre résidents et non-résidents sur titres émis par des résidents). Chacune de ces deux lignes est ensuite scindée en fonction de la nature des titres échangés : actions et titres d'OPCVM, obligations et titres assimilés, c'est-à-dire tous les titres d'emprunt à plus d'un an d'échéance initiale, 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 1er février 2000, conformément aux recommandations du FMI et avec l'accord de tous les organismes internationaux intéressés, il a été créé une nouvelle rubrique au sein du compte financier, intitulée Produits financiers dérivés, qui comprend les primes sur options, les appels de marge et les intérêts sur *swaps*.

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

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

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

1|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 comptables financiers nationaux, appliquée aux seuls capitaux propres. S'agissant des prêts et placements, la valeur comptable est présumée identique à la valeur de marché. La valeur de marché est uniquement calculée sur le total de l'encours. Aucune ventilation par entreprise, par pays ou par secteur économique n'est donc disponible.

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

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

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

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

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

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

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

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

2| Monnaie, placements et financements

Zones géographiques

Zone euro : Allemagne + Autriche + Belgique + Chypre + Espagne + Estonie + Finlande + France + Grèce + Irlande + Italie + Luxembourg + Malte + Pays-Bas + Portugal + Slovaquie + Slovénie

Depuis le 1er 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 + Saint-Martin + Saint-Barthélemy.

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 livrets de développement durable, 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
- Dépots 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

Divers

Abréviations

Organismes et institutions

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

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 28	Union européenne à vingt-huit pays (ZE à 17 + Bulgarie, Croatie, 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
HR	Croatie
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 101e à la 290e)
CCBM	Modèle de banque centrale correspondante *(Correspondent Central Banking Model)*
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	*Euro over night index average*
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 indiciels sur défaut
IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé
IPCN	Indice des prix à la consommation national
ISM	Indice américain de l'activité industrielle
MIDCAC	Indice français, relatif aux petites et moyennes capitalisations, technologiques ou pas
NASDAQ	Indice des valeurs technologiques américaines
NIKKEI	Indice japonais
SP 500	Indice américain composé de 500 actions négociées surtout sur le NYSE (*New York Stock Exchange*)

Autres sigles

ANF	Agents non financiers
APD	Aide publique au développement
APU	Administrations publiques
BMTN	Bon à moyen terme négociable
BTAN	Bon du Trésor à taux fixe et à intérêt annuel
BTF	Bon du Trésor à taux fixe et à intérêt annuel précompté
CAF/FAB	Coût, assurance/frêt franco-à-bord
CDO	Obligation sur dette collatéralisée
CDN	Certificat de dépôt négociable
CDS	*Credit default swaps*
CEL	Compte épargne-logement
Cjo	Données corrigées des jours ouvrés
Cvs	Données corrigées des variations saisonnières
EC	Établissement de crédit
EI	Entreprise d'investissement
EIT	Endettement intérieur total
EMTN	*Euro medium term notes*
Euribor	*Euro interbank offered rate*
FAB/FAB	Franco-à-bord/Franco-à-bord
FBCF	Formation brute de capital fixe
FCC	Fonds commun de créance
IDE	Investissements directs à l'étranger
ISBLM	Institution sans but lucratif au service des ménages
Isma	Indicateur (Banque de France) synthétique mensuel d'activité
LCR	Lettre de change relevé
LDD	Livret de développement durable
Libor	*London interbank offered rate*
NES 16	Nomenclature économique sectorielle établie par l'INSEE
OAT	Obligation assimilable du Trésor
OPCVM	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières
OPR	Opération principale de refinancement
OTC	*Over-the-counter* (marché de gré à gré)
PEL	Plan d'épargne-logement
PEP	Plan d'épargne populaire
PFIT	Période de fixation initiale des taux
PIB	Produit intérieur brut
PMI	Petites et moyennes industries
SNF	Sociétés non financières
SQS	Sociétés et quasi-sociétés
TARGET	Système européen de paiement de gros montant à règlement brut en temps réel *(Trans-European automated real-time gross settlement express transfer system)* en fonction entre le 1er 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/fr/publications/accueil.htm).

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 2011

« L'évolution de la monnaie et du crédit en France : 2010, l'année de la reprise », n° 183, 1er trimestre
« Le retour à la normale de la durée d'utilisation des équipements dans l'industrie manufacturière en 2010 », n° 183, 1er trimestre
« Les stocks dans la crise », n° 183, 1er trimestre
« Stratégies de sortie de crise et de croissance — Colloque OCDE-Banque de France, 9 et 10 décembre 2010 », n° 183, 1er trimestre
« Analyses structurelles en temps de crise — Colloque Banque de France, 29 et 30 novembre 2010 », n° 183, 1er trimestre
« La Banque de France dans les instances européennes et internationales », n° 183, 1er trimestre
« Les modèles fractals en finance », n° 183, 1er trimestre

« Les répercussions du séisme du 11 mars sur l'économie japonaise et l'économie mondiale », n° 184, 2e trimestre
« Face aux déséquilibres mondiaux : quelle régulation ? » — Synthèse du colloque international de la Banque de France, 4 mars 2011 », n° 184, 2e trimestre
« Les comptes financiers de la Nation en 2010 : reprise du crédit et poursuite de la hausse des taux d'endettement », n° 184, 2e trimestre
« Le comportement d'épargne des ménages en 2010 », n° 184, 2e trimestre
« Épargne et choix de portefeuille des ménages : approches micro et macroéconomiques », n° 184, 2e trimestre
« La destination finale des placements financiers des ménages français », n° 184, 2e trimestre
« Les PME-ETI cotées en bourse : la crise accentue les disparités et souligne les différences de réactivité », n° 184, 2e trimestre
« La détention par les non-résidents des actions des sociétés françaises du CAC 40 à fin 2010 », n° 184, 2e trimestre
« Liens entre les flux de capitaux et le développement financier : une revue de la littérature », n° 184, 2e trimestre

« En 2010, les PME bénéficient de la reprise mais diffèrent leurs investissements », n° 185, 3e trimestre
« Les entreprises après la crise – colloque Banque de France, 28 juin 2011 », n° 185, 3e trimestre
« Le coût du crédit aux entreprises selon leur catégorie », n° 185, 3e trimestre
« Synthèse du colloque international sur la microfinance », n° 185, 3e 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, 3e 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, 3e trimestre
« La balance des paiements et la position extérieure de la France en 2010 », n° 185, 3e trimestre
« Les crédits nouveaux à l'habitat des ménages : tendances récentes », n° 185, 3e trimestre
« Les comportements patrimoniaux des ménages en France : évolutions et déterminants entre 2004 et 2010 », n° 185, 3e trimestre
« Les placements des organismes d'assurance à fin 2010 », n° 185, 3e trimestre
« Le traitement des billets : l'évolution de la réglementation et du recyclage par le secteur privé en France », n° 185, 3e trimestre

« Les entreprises en France en 2010 : une situation en demi-teinte », n° 186, 4e trimestre
« La situation financière des grands groupes français demeure solide au premier semestre 2011 », n° 186, 4e 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, 4e trimestre
« Le patrimoine économique national en 2010 : rebond marqué dû à la hausse des prix des terrains », n° 186, 4e 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, 4e trimestre
« La protection de la clientèle : une préoccupation grandissante au niveau international », n° 186, 4e trimestre
« L'outre-mer français et l'euro », n° 186, 4e 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, 4e trimestre

Année 2012

« Les PME en forte croissance », n° 187, 1er 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, 1er trimestre
« Les caractéristiques des montages LBO en France : de fortes spécificités pour les cibles de petite ou moyenne taille », n° 187, 1er trimestre
« L'évolution des placements financiers des ménages français en 2011 », n° 187, 1er trimestre
« L'évolution de la monnaie et du crédit en 2011 », n° 187, 1er trimestre
« La récession de 2008-2009 a-t-elle accru la part structurelle du chômage en zone euro ? », n° 187, 1er 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, 1er trimestre
« Prévoir le cycle économique », Synthèse du huitième séminaire de l'*International Institute of Forecasters* organisé par la Banque de France les 1er et 2 décembre 2011 à Paris, n° 187, 1er trimestre

« L'impact de l'évolution des taux souverains sur les conditions de financement des économies française, espagnole et italienne », n° 188, 2e trimestre
« 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, n° 188, 2e trimestre
« 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 1er mars 2012, n° 188, 2e trimestre
« Les PME en Europe : les disparités entre pays et secteurs sont plus fortes en 2010 qu'avant la crise », n° 188, 2e trimestre
« 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, n° 188, 2e trimestre
« L'analyse de l'activité des banques par ligne de métiers », n° 188, 2e trimestre
« Ce que détiennent les OPCVM français », n° 188, 2e trimestre
« La fin des échanges des billets en francs », n° 188, 2e trimestre
« Les implications économiques et financières du développement durable et du changement climatique pour les entreprises industrielles », n° 188, 2e trimestre

« La détention par les non-résidents des actions des sociétés françaises du CAC 40 à fin 2011 », n° 189, 3e trimestre
« Les PME en France en 2011 : malgré une activité bien orientée, la rentabilité stagne et les structures financières demeurent hétérogènes », n° 189, 3e trimestre
« Les crédits nouveaux à l'habitat des ménages : tendances récentes », n° 189, 3e trimestre
« Évolution des déséquilibres courants dans la zone euro : choc de compétitivité ou choc de demande ? », n° 189, 3e trimestre
« Les placements des organismes d'assurances à fin 2011 », n° 189, 3e trimestre
« 18e colloque international sur l'analyse des données de panel : une brève synthèse », n° 189, 3e trimestre

« Les entreprises en France en 2011 : l'activité s'accroît mais la rentabilité faiblit », n° 190, 4e trimestre
« La situation financière des grands groupes cotés reste solide au premier semestre 2012 en dépit d'un contexte difficile », n° 190, 4e trimestre
« Les ETI en France : quelles stratégies de croissance, d'investissement et de financement », n° 190, 4e trimestre
« La baisse des délais de paiement : une tendance moins affirmée en 2011 », n° 190, 4e trimestre
« Le patrimoine économique national en 2011 : hausse de 5 % », n° 190, 4e trimestre
« Évolution des flux de placements financiers des ménages français au premier semestre 2012 et incidence sur les groupes de bancassurance », n° 190, 4e trimestre
« La titrisation en France », n° 190, 4e trimestre
« L'impact de la crise de la zone euro sur la zone franc : analyse des canaux de transmission », n° 190, 4e trimestre
« Taux de change d'équilibre et mesure de la compétitivité au sein de la zone euro », n° 190, 4e trimestre
« Indicateurs de vulnérabilité macroéconomiques et financiers dans les économies avancées — Synthèse d'une conférence organisée à Strasbourg les 13 et 14 septembre 2012 », n° 190, 4e trimestre
« Croissance verte et croissance économique », n° 190, 4e trimestre
« Les Français et l'économie — Synthèse de l'enquête quantitative Banque de France/TNS Sofres — Journées de l'économie à Lyon », n° 190, 4e trimestre

Année 2013

« L'évolution de la monnaie et du crédit en 2012 – Une distribution des crédits plus dynamique en France que dans la zone euro », n° 191, 1er trimestre
« La publicité dans le secteur financier : l'action de l'Autorité de contrôle prudentiel depuis 2010 », n° 191, 1er trimestre
« Les investissements directs étrangers en France de 2005 à 2011 »
« Les caractéristiques des montages LBO en France : de fortes spécificités liées à la taille de la cible », n° 191, 1er trimestre
« Dynamiques de salaires et rééquilibrage des comptes courants dans la zone euro », n° 191, 1er trimestre
« Marché du travail : institutions et réformes. Synthèse de la conférence des 15 et 16 novembre 2012 organisée par l'École d'économie d'Aix-Marseille et la Banque de France », n° 191, 1er trimestre
« Le microcrédit accompagné. Compte rendu du colloque organisé par la Banque de France le 12 décembre 2012 », n° 191, 1er trimestre

« La situation financière des grands groupes cotés à fin 2012 : les effets de la crise se font inégalement ressentir », n° 192, 2e trimestre
« Les profits des groupes du CAC 40 : quelle contribution des revenus d'investissements directs à l'étranger ? Une évaluation sur la période 2005-2011 », n° 192, 2e trimestre
« Durée d'utilisation des équipements dans l'industrie manufacturière : stabilité en 2012
Résultats de l'enquête 2012 conduite par la Banque de France », n° 192, 2e trimestre
« Accès au crédit des PME et ETI : fléchissement de l'offre ou moindre demande ? Les enseignements d'une nouvelle enquête trimestrielle auprès des entreprises », n° 192, 2e trimestre
« La compétitivité des entreprises : synthèse de la conférence du réseau CompNet Banque de France – 20 et 21 septembre 2012 », n° 192, 2e trimestre
« Les OPCVM français au travers de la crise (2008-2012) », n° 192, 2e trimestre
« Les salaires réels ont-ils été affectés par les évolutions du chômage en France avant et pendant la crise ? », n° 192, 2e trimestre
« Patrimoine et endettement des ménages dans la zone euro : le rôle prépondérant de l'immobilier », n° 192, 2e trimestre
« Le FMI et la gestion des flux de capitaux : la longue route vers une approche pragmatique », n° 192, 2e trimestre
« Pétrole et macroéconomie — Synthèse de l'atelier Banque de France du 14 novembre 2012 », n° 192, 2e 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 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

Année 2013

« La mise en œuvre complète du programme de réforme lancé par le G20 en vue de renforcer les marchés des produits dérivés de gré à gré », n° 17, avril
« Réforme de la réglementation des produits dérivés de gré à gré : passé, présent et futur », n° 17, avril
« Vue d'ensemble des travaux conduits à l'échelle internationale pour une réforme des marchés des produits dérivés de gré à gré et défis restant à relever », n° 17, avril
« Coordination internationale : la condition *sine qua non* du succès de la réforme des marchés de dérivés négociés de gré à gré », n° 17, avril
« Contenir l'extraterritorialité afin de promouvoir la stabilité financière », n° 17, avril
« La réforme du marché international des *swaps* – Promouvoir la transparence et réduire les risques », n° 17, avril
« Les principes relatifs aux infrastructures des marchés financiers définis par le CSPR et l'OICV : des vecteurs pour une convergence internationale », n° 17, avril
« Une norme de transparence pour les dérivés », n° 17, avril
« De nouvelles infrastructures pour un système financier plus solide », n° 17, avril
« L'importance de la qualité des données pour l'efficacité de la politique de stabilité financière. L'identifiant pour les entités juridiques : une première étape vers la nécessaire réforme des données financières », n° 17, avril
« Transparence et stabilité financière », n° 17, avril
« L'évaluation des risques de contagion sur le marché des CDS », n° 17, avril
« Pourquoi le règlement des CDS grecs n'a pas conduit à la débâcle redoutée », n° 17, avril
« Les contreparties centrales, instruments de stabilité et d'atténuation du risque », n° 17, avril
« Une compensation centralisée compatible avec les incitations », n° 17, avril
« L'accès aux contreparties centrales : son importance et son évolution », n° 17, avril
« Les contreparties centrales et l'évolution des marchés de capitaux : sécurité, redressement et résolution », n° 17, avril
« Les garanties et les nouvelles possibilités offertes pour une gestion optimisée : une révolution industrielle », n° 17, avril
« Rareté du collatéral et part croissante des actifs gagés dans les bilans bancaires : les conséquences pour le système financier européen », n° 17, avril
« Marché des dérivés de gré à gré : évolution réglementaire et dynamique du collatéral », n° 17, avril
« Dérivés de gré à gré : pour des marchés sûrs et efficients, qui soutiennent la croissance économique », n° 17, avril
« Les conséquences du nouveau paysage réglementaire sur les marchés des produits dérivés de gré à gré », n° 17, avril
« La nouvelle réglementation des marchés de gré à gré va-t-elle entraver l'innovation financière ? », n° 17, 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, mai

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
« Infrastructures des marchés financiers : un nouvel environnement interactif pour une sécurité renforcée », n° 7, octobre

Année 2013

« Le marché français des titres de créance négociables, le label STEP et le rôle de la banque de France », n° 8, février
« Stabilité financière et politique macroprudentielle », n° 9, février

Rapports

http://www.banque-france.fr/publications/publications.html

Année 2012

Bilan de la médiation bancaire
Rapport annuel de la balance des paiements et la position extérieure de la France
Premier rapport du comité de suivi de la réforme de l'usure
Rapport de l'Observatoire des délais de paiement
Rapport de l'Observatoire de l'épargne réglementée
Rapport annuel de l'Observatoire de la microfinance
Rapport annuel de l'Observatoire de la sécurité des cartes de paiement
Premier rapport de l'Observatoire des tarifs bancaires
Rapport de la surveillance des moyens de paiement et des infrastructures des marchés financiers
Rapport annuel de la Zone Franc
Le surendettement des ménages — enquête typologique
Le surendettement des ménages — enquête typologique 2011 — Analyses nationale et régionale

Année 2013

Rapport du groupe de Place
Rapport annuel du CCSF
Second rapport du comité de suivi de la réforme de l'usure
Rapport annuel de la balance des paiements et de la position extérieure de la France
Rapport annuel de l'Observatoire de la sécurité des cartes de paiement
Rapport de l'Observatoire des tarifs bancaires
Rapport de l'Observatoire de l'épargne réglementée

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 juillet 2013

Rapport annuel d'activité 2012 Observatoire de la sécurité des cartes de paiement

- État des lieux de la sécurisation des paiements par carte sur internet
- Statistiques de fraude pour 2012
- Veille technologique
- Les évolutions réglementaires et recommandations en Europe et à l'international sur la sécurité des cartes de paiement

À commander au (+33) 1 42 92 96 13
Observatoire de la sécurité
*des cartes de paiement **
011–2324
39, rue Croix-des-Petits-Champs
75049 Paris cedex 01
Accessible sur :
http://www.observatoire-cartes.fr

** dans la limite des stocks disponibles*

PARUTION
en juillet 2013

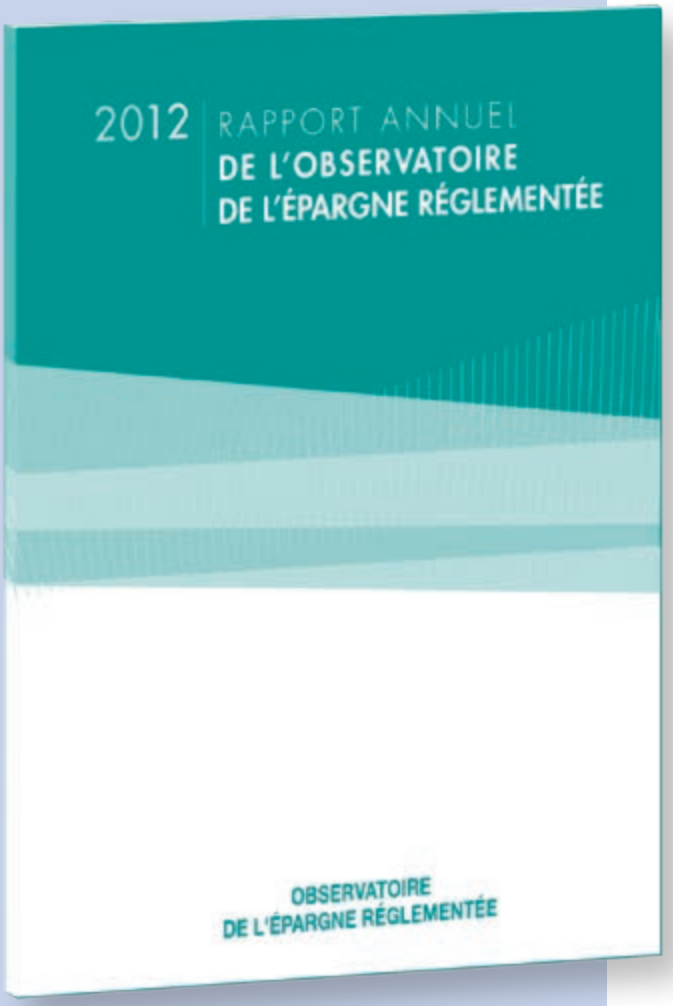
Rapport de l'Observatoire des tarifs bancaires

- Méthodologie
- Analyse de l'extrait standard des tarifs
- Les gammes de moyens de paiement alternatifs au chèque (GPA)
- Les offres groupées de services
- Focus sur deux catégories de tarifs : les frais de tenue de compte et les cotisations des cartes bancaires
- Les constatations des observatoires des tarifs bancaires des instituts d'émission d'outre-mer
- L'indice des services financiers dans l'indice des prix à la consommation des ménages (Insee)
- Liste des membres de l'observatoire des tarifs bancaires du CCSF

Le Rapport de l'Observatoire des tarifs bancaires *est en libre téléchargement sur le site internet du CCSF (*www.ccsfin.fr*).*

PARUTION
en juillet 2013

Rapport annuel d'activité 2012 Observatoire de l'épargne réglementée



- Une forte collecte du livret A et du LDD, alors que les ménages réduisent leur flux de placements financiers en 2012
- Les caractéristiques des livrets A et de développement durable se sont renforcées en 2012
- L'information sur l'accessibilité bancaire s'enrichit
- L'épargne réglementée centralisée excède les besoins actuels de financement du logement social et de la politique de la ville

Accessible sur :
http://www.banque-france.fr/publications/publications/observatoire-de-lepargne-reglementee.html

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

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

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

Numéro d'abonnement :
Prénom : Nom :
Organisme :

« 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 07-1396 SPE Pôle Comex 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
Nathalie Aufauvre

Comité éditorial
François de Coustin
Unités de la Banque de France représentées :
DGAFP, DGS, SGACPR, DGEI

Rédaction en chef
Corinne Dauchy, Dominique Rougès

Secrétaires de rédaction
Christine Collomb-Jost, Sylvain Josserand

Maquettistes, opérateurs PAO et prépresse
Nicolas Besson, Pierre Bordenave, Angélique Brunelle, Laurent Caron, Alexandrine Dimouchy, Stéphane Fernandez, Christian Heurtaux, François Lécuyer, Aurélien Lefèvre, Carine Otto, Isabelle Pasquier

Demandes d'abonnement
Banque de France
07-1397 Service de la Documentation
et des Relations avec le public
75049 Paris Cedex 01

Impression
En cours d'attribution

Édition numérique
Banque de France DIRCOM-SPE

Dépôt légal
Octobre 2013

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*