

**BULLETIN**

**DE LA BANQUE  
DE FRANCE**

4<sup>E</sup> TRIMESTRE 2013

**194**



## ÉTUDES

- La situation financière des grands groupes cotés au premier semestre 2013 : une pause dans l'expansion, sur fond de désendettement** 1  
Claire MANGIN, Lionel RHEIN et Matthieu ROCHE-TOUSSAINT  
*Au premier semestre 2013, l'activité des soixante-seize principaux groupes se stabilise. La profitabilité affiche un retrait limité et s'améliore légèrement par rapport au point bas atteint fin 2012. Les groupes réduisent leur endettement financier en prélevant sur la trésorerie accumulée en 2012 et en procédant à des cessions d'actifs. Leur structure financière demeure donc solide et les perspectives semblent repartir à la hausse.*
- Les entreprises en France en 2012 : dégradation des performances mais consolidation des équilibres financiers** 23  
Dominique LEFILLIATRE et Lionel RHEIN  
*En 2012, les entreprises françaises affichent une situation financière contrastée. L'activité décélère, les profits baissent et l'accroissement des capitaux propres est moindre qu'en 2011. Pour autant, la structure financière s'affermi et la trésorerie atteint dans l'ensemble un niveau inégalé depuis quinze ans.*
- La situation financière des entreprises : une mise en perspective** 55  
**Synthèse du colloque organisé par la Banque de France le 23 septembre 2013**  
Direction générale des Activités fiduciaires et de Place, direction générale des Études et des Relations internationales et direction générale des Statistiques  
*La dégradation de la santé financière des entreprises en France sur la période récente est avérée mais son ampleur est plus difficile à mesurer, notamment au regard des performances des entreprises dans les principaux pays industrialisés. En revanche, seule une fraction limitée des entreprises françaises apparaissent confrontées à des difficultés de financement.*
- Les délais de paiement en 2012 : le mouvement de réduction du crédit interentreprises s'interrompt** 63  
François SERVANT  
*En 2012, les délais de paiement ont baissé pour la sixième année consécutive. Pourtant, le solde du crédit interentreprises ne s'améliore plus : les délais de paiement des fournisseurs se contractent plus rapidement que ceux des clients.*
- Quels sont les effets sur l'inflation des changements de TVA en France ?** 81  
Erwan GAUTIER et Antoine LALLIARD  
*Comment réagissent les prix à la consommation français aux variations de taux de TVA ? L'étude des cas passés permet d'anticiper un impact modéré sur l'inflation des modifications de deux taux de TVA au 1<sup>er</sup> janvier 2014.*
- La titrisation en France : évolutions récentes** 99  
Omar BIROUK et Françoise DARVES  
*La titrisation connaît un développement mesuré en France. Avec un total de bilan de 215 milliards d'euros à mi-2013, elle se place au cinquième rang de la zone euro. Elle détient principalement des crédits sur des résidents français et a facilité l'accès des banques au refinancement de l'Eurosystème.*

### Le patrimoine économique national en 2012 : une quasi-stabilité 111

Adeline BACHELLERIE et Léa MAURO

*En 2012, le retournement de l'activité immobilière tempère la progression du patrimoine économique national. Les ménages voient ainsi leur patrimoine ralentir alors même qu'ils continuent de réaliser des placements financiers et bénéficient d'une appréciation de leurs titres.*

### L'innovation au cœur du fiduciaire : le premier billet de la série Europe 119

Aurélien MARCHAND et Enda PALAZZESCHI

*Le 2 mai 2013, le billet de 5 euros, premier d'une nouvelle série baptisée « Europe », a été mis en circulation dans tout l'Eurosystème, faisant naître des défis inédits pour les banques centrales nationales, ainsi que pour l'ensemble des acteurs de la filière fiduciaire.*

### Les Français et l'économie — L'enseignement de l'économie devrait tenir une place plus importante dans le système éducatif 137

Patrick HAAS

*Pour 81 % des Français, la place de l'économie dans le système éducatif doit être renforcée. C'est ce que démontre notamment le dernier sondage TNS Sofres, réalisé pour la Banque de France dans le cadre des Journées de l'économie. Il interroge les Français sur leur intérêt pour l'économie, leur confiance en différentes sources d'information, leurs sujets d'inquiétude sur la situation et ce qu'ils perçoivent comme étant des leviers pour stimuler la confiance.*

## STATISTIQUES

■ Sommaire SI

## DIVERS

■ Abréviations I

Documents publiés III

Coupon-abonnement XIII

Achevé de rédiger le 12 décembre 2013

# La situation financière des grands groupes cotés au premier semestre 2013 : une pause dans l'expansion, sur fond de désendettement

**Claire MANGIN, Lionel RHEIN et Matthieu ROCHE-TOUSSAINT**

*Direction des Entreprises*

*Au premier semestre 2013, le chiffre d'affaires des soixante-seize plus grands groupes industriels et commerciaux cotés sur le compartiment A d'Euronext Paris s'est stabilisé (– 1 % contre + 6 % au 30 juin 2012), conséquence du ralentissement de l'économie mondiale et d'effets de périmètre et de change négatifs.*

*Cette pause dans l'expansion des groupes français s'accompagne d'une évolution contrastée de la rentabilité : si la rentabilité d'exploitation se contracte par rapport au premier semestre 2012, le résultat opérationnel et le résultat net n'affichent qu'un retrait limité et s'améliorent même légèrement par rapport au point bas atteint fin 2012.*

*L'effritement des profits a réduit la capacité des groupes à générer de la liquidité. Aussi ces derniers ont-ils prélevé sur la trésorerie accumulée en 2012, plutôt que de recourir à de nouveaux emprunts, afin de rembourser les dettes arrivant à échéance. Couplée à de nouvelles innovations financières et à des politiques de cessions d'actifs, cette stratégie leur a permis de réduire leur endettement financier. Celui-ci diminue de 6 %, représentant 80 % des capitaux propres (– 6 points sur un an), soit son plus bas niveau depuis 2008. L'ajustement à la baisse des investissements a concouru à la même évolution.*

*La structure financière demeure donc solide, même si les capitaux propres ont toujours pour contrepartie une proportion significative d'écarts d'acquisition à la valorisation parfois subjective. Par ailleurs, ils cessent de progresser, alimentés par de moindres profits et négativement affectés par les autres éléments du résultat global, principalement les écarts de conversion.*

*À l'issue du premier semestre, les groupes font état de meilleures perspectives sur la seconde moitié de l'année, en termes d'activité ou de résultats. Le redressement de leur capitalisation boursière témoigne de la confiance des marchés à leur égard.*

Mots clés : comptes consolidés IFRS, résultats, grandes entreprises industrielles et commerciales, grands groupes français, autres éléments du résultat global : *other comprehensive income* (OCI), entreprises cotées au compartiment A d'Euronext

Codes JEL : F23, G30, G32, L25

## I | Stabilisation de l'activité au premier semestre 2013

### I | I Une pause dans l'expansion

Après plusieurs exercices de croissance soutenue, marqués par un rythme annuel oscillant entre + 6 % et + 8 %, le premier semestre 2013 marque un coup d'arrêt à l'expansion des groupes français, conséquence du ralentissement de l'économie mondiale et d'effets de change négatifs.

Dans le prolongement d'un premier trimestre déjà orienté à la baisse (- 1,3 %), le chiffre d'affaires total des soixante-seize principaux groupes cotés régresse de 1 % sur l'ensemble du premier semestre, à 648 milliards d'euros.

Ce tassement est davantage généralisé que l'année précédente à la même date. Le chiffre d'affaires s'inscrit en repli par rapport au premier semestre 2012 dans vingt-huit groupes sur soixante-seize, soit 37 % des groupes, alors qu'au premier semestre 2012, seuls 21 % affichaient une baisse de leur chiffre d'affaires (cf. graphique 1).

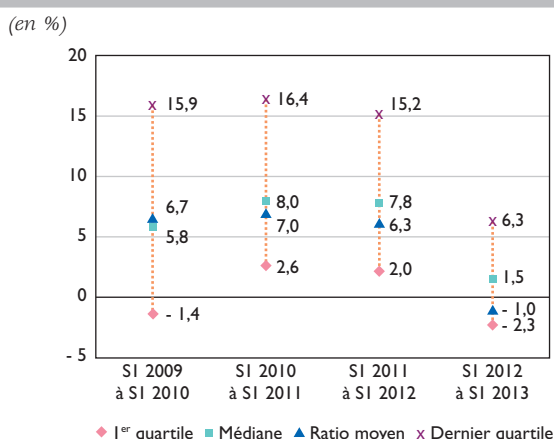
### I | 2 Des disparités sectorielles accrues

Les disparités s'accroissent d'une année à l'autre. Alors qu'au premier semestre 2012, tous les grands secteurs affichaient encore une hausse de leur niveau d'activité, l'évolution des six premiers mois de 2013 présente d'importants contrastes selon les branches (cf. graphique 2).

La croissance s'accélère ainsi dans les services et surtout le commerce, notamment grâce aux revenus supplémentaires générés par les acquisitions externes réalisées en 2012.

Dans le secteur de l'énergie et de l'environnement, les performances divergent selon les groupes. Globalement, ce secteur subit le retournement de tendance le plus marqué. À une croissance de 9 % en 2012, succède un recul du chiffre d'affaires de 2,4 %. Divers facteurs se sont cumulés : réduction des volumes de production d'hydrocarbures, baisse des prix de vente moyens malgré la hausse de la demande

**Graphique 1** Variation du chiffre d'affaires semestriel



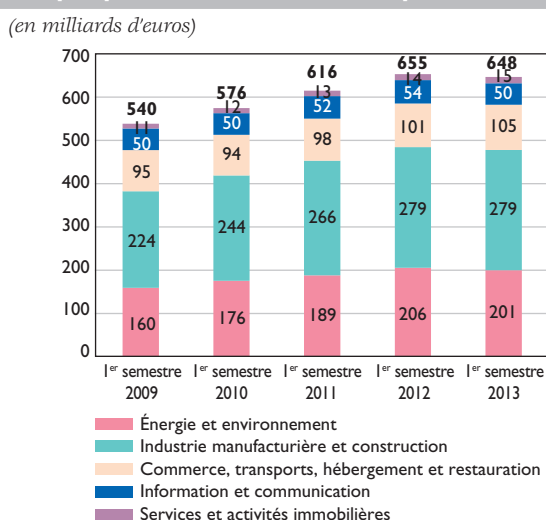
Source : Rapports financiers des 76 groupes

Calculs : Banque de France – septembre 2013

énergétique – en liaison avec la diminution des cours du pétrole et la réglementation des tarifs publics en Europe – et impact négatif des installations fermées liées aux activités cédées ou arrêtées.

La branche information et communication enregistre également une forte baisse de chiffre d'affaires de 7,4 %, imputable au recul du marché publicitaire, à une moindre activité dans la téléphonie mobile et à la cession de filiales.

**Graphique 2** Chiffre d'affaires par secteur



Source : Rapports financiers des 76 groupes

Calculs : Banque de France – septembre 2013

Quant à l'industrie manufacturière, elle stabilise son chiffre d'affaires à 279 milliards d'euros (- 0,3 %), avec des résultats inégaux selon les branches.

L'activité s'intensifie dans l'aéronautique. Elle progresse notablement dans le luxe dont le rééquilibrage, en termes d'implantations géographiques et de formats de ventes, lui permet de bien résister aux fluctuations des environnements économiques.

L'automobile, les matériaux de construction et l'industrie pharmaceutique sont affectés par un recul des ventes en volumes. La poursuite du développement international et les relèvements tarifaires n'ont pas compensé la faiblesse du marché européen.

La part du marché européen diminue. Alors que l'Europe représentait encore 62 % du chiffre d'affaires total au premier semestre 2012, elle n'est plus que de 60,5 % à l'issue du premier semestre 2013 (cf. graphique 3). À l'inverse, le chiffre d'affaires cumulé progresse de 5 % en Amérique et de 3 % dans le reste du monde.

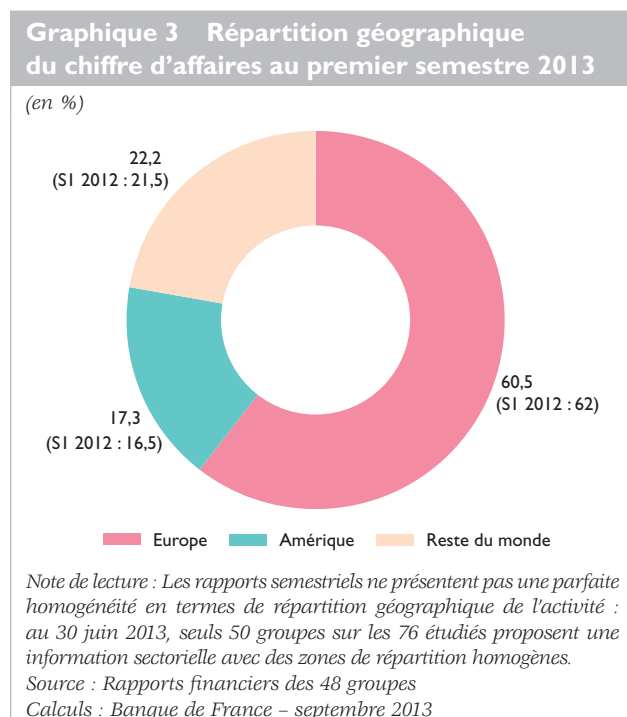
D'une manière générale, les groupes les moins internationalisés et donc les plus exposés aux difficultés en Europe affichent les taux de croissance les plus bas. Aux motifs strictement économiques – tassement de l'activité en Europe, rebond en Amérique – s'ajoutent les effets de changement de périmètre qui mettent en évidence, pour plusieurs grands groupes, la cession de filiales européennes et une extension de leurs activités en Asie et en Amérique.

### I | 3 L'international hors Europe continue de soutenir l'activité

L'internationalisation des groupes marque globalement le pas au premier semestre 2013 puisque la part du chiffre d'affaires réalisée en France par les groupes sous revue <sup>1</sup> se stabilise à 38 %.

### I | 4 Des effets de périmètre et de change défavorables

#### Un impact net négatif des effets de périmètre

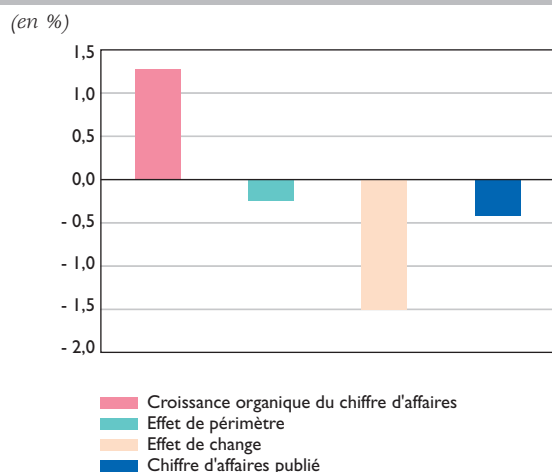


La structure des groupes sous revue, de grande taille et d'envergure internationale, n'est pas figée. Leur composition évolue régulièrement en fonction des acquisitions et cessions de filiales. Le chiffre d'affaires intègre ainsi des effets de changement de périmètre reflétant la contribution des entités entrées dans le périmètre de consolidation à partir du deuxième semestre de 2012, nette de celles qui en sont sorties depuis cette date. La plupart des groupes communiquent sur ces changements de périmètre ou bien fournissent suffisamment d'éléments permettant de mesurer le rôle joué par la croissance externe.

À l'issue du premier semestre 2013, une majorité de groupes français bénéficient de la montée en puissance des acquisitions réalisées depuis le deuxième semestre 2012. L'effet de périmètre s'avère ainsi positif pour 47 % des groupes (négatif pour 29 %) et pour près des deux-tiers d'entre eux, sa contribution a même dépassé celle de la seule croissance interne ou organique.

Cette politique plutôt dynamique de croissance externe a pour but d'étendre ou de diversifier les activités, mais aussi de rechercher des synergies. Il s'agit par exemple de prendre le contrôle d'entités

<sup>1</sup> Et communiquant sur cet indicateur, soit un échantillon restreint de 50 groupes.

**Graphique 4 Décomposition de la variation du chiffre d'affaires au premier semestre 2013**

*Note de lecture : Cette mesure est effectuée sur les groupes de l'échantillon communiquant des informations sur la décomposition de la variation du chiffre d'affaires, soit 73 groupes sur 76, d'où l'écart avec la variation totale du chiffre d'affaires figurant au graphique 1.*

*Source : Rapports financiers des 73 groupes*

*Calculs : Banque de France – septembre 2013*

significatives afin de gagner une position dominante sur le marché, ou bien des sociétés de plus petites tailles, aux perspectives prometteuses et disposant d'une expertise technologique avérée.

Inversement, d'autres groupes ont une politique de recentrage, géographique et sectorielle, qui les amène à céder des actifs non stratégiques tout en leur permettant de dégager de la liquidité et de réduire leur endettement.

Ces opérations de cessions, moins nombreuses que les acquisitions mais de plus grande ampleur, ont tiré à la baisse l'évolution du chiffre d'affaires. Globalement, mesuré sur la base des seules entreprises communiquant des informations de ce type, l'effet de périmètre net est légèrement négatif, de l'ordre de 0,2 point, en raison d'importantes cessions intervenues en particulier dans les branches commerce, hôtellerie, distribution, énergie, environnement et communication.

### L'application des normes IFRS accentue les effets de périmètre

Cet effet négatif des variations de périmètre est par ailleurs amplifié par l'application de certaines normes IFRS.

Ainsi, la norme IFRS 5 « Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées » autorise les groupes à comptabiliser comme des activités en cours de cession des filiales dont la vente est hautement probable mais pas encore effectivement réalisée à la date d'arrêt. En pratique, le détail des produits et charges des entités concernées, y compris leur chiffre d'affaires, est sorti du compte de résultat et leur solde regroupé sur la ligne « Résultat net des activités cédées ou en cours de cession ». Cette méthode, qui vise à donner aux comptes du groupe un aspect prévisionnel, a fortement pesé sur le chiffre d'affaires d'un grand groupe.

En outre, la norme IFRS 11 « Partenariats », publiée le 12 mai 2011, supprime la méthode d'intégration proportionnelle applicable aux entités contrôlées conjointement. Les partenariats qualifiés de coentreprises, sont désormais consolidés par mise en équivalence, et ceux qualifiés d'activités conjointes sont consolidés ligne à ligne, en intégration globale. Quelques groupes ont anticipé cette norme qui deviendra obligatoire au 1<sup>er</sup> janvier 2014. Le retraitement ayant surtout conduit à des mises en équivalence, l'impact sur le chiffre d'affaires global de l'échantillon, a été négatif mais limité car la méthode de l'intégration proportionnelle est assez peu répandue parmi les groupes français.

### L'appréciation de l'euro affecte les chiffres d'affaires consolidés

Compte tenu de leur dimension internationale, le chiffre d'affaires des groupes est également influencé par un effet de change. La conversion en euros des comptes de certaines filiales étrangères a mécaniquement un impact sur l'évolution du chiffre d'affaires consolidé des groupes, indépendamment de leur niveau d'activité réel.

Le premier semestre 2013 est caractérisé par une appréciation générale du cours de l'euro : raffermissement léger face au dollar et à la livre sterling, hausse plus sensible vis-à-vis des autres devises, en particulier le yen et la plupart des monnaies sud américaines <sup>2</sup>.

<sup>2</sup> La parité euro-dollar s'est établie à 1,31 dollar/euro contre 1,30 dollar/euro en moyenne sur le premier semestre 2012, soit une appréciation de 1,3 % ; l'euro s'est aussi apprécié de 3,7 % vis-à-vis de la livre sterling (0,85, contre 0,82), de 5 % face au yen (108,5, contre 103,3), de 10,8 % par rapport au real brésilien (2,67, contre 2,41) et de 18 % vis-à-vis du peso argentin (6,73, contre 5,7).

C'est pourquoi, contrairement au premier semestre 2012, les fluctuations de taux de change affectent négativement la presque totalité des groupes français de façon variable et proportionnelle au volume de leurs ventes libellées en devises.

L'effet de conversion accentue la baisse des chiffres d'affaires dans les branches les plus implantées à l'étranger comme la pharmacie, les télécoms ou l'aéronautique par exemple. Il pèse moins fortement sur les groupes dont l'activité se concentre sur la zone euro, lesquels ont plutôt subi la dégradation de l'environnement économique.

Sur l'ensemble de l'échantillon fournissant des informations sur cette donnée, la contribution de l'effet de change est évaluée à - 1,5 point.

Mesurée à taux de change constant, l'évolution 2013 apparaît ainsi un peu plus favorable : l'activité progresse d'au moins 0,5 %.

## I | 5 L'amélioration se confirme au troisième trimestre

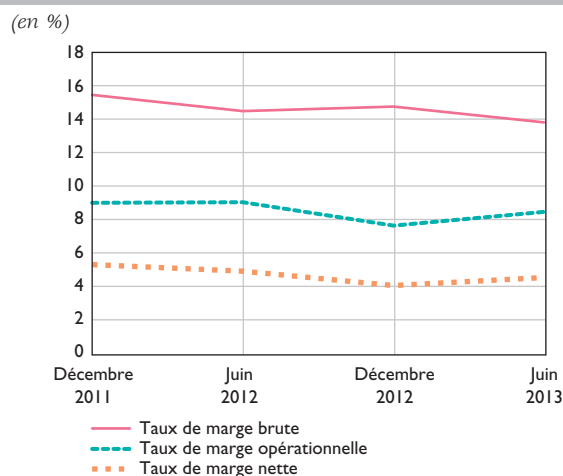
La deuxième partie de l'exercice 2013 paraît s'engager sous de meilleurs auspices. Le chiffre d'affaires du troisième trimestre 2013 augmente en effet de 3 % par rapport à celui de l'année dernière, permettant aux soixante-seize groupes de retrouver, en cumul sur les neuf premiers mois, un volume d'activité quasi-identique à celui de 2012. Ce rebond est toutefois contrarié par la persistance d'effets de change négatifs qui ont neutralisé les progressions constatées en termes de croissance organique et d'effets favorables de périmètre.

## 2 | Un repli limité de la rentabilité

La stagnation des chiffres d'affaires s'accompagne d'une contraction de la profitabilité, dont les principaux indicateurs s'inscrivent en repli par rapport au premier semestre 2012.

L'évolution se distingue néanmoins de celle observée durant l'exercice précédent puisqu'en 2013, la baisse trouve son origine dans l'affaiblissement de la rentabilité brute que les entreprises étaient

**Graphique 5 Évolution des taux de marge 2011-2013**



Source : Rapports financiers des 76 groupes  
Calculs : Banque de France – septembre 2013

parvenues à stabiliser en 2012. En revanche, les rentabilités opérationnelle et finale affichent une diminution en valeur plus modérée qu'en 2012 et s'améliorent même légèrement par rapport à leurs niveaux de fin 2012.

## 2 | 1 La rentabilité d'exploitation se contracte

La rentabilité d'exploitation est estimée à travers l'EBITDA (*Earning before interest tax depreciation and amortisation*), différence entre les produits d'exploitation et les charges, avant dépréciation et amortissement. Ce solde est comparable à la notion d'excédent brut d'exploitation (EBE) en normes françaises. Dans la population analysée, trente-huit groupes communiquent directement sur ce solde intermédiaire. Nous l'avons également reconstitué pour les autres groupes.

Alors que le chiffre d'affaires ne diminue que de 1 %, la rentabilité brute des groupes baisse en valeur de près de 6 % pour s'établir à 89,5 milliards d'euros.

L'évolution défavorable du différentiel prix/coûts déjà engagée en 2012 s'accroît en 2013. La baisse des

volumes de production dans certains secteurs, couplée à des contraintes sur les prix de vente, a affaibli le taux de marge brute d'exploitation (EBITDA/chiffre d'affaires) qui s'établit en moyenne à 13,8 % contre 14,5 % à fin juin 2012 (- 0,7 point). Ce ratio régresse dans 56 % des groupes (quarante-trois sur soixante-seize). Les diminutions les plus fortes concernent l'industrie pharmaceutique, le nucléaire et les activités « matériaux de construction » et « télécoms ». La baisse des cours de matières premières bénéficie certes à bon nombre de groupes, contribuant à la réduction des coûts, mais elle a pénalisé aussi les groupes producteurs (énergie, métaux).

## 2|2 Le résultat opérationnel diminue de 7 %

Le résultat opérationnel – résultat d'exploitation net des charges d'exploitation (y compris les charges calculées telles que dotations aux provisions et amortissements) – mesure la performance intrinsèque des activités du groupe, avant prise en compte du résultat financier et de l'impôt. Dans l'échantillon, soixante-quatre groupes publient ce solde intermédiaire. Pour les autres, l'indicateur retenu est comparable (résultat d'exploitation, résultat des activités opérationnelles par exemple) dès lors qu'il est calculé, lui aussi, après déduction des amortissements, provisions et dépréciations.

Au premier semestre 2013, le résultat opérationnel cumulé s'établit à 55 milliards d'euros, en baisse de 4 milliards par rapport au premier semestre 2012. Globalement, ce recul s'explique intégralement par celui de la marge brute. Il présente cependant d'importantes disparités selon les groupes.

Pour une majorité d'entre eux, plusieurs facteurs supplémentaires se sont ajoutés pour amplifier la diminution de la rentabilité opérationnelle. Le premier semestre 2013 marque ainsi une nouvelle vague de dépréciations d'actifs, corporels et incorporels, y compris sur les écarts d'acquisition. Elles émanent notamment de groupes relevant de l'énergie, de l'industrie automobile et pharmaceutique et des télécommunications.

L'exercice 2012 avait déjà été marqué par une nette recrudescence de dépréciations motivées par la dégradation de l'environnement économique

ou la montée des risques-pays. Les groupes les ont majoritairement constatées en charges dans les comptes du deuxième semestre 2012, ce qui explique que les montants du premier semestre 2013 augmentent encore par rapport à ceux des six premiers mois de 2012.

D'autres motifs ont une incidence négative sur la rentabilité opérationnelle dans certains groupes :

- montée des coûts de restructuration liés à des programmes d'économies à moyen terme ;
- moins-values sur cessions de participations ;
- pertes subies sur les marchés à terme d'instruments financiers à caractère opérationnel ;
- constitution de provisions destinées à couvrir l'exposition du groupe sur des pays à risque (Europe du Sud, Moyen-Orient par exemple).

Pour autant, le solde de tous ces produits et charges non récurrents est positif d'environ 1 milliard d'euros au premier semestre 2013, principalement grâce à de fortes plus-values sur cessions d'actifs réalisées par quelques grands groupes.

Au total, comparé au premier semestre 2012, le taux de marge opérationnelle (résultat opérationnel sur chiffre d'affaires) subit un effritement limité d'un demi-point, revenant de 9,0 % à 8,5 %. Il se redresse plus franchement par rapport au point bas de 7,8 % atteint fin 2012 (cf. graphique 5).

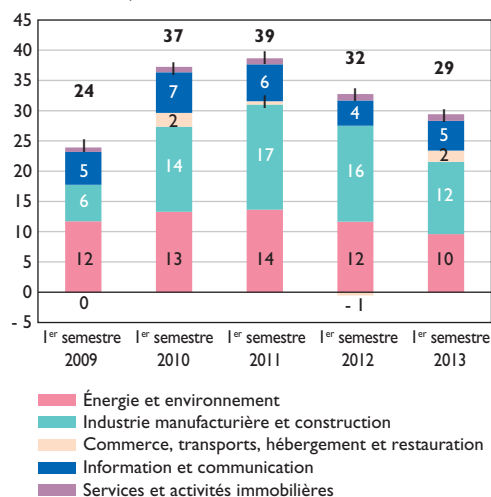
## 2|3 Une baisse du résultat net plus limitée que celle du premier semestre 2012

Lorsqu'on passe au résultat net – en intégrant notamment à la rentabilité opérationnelle les résultats financiers et les charges d'impôt –, la profitabilité recule à nouveau. Avec un montant cumulé de 29 milliards d'euros, contre 32 milliards il y a un an, le résultat net baisse en effet de 9 % par rapport à juin 2012, après une diminution de 18 % entre juin 2011 et juin 2012 (cf. graphique 6).

La baisse du résultat opérationnel se répercute ainsi sur le résultat net mais les autres charges, susceptibles

**Graphique 6 Résultat net par secteurs**

(en milliards d'euros)



Source : Rapports financiers des 76 groupes  
 Calculs : Banque de France – septembre 2013

d'influer sur la rentabilité finale, n'entraînent pas de dégradation supplémentaire. Elles sont au contraire orientées à la baisse. Assis sur des résultats fiscaux en diminution, les impôts (y compris différés) s'allègent de 1 milliard, représentant 18 milliards, nonobstant l'instauration de la nouvelle taxe de 3 % sur les dividendes distribués, tandis que les frais financiers se réduisent, en liaison avec la décrue du volume de l'endettement (- 6 %).

Le résultat net consolidé intègre les pertes ou profits issus des filiales vendues ou en cours de cession et

dont la contribution est isolée dans le poste comptable spécifique aux IFRS « Résultat net des activités abandonnées ». Au premier semestre 2013, cette contribution est largement positive. Elle est à rebours de la baisse globale des résultats et montre que les actifs cédés par les groupes français sont très profitables.

Du fait d'un chiffre d'affaires en légère diminution alors que le résultat net baisse plus rapidement, le taux de marge nette se contracte mécaniquement, passant en moyenne de 4,9 % en juin 2012 à 4,5 % mi 2013.

L'érosion du taux de marge nette affecte quarante-quatre groupes sur les soixante-seize étudiés, presque autant qu'en 2012 (cinquante) contre seulement trente-sept en 2011. La moitié des groupes ont un taux de marge nette inférieur à 4,7 % (contre 5,3 % en 2012). Par ailleurs, huit groupes affichent des pertes comptables au premier semestre contre quatre en 2012.

La distribution du ratio montre toutefois une stabilisation des écarts. Surtout, la rentabilité finale s'améliore légèrement dans le premier quartile de l'échantillon (cf. graphique 7), ce qui signifie que les groupes les moins profitables rétablissent leurs résultats ou réduisent leurs pertes.

### 3| Les groupes prélèvent sur leur trésorerie pour réduire leur endettement

#### 3| I La trésorerie recule

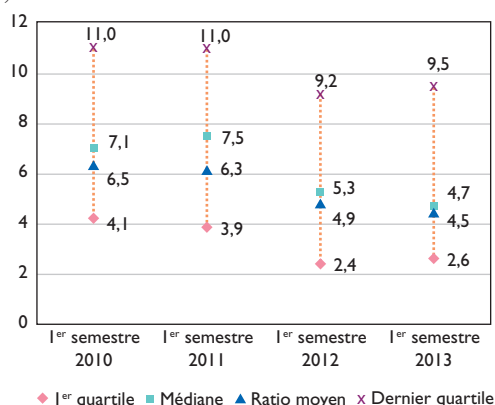
Au 30 juin 2013, la trésorerie cumulée des principaux groupes non financiers est de 135 milliards d'euros, en diminution de 32 milliards par rapport au niveau record de décembre 2012, et de 4 milliards par rapport à celui de juin 2012.

Comparée à décembre, cette baisse présente un caractère saisonnier. Au cours du premier semestre de l'exercice, les groupes procèdent en effet au versement de la plus grande partie du dividende annuel, ce qui ampute la trésorerie, qui se reconstitue ensuite au cours du deuxième semestre (cf. graphique 8).

En 2013, le repli saisonnier est accentué par la constatation, dans les comptes de plusieurs grands

**Graphique 7 Taux de marge nette (résultat net/chiffre d'affaires)**

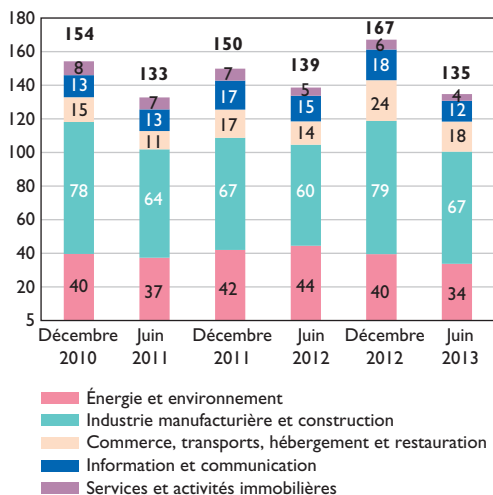
(en %)



Source : Rapports financiers des 76 groupes  
 Calculs : Banque de France – septembre 2013

**Graphique 8 La trésorerie à la clôture**

(en milliards d'euros)



Source : Rapports financiers des 76 groupes  
 Calculs : Banque de France – septembre 2013

groupes, pour environ 4 milliards d'euros, des sorties de liquidités détenues par des filiales en cours de cession. Toutefois, par rapport au premier semestre 2012, la diminution est de 3 % seulement (135 milliards contre 139 milliards). La baisse des profits a restreint la capacité des groupes à générer de la liquidité (cf. graphique 9). Leur excédent de trésorerie issu des flux sur activités opérationnelles se contracte de 7 milliards. En contrepartie, les groupes ajustent à la baisse leurs dépenses d'investissement pour

un montant équivalent de sorte que le besoin de financement reste stable à un an d'intervalle.

Pour le couvrir, les groupes privilégient les ressources internes. Ils prélèvent sur les disponibilités accumulées en 2012 afin de financer le solde des investissements et surtout, payer les dividendes et rembourser les dettes arrivant à échéance.

Pour autant, rapporté au total du bilan, le poids des disponibilités évolue peu, se stabilisant à 6,7 % comme à fin juin 2012. Ce niveau est assez homogène au sein de la population des groupes. Seules trois entreprises se distinguent par un degré de liquidité dépassant 20 % de leurs actifs.

Quant à l'endettement financier, il s'inscrit en repli de 6 % et se situe à son plus bas niveau depuis 2008 (cf. *infra*). D'une année à l'autre, l'évolution n'est toutefois pas homogène selon les secteurs d'activité. La trésorerie recule principalement dans le secteur de l'énergie et celui de l'information-communication. Elle s'améliore à l'inverse dans les transports aériens et l'industrie, notamment la branche automobile, qui bénéficie encore de la réduction des stocks accomplie au deuxième semestre 2012.

### 3 | 2 Des flux d'exploitation en retrait de 15 %

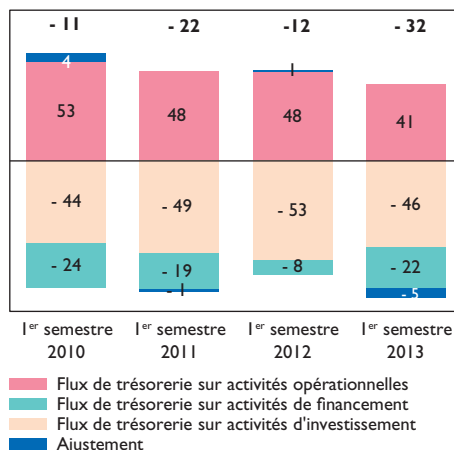
Les flux générés par les activités opérationnelles correspondent à la différence entre la capacité d'autofinancement du groupe et la variation du besoin en fonds de roulement. Ils se réduisent à 41 milliards au cours du premier semestre 2013 contre 48 milliards au cours du premier semestre 2012 (cf. graphique 9).

Sur l'ensemble de l'année 2012, les groupes étaient parvenus à préserver leur capacité d'autofinancement. La baisse des résultats, largement imputable à la recrudescence de charges comptables calculées – amortissements, provisions et dépréciations – n'avait pas eu d'impact direct ou immédiat sur la trésorerie. Tel n'est pas le cas au premier semestre 2013 où les groupes subissent une contraction de leur marge brute.

Les besoins en fonds de roulement d'exploitation (BFRE), correspondant au financement nécessaire à l'activité courante de l'entreprise, se sont allégés.

**Graphique 9 Décomposition des flux de trésorerie**

(en milliards d'euros)



Source : Rapports financiers des 76 groupes  
 Calculs : Banque de France – septembre 2013

Au premier semestre 2013, les soixante-seize groupes ont un besoin de financement d'exploitation cumulé de 194 milliards d'euros, en baisse de 3 % par rapport au 30 juin 2012. La diminution se concentre dans l'industrie. Elle résulte principalement du solde commercial du crédit interentreprises<sup>3</sup>, en réduction de 13 % par rapport à juin 2012, et d'un ajustement des stocks de 1 %. Ces derniers s'accroissent néanmoins fortement dans plusieurs groupes, notamment dans le secteur aéronautique qui est exposé à une augmentation de la demande et à des perspectives positives.

### 3|3 Les dépenses d'investissement reculent de 13 %

Les flux liés aux activités d'investissement se décomposent en quatre grands types d'opérations :

- les acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles ;
- les acquisitions d'immobilisations financières ;

- les cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles ;
- les cessions d'immobilisations financières.

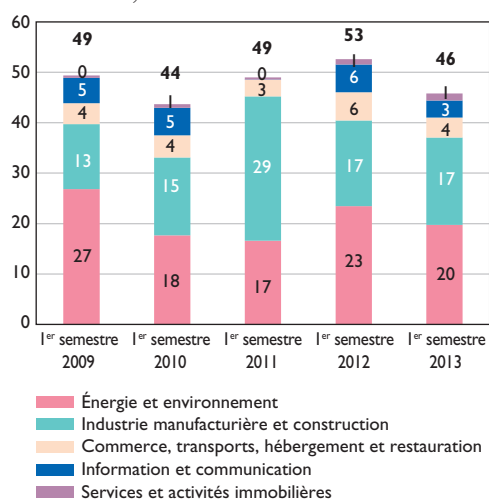
Dans un environnement moins porteur, les groupes ne réduisent que modérément leurs dépenses d'investissement net productif. La baisse affecte surtout le secteur de l'information et de la communication et celui des transports. Les investissements sont stables dans l'industrie ainsi que dans l'énergie et l'environnement, branches où l'intensité capitalistique est la plus élevée et qui représentent les principaux montants (22 milliards d'euros sur 43). Ils augmentent dans plus de la moitié des groupes.

Du côté des investissements strictement financiers, le premier semestre 2013 se caractérise par une forte réduction des achats tandis que les produits de cessions augmentent légèrement permettant d'autofinancer près de 80 % des acquisitions.

Au total, les opérations d'investissements génèrent une charge de trésorerie de 46 milliards d'euros, en

**Graphique 10 Flux d'investissement par secteur d'activité**

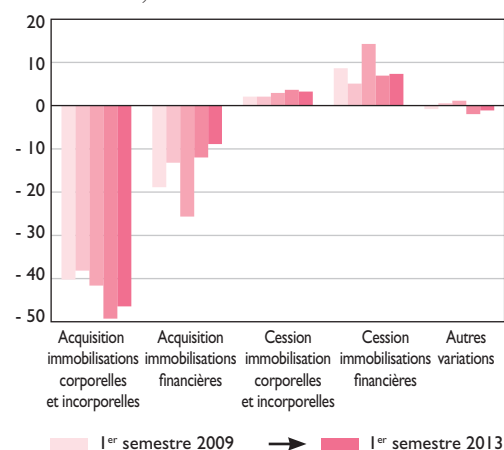
(en milliards d'euros)



Source : Rapports financiers des 76 groupes  
Calculs : Banque de France – septembre 2013

**Graphique 11 Décomposition des flux de trésorerie sur activités d'investissement**

(en milliards d'euros)



Source : Rapports financiers des 76 groupes  
Calculs : Banque de France – septembre 2013

3 Le solde commercial est défini comme la différence entre les créances clients et les dettes fournisseurs.

diminution de 13 % par rapport au premier semestre de 2012 (soit – 7 milliards).

### 3|4 Les flux de financement accentuent le besoin de financement des groupes

Les flux liés aux activités de financement regroupent, à titre principal, les opérations relatives au capital (dividendes, émissions et rachats d'actions) et à l'endettement financier. Ces flux sont très volatils, influencés par les échéances sur emprunts obligataires. Au premier semestre de l'exercice, ils sont aussi structurellement négatifs en raison du versement du dividende annuel.

En 2013, les flux de financements génèrent une ponction sur la trésorerie des groupes de plus de 22 milliards d'euros, montant en forte hausse par rapport au premier semestre 2012 où le décaissement net n'était que de 7,5 milliard d'euros.

D'une année à l'autre, ce déficit s'explique principalement par le moindre recours des groupes à l'endettement financier. S'y ajoutent l'augmentation des remboursements et un surplus de dividendes versés (30 milliards contre 28 milliards).

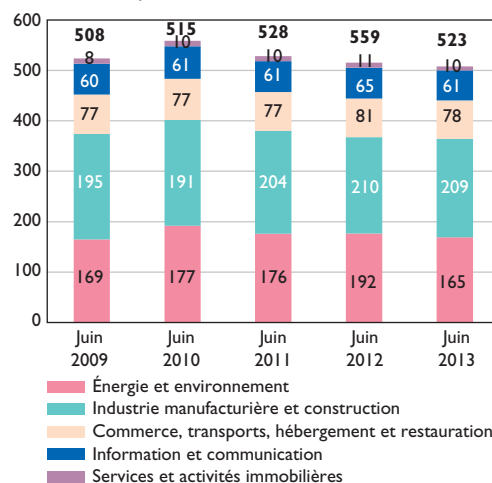
### 3|5 L'endettement diminue

Du fait d'un moindre recours à l'emprunt, l'endettement financier des 76 groupes recule de 6 % par rapport à juin 2012, s'établissant à 523 milliards d'euros, soit – 36 milliards d'euros, alors qu'il progressait régulièrement depuis 2008 (+ 5 % en 2012 et + 3 % en 2011).

Cette tendance n'est pas générale puisque les dettes financières augmentent encore en valeur dans la moitié des groupes étudiés mais elle est amplifiée par plusieurs opérations majeures émanant de quelques grands groupes, telles que la substitution de titres subordonnés à durée indéterminée (TSDI)<sup>4</sup> à des emprunts obligataires classiques. En effet, si ces dernières années, les groupes ont déjà largement refinancé leurs dettes bancaires par des émissions obligataires, le processus

**Graphique 12 Dettes financières par secteur**

(en milliards d'euros)



Source : Rapports financiers des 76 groupes  
Calculs : Banque de France – septembre 2013

s'est poursuivi au premier semestre 2013<sup>5</sup> et comporte désormais une nouvelle étape puisque le produit de ces émissions de TSDI a servi à racheter par anticipation des souches obligataires classiques.

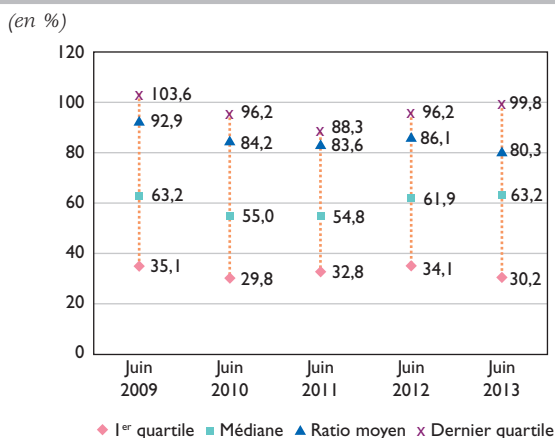
Le niveau d'endettement subit aussi l'incidence des variations de périmètre. Les politiques de cessions d'actifs menées par certains groupes sont en effet explicitement destinées à réduire leur endettement. Elles contribuent dans des proportions variables mais significatives à la diminution globale des dettes financières parmi les groupes de l'échantillon. Par ailleurs, bon nombre de groupes se fixent des objectifs en termes de ratio dette nette/EBITDA, qui conditionnent leur notation sur les marchés financiers ou influencent les conditions d'octroi et de taux de crédit. Face à la diminution de leur rentabilité d'exploitation, la cession d'activités, dont l'endettement est alors éliminé des comptes consolidés, constitue un moyen efficace de respecter ce type de normes.

### 3|6 Le taux d'endettement au plus bas depuis 2008

Rapporté à des capitaux propres en quasi-stagnation (+ 0,4 %), le taux d'endettement perd 6 points à 80 %

<sup>4</sup> De durée perpétuelle mais comportant une option de remboursement au gré de l'émetteur (au-delà d'une certaine durée), ces titres « hybrides » sont considérés comme des capitaux propres en normes IFRS. Ils permettent ainsi aux groupes à la fois d'améliorer leurs ratios de structure financière et d'accroître la maturité de leur dette. De nouvelles opérations de ce type ont été mises en œuvre au deuxième semestre 2013 avec les mêmes objectifs.

<sup>5</sup> Les rapports semestriels publiés par les groupes étant moins détaillés que les documents de référence annuels, ils ne permettent pas de mesurer à cette période de l'année la part de l'endettement obligataire dans le total des dettes financières. Pour mémoire, cette proportion était de 61 % au 31 décembre 2012 pour les groupes ayant des financements obligataires.

**Graphique 13 Endettement financier sur capitaux propres**

Source : Rapports financiers des 76 groupes  
Calculs : Banque de France – septembre 2013

contre 86 % à fin juin 2012, soit son plus bas niveau depuis 2008, reflétant une consolidation de leur structure financière (cf. graphique 13).

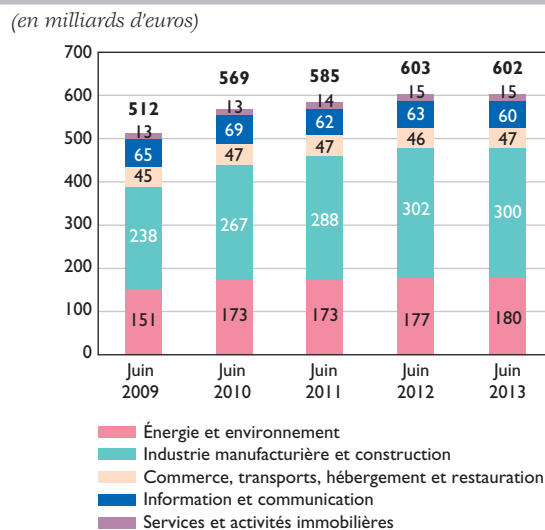
Cette moyenne, influencée par les opérations ci-dessus, masque cependant de fortes disparités qui non seulement persistent mais tendent même à s'accroître.

L'endettement s'alourdit ainsi dans 54 % des groupes, en particulier ceux déjà les plus endettés. Le dernier quartile des groupes a ainsi un taux d'endettement proche de 100 % à fin juin 2013 (96 % en juin 2012). À l'inverse, il est désormais en deçà de 30 % pour le premier quartile de l'échantillon.

## 4| Stagnation des capitaux propres

### 4| I La progression des capitaux propres ralentit fortement

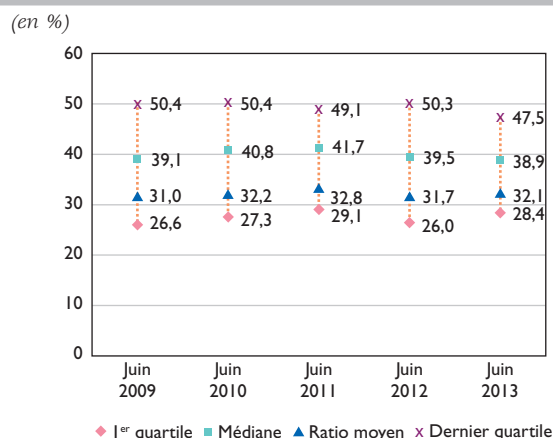
Au 30 juin 2013, les capitaux propres – part du groupe des soixante-seize groupes – s'élèvent à 602 milliards d'euros. En ajoutant les intérêts minoritaires, ils approchent 652 milliards d'euros, soit 32 % du bilan, niveau stable sur le moyen terme (cf. graphique 15).

**Graphique 14 Capitaux propres – part du groupe**

Source : Rapports financiers des 76 groupes  
Calculs : Banque de France – septembre 2013

À l'instar de la trésorerie, les capitaux propres part du groupe diminuent par rapport à la clôture des comptes annuels 2012 (– 0,7 % soit – 4 milliards), le résultat semestriel s'avérant insuffisant pour absorber à lui seul le dividende annuel et les rachats d'actions.

À un an d'intervalle, l'évolution des capitaux propres totaux est positive à + 0,4 % (+ 3 milliards) mais leur progression ralentit fortement comparée aux périodes précédentes (+ 2,7 % entre juin 2011

**Graphique 15 Capitaux propres sur total du bilan**

Source : Rapports financiers des 76 groupes  
Calculs : Banque de France – septembre 2013

et juin 2012, + 3,3 % de juin 2010 à juin 2011). Elle est d'ailleurs exclusivement imputable à la montée des intérêts minoritaires (+ 4 milliards) consécutive à la consolidation anticipée en intégration globale de filiales en cours d'acquisition. Baisse des profits, augmentation des distributions de dividendes et contribution négative des autres éléments du résultat global (cf. paragraphe 4|2) se conjuguent pour aboutir à une quasi-stagnation des capitaux propres.

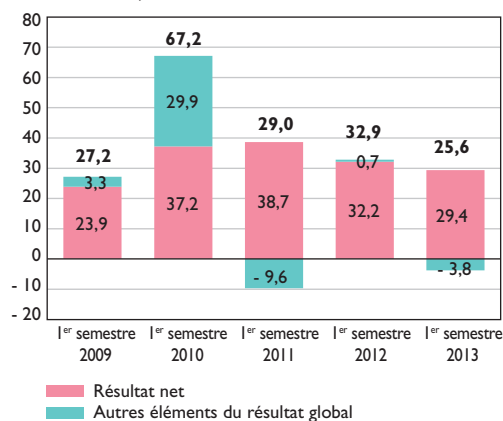
## 4|2 Un impact négatif des autres éléments du résultat global

L'une des particularités des comptes consolidés en normes IFRS concerne les autres éléments du résultat global (OCI – *other comprehensive income*). 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. Depuis fin 2008, les groupes doivent retracer ces écritures dans un tableau intitulé « État du résultat global ».

Ces « autres éléments » se caractérisent par leur volatilité, aussi bien en montant que pour leur contribution. Au premier semestre 2013, leur impact total est négatif de presque 4 milliards d'euros alors qu'il était quasiment neutre sur les six premiers mois de 2012. (cf. graphique 16).

**Graphique 16 Résultat net et résultat global**

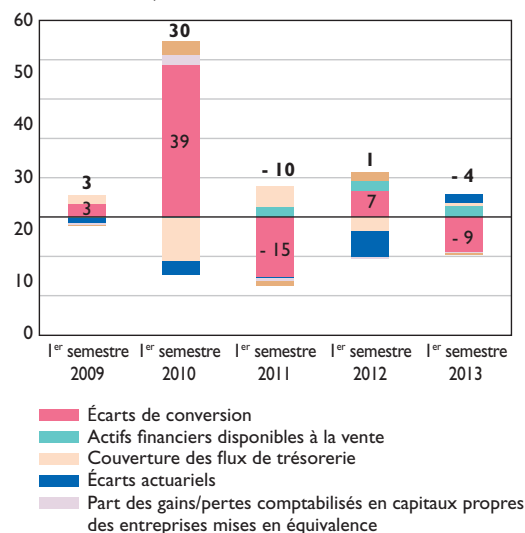
(en milliards d'euros)



Source : Rapports financiers des 76 groupes  
Calculs : Banque de France – septembre 2013

**Graphique 17 Décomposition des OCI**

(en milliards d'euros)



Source : Rapports financiers des 76 groupes  
Calculs : Banque de France – septembre 2013

La principale composante des OCI, sur la période écoulée, concerne la variation des écarts de conversion sur les filiales étrangères (qui ont une comptabilité en devises) pour un montant de 9 milliards d'euros de pertes, contre un gain de 7 milliards en 2012 (cf. graphique 17).

L'impact négatif des effets de change sur les capitaux propres s'explique par le fait que la conversion des états d'actifs et de passifs de ces filiales s'effectue au cours de change en vigueur à la date de clôture. Or, au 30 juin 2013, l'euro s'était apprécié par rapport à la quasi-totalité des autres monnaies. En valeur relative, la contribution des effets de change sur les capitaux propres est comparable à celle sur le chiffre d'affaires, de l'ordre de - 1,4 point.

## 4|3 L'importance des « goodwill » par rapport aux capitaux propres

Compte tenu des cessions et dépréciations d'actifs intervenues ces deux dernières années, le montant net des écarts d'acquisitions est orienté à la baisse d'environ 3 % par rapport à juin 2012.

Pour les groupes communiquant ces données à cette période de l'année, soit soixante-douze groupes

## ENCADRÉ

**Impacts des normes IFRS sur les états financiers des groupes :  
près de huit ans après leur mise en œuvre en Europe,  
quel bilan tirer de l'application des normes comptables IFRS  
par les principaux groupes industriels et commerciaux français ?**

La principale critique adressée aux normes IFRS concerne la notion de juste valeur et son caractère procyclique. L'examen des comptes des groupes industriels et commerciaux montre cependant un impact limité, notamment parce que l'évaluation à la juste valeur ne porte obligatoirement que sur certains postes du bilan :

- les immeubles de placement : ce sont des actifs peu significatifs au sein de l'échantillon ;
- les instruments financiers et les dérivés : ils sont majoritairement évalués à une valeur réelle de marché, ce qui ne pose pas de problème particulier. Ce sont surtout les actifs évalués en fonction de modèles internes d'évaluation, sur la base de paramètres spécifiques, qui font l'objet de nombreuses contestations, mais ces derniers ne représentent qu'un montant très restreint dans les groupes de l'échantillon ;
- les tests de dépréciation, en particulier sur les écarts d'acquisition. À la différence des normes françaises, les écarts d'acquisition ne sont plus amortis en normes IFRS mais font l'objet de tests réguliers de dépréciation. Lors du premier exercice de transition en 2005, ce changement de normes a mécaniquement accru les résultats nets des groupes (+ 38 %). Inversement, en 2011 et surtout en 2012, suite à l'assombrissement des perspectives économiques, les dépréciations ont joué un rôle primordial dans la dégradation de la rentabilité opérationnelle des groupes, en y contribuant à hauteur de 40 %. Toutefois, leur montant cumulé reste encore modéré, représentant en moyenne 13 % du goodwill brut à fin 2012<sup>1</sup>.

D'autres spécificités des IFRS, par rapport aux normes comptables françaises, ont en revanche un impact potentiellement significatif :

- les cessions ou arrêts d'activité sont anticipés et isolés sur la ligne spécifique « Résultat net des activités abandonnées ». Ce traitement donne aux états financiers un aspect prédictif mais a pour effet d'amplifier les variations de périmètre ;
- le classement des TSDI (titres subordonnés à durée indéterminée) en capitaux propres plutôt qu'en dette financière permet d'afficher des taux d'endettement plus bas ;
- les provisions pour engagement de retraite, obligatoirement comptabilisées en IFRS, représentent des montants importants – 30 % des capitaux propres à fin 2012 – et alourdissent le passif des groupes<sup>1</sup> ;
- les autres éléments du résultat global (OCI) : ces opérations, très volatiles, affectent directement les capitaux propres. Si elles étaient enregistrées dans le compte de résultat, elles feraient varier le résultat net bien plus fortement<sup>2</sup>. Par contre, leur impact total sur les capitaux propres est assez faible. Sur la période 2008-2012, le cumul des OCI n'a amputé les capitaux propres totaux que de 20 milliards, soit 3 % de leur montant.

<sup>1</sup> Cf. Mangin, Moya et Rhein (2013)

<sup>2</sup> Au premier semestre 2013, la baisse serait de – 22 % au lieu de – 9 %.

sur les soixante-seize de l'échantillon, le goodwill net s'élève à 307 milliards, soit 56 % de leurs capitaux propres. Si pour la moitié d'entre eux cette

proportion est contenue à hauteur de 40 %, une dizaine de groupes se démarquent par un niveau de goodwill supérieur à celui de leurs capitaux propres.

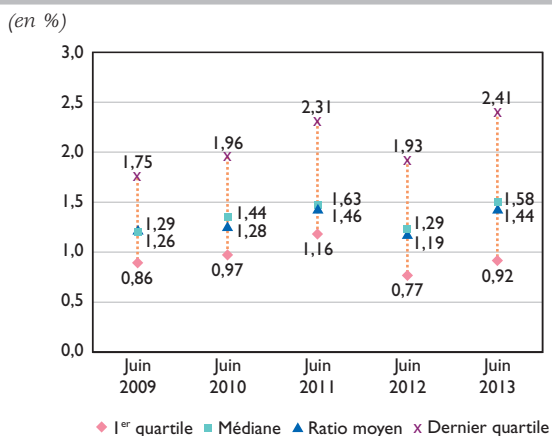
## 4|4 Des capitalisations boursières en nette hausse depuis un an

La valorisation en bourse des groupes français augmente fortement ces derniers mois, dans le sillage de la revalorisation des indices boursiers. Par rapport à juin 2012, elle progresse de 20 % et s'établit à 936 milliards d'euros, effaçant totalement le recul observé sur la période précédente. Ce redressement témoigne de la révision à la hausse, par les investisseurs, des perspectives de croissance et de rentabilité des groupes.

La capitalisation boursière <sup>6</sup> dépasse désormais de 44 % le montant des capitaux propres des groupes sous revue, contre 19 % seulement en juin 2012, s'approchant de son point haut de 2008 (+ 50 %).

Au 30 juin 2013, la moitié de l'échantillon étudié a un ratio *price to book* (valeur de marché rapportée à la valeur comptable) supérieur à 1,6 (contre 1,3 au 30 juin 2012), vingt-sept groupes ont un ratio supérieur à 2 (contre dix-huit) et un quart de l'échantillon atteint des ratios très élevés, supérieurs ou égaux à 2,4. À l'inverse,

**Graphique 18 Capitalisation boursière sur capitaux propres**



Source : Rapports financiers des 76 groupes

Calculs : Banque de France – septembre 2013

il n'y a plus que onze groupes sous-évalués avec un ratio inférieur à 0,8 alors qu'ils étaient dix-sept dans ce cas en juin 2012. D'une année à l'autre, les groupes enregistrant les plus fortes hausses de ce ratio ont en commun d'avoir simultanément développé leur chiffre d'affaires et amélioré leur rentabilité finale.

<sup>6</sup> Nombre d'actions multiplié par la valeur des titres.

## Annexe I

### I | Méthodologie

L'étude porte sur les groupes non financiers cotés sur la place de Paris, ayant un exercice social du 1<sup>er</sup> janvier de l'année N au 31 décembre de l'année N + 1, et appartenant au compartiment A d'Euronext (capitalisation supérieure à 1 milliard d'euros). Par rapport aux précédentes publications, l'échantillon a été enrichi. Il comporte désormais 76 groupes au lieu de 70. On peut estimer que ces groupes représentent 80 % du chiffre d'affaires réalisé par l'ensemble des sociétés cotées en France et 60 % de l'ensemble des groupes français établissant des comptes consolidés.

Les comptes semestriels consolidés de 2009, 2010, 2011, 2012 et 2013 sont pris en compte et les groupes répartis selon les secteurs suivants :

Groupes pris en compte	
<b>Énergie et environnement</b>	AREVA, EDF, GDF SUEZ, MAUREL ET PROM, TOTAL, VEOLIA ENVIRONNEMENT
<b>Industrie manufacturière et construction</b>	AIR LIQUIDE, ALCATEL-LUCENT, ARKEMA, BIC, BIOMÉRIEUX, BOUYGUES, CEMENTS FRANÇAIS, DANONE, DASSAULT AVIATION, EADS, ERAMET, ESSILOR, FROMAGERIE BEL, HERMÈS, IMERYS, INGENICO, IPSEN, L'ORÉAL, LAFARGE, LEGRAND, LVMH, MICHELIN, NEXANS, PEUGEOT, PLASTIC OMNIUM, RENAULT, SAFRAN, SAINT-GOBAIN, SANOFI-AVENTIS, SARTORIUS, SCHNEIDER, SEB, SOMFY, THALÈS, VALEO, VALLOUREC, VICAT, VINCI, VIRBAC
<b>Commerce, transports, hébergement et restauration</b>	ACCOR, ADP, AIR FRANCE KLM, BOLLORÉ, CARREFOUR, CFAO, EIFFAGE, EUROTUNNEL, KERING (ex-PPR), ORPEA, RALLYE, REXEL, RUBIS
<b>Information et communication</b>	ATOS ORIGIN, CAP GEMINI, DASSAULT SYSTÈMES, FRANCE TELECOM ORANGE, GEMALTO, ILIAD, IPSOS, LAGARDÈRE, MÉTROPOLE TV, VIVENDI
<b>Services et activités immobilières</b>	BOURBON, BUREAU VERITAS, EDENRED, JC DECAUX, NEXITY, PUBLICIS, TECHNIP, TÉLÉPERFORMANCE

Groupes non pris en compte				
États financiers en dollars	Établissements financiers et assimilés	Groupes n'arrêtant pas leurs comptes au 31 décembre	Sociétés foncières	Groupes déjà consolidés dans un autre groupe ou fonds d'investissement
ARCELORMITTAL CGG VERITAS SCHLUMBERGER STMICROELECTRONICS	AXA BNP PARIBAS CIC CNP CRÉDIT AGRICOLE EULER HERMÈS EURAZEO NATIXIS NYSE EURONEXT PARIS ORLÉANS SCOR SE SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	ALSTOM EUTELSAT COMMUNICATIONS NEOPOST PERNOD RICARD RÉMY COINTREAU SODEXO VILMORIN & CIE ZODIAC	ALTAREA FDL FONCIÈRE DES RÉGIONS FONCIÈRE LYONNAISE GECINA NOM. ICADE KLÉPIERRE MERCIALYS SILIC UNIBAIL-RODAMCO	APRR CASINO GUICHARD CAMBODGE NOM. CHRISTIAN DIOR COLAS FAURECIA FINANCIÈRE DE L'ODET HAVAS SUEZ ENVIRONNEMENT TFI TOTAL GABON WENDEL

## 2 | Données analysées

Les principaux postes faisant l'objet d'analyse pour les données des soixante-seize groupes retenus pour l'échantillon 2013 :

I. INFORMATIONS GÉNÉRALES	V. VARIATION DES CAPITAUX PROPRES
Nom de l'établissement	Variation du capital social
N° SIREN	Dividendes versés (part groupe + part minoritaire)
Code NACE de l'activité principale	Écart de conversion
II. COMPTE DE RÉSULTAT	Écarts sur instruments financiers
Chiffre d'affaires	Réévaluations des autres actifs
<i>Dont chiffre d'affaires en France</i>	Pertes et gains actuariels
<i>Dont chiffre d'affaires par zone géographique (Europe, Amérique, reste du monde)</i>	Mises en équivalence d'entreprise
EBITDA	VI. FLUX DE TRÉSORERIE
Résultat opérationnel	Flux de trésorerie sur activités opérationnelles
Résultat opérationnel courant	Flux de trésorerie sur activités d'investissement
Résultat net	<ul style="list-style-type: none"> <li>• acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles</li> <li>• acquisitions d'immobilisations financières</li> <li>• cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles</li> <li>• cessions d'immobilisations financières</li> <li>• autres variations</li> </ul>
III. RÉSULTAT GLOBAL	Flux de trésorerie sur activités de financement
Variation des écarts de conversion	Variation de trésorerie nette
Actifs financiers disponibles à la vente	Trésorerie nette à la clôture
Couvertures des flux de trésorerie	VII. MONTANT DE LA CAPITALISATION BOURSIÈRE
Variation du surplus de réévaluation	
Gains (pertes) actuariel(le)s	
Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres des entreprises mises en équivalence	
Autres	
Résultat global	
IV. BILAN	
<i>Goodwill – valeur brute</i>	
<i>Goodwill – valeur nette</i>	
Autres immobilisations incorporelles	
Immobilisations corporelles	
Stocks	
Créances clients	
Total des actifs (courant et non-courant)	
Total des dettes financières	
<i>Dont dettes obligataires</i>	
Intérêts minoritaires	
Capitaux propres	
Dettes fournisseurs	
Total du passif (courant et non-courant)	

## Bibliographie

**Gélard (G.) (2013)**

« Pourquoi le *goodwill* pose problème(s) », *Revue française de comptabilité*, n° 466, juin

**Glineur (M.) et Pavion (A.) (2013)**

« Amortissement du *goodwill* et tests de dépréciation : faut-il garder les tests d'impairment ? », *Option finance*, n° 1226, 17 juin

**La Lettre du Trésorier (2013)**

« Les normes comptables en débat », n° 305, septembre

**L'Agefi Hebdo (2013)**

« Publications semestrielles, une saison sans saveur », 18 au 24 juillet 2013

**Les Échos (2013)**

« La confiance retrouvée des stars du CAC 40 », 6 août

« Les entreprises n'ont jamais autant compté sur le marché pour se financer », 9 août

« Relèvement à l'étude de la taxe sur les dividendes », 12 août

« Un quart des valeurs du Cac 40 au plus haut historique », 21 août

« CAC 40 : des résultats en baisse de 17 % au premier semestre », 29 août

« Les groupes du CAC 40 tournent la page de la crise », 30 et 31 août

« Le CAC 40 en passe d'effacer sa baisse depuis Lehman Brothers », 13 septembre

**Le Monde (2013)**

« Fusions-acquisitions : le grand réveil des groupes français », 27 août

**Marchal (S.), Boukari (M.) et Cayssials (J.-L.) (2007)**

« L'impact des normes IFRS sur les données comptables des groupes français cotés », *Bulletin de la Banque de France*, n° 163, juillet

<http://www.banque-france.fr/publications/bulletins-de-la-banque-de-france/les-bulletins-de-la-banque-de-france.html>

**Mangin (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>

**Option Finance (2013)**

« 52 % des besoins financés sur le marché obligataire en Europe », 29 juillet

**Vernimmen (P.) avec Quiry (P.) et Le Fur (Y.) (2013)**

Finance d'entreprise – Édition 2013, Dalloz

**Ricol (R.) et Lasteyrie (J.-C.) (2013)**

Présentation du 7<sup>e</sup> « Profil financier du CAC 40 », juin 2013



# Les entreprises en France en 2012 : dégradation des performances mais consolidation des équilibres financiers

---

**Dominique LEFILLIATRE et Lionel RHEIN**

*Direction des Entreprises*

*Observatoire des entreprises*

*Après deux années d'expansion soutenue, l'activité des entreprises françaises décélère nettement en 2012, sur le marché national comme à l'exportation. Le ralentissement concerne toutes les catégories d'entreprises et s'étend à la plupart des secteurs de l'économie. Il affecte tout particulièrement les grandes entités de l'industrie manufacturière et pèse sur la création de valeur ajoutée dont l'évolution annuelle est à peine positive (+ 0,7 %, après + 4,5 % en 2011).*

*Après prise en compte des charges de personnel, l'érosion des marges, engagée depuis la crise financière, se poursuit. Le taux de marge est au plus bas depuis 1996, à 22 %. La rentabilité économique et la rentabilité financière s'affaiblissent également, leur repli étant amplifié par les dotations aux provisions financières passées dans les grandes entreprises. En conséquence, les taux d'épargne et d'autofinancement s'affichent à un niveau historiquement faible.*

*Cette moindre capacité bénéficiaire, conjuguée à la hausse des versements de dividendes, se répercute défavorablement sur les capitaux propres dont la part dans le total des ressources se tasse à 31,2 %.*

*Pour autant, les entreprises parviennent à préserver dans leur majorité leur structure et leur autonomie financière, avec des modalités différentes selon leur taille : stabilisation des besoins en fonds de roulement et baisse des dépenses d'équipement dans la majorité des PME et ETI, recours privilégié à des financements par emprunts obligataires dans les grandes entreprises. Pour cette catégorie d'entreprise, le taux d'endettement s'alourdit et les délais apparents de remboursement s'allongent. Quelle que soit leur taille, les entreprises bénéficient d'un coût de financement historiquement bas.*

*L'apport de ressources stables et la maîtrise de l'endettement à court terme ont aussi permis de restaurer les équilibres bilanciaux qui s'étaient un peu dégradés en 2011. Les entreprises consolident leur fonds de roulement et redressent leur trésorerie qui, à la clôture des comptes et quel que soit l'indicateur retenu, atteint globalement un niveau presque inégalé depuis quinze ans.*

*Enfin, même si elles ne s'aggravent pas d'un exercice à l'autre, les disparités demeurent importantes, surtout chez les PME.*

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

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

NB : Les auteurs tiennent à remercier Franck Lemaire pour son important travail de traitement en amont et de gestion des bases de données.

## I | L'activité ralentit et la rentabilité courante se dégrade

### I | I Décélération de l'activité, surtout dans l'industrie manufacturière

Le chiffre d'affaires n'augmente que de 2,5 % en valeur en 2012, après + 7,8 % en 2011. Les grandes entreprises sont un peu plus touchées, le ralentissement étant moins prononcé pour les ETI et les PME.

La croissance du chiffre d'affaires en 2012 est soutenue par la bonne tenue de la production vendue de services (+ 4,5 %) tandis que les ventes de marchandises résistent (+ 2,6 %). En revanche, la production vendue de biens ralentit fortement mais demeure légèrement positive (+ 0,4 %).

La production vendue par l'ensemble des secteurs est fortement influencée par l'activité de l'industrie manufacturière qui en assure à elle seule près de 73 %. Dans ce secteur, la production vendue de biens

recule (- 0,6 %) et l'écart entre la progression du chiffre d'affaires (+ 0,4 %) et la production élargie (+ 0,1 %) révèle également le recul de la production stockée et immobilisée <sup>1</sup>. La part non négligeable des activités annexes - négoce, services - au sein de l'industrie manufacturière soutient donc l'activité dans l'industrie en 2012 (cf. graphique 1).

### I | 2 Moindre dynamisme des exportations

Les ventes à l'étranger ont progressé, à un rythme nettement moins soutenu que les deux années précédentes caractérisées par une croissance à deux chiffres (+ 2,9 %, contre + 12,5 % en 2011 et + 13,1 % en 2010).

Conséquence de la décélération du commerce mondial, le ralentissement des exportations françaises en 2012 affecte toutes les tailles d'entreprises. Il est cependant plus sensible dans les grandes entreprises (avec une croissance qui recule à 2,1 % en 2012, contre 12,5 % en 2011) que dans les PME (+ 4,5 %, contre + 13,8 %) et les ETI (+ 3,4 %, contre + 12 %).

Tableau I Évolution de l'activité

(en %)

	Chiffre d'affaires			Dont exportations			Valeur ajoutée			Excédent brut d'exploitation		
	2010 /2009	2011 /2010	2012 /2011	2010 /2009	2011 /2010	2012 /2011	2010 /2009	2011 /2010	2012 /2011	2010 /2009	2011 /2010	2012 /2011
PME	3,5	7,9	2,9	10,8	13,8	4,5	3,4	5,8	2,7	8,0	6,0	- 2,0
ETI	4,8	8,2	3,3	10,1	12,0	3,4	4,4	4,5	1,7	7,7	1,9	- 4,2
GE	6,9	7,3	1,7	15,9	12,5	2,1	7,0	3,5	- 1,5	22,3	1,7	- 12,3
<b>Total</b>	<b>5,3</b>	<b>7,8</b>	<b>2,5</b>	<b>13,1</b>	<b>12,5</b>	<b>2,9</b>	<b>5,2</b>	<b>4,5</b>	<b>0,7</b>	<b>13,8</b>	<b>2,9</b>	<b>- 7,0</b>
Dont principaux secteurs :												
Industrie manufacturière	8,9	9,3	0,4	15,6	13,5	0,1	8,2	2,9	- 2,7	45,8	- 0,2	- 24,8
Énergie, eau et déchets	6,3	1,7	6,0	3,4	19,3	21,6	8,1	- 1,1	4,0	15,2	- 3,7	12,1
Construction	0,0	5,9	1,9	12,9	- 6,0	- 13,5	- 1,3	4,2	- 0,3	- 6,9	2,2	- 14,3
Commerce	3,4	7,5	2,7	10,7	15,4	1,7	4,0	3,9	1,3	7,5	2,0	- 4,1
Transports et entreposage	5,1	6,5	4,0	5,7	6,8	8,4	4,2	3,4	4,8	6,3	4,3	9,0
Information et communication	3,6	13,6	1,0	12,3	6,3	18,8	3,2	11,7	0,1	1,7	16,4	- 6,6
Soutien aux entreprises	5,4	7,1	3,0	8,5	- 0,7	18,5	6,2	7,4	1,1	7,7	1,8	- 2,3
Enseignement, santé et action sociale	4,6	6,1	6,0	0,1	27,0	- 1,5	4,5	6,2	5,6	2,4	2,7	5,8

Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME

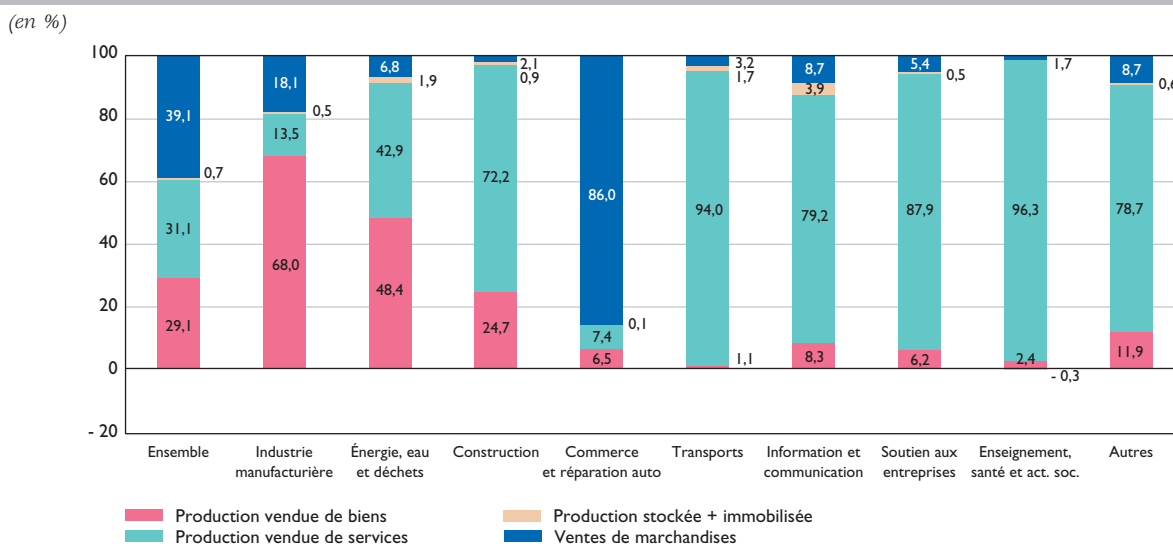
Note de lecture : Les variations sont calculées sur un échantillon d'entreprises dont les bilans sont présents dans FIBEN pour deux exercices consécutifs (population cylindrée). Les entrées et sorties de l'échantillon dues à des absorptions, des défaillances ou des créations ne sont pas prises en compte. 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).

Pour plus de détail 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, novembre 2013

I Chiffre d'affaires = production vendue de biens + production vendue de services + ventes de marchandises en l'état  
 Production élargie = production (vendue, stockée et immobilisée) + vente de marchandises  
 = chiffre d'affaires + production stockée et immobilisée

Graphique 1 Décomposition de la production élargie par secteur en 2012



Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME

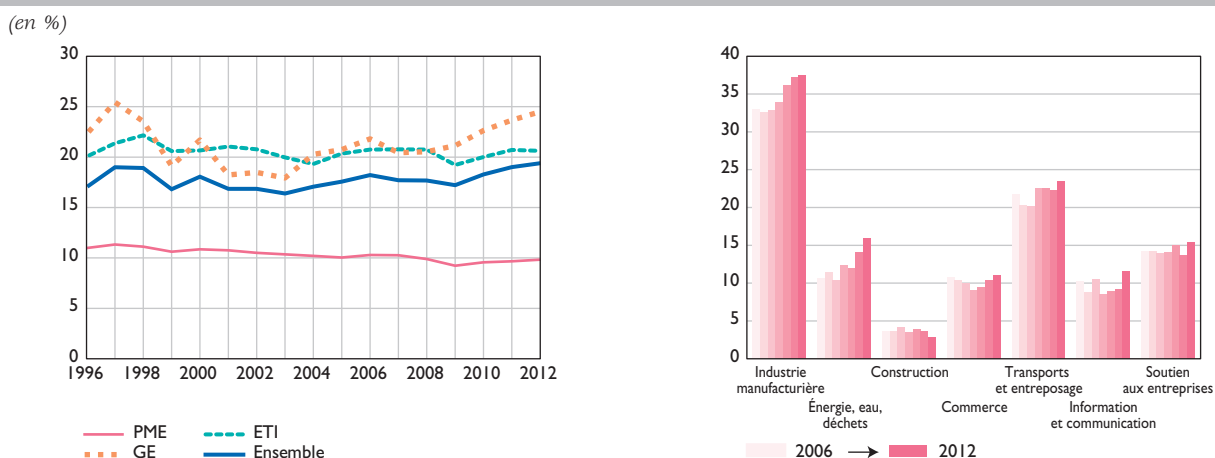
Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2013

L'évolution des exportations est très contrastée selon les secteurs. L'industrie manufacturière, activité la plus ouverte aux échanges extérieurs, ne connaît qu'une infime progression de ses ventes à l'étranger et maintient un taux d'exportation de 37,5 %. Dans les transports, les ventes à l'étranger évoluent deux fois plus vite que le chiffre d'affaires. En revanche,

le secteur de la construction voit ses exportations reculer fortement (- 13,5 %).

In fine, la part des exportations dans le chiffre d'affaires s'établit à 19,4 % en 2012, en progression pour la troisième année consécutive (même si elle stagne pour les ETI ; cf. graphiques 2).

Graphiques 2 Part des exportations dans le chiffre d'affaires



Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME

Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2013

### I | 3 La valeur ajoutée plafonne malgré la modération des coûts de production

Le ralentissement de l'activité affectant l'ensemble des secteurs, hormis l'énergie, se traduit par une moindre progression de la valeur ajoutée (+ 0,7 %, contre + 4,5 % en 2011).

Les coûts de production continuent de s'alourdir en 2012 (+ 3 %), mais dans des proportions plus modérées qu'en 2011 (+ 9,3 %). Le moindre renchérissement des matières premières et la faiblesse de la demande interne ont permis de contenir le coût des consommations de marchandises (+ 2,5 %) et de matières premières (+ 1,4 %). La progression des « autres achats et charges externes » est plus vive (+ 4,7 %).

La valeur ajoutée recule dans deux secteurs : l'industrie manufacturière (- 2,7 % en 2012), marquée par le recul de la production dans la fabrication automobile et la branche cokéfaction et raffinage, et la construction (- 0,3 %), après le rebond de 2011.

Le commerce voit ses performances qui diminuent tout en restant encore positives (+ 0,3 %).

Seule exception dans une conjoncture baissière, les transports maintiennent un taux de croissance annuel de leur valeur ajoutée supérieur à 3 %.

### I | 4 Les marges d'exploitation se dégradent à nouveau

L'excédent brut d'exploitation régresse en valeur absolue en 2012 (- 7 %, après + 2,9 % en 2011) de sorte que le taux de marge (excédent brut d'exploitation sur valeur ajoutée) poursuit son repli pour atteindre 22 %. Il reste ainsi très inférieur à son niveau d'avant-crise (26,4 % en 2007) et atteint son plus bas niveau depuis quinze ans <sup>2</sup>.

Par rapport à 2011, le taux de marge perd deux points dans les grandes entreprises et un point environ dans les PME et les ETI (cf. graphiques 3).

En 2011, l'alourdissement des charges d'exploitation avait contrarié l'amélioration de la rentabilité. En 2012, le tassement du taux de marge résulte plus du ralentissement de l'activité que d'une progression très importante des charges de personnel. Ces dernières n'augmentent que de 3 %, soit 2,5 points en moins qu'en moyenne sur la période 2011/2010 et

**Tableau 2 Évolution des coûts de production**

(en %)

		Production et vente de marchandises	Coûts de production totaux	Achats de marchandises	Achats de matières premières	Autres achats et charges externes <sup>a)</sup>	Valeur ajoutée	Charges de personnel
PME	2010/2009	3,6	3,7	3,1	4,3	4,3	3,4	3,1
	2011/2010	8,0	9,1	8,5	12,8	7,7	5,8	5,8
	2012/2011	2,9	3,0	2,9	1,9	3,7	2,7	3,9
ETI	2010/2009	5,0	5,3	4,8	8,7	3,5	4,4	3,8
	2011/2010	8,5	9,9	11,2	13,1	5,2	4,5	5,5
	2012/2011	3,1	3,6	2,0	1,1	8,4	1,7	3,4
GE	2010/2009	7,0	6,9	6,3	15,4	2,4	7,0	2,8
	2011/2010	7,5	9,0	9,1	13,8	5,5	3,5	5,1
	2012/2011	1,4	2,5	2,7	1,5	3,0	- 1,5	1,9
Total	2010/2009	5,4	5,5	4,7	10,9	3,1	5,2	3,2
	2011/2010	7,9	9,3	9,7	13,4	6,0	4,5	5,4
	2012/2011	2,4	3,0	2,5	1,4	4,7	0,7	3,0
dont industrie manufacturière	2010/2009	9,5	10,0	11,8	13,7	3,4	8,2	2,4
	2011/2010	9,5	11,8	14,6	14,6	5,2	2,9	5,1
	2012/2011	0,1	0,9	1,3	- 0,9	3,7	- 2,7	2,8

Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME

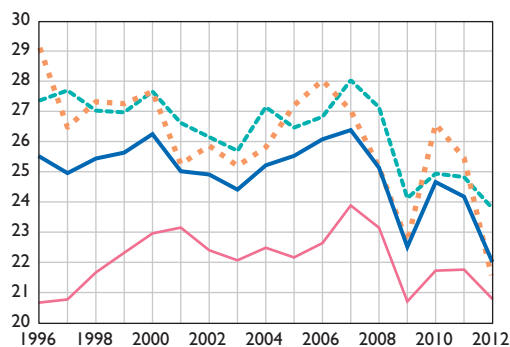
Note de lecture : Cf. tableau 1

a) Les autres achats et charges externes sont retraités des charges de personnel extérieur et des charges de crédit-bail.

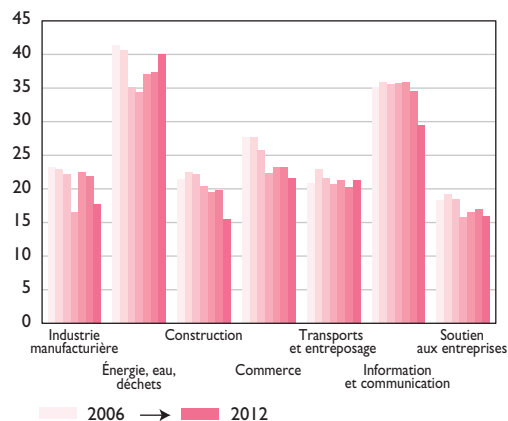
Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2013

## Graphiques 3 Taux de marge : excédent brut d'exploitation sur valeur ajoutée

(en %)



— PME    - - - ETI  
 ... GE    — Ensemble



Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME  
 Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2013

## Tableau 3 De la valeur ajoutée à l'excédent brut d'exploitation (EBE)

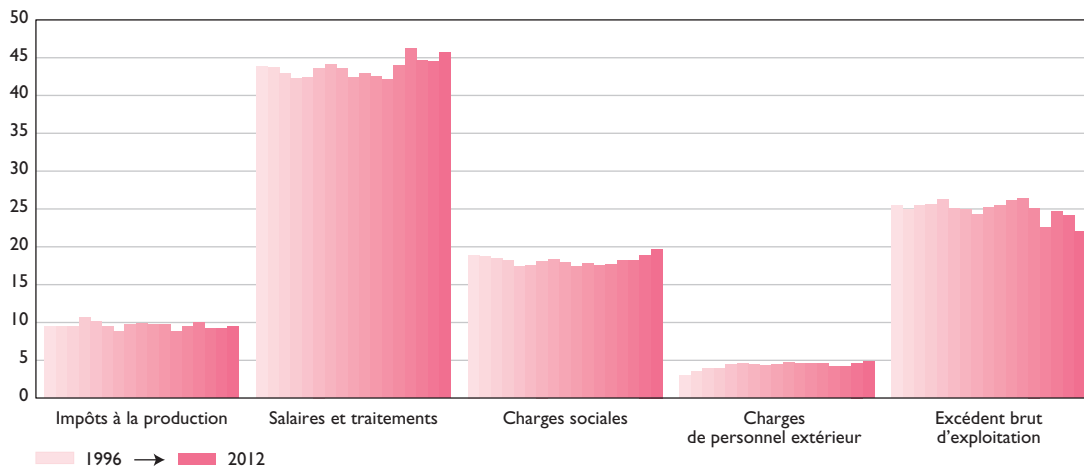
(évolution en %)

	PME			ETI			GE			Ensemble des entreprises		
	2010 /2009	2011 /2010	2012 /2011	2010 /2009	2011 /2010	2012 /2011	2010 /2009	2011 /2010	2012 /2011	2010 /2009	2011 /2010	2012 /2011
Valeur ajoutée	3,4	5,8	2,7	4,4	4,5	1,7	7,0	3,5	- 1,5	5,2	4,5	0,7
Charges de personnel	3,1	5,8	3,9	3,8	5,5	3,4	2,8	5,1	1,9	3,2	5,4	3,0
dont salaires et traitement	2,7	4,6	3,5	2,9	3,9	3,1	- 0,2	2,3	1,1	1,6	3,5	2,4
cotisations sociales	3,3	6,6	4,5	3,7	6,3	4,7	9,2	10,5	3,6	5,7	8,1	4,2
personnels extérieurs	8,3	17,7	5,6	11,7	18,3	1,5	5,3	13,7	3,2	8,1	16,2	3,2
EBE	8,0	6,0	- 2,0	7,7	1,9	- 4,2	22,3	1,7	- 12,3	13,8	2,9	- 7,0

Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME  
 Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2013

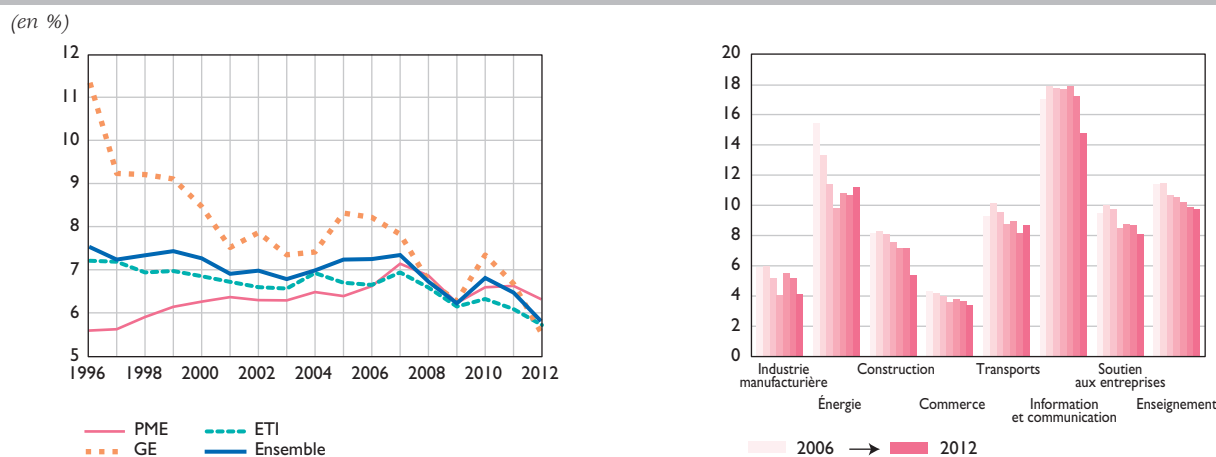
## Graphique 4 Décomposition de la valeur ajoutée des entreprises

(en %)



Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME  
 Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2013

## Graphiques 5 Taux de marge brute d'exploitation : excédent brut d'exploitation sur chiffre d'affaires



1 point de moins que leur rythme moyen sur longue période 1996-2012 (4 %).

Si les salaires et traitements augmentent modérément (+ 2,4 %), les charges de personnel extérieur (+ 3,2 %) et surtout les charges sociales (+ 4,2 %) progressent bien plus rapidement.

Autre indicateur de rentabilité, le taux de marge brute d'exploitation (TMBE, excédent brut d'exploitation sur chiffre d'affaires) se contracte à nouveau en 2012, s'établissant à 5,8 %, soit le niveau le plus bas depuis 1996. Dans l'industrie manufacturière, la baisse est encore plus prononcée (de 5,3 % à 4,1 %), sous l'effet de la branche des biens d'équipement dont la rentabilité d'exploitation devient même négative, à - 0,4 %.

## 2| Les besoins en fonds de roulement se stabilisent, l'investissement se replie

### 2|1 Arrêt du stockage et alourdissement du crédit interentreprises

Le besoin en fonds de roulement global augmente en valeur de 1,1 %, dont 1,4 % pour son principal

composant, le volet « exploitation » ou BFRE. Ce dernier se stabilise depuis 2010 à un peu plus de 17 jours de chiffre d'affaires après avoir régulièrement baissé depuis la fin des années quatre-vingt-dix<sup>3</sup>. Son poids était en effet de près du double en 1996 (cf. graphique 6a).

Alors qu'en 2011, la reconstitution des stocks avait fortement contribué à l'augmentation des besoins, leur niveau est quasiment stable d'un exercice à l'autre (+ 1,8 %). Les entreprises stabilisent leurs encours de produits finis mais déstockent matières premières et marchandises.

Les autres composants du BFRE connaissent en revanche des évolutions contrastées.

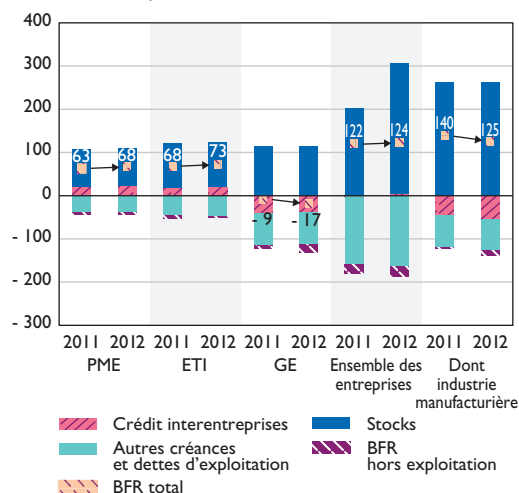
- Le solde commercial (ou crédit interentreprises), qui traduit la position commerciale des entreprises vis-à-vis des autres agents économiques, se détériore globalement. Négatif en 2011, donc générateur de ressources, il redevient positif en 2012 car les grandes entreprises françaises ont moins bénéficié d'avances ou d'acomptes de la part de leurs clients étrangers ou publics.

- À l'inverse, le solde des « autres créances et dettes liées à l'exploitation » – constitué pour l'essentiel du décalage de règlement des dettes fiscales et sociales – s'est amélioré de 3,3 %, principalement

3 L'évolution du ratio BFRE/chiffre d'affaires présente un écart minime mais en sens opposé selon l'échantillon. Calculé sur une population cylindrique, restreinte aux entreprises dont les comptes sont disponibles sur les deux années consécutives – méthode de calcul retenue dans le graphique 6a –, le poids du BFRE s'allège de 17,7 à 17,5 (- 0,2 point). Déterminé à partir d'un échantillon non constant – méthode de calcul retenue dans le graphique 5 –, ce ratio passe de 17,4 en 2011 à 17,6 en 2012, soit une légère hausse (+ 0,2 point).

Graphique 6a Besoins en fonds de roulement

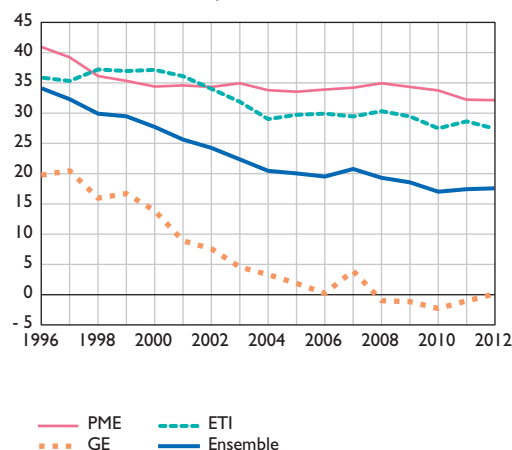
(en milliards d'euros)



Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME  
 Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2013

Graphique 6b Besoins en fonds de roulement d'exploitation

(en jours de chiffre d'affaires)



Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME  
 Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2013

au profit des PME et des ETI auxquelles il procure une avance de trésorerie de 87 milliards d'euros sur la population étudiée (cf. graphique 6b).

- Au total, le BFRE redescend dans les ETI à hauteur de 27,4 jours de chiffre d'affaires (- 1,2 jour par rapport à 2011). Il baisse faiblement, à 32,1 jours de chiffres d'affaires (- 0,1 jour), dans les PME, dont les délais de paiement ont une nouvelle fois diminué mais l'avance moyenne prise par celles-ci pour régler leurs fournisseurs excède ce gain, de sorte que le solde commercial du crédit interentreprises supporté par les PME s'alourdit légèrement. Dans les grandes entreprises, ce solde est structurellement négatif car les dettes fournisseurs sont supérieures aux créances clients. Il s'agit donc pour elles d'une ressource externe, mais celle-ci se réduit en 2012 et le BFRE revient désormais à zéro (cf. graphiques 6).

- Les disparités sectorielles sont très prononcées, inhérentes à la nature du secteur d'activité<sup>4</sup>. En 2012, l'industrie manufacturière se distingue par la maîtrise de son besoin en fonds de roulement d'exploitation qui s'allège de 2 jours à 25,7 jours. Ce secteur, qui concentre à lui seul 45 % du besoin, bénéficie de l'amélioration des

délais de paiement de ses clients. L'énergie et le commerce sont affectés par une évolution en sens inverse.

## 2 | 2 L'investissement recule

Après le rebond généralisé de 2011, les dépenses d'investissements se contractent légèrement (- 3,3 %, après + 5,0 % en 2011). Elles diminuent surtout chez les PME et, dans une moindre mesure, chez les ETI de, respectivement, 14,1 % et 4,6 %, dans un environnement pénalisé par des perspectives de demande défavorables et des capacités productives peu sollicitées. Les grandes entreprises en revanche poursuivent leur effort d'investissement, soutenu notamment par d'importantes opérations dans le secteur énergétique – maintenance des installations et développement des énergies nouvelles – et les infrastructures de transports (cf. tableau 4).

Mesuré par le rapport entre l'investissement et la valeur ajoutée, l'effort d'investissement ou taux d'investissement se stabilise à 22,5 % (- 0,2 point).

4 Cf. La situation des entreprises – dossier statistique, <http://www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/entreprises/structure-et-performances-des-entreprises/la-situation-des-entreprises-dossier-statistique.html>

Tableau 4 Évolution de l'investissement

(en %)

	Investissement d'exploitation				Autofinancement			
	2009/2008	2010/2009	2011/2010	2012/2011	2009/2008	2010/2009	2011/2010	2012/2011
PME	- 18,2	- 13,4	4,3	- 14,1	- 17,5	9,9	- 3,1	- 11,0
ETI	- 18,6	- 4,3	2,0	- 4,6	- 24,1	14,6	- 0,3	- 12,1
GE	- 11,0	- 8,0	8,2	4,2	- 18,3	20,8	- 8,3	- 20,3
<b>Total</b>	<b>- 15,8</b>	<b>- 8,0</b>	<b>5,0</b>	<b>- 3,3</b>	<b>- 19,7</b>	<b>16,9</b>	<b>- 5,2</b>	<b>- 16,2</b>
dont industrie manufacturière	- 20,9	- 0,3	3,4	3,5	- 27,8	51,2	- 26,3	- 23,8

Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME

Note de lecture : Cf. tableau 1

Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2013

Les ETI continuent de se distinguer par un taux (24,6 %) structurellement plus élevé que celui des autres catégories d'entreprises, mais en baisse par rapport à 2011. Celui des PME décroche plus nettement en 2012, à 17,8 %<sup>5</sup>. Les PME se caractérisent par une propension à investir irrégulière dans le temps et une bonne partie d'entre elles s'engagent peu dans des dépenses de capital fixe. Ainsi, le taux d'investissement ne dépasse 12 % que pour le quart des PME, contre 20 % pour les ETI et 21 % pour les grandes entreprises, et pour la moitié des PME, il n'excède pas 4 %<sup>6</sup>.

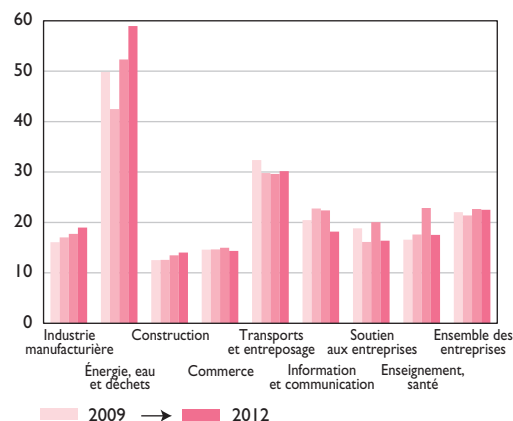
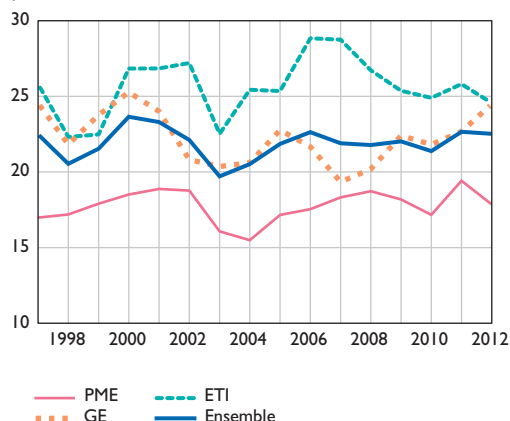
L'intensité capitalistique du secteur influence directement le taux d'investissement. Ainsi, le

secteur de l'énergie dont le ratio équipement productif/effectif salarié est le plus élevé (il est 15 fois supérieur à celui des activités de soutien aux entreprises) est aussi celui dont le taux d'investissement est le plus important. À l'inverse, celui de la construction est le plus faible (cf. graphiques 7).

Le tassement du flux d'investissements en 2012 contribue aussi à ralentir le mouvement d'accumulation de capital des entreprises. La valeur nette comptable des immobilisations d'exploitation progresse encore de 4,4 % en 2012 (cf. annexe 5), mais moins qu'en 2011 (+ 5,4 %).

Graphiques 7 Taux d'investissement : investissement (y compris acquisitions par crédit-bail) sur valeur ajoutée

(en %)



Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME

Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2013

5 L'investissement des PME en 2012 apparaît néanmoins plus soutenu, comparé à la première estimation publiée en septembre, sur la base d'un échantillon partiel de bilans collectés sur les six premiers mois de l'année 2013 (cf. op. cit.).

6 Sur l'investissement des PME, voir « Le ralentissement de l'activité pèse sur la rentabilité et les investissements des PME en 2012 », op. cit.

### 3| Un repli des performances

La contraction de la rentabilité brute des entreprises (cf. *supra*) se répercute mécaniquement sur la profitabilité globale, en repli d'un exercice à l'autre.

#### 3| I La contraction des marges et la montée des provisions affectent la rentabilité

La rentabilité économique nette est mesurée en rapportant l'excédent net d'exploitation (ENE) au capital d'exploitation composé des immobilisations d'exploitations et du besoin en fonds de roulement d'exploitation. Elle évalue la performance économique de l'entreprise dans l'utilisation des facteurs de production, sans prise en compte de sa structure financière. Après comptabilisation des dotations nettes aux amortissements et provisions d'exploitation, stables d'un exercice à l'autre, l'ENE régresse en valeur de 13,3 % et la rentabilité économique nette du capital d'exploitation s'érode légèrement à 4,7 %, soit 1 point de moins qu'en 2011 et nettement en deçà de son niveau de 2007 (8 %).

L'intégration des autres revenus et charges hors exploitation, pour l'essentiel des éléments financiers, et de l'impôt sur les sociétés, ne change pas le diagnostic.

La baisse de l'EBE affecte directement la capacité d'autofinancement (- 6,5 %) mais les autres charges, susceptibles d'influer sur la rentabilité finale, n'entraînent pas de dégradation supplémentaire. Elles sont au contraire orientées à la baisse.

Assise sur des résultats fiscaux en diminution, la charge de l'impôt sur les sociétés s'allège en effet de 15,7 %, tandis que les frais financiers se réduisent de 8,3 %, en liaison avec la croissance très modérée de l'endettement (cf. *infra*) et la décrue des taux d'intérêt.

La capacité nette d'autofinancement affiche en revanche un repli plus marqué, de près de 30 %, en raison d'une forte recrudescence des dotations aux provisions financières et exceptionnelles. Cette dégradation est surtout imputable aux grandes entreprises. Elle était déjà perceptible en 2011 et s'accroît en 2012. Elle correspond principalement à des dépréciations d'actifs financiers détenus sur des filiales situées en France ou à l'étranger, que les groupes justifient par la dégradation de l'environnement économique ou la montée des risques pays.

La rentabilité financière nette (capacité nette d'autofinancement sur capitaux propres), se contracte également pour s'établir à 4,6 % en moyenne perdant 3,5 points par rapport à 2011. Le recul provient largement des grandes entreprises (- 4,6 points à 3,1 %) et des ETI, la rentabilité des PME fléchissant également un peu (cf. graphiques 8).

Quelle que soit leur taille, les résultats des entreprises les moins rentables se dégradent par rapport à 2012. La baisse affecte autant les entreprises les plus profitables.

Le nombre d'entreprises affichant un résultat net négatif - de l'ordre de 24 % des entreprises françaises - qui avait baissé en 2010 et 2011, après le point haut à 27 % atteint durant la crise de 2009, cesse de diminuer. Il y a donc bien une réduction généralisée des performances des entreprises en 2012.

**Tableau 5 Évolution des résultats des entreprises en France**

(en %)

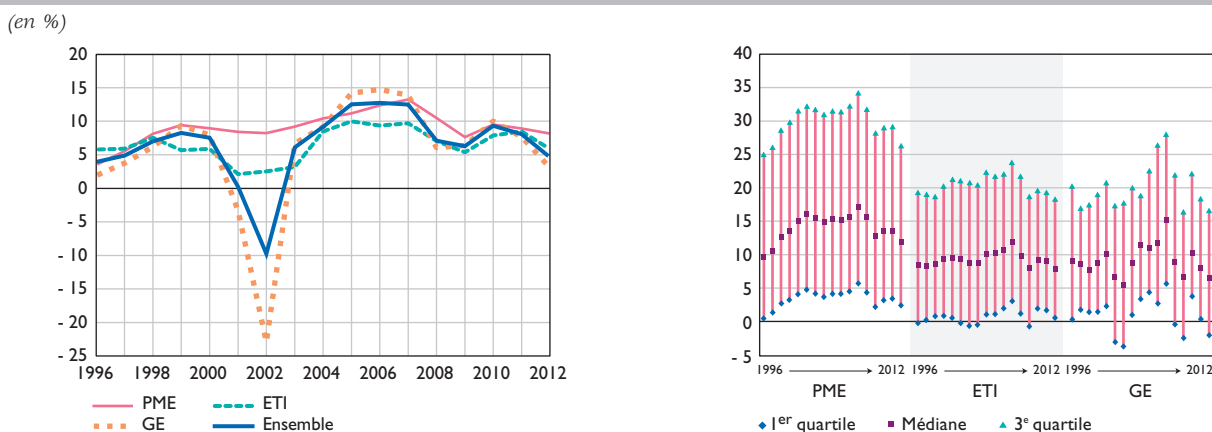
	EBE			ENE			CAF			CAF nette		
	2010 /2009	2011 /2010	2012 /2011	2010 /2009	2011 /2010	2012 /2011	2010 /2009	2011 /2010	2012 /2011	2010 /2009	2011 /2010	2012 /2011
PME	8,0	6,0	- 2,0	14,9	5,4	- 8,5	6,9	3,6	- 4,3	24,2	1,7	- 12,1
ETI	7,7	1,9	- 4,2	17,5	- 0,6	- 8,2	8,2	6,3	- 4,6	39,7	7,0	- 19,8
GE	22,3	1,7	- 12,3	37,1	- 3,9	- 21,1	19,9	0,3	- 8,1	63,6	- 5,5	- 38,4
<b>Total</b>	<b>13,8</b>	<b>2,9</b>	<b>- 7,0</b>	<b>24,4</b>	<b>- 0,4</b>	<b>- 13,3</b>	<b>14,4</b>	<b>2,4</b>	<b>- 6,5</b>	<b>51,5</b>	<b>- 1,8</b>	<b>- 29,9</b>
dont industrie manufacturière	45,8	- 0,2	- 24,8	93,9	- 4,3	- 35,2	29,6	- 6,6	- 8,3	87,7	- 12,3	- 30,8

Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME

Note de lecture : Cf. tableau 1

Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2013

## Graphiques 8 Capacité nette d'autofinancement sur capitaux propres



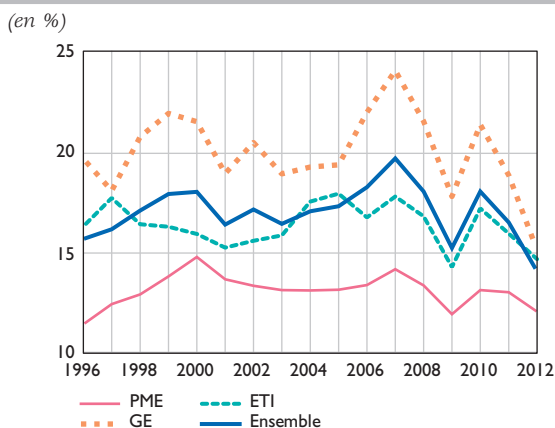
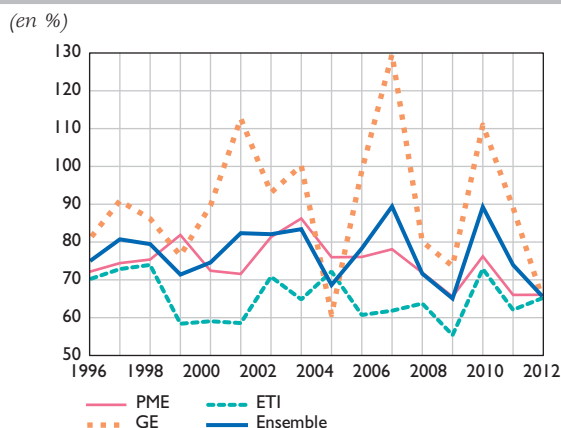
In fine, les résultats fiscaux des entreprises diminuent de près de 23 % par rapport à 2011 (dont – 33 % pour les grandes entreprises) après déjà – 5 % en 2011. Le taux de résultat net s'établit à 4,5 % du chiffre d'affaires, soit – 1,7 point par rapport à 2011 (cf. annexe 4).

### 3|2 Les taux d'épargne et d'autofinancement atteignent un point bas

Le taux d'épargne mesure la part de ses revenus que l'entreprise est à même de consacrer au financement de

sa croissance. L'autofinancement (CAF – dividendes versés) est ainsi rapproché de l'ensemble des revenus générés par l'activité (revenu global : valeur ajoutée et revenus hors exploitation, notamment les revenus financiers). L'autofinancement recule à nouveau en 2012, de 16,2 %, après 5,2 % en 2011, principalement affecté par la diminution de la CAF. En conséquence, le taux d'épargne se contracte en 2012, pour atteindre 14,2 % contre 16,5 % en 2011 (cf. graphique 9).

Le taux d'autofinancement des investissements baisse également. Il perd 8,5 points (après – 15,4 points en 2011) pour s'établir à 65,4 %, son plus bas niveau depuis 1997 (hormis 2009) et même 1985 selon l'Insee (cf. graphique 10).

Graphique 9 Taux d'épargne  
Autofinancement sur revenu globalGraphique 10 Taux d'autofinancement  
Autofinancement sur investissements

### 3 | 3 Une répartition du revenu global défavorable à l'autofinancement

Bien que leur contribution à la baisse de l'épargne nette soit moins prononcée qu'en 2011, les versements aux actionnaires et associés amplifient ce recul.

Les dividendes versés en 2012, issus des résultats de 2011, progressent de 4,6 % et représentent ainsi 10 % de l'ensemble du revenu global. Contrairement à l'année précédente où la hausse avait été contenue, les PME ont davantage accru leurs distributions que les autres catégories d'entreprises : + 7,5 %, contre respectivement + 5 % dans les ETI et + 4 % dans les grandes entreprises.

Cette évolution reflète l'internationalisation des groupes, à l'origine d'importants flux financiers entre filiales résidentes et sociétés mères situées à l'étranger. Elle doit être aussi relativisée car les fonds ainsi prélevés par les actionnaires peuvent être réinjectés sous forme d'apports en comptes courants, d'augmentations de capital ou de primes d'émission, participant ainsi au financement des entreprises.

S'agissant des prélèvements publics, la baisse de l'impôt sur les sociétés, consécutive à la diminution des résultats fiscaux, est compensée par le rebond des impôts et taxes liés à la production – dont la part est prépondérante dans cet ensemble –, imputable en partie au relèvement du

forfait social. La part de l'État atteint ainsi 10,4 % du revenu global en 2012 (- 0,2 point).

Prenant en compte les cotisations patronales, classées dans les charges de personnel, le taux de prélèvements fiscaux et sociaux atteint 19 %.

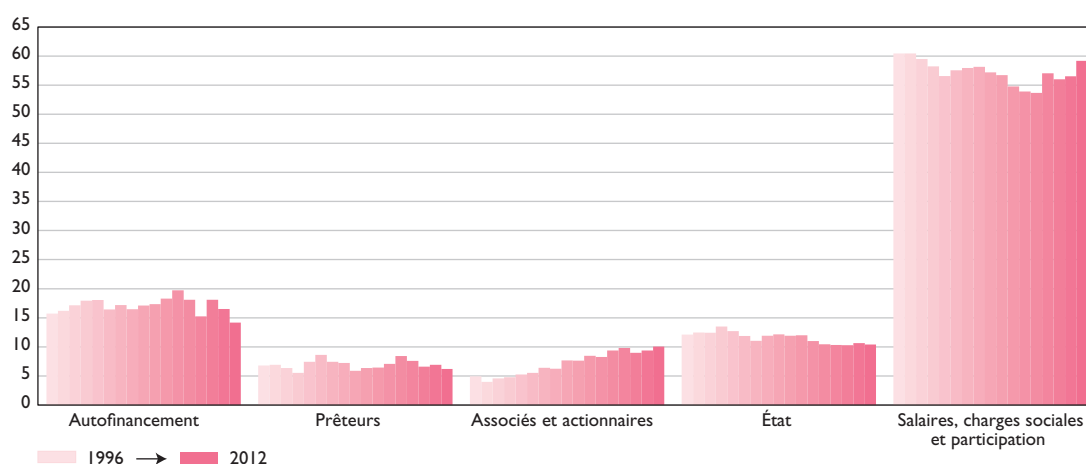
La part des charges financières, qui avait légèrement remonté en 2011 en raison d'une reprise de l'endettement (cf. *infra*), renoue avec la baisse en 2012, passant de 6,9 % à 6,2 %, sous l'effet notamment de l'impact de la baisse des taux d'intérêt observée ces dernières années.

L'année 2012 confirme les grandes tendances résultant de l'examen, sur longue période, de la répartition du revenu global entre les partenaires de l'entreprise. Elle se caractérise par :

- la prédominance des charges de personnel, y compris avec la participation, pour 59 % du revenu en 2012 ;
- une certaine volatilité du poids des prêteurs : oscillant entre 5 % et 9 %, celui-ci est corrélé à l'évolution des taux d'intérêt et de l'endettement ;
- une stabilité de la part fiscale revenant à l'État, depuis cinq ans autour de 10 % ;
- la montée des prélèvements opérés par les associés et les actionnaires : de 4 % en moyenne il y a quinze ans tous

Graphique 11 Répartition du revenu global

(en %)



Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME

Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2013

types d'entreprises confondus, la part des dividendes dans le revenu global s'inscrit en hausse quasi continue pour atteindre désormais 10 %.

Au total, la part de l'autofinancement diminue et se situe à l'un de ses plus bas niveaux depuis 1996 (cf. graphique 11).

## ENCADRÉ I

## La situation des groupes sur base consolidée

L'exploitation des comptes consolidés apporte un éclairage complémentaire sur la situation financière des entreprises françaises. Ces données retracent le comportement des plus grandes entreprises ; elles élargissent le champ à l'ensemble de l'activité des groupes, y compris celle effectuée par les filiales non résidentes lorsque ces groupes ont une dimension internationale (ce qui est le cas pour les plus grands d'entre eux). Par rapport aux comptes sociaux affectés par l'impact des doubles comptes lors de leur agrégation, les comptes consolidés présentent l'avantage de neutraliser ces effets.

L'ensemble des 4 000 groupes dont un bilan consolidé est disponible génère en 2012 plus de 2 200 milliards d'euros de chiffre d'affaires et 73 milliards d'euros de résultat net consolidé.

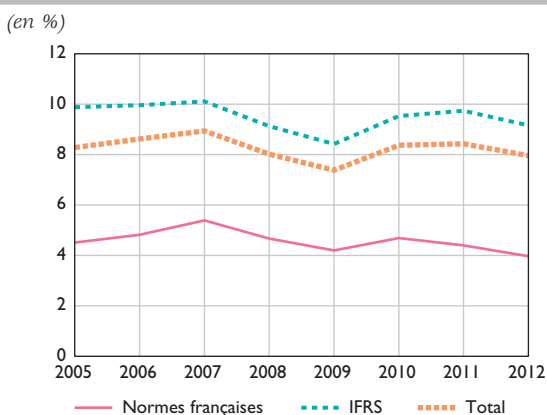
À l'instar de l'analyse issue des comptes sociaux, l'année 2012 met en évidence un recul des performances des groupes conjugué au maintien d'une structure financière solide, marquée notamment par une amélioration de la trésorerie.

## Le taux de marge d'exploitation et la rentabilité finale se replient

En 2012, le chiffre d'affaires consolidé des groupes progresse encore de 4,9 %, après une hausse de 7,2 % entre 2010 et 2011. Cette évolution intègre, indépendamment de l'activité réelle (croissance organique), des effets de change et de périmètre.

Elle traduit les effets du ralentissement économique en Europe, partiellement compensés par le développement des groupes français vers les zones les plus dynamiques (pays émergents et Amériques). À cet égard, la hausse du chiffre d'affaires est un peu plus forte dans les plus grands groupes français, qui sont aussi les plus internationalisés, que dans les autres catégories (respectivement + 5 %, contre + 4,3 %).

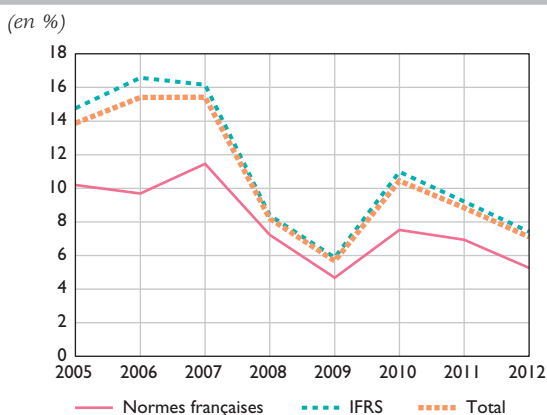
Graphique A Résultat net d'exploitation sur chiffre d'affaires



Champ : Groupes non financiers

Source : Banque de France, base FIBEN des comptes consolidés, novembre 2013

Graphique B Résultat net part du groupe sur capitaux propres (part du groupe)



Champ : Groupes non financiers

Source : Banque de France, base FIBEN des comptes consolidés, novembre 2013

.../...

Avec un résultat d'exploitation qui diminue de 2 %, le taux de marge d'exploitation (résultat d'exploitation sur chiffre d'affaires) s'effrite à 8 % (– 0,4 point), repli affectant aussi bien les grands groupes que ceux de taille intermédiaire et moyenne.

Le résultat net consolidé recule de 17 %, après – 13 % en 2011, pénalisé notamment par la recrudescence des charges de dépréciations, non seulement sur les écarts d'acquisition mais aussi les actifs immobilisés. Il en résulte un repli généralisé de la rentabilité nette des capitaux propres, plus marqué pour les groupes appliquant les normes IFRS. Globalement, cette rentabilité s'établit à 7 % (9 % en 2011), sensiblement inférieure à ce qu'elle était en 2007 (plus de 15 %).

Au premier semestre 2013, et sur la base d'un sous-ensemble limité aux soixante-seize principaux groupes non financiers cotés, le tassement de l'activité se confirme (chiffre d'affaires en baisse de 1 %), de même que l'érosion des marges. Globalement, avec un résultat net sur les six premiers mois de 29 milliards d'euros en recul de 9 %, le taux de marge nette ressort à 4,5 % (moins 0,5 point par rapport à juin 2012). Il marque cependant une légère amélioration par rapport au point bas de 4 % atteint fin 2012.

### Stabilité de la structure financière et hausse de la trésorerie

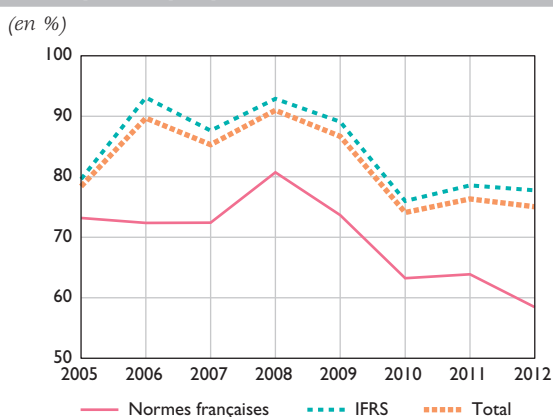
D'un exercice à l'autre, la structure financière de financement des groupes évolue peu.

Les capitaux propres représentent toujours un peu plus de 30 % du bilan, niveau satisfaisant mais qui a pour contrepartie à l'actif un volume significatif d'écarts d'acquisitions, dont la part atteint 43,4 % des fonds propres, en léger repli sur un an (– 0,4 point).

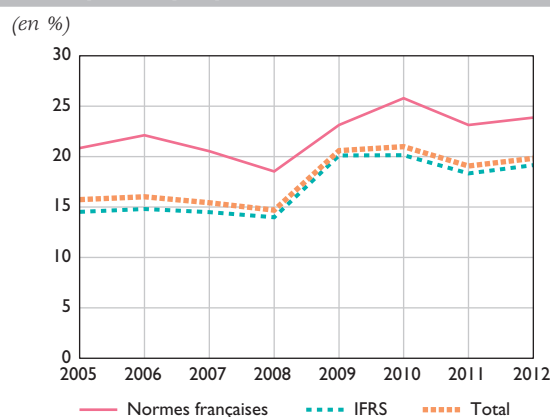
La croissance de l'endettement financier ralentit à 1,9 %, contre + 4,6 % en 2011 de sorte que le taux d'endettement brut se stabilise à 103 % des capitaux propres. La part des dettes bancaires régresse et ne constitue plus que 40 % de l'endettement financier, soit 2 points de moins qu'en 2011, alors qu'elle culminait à 50 % en 2008.

La trésorerie nette, constituée de disponibilité et de valeurs mobilières, se renforce de 5 % en 2012 et représente 6 % du bilan (+ 0,2 point). Rapporté aux capitaux propres, le poids de la trésorerie nette augmente également en 2012, à 19,8 %.

**Graphique C Endettement financier net sur capitaux propres**



**Graphique D Trésorerie nette sur capitaux propres**



## 4| Une structure financière encore solide

Les entreprises renforcent globalement l'équilibre de leur bilan. Cette amélioration concerne les grandes entreprises, qui diminuent leur endettement bancaire autant que les PME, qui reconstituent leur trésorerie nette.

### 4| I Le renforcement des capitaux propres marque le pas

Les capitaux propres évoluent d'une année à l'autre en fonction des variations du capital social et des choix d'affectation du résultat de l'année précédente (distribution des dividendes ou conservation dans l'entreprise) qui se répercutent sur le niveau des réserves et le report à nouveau.

Les capitaux propres augmentent encore de 2,9 % en 2012, mais le rythme ralentit par rapport aux exercices antérieurs (+ 4,1 % en 2011 et + 4,8 % en 2010).

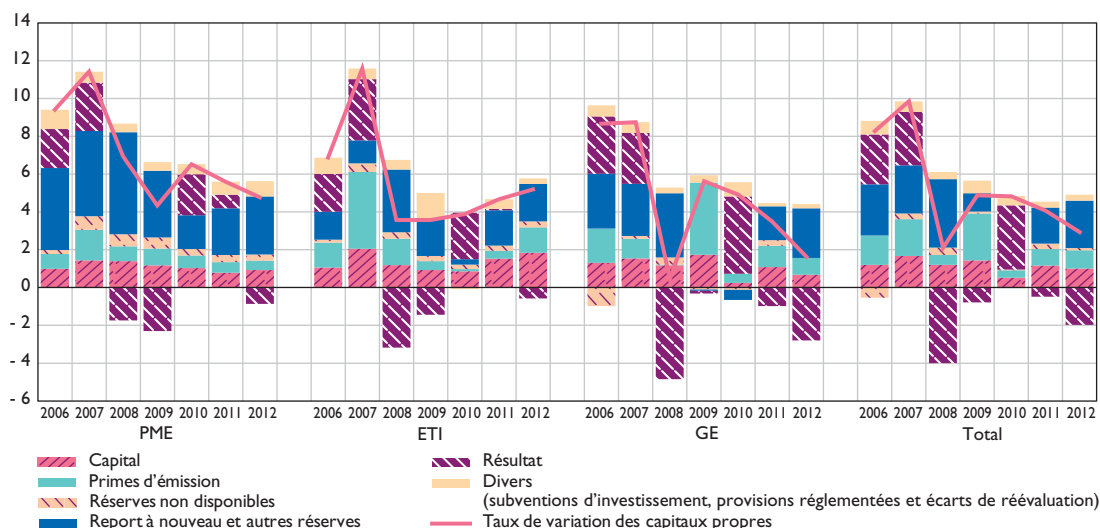
Ils s'étoffent grâce à l'augmentation des postes capital et primes d'émission, d'une part, des mises en réserves des bénéfices non distribués d'autre part (cf. graphique 12). La moindre progression des capitaux propres témoigne en partie de la volonté de maintenir une politique de distribution de dividendes comparable à celle de 2011, alors que les résultats de 2012 sont moins favorables<sup>7</sup> que l'année précédente (recul des profits de 23 %).

Malgré des résultats en retrait, les actionnaires et associés ont bénéficié d'un accroissement des prélèvements opérés sur les bénéfices : la part consacrée à leur rémunération est ainsi passée de 76 % en 2011 sur les résultats de 2010 à 82 % en 2012 sur les profits de 2011.

Rapporté à l'ensemble des ressources, le poids des capitaux propres est à nouveau en léger recul en 2012 à 31,2 % (- 0,8 point par rapport à 2011), traduisant une moins bonne solvabilité des entreprises depuis deux années. La distribution en quartiles du ratio confirme ce léger recul dans les ETI et les grandes entreprises. Pour la moitié des PME, la part des capitaux propres dans les ressources est supérieure à 40 %, mais

Graphique 12 Évolution des capitaux propres

(en %)



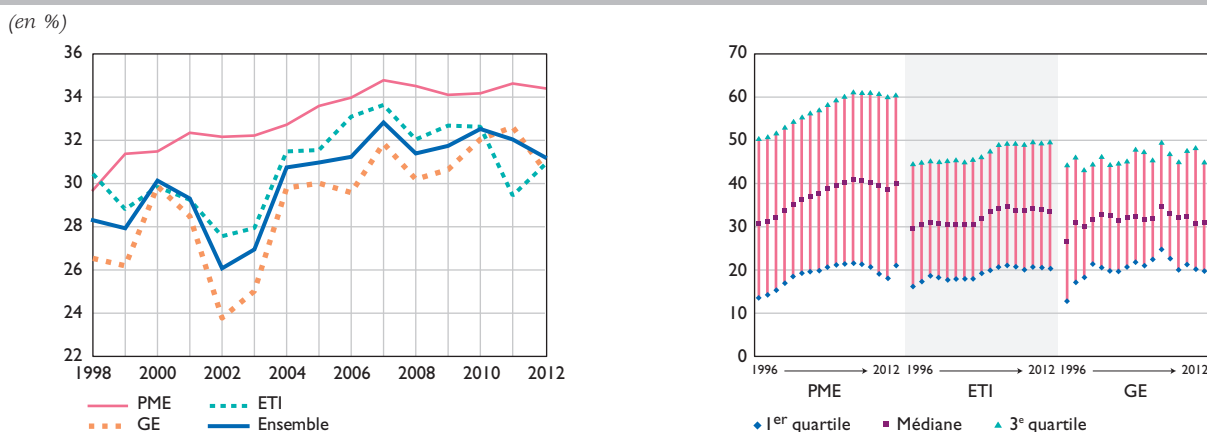
Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME

Note de lecture : Les courbes présentent les variations annuelles des capitaux propres ; les histogrammes indiquent les contributions respectives de chacune de leurs composantes.

Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2013

<sup>7</sup> La valeur négative de la composante « résultat » observée dans les histogrammes de 2012 ne doit donc pas être interprétée comme un résultat déficitaire mais comme une baisse des profits.

## Graphiques 13 Capitaux propres dans le total des ressources



Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME  
Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2013

pour le quart d'entre elles il ne dépasse pas 20 %<sup>8</sup> (cf. graphiques 13).

De fait, l'hétérogénéité des situations est importante et environ 7 % de la population étudiée en 2012 affichent même des capitaux propres négatifs, c'est-à-dire des pertes cumulées excédant le montant de leurs actifs. Pour la quasi-totalité, il s'agit de PME.

## 4|2 L'endettement bancaire régresse mais le taux d'endettement s'alourdit dans les grandes entreprises

L'endettement financier progresse moins vite en 2012 qu'en 2011 : + 2,8 %, après + 5,2 %. Ce ralentissement s'explique par la faible hausse en valeur des besoins en fonds de roulement, couplée à la réduction des investissements productifs qui ont limité les besoins de financement des entreprises. Néanmoins, la contraction de l'autofinancement a nécessité un recours accru aux ressources externes, endettement compris.

Comme l'année précédente, cette augmentation de l'endettement est plus marquée dans les grandes entités, dont l'effort d'investissement s'est poursuivi et le besoin en fonds de roulement alourdi, que dans les autres catégories d'entreprises. Disposant d'un accès aisé aux marchés financiers, les grandes entreprises ont massivement substitué à l'endettement bancaire des emprunts obligataires qui couvrent désormais une part croissante de leur endettement financier (cf. annexe 5). Ce comportement a été particulièrement prononcé dans les grands groupes cotés en bourse. Ces derniers ont mené une stratégie de refinancement opportuniste destinée à diversifier leurs ressources et à restructurer leur dette en allongeant sa maturité<sup>9</sup>.

Plus dépendantes du crédit, les PME ont à l'inverse accru leur recours aux établissements bancaires avec un effet de structure lié à la nature de leur endettement. Elles s'endettent davantage à court terme (+ 13,8 %) pour couvrir l'évolution de leur besoin en fonds de roulement global. La contraction de l'investissement les conduit *a contrario* à une diminution du recours aux emprunts bancaires à moyen ou long terme (- 1,3 %).

<sup>8</sup> La prise en compte de données complémentaires sur les TPE, non disponibles dans FIBEN, montrerait une hétérogénéité plus forte encore, avec des niveaux de fonds propres très faibles.

<sup>9</sup> Sur le financement des groupes, voir « La situation financière à fin 2012 des 70 grands groupes non financiers cotés en bourse : les effets de la crise se font inégalement ressentir », op.cit.

Tableau 6 Évolution de l'endettement

(en %)

	Endettement financier			Dont 1 – Dettes bancaires			Dont 2 – Obligations			Dont 3 – Autres dettes, y compris groupe et associés		
	2010 /2009	2011 /2010	2012 /2011	2010 /2009	2011 /2010	2012 /2011	2010 /2009	2011 /2010	2012 /2011	2010 /2009	2011 /2010	2012 /2011
PME	1,3	3,5	2,7	- 0,3	2,1	0,7	4,8	6,9	15,6	4,0	5,4	6,0
ETI	1,7	4,1	1,3	- 3,6	- 0,5	- 5,5	17,2	12,3	19,5	3,9	5,3	3,0
GE	2,7	6,1	3,5	- 12,6	1,1	- 12,4	8,7	7,8	11,3	7,3	3,5	1,3
<b>Total</b>	<b>2,3</b>	<b>5,2</b>	<b>2,8</b>	<b>- 5,9</b>	<b>0,7</b>	<b>- 5,9</b>	<b>9,8</b>	<b>8,4</b>	<b>12,5</b>	<b>6,1</b>	<b>4,2</b>	<b>2,1</b>
dont industrie manufacturière	2,3	6,5	0,5	- 10,4	1,5	- 16,6	8,0	13,0	25,1	6,6	2,8	0,4

Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME

Note de lecture : Cf. tableau 1

Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2013

In fine, l'endettement bancaire total diminue de 5,9 %<sup>10</sup>. La hausse se concentre sur les autres composantes de l'endettement financier, principalement les obligations et dans une moindre mesure les autres dettes, constituées de financements spécifiques (avances conditionnées, emprunts participatifs, apports des groupes et associés...), dont la part va croissant en fonction de la taille des entreprises (cf. tableau 6 et graphiques 14).

Rapporté aux capitaux propres<sup>11</sup>, le taux d'endettement poursuit le mouvement de reprise amorcé en 2011.

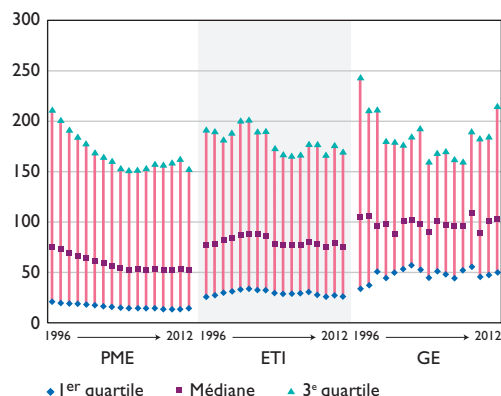
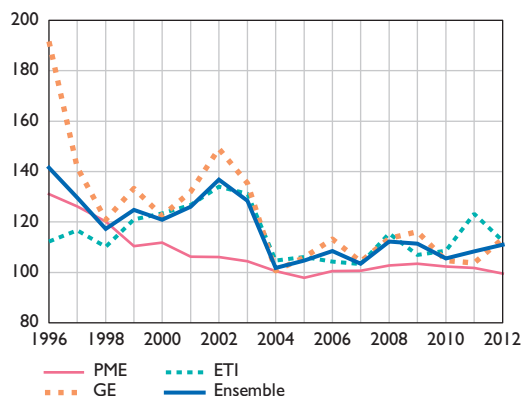
Il augmente de 2 points pour atteindre 111,0 % des capitaux propres.

Cet alourdissement est exclusivement imputable aux grandes entreprises (presque 114 % des capitaux propres), lesquelles concentrent à elles seules 58 % de l'endettement financier total.

À l'inverse, le taux d'endettement continue de se replier dans les PME, passant en deçà du seuil des 100 %, et régresse nettement dans les ETI. Net des disponibilités et valeurs mobilières de

Graphiques 14 Endettement financier sur capitaux propres

(en %)

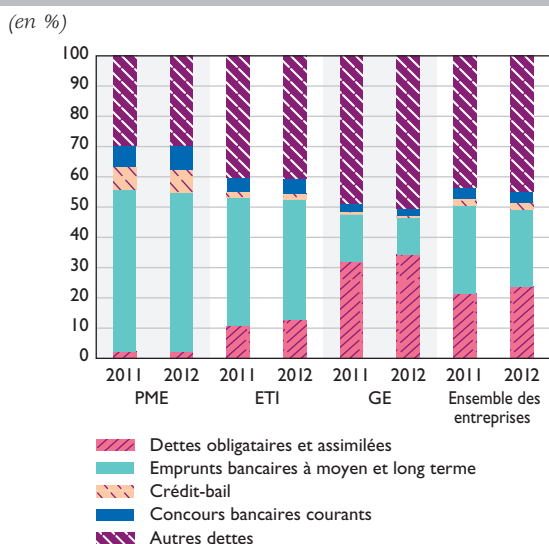


Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME

Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2013

10 D'après les données de la Centrale des risques qui portent sur un plus grand nombre d'entreprises, les encours de crédit mobilisés varient peu au cours de l'année 2012 : ils n'augmentent en rythme annuel que de 0,8 %, portés notamment par les activités immobilières. En septembre 2013, la croissance des encours mobilisés est nulle en glissement.

11 Les montants des capitaux propres et de l'endettement sont retraités de l'estimation des doubles comptes.

**Graphique 15 Structure de l'endettement financier des entreprises**

placements, le taux d'endettement descend à 85,6 % des capitaux propres, et à seulement 54,4 % pour les PME.

Le calcul d'un autre indicateur d'endettement, « endettement bancaire et obligataire sur valeur ajoutée », non affecté par les doubles comptes, montre une stabilisation du taux d'endettement

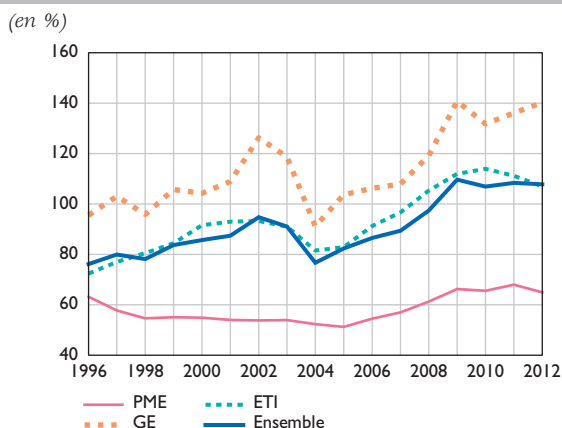
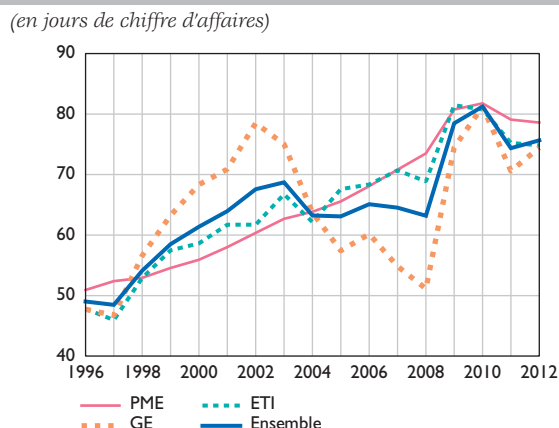
en 2012 ainsi que l'effet de substitution entre emprunts obligataires et crédits bancaires dans les grandes entreprises.

### 4|3 L'équilibre bilanciel s'améliore

Un équilibre bilanciel satisfaisant suppose que les ressources durables couvrent au minimum les emplois stables ainsi que la fraction permanente des besoins en fonds de roulement.

L'examen du fonds de roulement net global (FRNG), évalué à l'aide du ratio fonds de roulement net global/chiffre d'affaires hors taxes, met en évidence la solidité de cet équilibre et son renforcement régulier sur le moyen long terme, traduisant la capacité des sociétés à accompagner le développement de leur activité par une accumulation croissante de ressources stables. Après le repli observé en 2011, l'exercice écoulé marque un rebond. Le FRNG représente désormais 76 jours de chiffre d'affaires, contre moins de 50 jours il y a quinze ans.

L'excédent dégagé se révèle également suffisant pour financer la totalité des besoins en fonds de roulement. Le taux de couverture moyen est de 511 % en 2012 (483 % en 2011), marqué par de fortes disparités sectorielles. Le commerce a le taux de couverture le plus bas (253 %) alors que d'autres secteurs, tels le transport, l'hébergement, la santé ou la communication, bénéficient de ressources en fonds de roulement.

**Graphique 16 Endettement bancaire et obligataire sur valeur ajoutée****Graphique 17 Fonds de roulement net global**

## 4|4 La trésorerie nette se redresse en 2012

En 2012, l'accroissement notable du FRNG (+ 5,6 %), alors que le besoin en fonds de roulement global des entreprises n'augmente en valeur que de 1,1 %, conforte la trésorerie nette des sociétés <sup>12</sup>, en hausse de 7,0 % d'un exercice à l'autre (alors qu'elle avait reculé de 7,2 % en 2011). Les entreprises augmentent certes de 10,0 % leurs financements à court terme, sous forme de crédits bancaires courants, d'escompte d'effets de commerce <sup>13</sup> ou d'avance de trésorerie de leurs groupes, mais parallèlement les disponibilités à l'actif se gonflent de 7,9 %.

Mesurée à la clôture des comptes, la trésorerie s'améliore globalement, quel que soit l'indicateur retenu. La trésorerie nette représente en moyenne 36,5 % des capitaux propres (+ 2 points par rapport à 2011). Elle est nettement plus élevée pour les PME que pour les grandes entreprises : plus de 48 % dans les PME, 35 % dans les ETI et 34 % dans les grandes entreprises. Le secteur de l'hébergement-restauration se distingue par un niveau de trésorerie nette de 77 %, deux fois supérieur à la moyenne. Au sein de l'industrie, l'agroalimentaire se situe au dernier rang, avec un ratio inférieur à 16 %.

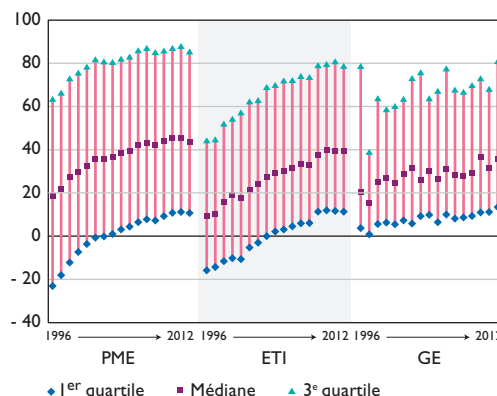
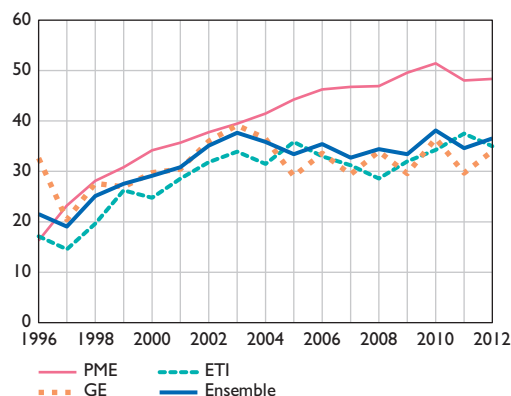
Les liquidités (hors créances à moins d'un an sur le groupe et les associés), constituent 8 % de l'actif des bilans (15,5 % dans les PME), moyenne relativement stable sur longue période. En revanche, exprimée en jours de chiffres d'affaires, la trésorerie active s'est nettement améliorée depuis quinze ans, passant de 28 jours en 1997 à 42 jours en 2012. Les entreprises démontrent ainsi leur aptitude à convertir un flux croissant de leur activité en liquidités, le point haut ayant été atteint en 2010 (44 jours).

Le financement des entreprises fait aussi intervenir d'importants volumes de prêts et d'avances de trésorerie avec le groupe et les associés, constitués pour partie d'opérations avec des entreprises non résidentes. Le solde de ces montants est créditeur, représentant 4 % du total des bilans. Cela signifie que les entreprises résidentes apportent davantage de financements à court terme à leurs filiales situées hors du territoire ou à leur société mère étrangère qu'elles n'en reçoivent de ces dernières.

La dispersion sur ce type d'indicateurs est particulièrement marquée. D'une année à l'autre, l'augmentation de la trésorerie nette est en effet influencée par une fraction réduite de grandes entreprises qui ont fortement accru leurs disponibilités ou réduit leurs concours bancaires courants.

### Graphiques 18 Trésorerie nette sur capitaux propres

(en %)



Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME

Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2013

<sup>12</sup> La trésorerie nette correspond au solde des disponibilités et des concours à court terme ; la part à moins d'un an des créances et des dettes envers le groupe, est rattachée respectivement à la trésorerie active et à la trésorerie passive. Cette classification vise à mieux appréhender la trésorerie, notamment par la prise en compte dans ces agrégats des mouvements résultant de la gestion centralisée de la trésorerie au niveau des groupes.

<sup>13</sup> Les encours d'affacturage ne sont pas pris en compte car ils ne sont pas disponibles sous forme d'une série temporelle homogène sur la période et ne peuvent donc être retraités correctement dans les comptes sociaux.

## ENCADRÉ 2

## Le tableau de flux des entreprises en 2012

En 2012, la dégradation des marges réduit la capacité des entreprises à générer de la liquidité. Toutefois, les flux nets d'investissements, y compris financiers, se contractent également. Au total, l'évolution des flux nets de financement aboutit à un renforcement de la trésorerie.

## Tableau de flux

(pour 100 euros de chiffre d'affaires)

	PME		ETI		GE		Toutes tailles	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
<b>(+) Excédent brut d'exploitation</b>	<b>6,3</b>	<b>6,3</b>	<b>6,0</b>	<b>5,7</b>	<b>6,8</b>	<b>5,6</b>	<b>6,5</b>	<b>5,8</b>
(-) Variation du BFR d'exploitation	- 0,7	0,3	0,7	- 0,1	- 0,1	0,1	0,3	0,1
<b>(+) Flux de trésorerie d'exploitation</b>	<b>7,0</b>	<b>6,0</b>	<b>5,3</b>	<b>5,8</b>	<b>6,9</b>	<b>5,5</b>	<b>6,2</b>	<b>5,7</b>
(+) Autres opérations hors exploitation	2,3	2,2	5,9	5,3	12,7	10,8	7,7	6,8
(-) Charges d'intérêt	1,3	1,2	2,3	2,2	3,7	3,1	2,5	2,3
(-) Participation	0,1	0,1	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
(-) Paiement de dividendes	2,3	2,4	3,9	3,7	7,7	7,2	5,1	4,8
(-) Impôt sur les sociétés	1,1	1,1	0,8	0,9	1,0	0,5	1,0	0,8
(-) Variation BFRHE	0,4	0,3	- 0,7	0,7	0,8	- 0,8	0,1	0,0
<b>(+) Flux de trésorerie global</b>	<b>4,1</b>	<b>3,1</b>	<b>4,6</b>	<b>3,3</b>	<b>6,2</b>	<b>6,1</b>	<b>5,0</b>	<b>4,4</b>
<b>(-) Flux nets des investissements</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>7,6</b>	<b>5,2</b>	<b>13,8</b>	<b>8,9</b>	<b>9,3</b>	<b>6,5</b>
<b>(+) Flux nets des financements</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>4,1</b>	<b>2,9</b>	<b>6,2</b>	<b>6,0</b>	<b>4,2</b>	<b>3,9</b>
(+) Variation du financement par capital	0,6	0,8	1,8	2,3	1,6	3,2	1,4	2,3
(+) Variation de l'endettement stable	0,7	0,5	1,4	0,2	2,5	1,7	1,7	0,9
(+) dont variation des emprunts bancaires	0,2	- 0,2	- 0,1	- 1,2	- 0,3	- 1,3	- 0,1	- 1,0
(+) Variation de la trésorerie de passif	0,2	0,3	0,7	0,4	2,1	1,1	1,1	0,7
<b>Variation de la trésorerie à l'actif</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>- 1,4</b>	<b>3,2</b>	<b>- 0,1</b>	<b>1,8</b>
Variation de la trésorerie nette	0,5	0,2	0,2	0,6	- 3,5	2,1	- 1,2	1,1
Variation du FRNG	0,9	0,7	0,3	1,1	- 2,9	1,4	- 0,8	1,1
Variation des BFR	0,4	0,6	0,0	0,6	0,7	- 0,7	0,4	0,1

Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME dont les bilans sont disponibles deux années consécutives ; ensemble des activités marchandes à l'exclusion des secteurs KZ (activités financières hors holdings) et O (administration)

Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 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 5,7 euros en 2012, en baisse par rapport à 2011, sans qu'il y ait d'incidence de la variation du BFR. Après les prélèvements de leurs partenaires (prêteurs, État, actionnaires et associés), le flux de trésorerie disponible n'est plus que de 4,4 euros (5,0 euros en 2011).

En matière d'investissements, les dépenses nettes sont revues à la baisse puisqu'elles passent, toujours pour 100 euros de chiffre d'affaires, de 9,3 euros en 2011 à 6,5 euros en 2012.

Malgré cette contraction, le flux de trésorerie dégagé ne permet pas de couvrir les décaissements liés aux investissements, générant un besoin de financement externe de 2,1 euros (4,4 – 6,5).

Les flux de financement mettent en évidence un recours à des ressources externes de 3,9 euros (contre 4,2 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 1,8 euro pour 100 euros de chiffre d'affaires.

Les PME se distinguent aussi par d'importants écarts : 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 indiquent qu'au-delà d'un ratio moyen globalement satisfaisant, une partie des entreprises fait face à des situations de trésorerie tendues.

En 2012, au vu de l'échantillon analysé, la proportion d'entreprises présentant une trésorerie nette négative s'établit à 17,5 %, ne marquant aucun changement par rapport à 2011 et suspendant de ce fait l'amélioration continue observée depuis quinze ans.

L'examen des trois grands types de flux concourant à la formation de la trésorerie, relatifs à l'exploitation, aux investissements et aux financements, permet de décrire l'utilisation sur l'année écoulée des fonds disponibles et d'expliquer comment les entreprises sont parvenues à générer ce niveau de liquidités (cf. encadré 2).

## 5| Une autonomie financière globalement préservée

L'autonomie financière traduit la capacité des entreprises à assurer leur développement de manière autonome vis-à-vis des apporteurs de capitaux. À cet égard, l'évolution observée en 2012 est contrastée. Si

l'affaiblissement des résultats globaux et la contraction du taux d'autofinancement (cf. *supra*) sont susceptibles d'altérer l'indépendance des sociétés vis-à-vis des prêteurs externes, d'autres indicateurs témoignent de leur capacité à supporter leurs contraintes de financement.

## 5| I La maturité de la dette s'accroît

Baisse de la capacité d'autofinancement et hausse en valeur de l'endettement se conjuguent pour aboutir à un allongement notable de la durée apparente de remboursement de la dette. Celle-ci s'établit à 6 ans et 8 mois en 2012, soit 7 mois de plus qu'en 2011 et 13 mois de plus qu'en 2010 ( cf. graphiques 19).

La portée de cet allongement sur la situation des entreprises doit cependant être relativisée.

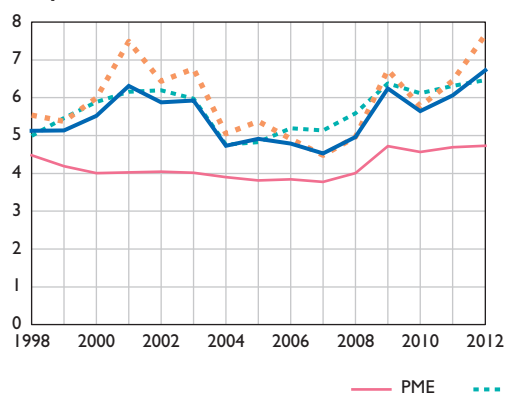
Après prise en compte des disponibilités et valeurs mobilières de placement, les entreprises auraient la faculté de rembourser la totalité de leurs emprunts dans un délai théorique de 5,2 ans, durée raisonnable eu égard aux normes de la profession bancaire, même si elle est plus élevée qu'avant la crise. Dans les PME, cette durée n'est que de 2,6 ans ( cf. graphiques 19).

D'autre part, la proportion des crédits bancaires courants a baissé dans l'endettement financier. Une forte proportion de crédits bancaires courants

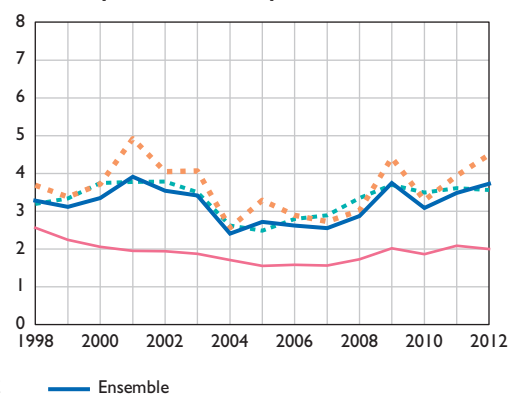
Graphiques 19 Endettement financier

(en %)

a) sur capacité d'autofinancement



b) net des disponibilités sur capacité d'autofinancement



Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME  
Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2013

dans l'endettement peut traduire une situation de vulnérabilité qui tient à la précarité de principe de ce type de ressources et à son coût. Or, la part du court terme a été divisée par trois sur la période considérée 1996-2012. Elle est passée de 11,7 % à 3,8 % en dépit d'une remontée en 2012 chez les PME et ETI.

L'évolution est également contrastée selon les catégories :

- sur le moyen terme, les PME demeurent dans une perspective de stabilisation de la dette. L'allongement de leur capacité de remboursement en 2012 résulte surtout du recul conjoncturel de leur CAF mais ne remet pas en cause la tendance à la baisse de leur taux d'endettement. Ce constat témoigne au moins globalement d'une assez bonne adéquation entre le niveau de leurs performances d'exploitation et celui de leur endettement ;
- les ETI se démarquent par un taux d'investissement structurellement supérieur à celui des autres catégories d'entreprises mais aussi par le taux d'autofinancement le plus bas. Elles sont donc amenées à faire davantage appel à l'endettement pour financer leur développement, ce qui se répercute sur le délai moyen de remboursement, en phase de montée régulière depuis quelques années ;

- dans les grandes entreprises, plusieurs facteurs se combinent pour aboutir à une augmentation sensible de ce ratio depuis trois ans : poursuite de l'effort d'investissement, baisse des ressources internes et hausse des flux d'endettement. L'allongement résulte aussi d'une stratégie volontariste d'endettement à long terme, *via* le recours au marché obligataire<sup>14</sup> ou aux placements privés qui se substitue au crédit bancaire. Elle vise expressément à augmenter la maturité de l'endettement tout en maîtrisant son degré d'exigibilité à court terme.

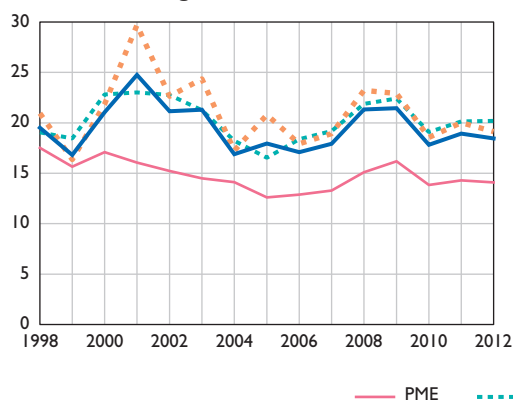
## 5|2 Le coût du financement s'allège

Malgré l'augmentation de l'endettement, en montant et en taux, les charges financières ne progressent que modérément de sorte que le ratio intérêts/excédent brut global<sup>15</sup> diminue de 0,5 point (18,9 % à 18,4 %). Ce ratio mesure la part des ressources globales que l'entreprise doit consacrer à la rémunération des capitaux empruntés. Il est particulièrement sensible à l'évolution de la situation de l'entreprise et constitue souvent, de ce fait, un indicateur pertinent et précoce de difficultés. Sa valeur diminue dans les PME et les grandes entreprises, mais reste stable dans les ETI. (cf. graphiques 20).

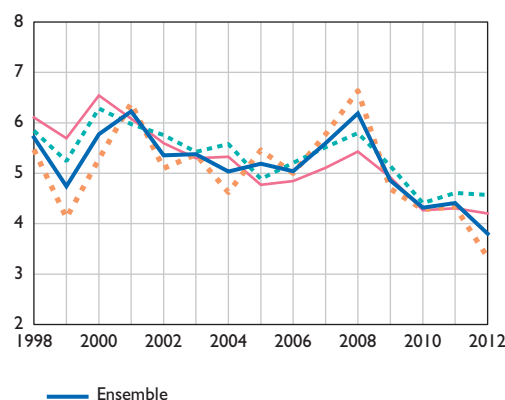
### Graphiques 20 Charges financières

(en %)

a) sur excédent brut global



b) sur endettement financier



Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME

Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2013

<sup>14</sup> Les émissions obligataires présentent l'avantage d'être remboursables in fine ce qui allège les prélèvements sur la CAF durant la durée de vie de l'emprunt.

<sup>15</sup> L'excédent brut global (EBG) correspond à l'excédent brut d'exploitation (EBE) augmenté du résultat sur opérations hors exploitation, à l'exclusion des charges d'intérêts et des plus ou moins-values de cessions.

L'allègement des frais financiers est à relier à la baisse du coût apparent de l'endettement (montant des charges financières/endettement financier). Celui-ci reflète le niveau de rémunération exigé par les prêteurs-établissements bancaires, sociétés financières, marchés boursiers, groupes et associés. Dans le sillage de la baisse des taux directeurs du marché, impulsée à l'occasion de la crise financière en octobre 2008, ce coût apparent a très sensiblement

diminué. Sa décrue s'est poursuivie en 2012, tout particulièrement dans les grandes entreprises.

Enfin, il convient de relever que les frais financiers générés par les diverses modalités d'endettement peuvent être compensés par des produits financiers de même nature perçus par les entreprises, notamment grâce aux revenus reçus par les groupes français de leurs filiales domiciliées à l'étranger.

## Annexe I

### Les données FIBEN

#### La base des comptes sociaux

La Banque de France collecte les comptes sociaux collectés des entreprises imposées au bénéfice industriel et commercial ou au bénéfice réel normal (BIC-BRN). La collecte concerne les entreprises exerçant leur activité sur le territoire français, dont le chiffre d'affaires excède 0,75 million d'euros ou, jusqu'en 2012, dont l'endettement bancaire dépasse 0,38 million d'euros. Le taux de couverture en termes d'effectifs est de plus de 75 % dans la plupart des secteurs ; il atteint ou dépasse 80 % dans le commerce et l'industrie.

#### 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/fileadmin/user\\_upload/banque\\_de\\_france/Economie\\_et\\_Statistiques/METHODOLOGIE\\_SITUATION\\_DES\\_ENTREPRISES.pdf](http://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/Economie_et_Statistiques/METHODOLOGIE_SITUATION_DES_ENTREPRISES.pdf)

#### Les liens financiers

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

#### La base des comptes consolidés

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

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

#### Les défaillances

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

Les informations émanent des greffes de tribunaux de commerce, de façon automatique dans 90 % des cas et par saisie manuelle pour le solde (entreprises situées dans le ressort des TGI à compétence commerciale). Dès lors qu'une procédure judiciaire est enregistrée informatiquement par les greffes, celle-ci est transmise à la Banque de France dans un délai de 24 heures. L'examen des journaux d'annonces légales et les informations transmises

manuellement par les TGI complètent la collecte. Les événements judiciaires qui concernent les seules personnes physiques, comme par exemple les faillites personnelles, sont exclus.

### **La Centrale des risques**

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

### **Le champ retenu**

Il concerne l'ensemble des activités marchandes à l'exclusion des secteurs KZ (activités financières, hors *holdings*) et O (administration). Par rapport aux années précédentes, il a été étendu aux secteurs P (enseignement) et Q (santé humaine et action sociale). De même, les entreprises publiques (établissements publics industriels et commerciaux – EPIC – ou sociétés d'économie mixte) ont été ajoutées, ce qui conduit à réintégrer de grandes entités constituées sous la forme d'établissements publics (SNCF, RFF, RATP...).

## Annexe 2

### Les catégories de taille et le secteur des entreprises

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

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

Le décret d'application de la LME publié le 20 décembre 2008, qui définit la notion statistique d'entreprise<sup>16</sup>, précise, dans la continuité des définitions de la Commission européenne, les catégories de tailles d'entreprises et les critères permettant de les déterminer. Ces derniers sont au nombre de quatre : les effectifs, le chiffre d'affaires (CA), le total de bilan des unités légales et les liens financiers les reliant.

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

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

Les tailles sont définies comme suit :

- **PME** : moins de 250 salariés, avec 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** : les autres entreprises.

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

**Le secteur d'activité** repose sur la nomenclature agrégée 2008, elle-même issue de la NAF rév. 2.

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

16 [http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?sessionId=AE22AD6AA9827C20CEBCA70F67427237.tpdjoIv\\_3?cidTexte=JORFTEXT000019961059&categorieLien=id](http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?sessionId=AE22AD6AA9827C20CEBCA70F67427237.tpdjoIv_3?cidTexte=JORFTEXT000019961059&categorieLien=id)

## Taille moyenne de chaque catégorie d'entreprise en 2012

(en nombre et en millions d'euros)

	Nombre d'entreprises	Nombre d'unités légales	Effectifs moyens par entreprise	Chiffre d'affaires moyen	Valeur ajoutée moyenne	Endettement financier moyen	Endettement bancaire moyen	Capitaux propres moyens
Ensemble	186 675	372 719	55	16	4	8	3	8
PME	181 650	300 782	19	4	1	1	1	1
ETI	4 809	27 287	630	212	51	92	43	81
GE	216	20 257	17 603	5 754	1 485	4 218	639	3 720

Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME ; ensemble des activités marchandes à l'exclusion des secteurs KZ (activités financières hors holdings) et O (administration)

Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2013

## Poids économique des entreprises non financières en 2012

(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	Effectifs	Chiffre d'affaires	Valeur ajoutée	Endettement financier <sup>a)</sup>	Endettement bancaire	Capitaux propres <sup>a)</sup>
<b>Ensemble</b>	<b>186 675</b>	<b>372 719</b>	<b>10 319</b>	<b>3 060</b>	<b>804</b>	<b>1 572</b>	<b>494</b>	<b>1 416</b>
<b>Par taille</b>								
PME	181 650	300 782	3 487	798	238	220	150	221
dont filiales de société étrangère	7 281	19 643	255	91	24	37	16	23
ETI	4 809	51 680	3 030	1 019	245	440	206	392
dont filiales de société étrangère	1 366	11 076	974	391	91	143	41	111
Grandes entreprises	216	20 257	3 802	1 243	321	911	138	804
<b>Par secteur</b>								
Agriculture	2 697	3 816	56	11	4	5	3	15
Industrie manufacturière	28 593	67 547	2 459	928	211	391	79	501
Énergie, eau, déchets	2 330	7 361	388	164	46	226	28	112
Construction	30 534	53 882	940	191	66	80	29	80
Commerce	68 875	123 269	2 451	1 157	182	276	99	336
Transports et entreposage	7 608	16 411	1 078	176	72	148	51	93
Hébergement et restauration	9 060	19 243	412	45	22	34	15	20
Information et communication	4 690	9 958	445	135	68	132	28	76
Activités immobilières	7 755	17 425	101	35	20	157	108	85
Soutien aux entreprises	17 905	39 583	1 582	161	85	91	39	75
Enseignement, santé	4 335	9 432	292	30	18	18	10	11
Services aux ménages	2 293	4 792	113	27	8	14	5	13
<b>Répartition en %</b>								
<b>Par taille</b>								
PME	97,3	80,7	33,8	26,1	29,6	14,0	30,3	15,6
dont filiales de société étrangère	3,9	5,3	2,5	3,0	2,9	2,3	3,1	1,6
ETI	2,6	13,9	29,4	33,3	30,5	28,0	41,7	27,6
dont filiales de société étrangère	0,7	3,0	9,4	12,8	11,3	9,1	8,3	7,8
Grandes entreprises	0,1	5,4	36,8	40,6	39,9	58,0	27,9	56,7
<b>Par secteur</b>								
Agriculture	1,4	1,0	0,5	0,4	0,5	0,3	0,7	1,1
Industrie manufacturière	15,3	18,1	23,8	30,3	26,3	24,9	16,1	35,4
Énergie, eau, déchets	1,2	2,0	3,8	5,4	5,7	14,4	5,7	7,9
Construction	16,4	14,5	9,1	6,2	8,2	5,1	5,9	5,7
Commerce	36,9	33,1	23,8	37,8	22,7	17,6	20,0	23,7
Transports et entreposage	4,1	4,4	10,4	5,8	9,0	9,4	10,3	6,6
Hébergement et restauration	4,9	5,2	4,0	1,5	2,8	2,1	3,1	1,4
Information et communication	2,5	2,7	4,3	4,4	8,4	8,4	5,7	5,4
Activités immobilières	4,2	4,7	1,0	1,1	2,6	10,0	21,8	6,0
Soutien aux entreprises	9,6	10,6	15,3	5,3	10,6	5,8	7,9	5,3
Enseignement, santé	2,3	2,5	2,8	1,0	2,2	1,2	2,1	0,8
Services aux ménages	1,2	1,3	1,1	0,9	1,0	0,9	0,9	0,9

Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME ; ensemble des activités marchandes à l'exclusion des secteurs KZ (activités financières hors holdings) et O (administration)

Note de lecture : Montants retraités de l'estimation des doubles comptes

a) Le nombre d'unités légales correspond au nombre d'unités entrant dans le périmètre de l'entreprise au sens de la LME, que l'on ait un bilan ou non dans FIBEN.

Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2013

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

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

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

### Poids économique des groupes en 2012

(effectifs en milliers, chiffre d'affaires, endettement financier, fonds propres et total de bilan en milliards d'euros)

	Nombre	Effectifs	Chiffre d'affaires	Endettement financier	Fonds propres	Total de bilan
<b>Total</b>	<b>3 911</b>	<b>9 608</b>	<b>2 237</b>	<b>999</b>	<b>974</b>	<b>3 244</b>
Groupe moyen	1 493	174	53	17	23	56
Groupe intermédiaire	2 200	1 713	439	175	157	477
Grand groupe	218	7 720	1 745	806	795	2 710

Champ : Groupes non financiers

Source : Banque de France, base FIBEN des comptes consolidés, novembre 2013

## Annexe 3

### Récapitulatif des principales données et résultats concernant l'ensemble des entreprises en France

## Taux de variation

(en %)

	PME		ETI		GE		Ensemble des entreprises	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Chiffre d'affaires	7,9	2,9	8,2	3,3	7,3	1,6	7,8	2,5
Valeur ajoutée	5,8	2,7	4,5	1,7	3,5	- 1,5	4,5	0,7
Excédent brut d'exploitation	6,0	- 2,0	1,9	- 4,2	1,7	- 12,3	2,9	- 7,0
Excédent net d'exploitation	5,4	- 8,5	- 0,6	- 8,2	- 3,9	- 21,1	- 0,4	- 13,3
Capacité d'autofinancement	3,6	- 4,3	6,3	- 4,6	0,3	- 8,1	2,4	- 6,5
Capacité nette d'autofinancement	1,7	- 12,1	7,0	- 19,8	- 5,5	- 38,4	- 1,8	- 29,9
Autofinancement	- 3,1	- 11,0	- 0,3	- 12,1	- 8,3	- 20,3	- 5,2	- 16,2
Investissement	4,3	- 14,1	2,0	- 4,6	8,2	4,2	5,0	- 3,3
Capitaux propres	5,6	4,8	4,7	5,2	3,5	1,6	4,1	2,9
Endettement financier	3,5	2,7	4,1	1,3	6,1	3,5	5,2	2,8
Trésorerie	4,6	3,0	4,8	5,3	- 4,7	10,9	- 0,4	7,9

Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME

Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2013

## Ratios

(en %)

	Ratio moyen		1 <sup>er</sup> quartile		Médiane		Dernier quartile	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Excédent brut d'exploitation sur chiffre d'affaires	6,5	5,8	2,1	1,8	5,8	5,3	11,8	10,7
Taux de marge : excédent brut d'exploitation sur valeur ajoutée	24,2	23,07	7,8	6,7	18,9	17,2	34,2	31,2
Rentabilité économique nette : excédent net d'exploitation sur capital d'exploitation	5,6	4,7	1,9	1,6	8,7	8,0	21,8	20,2
Rentabilité financière nette : capacité nette d'autofinancement <sup>a)</sup> sur capitaux propres <sup>a)</sup>	8,1	4,6	3,3	2,3	13,5	11,7	28,8	26,0
Taux d'épargne : autofinancement sur revenu global <sup>a)</sup>	16,5	14,2	3,8	2,6	11,9	10,5	22,0	20,0
Taux d'investissement : investissement d'exploitation sur valeur ajoutée	22,7	22,5	1,0	1,0	4,2	4,0	12,4	12,0
Taux d'endettement : endettement financier <sup>a)</sup> sur capitaux propres <sup>a)</sup>	109,1	111,3	14,4	14,8	54,4	53,3	163,1	153,3
Poids des capitaux propres : capitaux propres <sup>a)</sup> sur total des ressources <sup>a)</sup>	32,0	31,2	18,4	21,2	38,4	39,9	58,9	60,3
Délai apparent de remboursement : endettement financier <sup>a)</sup> sur capacité d'autofinancement <sup>a)</sup>	6,1	6,7	0,6	0,7	2,0	2,1	5,1	5,0
Coût apparent de l'endettement : charges financières <sup>a)</sup> sur endettement financier <sup>a)</sup>	4,4	3,8	2,4	2,3	4,1	3,9	6,4	6,1

Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME

a) Montants retraités de l'estimation des doubles comptes

Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2013

## Annexe 4

## Le compte de résultat

## Compte de résultat

(en % du chiffre d'affaires)

	PME		ETI		GE		Toutes tailles	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
<b>Opérations d'exploitation</b>								
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
(+) Production stockée	0,2	0,1	0,2	0,1	0,3	0,0	0,2	0,1
(+) Production immobilisée	0,4	0,5	0,3	0,3	0,9	0,9	0,6	0,6
<b>Production et vente de marchandises</b>	<b>100,6</b>	<b>100,6</b>	<b>100,6</b>	<b>100,4</b>	<b>101,2</b>	<b>101</b>	<b>100,8</b>	<b>100,7</b>
(-) Coût d'achat des marchandises vendues	35,5	35,5	37,2	36,7	23,9	24,1	31,2	31,2
(-) Coût des matières consommées	12,9	12,8	17,1	16,7	21,7	21,7	17,9	17,7
(-) Achats et charges externes (hors crédit bail et personnel extérieur)	22,4	22,6	21,7	22,8	29,1	29,5	25	25,5
<b>Valeur ajoutée</b>	<b>29,8</b>	<b>29,8</b>	<b>24,6</b>	<b>24,2</b>	<b>26,5</b>	<b>25,7</b>	<b>26,8</b>	<b>26,3</b>
(+) Subventions d'exploitation	0,2	0,2	0,2	0,2	0,7	0,7	0,4	0,4
(-) Salaires, traitements et charges sociales	20,5	20,7	15,2	15,2	16,4	16,4	17	17,1
(-) Charges de personnel extérieur	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
(-) Impôts, taxes et versements assimilés	1,4	1,5	1,8	1,8	3,7	3,7	2,5	2,5
(+) Autres produits et charges d'exploitation	- 0,4	- 0,4	- 0,5	- 0,4	0,6	0,5	0,0	0,0
<b>Excédent brut d'exploitation</b>	<b>6,6</b>	<b>6,3</b>	<b>6,2</b>	<b>5,7</b>	<b>6,5</b>	<b>5,6</b>	<b>6,4</b>	<b>5,8</b>
<b>Excédent net d'exploitation</b>	<b>4,5</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>3,5</b>	<b>3,7</b>	<b>2,9</b>	<b>4,0</b>	<b>3,4</b>
<b>Formation des résultats globaux</b>								
<b>Excédent brut d'exploitation</b>	<b>6,6</b>	<b>6,3</b>	<b>6,2</b>	<b>5,7</b>	<b>6,5</b>	<b>5,6</b>	<b>6,4</b>	<b>5,8</b>
(+) Autres opérations hors exploitation <sup>a)</sup>	2,4	2,2	5,6	5,3	12,2	10,8	7,5	6,8
<b>Excédent brut global <sup>a)</sup></b>	<b>9,1</b>	<b>8,5</b>	<b>11,7</b>	<b>11</b>	<b>18,7</b>	<b>16,4</b>	<b>13,9</b>	<b>12,6</b>
(-) Intérêts et charges assimilées <sup>a)</sup>	1,2	1,2	2,2	2,2	3,7	3,1	2,6	2,3
(-) Participation des salariés	0,1	0,1	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
(-) Impôt sur les bénéfices	1,2	1,1	0,9	0,9	0,9	0,5	1,0	0,8
<b>Capacité d'autofinancement <sup>a)</sup></b>	<b>6,5</b>	<b>6,1</b>	<b>8,3</b>	<b>7,7</b>	<b>13,9</b>	<b>12,6</b>	<b>10,2</b>	<b>9,3</b>
(-) Dotations nettes aux amortissements et provisions	3,3	3,3	4,0	4,3	5,7	7,6	4,5	5,4
<b>Capacité nette d'autofinancement <sup>a)</sup></b>	<b>3,2</b>	<b>2,7</b>	<b>4,3</b>	<b>3,4</b>	<b>8,3</b>	<b>5,0</b>	<b>5,7</b>	<b>3,9</b>
<b>Résultat net comptable <sup>a)</sup></b>	<b>3,6</b>	<b>3,2</b>	<b>4,6</b>	<b>4,2</b>	<b>8,7</b>	<b>5,7</b>	<b>6,1</b>	<b>4,6</b>

Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME ; ensemble des activités marchandes à l'exclusion des secteurs KZ (activités financières hors holdings) et O (administration)

a) Les doubles comptes ne sont pas retraités à ce stade.

Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2013

## Annexe 5

## Le bilan fonctionnel

Le bilan fonctionnel								
(en % du total)								
	PME		ETI		GE		Toutes tailles	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
<b>Actif – Emploi</b>								
Immobilisations incorporelles	9,7	10	9,4	9,4	6,3	6,4	7,6	7,8
Immobilisations corporelles	45,1	46	38,5	38,8	33,2	32,8	36,4	36,4
Biens financés par crédit bail	3,3	3,3	0,9	0,9	0,4	0,4	1	0,9
Autres actifs immobilisés <sup>a)</sup>	12,3	10,4	30	29,4	47,2	46,6	37,3	36,7
<b>Immobilisations <sup>a)</sup></b>	<b>70,4</b>	<b>69,8</b>	<b>78,8</b>	<b>78,5</b>	<b>87</b>	<b>86,3</b>	<b>82,3</b>	<b>81,8</b>
Stocks	13,8	14,1	8,5	8,4	4,6	4,4	7	6,9
Crédit interentreprises	3,2	3,4	1,6	1,6	- 1,7	- 1,5	- 0,1	0,1
Autres créances et dettes d'exploitation	- 6,2	- 6,4	- 3,7	- 3,9	- 3	- 2,9	- 3,7	- 3,7
<b>Besoin en fonds de roulement d'exploitation</b>	<b>10,8</b>	<b>11,1</b>	<b>6,3</b>	<b>6,1</b>	<b>- 0,1</b>	<b>0</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>
<b>Besoin en fonds de roulement hors exploitation</b>	<b>- 0,9</b>	<b>- 0,6</b>	<b>- 0,7</b>	<b>- 0,2</b>	<b>- 0,1</b>	<b>- 0,6</b>	<b>- 0,4</b>	<b>- 0,5</b>
Disponibilités	9,6	10	3,5	3,7	3,4	3,6	4,4	4,5
Valeurs mobilières de placement	5,9	5,5	3,2	3	3,2	3,2	3,6	3,5
Part à moins d'un an créances sur le groupe et les associés <sup>a)</sup>	4,1	4,3	8,9	8,9	6,5	7,5	6,8	7,5
<b>Trésorerie à l'actif <sup>a)</sup></b>	<b>19,6</b>	<b>19,8</b>	<b>15,6</b>	<b>15,6</b>	<b>13,2</b>	<b>14,3</b>	<b>14,8</b>	<b>15,5</b>
<b>Passif – Ressources</b>								
<b>Capitaux propres <sup>a)</sup></b>	<b>34,6</b>	<b>34,4</b>	<b>29,4</b>	<b>30,9</b>	<b>32,6</b>	<b>30,6</b>	<b>32</b>	<b>31,2</b>
<b>Amortissements et provisions</b>	<b>30,1</b>	<b>31,4</b>	<b>34,3</b>	<b>34,4</b>	<b>33,5</b>	<b>34,7</b>	<b>33,2</b>	<b>34,1</b>
Obligations et assimilées	0,7	0,8	3,9	4,4	10,8	11,9	7,4	8,2
Emprunts bancaires	18,9	18	15,5	13,9	5,3	4,3	10,1	8,9
Crédit bail	2,6	2,6	0,7	0,6	0,3	0,3	0,7	0,7
Autres dettes <sup>a)</sup>	10	9,7	11,7	11	14	14,4	12,8	12,8
<b>Endettement stable <sup>a)</sup></b>	<b>32,3</b>	<b>31,1</b>	<b>31,8</b>	<b>29,9</b>	<b>30,4</b>	<b>30,8</b>	<b>31</b>	<b>30,6</b>
Concours bancaires courants	2,5	2,7	1,7	1,7	0,9	0,7	1,4	1,3
Part à moins d'un an du groupe et des associés <sup>a)</sup>	0,4	0,4	2,8	3	2,6	3,2	2,3	2,8
<b>Trésorerie de passif <sup>a)</sup></b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>4,5</b>	<b>4,8</b>	<b>3,5</b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>	<b>4,1</b>

Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME ; ensemble des activités marchandes à l'exclusion des secteurs KZ (activités financières hors holdings) et O (administration)

a) Montants retraités de l'estimation des doubles comptes

Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2013

## Bibliographie

### Banque de France, Observatoire des entreprises (2013)

« Les entreprises moyennes cotées en bourse : de bonnes performances en 2001 mais moins favorables en 2012 », *Bulletin de la Banque de France* n° 193, troisième trimestre 2013

<http://www.banque-france.fr/publications/bulletins-de-la-banque-de-france/les-bulletins-de-la-banque-de-france.html>

### Banque de France, Observatoire des entreprises (2013)

« Le ralentissement de l'activité pèse sur la rentabilité et les investissements des PME en 2012 », *Bulletin de la Banque de France* n° 193, troisième trimestre 2013  
<http://www.banque-france.fr/publications/bulletins-de-la-banque-de-france/les-bulletins-de-la-banque-de-france.html>

### Banque de France, Observatoire des entreprises (2013)

Les crédits par type d'entreprises : « Crédits aux entreprises », octobre  
<http://www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/entreprises.html>

### Banque de France, Observatoire des entreprises (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, deuxième trimestre 2013  
<http://www.banque-france.fr/publications/bulletins-de-la-banque-de-france/les-bulletins-de-la-banque-de-france.html>

### Banque de France, Observatoire des entreprises (2013)

« Les délais de paiement en 2012 : le mouvement de réduction du crédit interentreprises s'interrompt », *Bulletin de la Banque de France* n° 194, quatrième trimestre 2013

### Insee (2013)

« L'économie française », *Insee références*, édition 2013  
[http://www.insee.fr/fr/publications-et-services/sommaire.asp?ref\\_id=ECOFRA13&nivgeo=0](http://www.insee.fr/fr/publications-et-services/sommaire.asp?ref_id=ECOFRA13&nivgeo=0)

### Insee (2013)

« En 2012, l'activité se contracte dans la zone euro ; l'économie française à l'arrêt », *Insee références*, édition 2013, juin 2013  
[http://www.insee.fr/fr/publications-et-services/sommaire.asp?ref\\_id=ECOFRA13&nivgeo=0](http://www.insee.fr/fr/publications-et-services/sommaire.asp?ref_id=ECOFRA13&nivgeo=0)

### Insee (2013)

« Les comptes de la Nation en 2012 : le PIB stagne, le pouvoir d'achat recule », *Insee Première*, n° 1447, mai 2013  
[http://www.insee.fr/fr/themes/document.asp?reg\\_id=0&ref\\_id=ip1447](http://www.insee.fr/fr/themes/document.asp?reg_id=0&ref_id=ip1447)

### Insee (2013)

« Les services marchands en 2012 : la croissance ralentit nettement », *Insee Première*, n° 1465, septembre 2013  
[http://www.insee.fr/fr/themes/document.asp?reg\\_id=0&ref\\_id=ip1465](http://www.insee.fr/fr/themes/document.asp?reg_id=0&ref_id=ip1465)

### Insee (2013)

« Le commerce en 2012 : le secteur n'échappe pas à la crise », *Insee Première*, n° 1457, juillet 2013  
[http://www.insee.fr/fr/themes/document.asp?reg\\_id=0&ref\\_id=ip1457](http://www.insee.fr/fr/themes/document.asp?reg_id=0&ref_id=ip1457)



# **La situation financière des entreprises : une mise en perspective**

## **Synthèse du colloque organisé par la Banque de France le 23 septembre 2013**

---

*Direction générale des Activités fiduciaires et de Place,  
direction générale des Études et des Relations internationales et direction générale des Statistiques*

*Un colloque sur le thème de « la situation financière des entreprises » s'est tenu le 23 septembre 2013 à la Banque de France autour des contributions de plusieurs institutions (Banque de France, Bpifrance, direction générale du Trésor et Insee). Ouvert à un large public comprenant des responsables et économistes d'entreprises et de banques, des experts des administrations ainsi que des représentants du monde universitaire, ce colloque entendait dégager un constat précis de la situation financière des entreprises, sous l'angle de leur rentabilité et de leurs conditions de financement.*

*Le colloque a également été l'occasion de rappeler que tout diagnostic concernant la santé financière des entreprises doit conduire à s'interroger sur la fiabilité et la portée des sources et des indicateurs usuels. À cet égard, si la dégradation de la santé financière des entreprises en France sur la période récente, telle que mesurée par le taux de marge, est avérée, son ampleur est plus difficile à mesurer, à la fois dans le temps et au regard des performances des entreprises dans les principaux pays industrialisés.*

*S'agissant de l'accès au crédit, les données disponibles (comptables ou obtenues dans le cadre d'enquêtes) comme les travaux économiques présentés dans le cadre du colloque ont permis de dresser un constat globalement rassurant, seule une fraction limitée des entreprises françaises apparaissant véritablement confrontée à des difficultés de financement.*

Mots clés : entreprises, situation financière, financement,  
données agrégées, données individuelles, enquêtes

Codes JEL : C80, C81, C83, D21, G32

Dans son allocution de bienvenue, Anne Le Lorier, Premier sous-gouverneur de la Banque de France, a rappelé que les thématiques abordées par le colloque sont une préoccupation majeure et permanente pour les banques centrales. En effet, leurs interventions visent, entre autres, à procurer aux agents économiques les conditions financières les plus appropriées à l'exercice de leurs activités. Avec la crise, cette dimension de l'activité des banques centrales a été encore plus marquée car une part très significative du passif des agents non financiers privés est constituée de financements externes, en particulier bancaires (plus des deux tiers). Par ailleurs, la structure financière et les conditions de financement des entreprises sont aussi un enjeu pour l'économie française, notamment en termes de compétitivité. C'est ainsi que le rapport Gallois a souligné que les entreprises industrielles souffraient de difficultés spécifiques d'accès au crédit mais surtout d'un manque de financement en fonds propres.

S'agissant de l'accès au crédit, les données comptables ou les enquêtes comme les travaux économiques présentés dans le cadre du colloque ont permis de dresser un constat globalement rassurant. La période récente ne semble pas s'être caractérisée par une dégradation de l'accès des entreprises au crédit, seule une fraction faible d'entre elles apparaissant véritablement confrontée à des difficultés de financement.

Le colloque a également été l'occasion de rappeler que tout diagnostic concernant la santé financière des entreprises doit conduire à s'interroger sur la fiabilité et la portée des sources et indicateurs usuels. C'est d'autant plus important dans un contexte de comparaison entre pays, alors que des inquiétudes émergent sur l'étendue de la dégradation de la situation financière des entreprises françaises au regard de leurs concurrentes étrangères (notamment allemandes). De ce point de vue, les limites à la comparabilité des données d'un pays à l'autre invitent à une grande prudence dans l'analyse des niveaux des indicateurs de profitabilité d'un pays à l'autre.

De fait, si la dégradation de la santé financière des entreprises en France sur la période récente, telle que mesurée par le taux de marge, est avérée, son ampleur est plus difficile à mesurer. D'une part, le choix de l'année de référence influence significativement le diagnostic, dans la mesure où les trente dernières années ont été caractérisées par des évolutions contrastées de la rentabilité des entreprises ; d'autre part, en niveau, la comparaison des entreprises françaises à leurs homologues apparaît très délicate.

## I | L'apport des données macroéconomiques

La première session, présidée par Marc-Olivier Strauss-Kahn, directeur général des Études et des Relations internationales (Banque de France), avait pour objectif de dégager un diagnostic sur la situation financière des entreprises au niveau macroéconomique.

### III | Les données des comptes nationaux permettent globalement de mettre en perspective l'évolution de la situation financière des entreprises

L'intervention de Gilbert Cette (Banque de France) concernait l'apport des données des comptes nationaux à l'analyse de la situation financière des sociétés non financières (SNF) en France et dans les grands pays de l'OCDE. Cette présentation était basée sur des travaux sur le partage de la valeur ajoutée réalisés en collaboration avec Philippe Askenazy et Arnaud Sylvain<sup>1</sup>. G. Cette a tout d'abord effectué des rappels d'ordre conceptuel et méthodologique. Il a, en particulier, souligné la distinction entre trois mesures de la situation financière des entreprises : le taux de marge (part de l'excédent brut d'exploitation dans la valeur ajoutée<sup>2</sup>), le taux d'épargne (rapport de l'épargne brute<sup>3</sup> à la

<sup>1</sup> Askenazy (P.), Cette (G.) et Sylvain (A.) (2012) Le partage de la valeur ajoutée, 2<sup>e</sup> édition, éditions La Découverte, « collection Repères », n° 576, 128 p.

<sup>2</sup> La valeur ajoutée (VA) mesure la richesse créée par l'entreprise au cours d'une période donnée. Elle est égale à : excédent brut d'exploitation (EBE) + rémunération des salariés y compris charges sociales (S). L'EBE mesure le solde dégagé par l'activité courante de l'entreprise avant prise en compte de sa politique d'investissement et de sa gestion financière. Le taux de marge des SNF est défini comme EBE/VA. Cet indicateur indique la part de la valeur ajoutée créée au cours du processus de production qui sert à la rémunération du capital.

<sup>3</sup> L'épargne brute est égale à EBE – IS – revenus de la propriété (dividendes + frais financiers) ou encore : bénéfices non distribués + amortissements.

valeur ajoutée) et le taux d'autofinancement (rapport de l'épargne brute aux dépenses d'investissement). Il a par ailleurs mentionné qu'un indicateur comme la part des profits dans la valeur ajoutée pouvait varier de façon significative selon le champ retenu. Compte tenu des difficultés posées par l'intégration des sociétés financières et des entrepreneurs individuels (distinction entre rémunérations du travail et du capital), le champ des SNF, qui sont à l'origine de 60 % du PIB, a été privilégié dans l'analyse.

En tenant compte des incertitudes statistiques et des modifications de la fiscalité intervenues sur la période, le taux de marge des SNF françaises est resté relativement stable depuis la fin des années quatre-vingt, avant de s'affaïsser à partir de 2008. En dépit des réserves déjà mentionnées, un contraste fort apparaît avec l'Allemagne. En effet, le taux de marge des SNF allemandes augmente presque continuellement depuis la réunification jusqu'à 2008. Après l'effondrement provoqué par la crise, le taux de marge se rétablit légèrement en 2010 en France et plus nettement en Allemagne, pour rechuter en 2011 et 2012 à des niveaux comparables à ceux du milieu des années quatre-vingt. Quant à l'augmentation spectaculaire du taux de marge observée en Espagne à la fin de la période, elle s'explique sans doute en partie par la disparition des entreprises espagnoles les plus vulnérables. Hors zone euro, aux États-Unis par exemple, le taux de marge se rétablit au niveau d'avant-crise dès 2011.

La dégradation de la santé financière des entreprises en France est confirmée par l'évolution des deux autres indicateurs de la situation financière. Le taux d'autofinancement atteint en 2012 des niveaux qui n'avaient pas été observés depuis le milieu des années quatre-vingt. Quant au taux d'épargne, il est orienté à la baisse dès le début de la décennie 2000, alors même que le taux de marge demeure stable jusqu'en 2007-2008. Ainsi, sous cet angle, la dégradation de la situation financière des SNF apparaît antérieure à la crise. L'une des causes de cette évolution est la hausse marquée des dividendes versés, qui n'est plus compensée à partir des années deux mille par la baisse des frais financiers observée auparavant. Pour autant, cette évolution du taux d'épargne apparaît, rétrospectivement, comme un effet de rattrapage : en effet, la part des dividendes dans la valeur ajoutée n'est pas très élevée aujourd'hui en France comparée à celles des autres pays et elle reste même très largement inférieure à ce qu'elle est en Allemagne.

## I | 2 Les comparaisons internationales de données macroéconomiques doivent être effectuées avec précaution

Ronan Mahieu (Insee) a axé sa présentation sur la comparabilité des données macroéconomiques sur la situation financière des entreprises, en s'interrogeant notamment sur les déterminants des écarts significatifs constatés d'un pays à l'autre pour des indicateurs clefs comme la part de l'industrie dans la valeur ajoutée et le taux de marge des SNF. Si, comme l'a montré R. Mahieu, ces écarts recouvrent bien une certaine réalité économique et financière, ils trouvent également leur origine dans des différences dans les sources et les méthodes mobilisées par les comptes nationaux des divers pays. En effet, bien que les mêmes concepts soient mis en œuvre, en raison de la normalisation par le Système européen de comptes, les sources et les méthodes restent tributaires des traditions et contextes nationaux.

Ainsi, les écarts constatés dans la part de l'industrie dans la valeur ajoutée des pays européens, par exemple, relèvent de deux phénomènes : ils reflètent un processus de désindustrialisation plus limité en Allemagne par rapport à d'autres pays (France, Espagne ou Italie) ; ils s'expliquent par des frontières variables entre industrie et services dans les différents pays ainsi que par l'hétérogénéité des données liée au passage secteurs-branches. À l'évidence, le deuxième phénomène réduit d'autant la portée des comparaisons internationales. Par exemple, si les comptes nationaux français s'efforcent de ventiler l'activité des différents secteurs en branches homogènes de production dans les tableaux entrées-sorties, tous les pays n'ont pas la même pratique. La neutralisation de ces différences réduirait d'environ 1 point l'écart constaté dans la part de l'industrie manufacturière dans la valeur ajoutée totale entre la France et l'Allemagne.

Un autre biais statistique a comme origine la propension des entreprises industrielles à externaliser certains services. Alors qu'une prestation de service interne à l'entreprise contribue à la valeur ajoutée industrielle totale, l'entreprise industrielle qui sous-traite ce service à un tiers inclura ces prestations en consommation intermédiaire de sa production. La France se caractérise ainsi par des consommations intermédiaires de services par le secteur manufacturier

comparativement plus élevées que dans les autres grands pays européens. Ces phénomènes semblent exagérer quelque peu le diagnostic d'écart d'industrialisation entre la France, d'une part, l'Italie, l'Espagne et le Royaume-Uni, d'autre part ; en revanche, ils ne semblent pas beaucoup affecter la comparaison entre la France et l'Allemagne.

La comparaison, d'un pays à l'autre, des taux de marge des SNF souffre également de limites méthodologiques. La progression du taux de marge en Allemagne a été certes favorisée par une forte modération salariale dans la dernière décennie. Toutefois, le mode de calcul de cet indicateur n'est pas neutre. En France, le taux de marge est construit à partir des données comptables d'entreprises (extraites des liasses fiscales)<sup>4</sup>. En Allemagne, les comptables nationaux (Destatis) privilégient les enquêtes (production, consommations intermédiaires, etc.), au motif que les données d'entreprises ne permettent pas de procéder à une estimation fiable de leur valeur ajoutée (arrivée très tardive des données fiscales, problème du passage des concepts fiscaux aux concepts de comptabilité nationale). Le taux de marge apparaît donc en Allemagne comme un solde, obtenu après confrontation de multiples données issues d'enquêtes auprès des entreprises. À cette différence majeure viennent s'ajouter d'autres divergences, comme la frontière entre la catégorie des SNF et celle des entrepreneurs individuels.

Face à ces divergences méthodologiques, R. Mahieu a souligné plusieurs pistes d'amélioration de la fiabilité et de la comparabilité des données. S'agissant de la frontière mouvante entre industrie et services, la méthode de profilage des groupes de différentes tailles devrait permettre, par rapport aux informations obtenues à partir des unités légales, de mieux cerner le poids de l'industrie dans l'économie et des activités tertiaires. Pour les taux de marge, Destatis et l'Insee ont engagé une démarche conjointe visant à analyser et expliciter les différences d'approche.

## 2| L'apport des données individuelles

La deuxième session, présidée par Gilles Vaysset, directeur général des Activités fiduciaires et de Place

(Banque de France), était consacrée à la situation financière des entreprises à travers le prisme des données individuelles. Deux angles d'attaque ont été privilégiés : celui du fournisseur (Banque de France) et celui de l'utilisateur des données (direction générale du Trésor).

### 2|1 La nouvelle définition statistique des catégories d'entreprises devrait conduire à un suivi plus pertinent

Jean-Pierre Villette (Banque de France) a consacré son exposé à l'impact des nouvelles normes statistiques définies par la loi de modernisation de l'économie (LME) n° 2008-776 du 4 août 2008 sur les encours de crédit aux entreprises. En retenant une définition des entreprises plus proche de la réalité économique, la LME a permis de développer une approche du financement des entreprises plus pertinente, privilégiant le niveau des groupes plutôt que celui des unités légales.

Jusqu'en 2008, les modes de collecte des données d'entreprises (majoritairement à partir de sources administratives) faisaient coïncider les unités statistique et légale. Or, si pour les plus petites entités, il y a identité entre la notion d'entreprise et celle d'unité légale, cette correspondance n'est plus vraie dès lors qu'une entreprise décide de se structurer en plusieurs unités légales. De fait, dès 1993, le règlement relatif aux unités statistiques d'observation et d'analyse du système productif dans la Communauté (CEE n° 696/93) précise que « l'entreprise correspond à la plus petite combinaison d'unités légales qui constitue une unité organisationnelle de production de biens ou services jouissant d'une certaine autonomie de décision ». Ce règlement souligne, en outre, que l'existence de certaines unités légales « ne s'explique que par des raisons administratives sans qu'elles soient significatives du point de vue économique ».

En France, le décret d'application de la LME, se fondant sur la notion d'entreprise du règlement européen, introduit pour les besoins de l'analyse statistique et économique quatre catégories d'entreprises : microentreprises, petites et moyennes entreprises (PME), entreprises de taille intermédiaire (ETI) et

<sup>4</sup> Même si passer de la comptabilité d'entreprise à la comptabilité nationale suppose un certain nombre de retraitements, notamment la prise en compte de l'activité dissimulée et les corrections pour appréciation sur stocks.

grandes entreprises (GE). Pour cela, le décret s'appuie sur des critères portant à la fois sur les effectifs, le chiffre d'affaires et le total de bilan. La Banque de France a mis en œuvre le décret de 2008 au niveau des statistiques d'encours de crédits déclarés à la Centrale des risques, le seuil de déclaration étant fixé à 25 000 euros. L'actualisation des données au regard des nouvelles catégories d'entreprises a exigé plusieurs opérations, notamment l'identification des liens de dépendance entre unités légales. Le point de départ de cet exercice a été la liasse fiscale, qui contient des informations sur les liens financiers, le chiffre d'affaires, les effectifs et le total du bilan. Mais le croisement du fichier contenant les informations fiscales avec le fichier de la Centrale des risques a dû être complété par d'autres sources publiques et privées. Pour autant, des données importantes restent manquantes, comme les nouvelles entrantes et les sociétés civiles immobilières (SCI).

Même si certaines questions méthodologiques restent en suspens, l'application des dispositions du décret statistique de la LME a d'ores et déjà permis d'établir une nouvelle image de la structure du système productif français et de son financement. Tout d'abord, un nombre significatif de PME et d'ETI sont désormais rattachées à des groupes ; de ce fait, les grandes entreprises se voient attribuer un rôle plus significatif en termes d'activité<sup>5</sup>. Inversement, les PME bénéficient d'une distribution de crédits plus importante. Enfin, une réaffectation de leurs filiales tertiaires aux entreprises industrielles se traduit par une réallocation des encours de crédit favorable à l'industrie.

## 2 | 2 L'évolution des outils d'analyse statistique a permis d'affiner le diagnostic sur l'évolution du financement des entreprises depuis 2007

Jean Boissinot (direction générale du Trésor) a dressé un bilan de l'évolution du financement des entreprises depuis 2007 à partir des nouvelles données collectées par l'Insee et la Banque de France et des études récentes réalisées par ces deux institutions.

J. Boissinot a tout d'abord, brièvement rappelé la structure et l'évolution du financement des entreprises : renforcement des fonds propres des SNF (titres de participation cotés et non cotés), importance du financement « intrasectoriel » sous la forme de crédits commerciaux ou intragroupes, forte croissance de l'endettement financier entre 1998 et 2008. Selon lui, un diagnostic au niveau macroéconomique de l'évolution du financement des entreprises depuis 2007 ne devrait pas occulter l'existence de populations très hétérogènes (entre les catégories d'entreprises au sens de la LME : grandes entreprises, entreprises de taille intermédiaire, petites et moyennes entreprises, mais aussi au sein même de ces populations). À cet égard, les évolutions récentes de l'appareil statistique et certaines études ont permis d'améliorer sensiblement nos connaissances.

Se tournant vers l'analyse de l'impact de la crise sur les SNF, J. Boissinot a noté que si les défaillances d'entreprises avaient été relativement nombreuses entre 2007 et 2009, elles étaient restées contenues au regard de la violence du choc macroéconomique ; un constat similaire pouvait être fait sur les créances douteuses. Le fait que les entreprises soient rentrées dans la crise avec une structure financière plutôt solide grâce à un renforcement de leurs fonds propres a, sans doute, contribué à amortir le choc macroéconomique. Pour autant, la crise n'a pas été neutre en termes de démographie des entreprises : depuis 2008, le nombre de créations d'entreprises s'est sensiblement réduit et celles qui ont été créées ont une taille initiale inférieure à celle des entreprises créées avant la crise. En outre, les entreprises les plus jeunes ont crû moins vite et ont subi une surmortalité.

Du côté de la structure du financement, les encours de crédit bancaire aux SNF sont restés dynamiques mais ont affiché une progression plus limitée après 2008 alors que les encours de titres de dette émis par des SNF, stables entre 2004 et 2007, progressent nettement par la suite. Ce phénomène concerne surtout les plus grandes entreprises qui ont les moyens d'arbitrer entre financement bancaire et financement de marché, conduisant à des évolutions d'ores et déjà très significatives de la structure de financement de ces entreprises. J. Boissinot a par ailleurs souligné que l'analyse des modes de financement gagnerait en pertinence et en clarté en approfondissant le rôle

5 Béguin (J.-M.), Hecquet (Y.) et Lemasson (J.) direction des Statistiques d'entreprises (2012), « Un tissu productif plus concentré qu'il ne semblait. Nouvelle définition et nouvelles catégories d'entreprises », Insee Première, n° 1399, mars

joué par le crédit interentreprises et le marché des capitaux interne aux groupes.

S'agissant de l'évolution des conditions de financement, les entreprises françaises se financent depuis 2009 à des taux historiquement bas, dans un contexte de bonne transmission de la politique monétaire sur les coûts de financement des entreprises. En revanche, la baisse des taux directeurs des banques centrales n'affecte pas de la même manière tous les types de prêts, ni toutes les entreprises. Comme l'ont montré certaines études microéconométriques, cette évolution traduit en fait une réappréciation du risque désormais mieux tarifié dans le coût des crédits. Par ailleurs, les études sur le rationnement du crédit ne suggèrent pas l'apparition de problème de nature macroéconomique mais confirment une augmentation limitée du rationnement (partiel ou, plus rarement, total), concentrée sur les entreprises les plus petites, les plus risquées et les plus jeunes.

### 3| L'apport des données d'enquête

La troisième session de cette conférence, présidée par Jacques Fournier, directeur général des Statistiques (Banque de France), était consacrée à l'apport des données d'enquête à l'analyse de l'accès des SNF au crédit bancaire, illustré notamment à partir des enquêtes conduites par les banques centrales et Bpifrance. L'objectif de cette session était d'identifier d'éventuelles contraintes de financement pesant sur les PME.

#### 3| I Les résultats des enquêtes confortent ou complètent les conclusions des études économétriques

Élisabeth Kremp (Banque de France) a présenté les résultats sur l'accès au crédit des PME dont elle a rapproché les enseignements de ceux d'une étude économétrique réalisée à partir de données de bilan et menée en collaboration avec Patrick Sevestre <sup>6</sup>. Dans un premier temps, elle a rappelé que les sources d'information sur l'accès des PME au crédit étaient limitées avant 2009, en France comme dans

les autres pays. Cette situation a évolué avec la mise en place de plusieurs enquêtes : une enquête semestrielle de la BCE auprès des entreprises (*Survey on Access to Finance of SMEs – SAFE – in the Euro area*), les enquêtes régulières semestrielles d'Oséo (Bpifrance), ou trimestrielle (Baromètre KPMG-CGPME de 2010 à 2012). À partir de 2012, la Banque de France a mis en place sa propre enquête trimestrielle.

L'étude économétrique de la Banque vise à déterminer si l'évolution du crédit bancaire pendant les années récentes a résulté d'une baisse de la demande consécutive au ralentissement de l'activité des entreprises ou d'une diminution de l'offre, traduisant un comportement plus prudent des banques en matière d'octroi de crédits. Sur la base d'un échantillon de 60 000 PME, cette étude montre que, malgré un comportement plus restrictif des banques, les PME françaises n'ont pas souffert d'un rationnement marqué du crédit depuis 2008. L'essentiel de la faible performance de distribution du crédit bancaire s'explique plutôt par une faible demande. Seules les entreprises en situation financière précaire (mauvaise cotation Banque de France) et les PME de petite taille ou de création récente ont de vraies difficultés d'accès au crédit bancaire. Les données d'enquête sur le coût du crédit suggèrent qu'après la forte baisse des taux directeurs de la BCE qui a suivi la chute de Lehman Brothers, les banques ont accentué la hiérarchie des taux en fonction de la taille des entreprises et de la qualité des garanties.

Ces résultats sont corroborés par les réponses obtenues par la Banque de France auprès des PME et ETI : la demande globale de crédit est largement satisfaite. Néanmoins, des différences sont constatées selon les types de financement : la demande de crédit de trésorerie est ainsi moins soutenue que celle relative aux crédits d'investissement ; la politique des établissements de crédit apparaît plus restrictive en matière d'octroi de crédit de trésorerie que de crédits d'investissement.

Outre l'intérêt que présentent les études pour identifier l'impact respectif des effets d'offre et de demande de crédit, elles offrent la possibilité de simuler l'impact des évolutions potentielles de la situation des entreprises sur leur accès au crédit, à partir de variables comme l'investissement, la

<sup>6</sup> Kremp (E.) et Sevestre (P.) "Did the crisis induce credit rationing for French SMEs?", *Journal of Banking and Finance*, vol. 37, n° 10, octobre 2013

profitabilité ou les garanties. À cet égard, une reprise de l'investissement serait susceptible d'entraîner une augmentation, d'ampleur toutefois limitée, du rationnement.

### **3|2 Les résultats d'autres enquêtes auprès des PME confirment ceux des enquêtes de la Banque de France**

Michel Barreteau (Bpifrance) a livré les enseignements tirés des enquêtes que Bpifrance et ses prédécesseurs conduisent depuis près de trente ans auprès des PME. Ceci a permis de mettre en perspective les résultats des enquêtes de la Banque de France sur la situation de trésorerie, la rentabilité et les difficultés de financement des entreprises.

M. Barreteau a tout d'abord rappelé que Bpifrance conduisait deux enquêtes de conjoncture auprès des PME et des ETI : une enquête semestrielle (57<sup>e</sup> édition) de conjoncture auprès des PME, portant sur un échantillon de 4 500 unités légales de 1 à 249 salariés et une enquête annuelle (3<sup>e</sup> édition) auprès des ETI nationales (au sens LME) qui s'appuie sur un échantillon de 600 entreprises. Le fait que les dernières enquêtes aient été effectuées à la sortie de la minirécession de fin 2012 – début 2013 pourrait expliquer la tonalité assez sombre des résultats observés, s'agissant notamment des TPE.

Sur la période récente, les enquêtes semestrielles montrent que l'activité se stabilise dans les PME mais accentue son recul dans les TPE. Début 2013, les effectifs ont cessé de croître dans les PME alors que leur repli s'est amplifié dans les TPE. En mai dernier, la situation de trésorerie était perçue comme très tendue et les craintes de dégradation à court terme étaient élevées (surtout chez les TPE). Les difficultés de trésorerie ont continué d'augmenter dans les TPE, dépassant le plus haut historique de fin 2009. Elles se sont stabilisées dans les PME, également à un niveau record.

De même, en mai 2013, l'accès au crédit de trésorerie était perçu comme plus difficile sur un an (+ 3 points) : 23 des entreprises déclaraient avoir rencontré des difficultés (catégories « très difficile » et « assez difficile ») pour accéder à des crédits de trésorerie au cours des six derniers mois, ce phénomène étant

à nouveau plus accentué chez les TPE. Les chefs d'entreprise ont fait part également d'un recul sensible de leurs résultats en 2012 et des craintes d'une dégradation en 2013.

La 3<sup>e</sup> enquête annuelle auprès des ETI nationales, conduite en collaboration avec la direction générale du Commerce, de l'Industrie et des Services du ministère de l'Économie et des Finances, indique que les répondants anticipent une hausse de leur activité en 2013, en nette décélération néanmoins par rapport à 2012 et surtout 2011. En outre, les perspectives d'emploi des ETI étaient jugées plus favorables à l'étranger qu'en France. Comme pour l'enquête semestrielle, les entreprises font état de tensions de trésorerie accrues en 2012, un durcissement sensible étant attendu à court terme. En revanche, l'accès aux concours financiers était évalué globalement comme peu restrictif en 2012, seules 6 % des ETI faisant état de difficultés majeures pour obtenir du crédit auprès des établissements financiers (situation sans changement par rapport à 2011). En revanche, 24 % des répondants indiquent avoir rencontré quelques problèmes pour obtenir un soutien des banques.

Il faut par ailleurs relever que si plus de deux tiers des ETI n'ont pas rencontré de difficultés auprès des banques en 2012 pour financer leurs investissements, elles ont dans l'ensemble plus recouru à l'autofinancement (52 % en moyenne) qu'au crédit (44 % en moyenne). Au total, c'est la réduction des marges qui apparaît comme le principal frein à leur développement, même si le resserrement des conditions d'accès au crédit est également cité par 29 % des ETI. Le manque de fonds propres et l'endettement excessif semblent un obstacle relativement moins important (respectivement 21 % et 19 % de citations).

## **4| Quel état des lieux ?**

Les conclusions du colloque ont été tirées par Jean-Luc Tavernier, directeur général de l'Insee. Dans son intervention, J.-L. Tavernier a d'abord souligné qu'il fallait être prudent avant de porter un diagnostic définitif sur la santé des entreprises, sans pour autant conclure à notre ignorance sur le sujet. En ce sens, il est important de distinguer entre ce que nous savons – la position actuelle du taux de marge agrégé au regard du passé – et ce qui est beaucoup

plus difficile à interpréter – la position et l'évolution du taux de marge par catégorie d'entreprises, d'une part, les comparaisons internationales, d'autre part.

En se situant d'abord en tendance, avec une profondeur historique très significative dans le cas des données françaises, quatre observations peuvent être faites. Premièrement, après un épisode de marges très dégradées entre 1973 et 1986, le taux de marge apparaît très stable depuis le contre-choc pétrolier de 1986. Deuxièmement, ce taux est revenu à un niveau assez comparable à celui d'avant 1973, sans pour autant afficher une stabilité parfaite. Troisièmement, si on constate une érosion du taux de marge depuis plusieurs années, avec un creux violent en 2009, ceci n'est pas totalement surprenant compte tenu du choc de la crise. Enfin, le taux de marge a certes baissé ces dernières années, mais cette baisse est plus limitée que celle observée au moment des chocs pétroliers. Par ailleurs, cette baisse, pour inquiétante qu'elle soit, n'est pas inexplicable ou aberrante : l'économie française se trouve au creux du cycle de productivité, alors que les salaires décélèrent très peu, peut-être du fait de rigidités nominales particulièrement importantes en France.

En se plaçant maintenant sur le terrain des données comparatives, l'analyse de la situation financière des entreprises fait face à des difficultés non négligeables. Celles-ci sont liées à la construction d'indicateurs agrégés à partir de données individuelles d'entreprises issues d'enquêtes ou de données de comptabilité d'entreprises. Ces données présentent deux caractéristiques : elles doivent faire l'objet de

retraitements pour parvenir au niveau des comptes nationaux ; elles ne sont pas homogènes d'un pays à l'autre. C'est notamment le cas du taux de marge des SNF entre la France et l'Allemagne. De ce fait, prendre l'écart entre le taux de marge français et allemand pour argent comptant est hasardeux.

Selon J.-L. Tavernier, des pistes d'amélioration de cette situation existent néanmoins. Certaines sont déjà très avancées, comme le profilage des entreprises, qui permet de substituer à la définition de l'entreprise comme unité légale celle, plus proche de la réalité économique, retenue depuis la LME. Les premiers résultats de cette approche permettent d'ores et déjà de revisiter complètement la manière dont l'économie est organisée. Des travaux sont également en cours pour essayer de mieux évaluer les différences entre les traitements des deux côtés du Rhin.

Concluant sur le thème du financement des entreprises, J.-L. Tavernier a lui aussi mis en avant l'absence d'un phénomène de rationnement de crédit significatif au cours de la période récente. Selon lui, les entreprises françaises ont davantage pâti d'un choc de demande que d'un choc de crédit. Pour autant, les données disponibles sur les ajustements des entreprises françaises pendant la période allant de 2008 à 2009 montrent que la crise n'a pas été complètement neutre : elle a notamment affecté de façon significative le nombre de créations d'entreprises et leur taille initiale ; leur croissance a aussi été amputée, en particulier, celle des plus prometteuses ; enfin, les contraintes de crédit ont été également un peu plus fortes sur les nouvelles entreprises.

# Les délais de paiement en 2012 : le mouvement de réduction du crédit interentreprises s'interrompt

**François SERVANT**

*Direction des Entreprises*

*Observatoire des entreprises*

*En 2012, les délais de paiement des entreprises non financières ont baissé pour la sixième année consécutive. Leurs délais clients représentent désormais 43 jours et demi de chiffre d'affaires contre un peu plus de 44 jours en 2011, leurs délais fournisseurs 52 jours d'achats contre 54 en 2011. Le solde commercial des entreprises s'accroît d'une demi-journée, alourdissant la charge du crédit interentreprises.*

*La plupart des secteurs sont touchés par cette évolution, que ce soit l'industrie manufacturière, le commerce ou la construction. Il est vrai qu'une certaine hétérogénéité reste perceptible : dans le commerce et l'hébergement-restauration, les entreprises bénéficient ainsi de structures de paiement très favorables, qui tranchent avec la situation des entreprises de la construction ou de celles spécialisées dans les activités de soutien. Toutefois, tous secteurs confondus et malgré des baisses régulières de délais au cours des dernières années, la proportion d'entreprises responsables ou victimes de retards de paiement se maintient encore au-dessus de 30 %.*

*À première vue, la détérioration récente du solde du crédit interentreprises semble avoir eu un impact limité sur le besoin en fonds de roulement des entreprises et sur leur flux de trésorerie d'exploitation. Elle marque néanmoins un temps d'arrêt dans le processus d'allègement des conditions de paiement dont les entreprises bénéficiaient depuis la mise en œuvre de l'encadrement légal des délais en 2008. Une approche consistant à valoriser en euros chaque retard individuel de paiement permet de cerner les effets sous-jacents de ce changement de tendance. Selon ce calcul, les entreprises auraient supporté en deux ans un impact en termes de déficit de trésorerie de l'ordre de 6 milliards d'euros.*

*La tendance de long terme reste encore favorable avec, depuis la mise en œuvre de la LME un rééquilibrage progressif de la charge du crédit interentreprises entre PME et non PME. Entre 2007 et 2012, les premières ont bénéficié d'une baisse de délais clients supérieure à 6 jours de chiffre d'affaires, tandis que les ETI et les grandes entreprises réduisaient leurs délais fournisseurs de 11 et 10 jours d'achats.*

*Les freins qui empêchent la poursuite de la réduction des délais de paiement continuent malgré tout d'être à l'œuvre et privent certaines entreprises des bénéfices attendus de paiements plus rapides de la part de leurs clients. Cette persistance permet de comprendre les demandes de renouvellement jusqu'en 2015 des dérogations appliquées entre 2009 et 2011 à certaines branches du commerce spécialisé vis-à-vis de leurs fournisseurs. Mais cette situation illustre les risques de contagion des conséquences des mauvaises pratiques qui existent sur certains segments des chaînes de paiement.*

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

Codes JEL : L14, L29

## I | Les délais de paiement baissent pour la sixième année consécutive

Les délais de paiement interentreprises ont continué de se replier pour la sixième année consécutive au vu des derniers bilans analysés par la direction des Entreprises. Estimés sur la base des comptes sociaux d'un peu plus de 250 000 unités légales réunies en 183 000 entreprises à partir des critères statistiques du décret n° 2008-1354 du 18 décembre 2008, les délais clients des entreprises ont baissé d'une demi-journée de chiffre d'affaires en 2012. Ils représentent désormais un peu plus de 43 jours et demi de chiffre d'affaires, contre 44,3 jours en 2011 (cf. tableau 1) <sup>1</sup>. Les délais fournisseurs ont baissé pour leur part de 2 jours d'achats. Au 31 décembre 2012, ils représentent 52 jours d'achats contre 54 jours un an plus tôt.

Rapportés, selon le concept de solde commercial, à une unité de mesure commune (le jour de chiffre

d'affaires), ces rythmes de repli témoignent dans leur ensemble d'une dégradation modérée de la structure des paiements des entreprises exerçant leur activité en France. L'avance moyenne prise pour régler les fournisseurs a en effet légèrement excédé le gain de durée obtenu sur le recouvrement des créances clients. Au total, la charge financière supportée par les entreprises s'alourdit d'une demi-journée de chiffre d'affaires. Elle rejoint ainsi sa moyenne de longue période, qui gravite autour de 11 jours de chiffre d'affaires.

L'augmentation du décalage de paiement clients-fournisseurs concerne la grande majorité des entreprises. Elle touche les petites et moyennes entreprises (PME), que celles-ci soient constituées en groupes ou structurées sous la forme d'une unité légale unique (cf. annexe 3), aussi bien que les grandes entreprises, dont le solde commercial augmente de près de deux jours <sup>2</sup>. En définitive, avec un repli modéré de leur solde, les entreprises de taille intermédiaire (ETI) font figure d'exception.

**Tableau 1 Délais de paiement interentreprises en France (2000-2012)**

(moyenne non pondérée des ratios individuels, délais clients et solde commercial en jours de chiffre d'affaires, délais fournisseurs en jours d'achats, nombre d'entreprises en milliers)

	Année	Ensemble	PME	ETI	Grandes entreprises
<b>Nombre d'entreprises</b>	2012	183,1	178,3	4,6	0,2
<b>Délais clients</b>	2000	54,5	54,1	69,3	55,3
	2007	50,1	49,8	62,2	51,4
	2011	44,3	44,1	53,0	47,5
	2012	43,7	43,5	51,3	46,7
	Variation 2011/2012	- 0,6	- 0,6	- 1,7	- 0,8
	Écart-type 2012	(0,1)	(0,1)	(0,6)	(2,6)
<b>Délais fournisseurs</b>	2000	67,1	66,9	74,5	76,5
	2007	60,5	60,3	69,6	71,5
	2011	53,8	53,6	61,0	64,4
	2012	51,7	51,5	59,5	60,4
	Variation 2011/2012	- 2,1	- 2,1	- 1,5	- 4,0
	Écart-type 2012	(0,1)	(0,1)	(0,5)	(1,7)
<b>Solde commercial</b>	2000	10,1	9,8	19,7	7,0
	2007	11,3	11,2	16,6	7,2
	2011	10,3	10,3	13,3	6,1
	2012	10,8	10,7	12,5	8,0
	Variation 2011/2012	0,5	0,4	- 0,8	1,9
	Écart-type 2012	(0,1)	(0,1)	(0,6)	(2,7)

Champ : Entreprises non financières, telles que les définit la loi de modernisation de l'économie (LME), cf. annexe 1

Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2013

<sup>1</sup> Depuis fin 2012, les séries présentées portent sur les délais de paiement « nets des avances et acomptes ». Ceux-ci sont calculés en prenant en compte l'impact des paiements anticipés, payés ou reçus par les entreprises, dont l'effet est de réduire le niveau des délais calculés de 1 à 3 jours selon l'indicateur et l'année considérée (cf. annexe 2).

<sup>2</sup> Ce dernier résultat doit toutefois être considéré avec une certaine prudence compte tenu de la précision des mesures effectuées pour cette catégorie de taille. En raison du périmètre restreint de la population des grandes entreprises, les ratios calculés présentent une certaine hétérogénéité. Ils sont ainsi plus sensibles aux aléas statistiques : indisponibilité des comptes de certaines unités légales à l'intérieur d'une même entreprise, difficultés pratiques pour définir les périmètres de groupes (liens financiers).

Si on les compare à ceux d'autres pays d'Europe, ces niveaux de délais placent la France dans une situation intermédiaire. L'assureur crédit Intrum Justitia situe ainsi le délai moyen effectif de paiement (fournisseur) des entreprises françaises à 55 jours (2013), un niveau proche de celui estimé à partir des données comptables disponibles dans FIBEN, mais relativement médian si on le rapporte aux observations faites dans les pays anglo-saxons ou scandinaves, dotés de cycles de règlement interentreprises courts (entre 30 et 40 jours selon les pays), et en Europe du sud où les niveaux sont très élevés (85 jours en Espagne et au Portugal, 96 jours en Italie).

## 2| La charge du crédit interentreprises augmente dans presque tous les secteurs

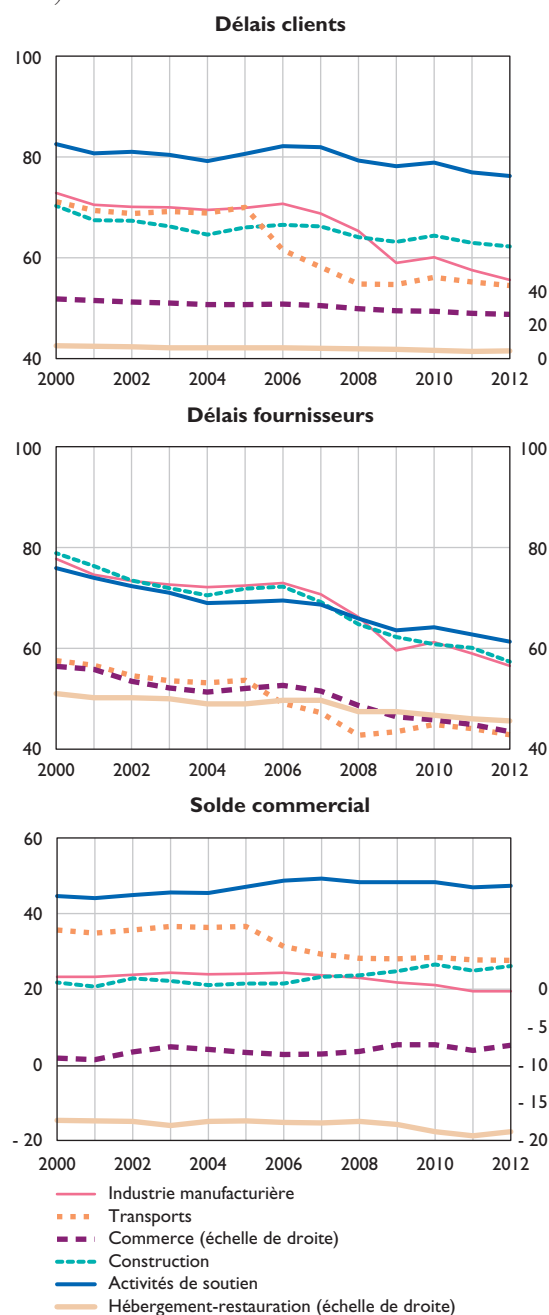
La dégradation relative des conditions des paiements en vigueur en France touche la plupart des secteurs d'activité (cf. graphique 1 et tableaux de l'annexe 3). Font exception le transport (avec un solde commercial totalement stable en 2012 à 28 jours de chiffre d'affaires) et les activités de soutien aux entreprises avec une légère amélioration (solde à 47 jours, en hausse de 0,3 jour par rapport à 2011)<sup>3</sup>.

Dans l'industrie manufacturière (une entreprise sur six), les délais de paiement se replient de 2 jours de chiffre d'affaires pour les délais clients et de 2,4 jours d'achats pour les délais fournisseurs (à 56 et 57 jours respectivement), mais le solde commercial stagne là encore d'une année à l'autre, à 19 jours de chiffre d'affaires. Une semblable inertie prévaut dans l'agroalimentaire, la fabrication de matériels électriques et électroniques et la fabrication d'autres produits industriels. Les fabricants de matériels de transport sont les seuls à bénéficier d'une baisse de leur solde, pour environ une demi-journée de chiffre d'affaires.

Dans la construction et le commerce, le décalage final entre durées de paiements clients et fournisseurs s'accroît de près d'un jour de chiffre d'affaires, mais les deux contextes demeurent radicalement

### Graphique 1 Délais de paiement par secteur (2000-2012)

(moyenne non pondérée des ratios individuels, délais clients et solde commercial en jours de chiffre d'affaires, délais fournisseurs en jours d'achats)



<sup>3</sup> Les délais de paiement du transport figurent toutefois aujourd'hui parmi les plus bas observés (délais fournisseurs notamment). Depuis début 2006, ce secteur fait l'objet d'une réglementation particulière plafonnant les durées de paiement à 30 jours (art. 441-6 du Code de commerce).

différents. Dans le commerce, l'alourdissement du solde commercial marque le recul de l'avantage comparatif que les entreprises du secteur tirent naturellement de leurs relations avec le reste de l'économie. La proportion plus élevée de paiements au comptant leur assure en particulier des délais de recouvrement moyens significativement plus rapides que dans la plupart des autres secteurs (26 jours en moyenne en 2012).

Dans la construction en revanche, les entreprises restent confrontées à des difficultés récurrentes de gestion de trésorerie et peinent à assurer le recouvrement de certaines de leurs créances, en particulier vis-à-vis des collectivités locales, avec lesquelles se traite une part très importante de leur activité.

### 3| Une entreprise sur trois victime ou à l'origine d'un retard de paiement

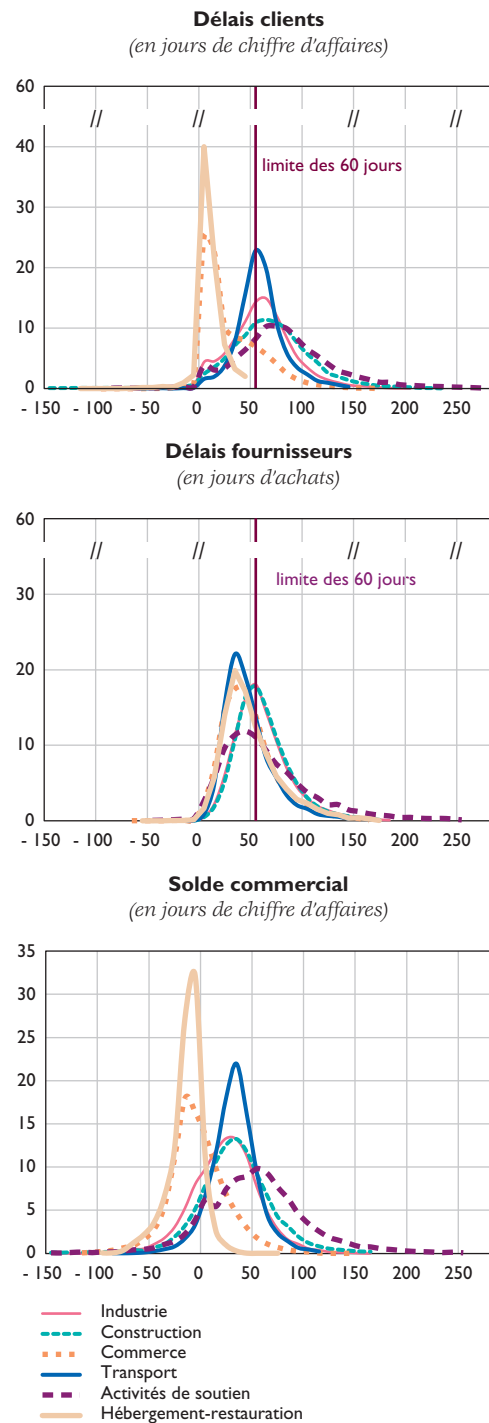
L'uniformité apparente suggérée par l'analyse des moyennes de ratios masque l'hétérogénéité naturelle existant à l'échelon individuel. Un moyen d'appréhender cette disparité est de visualiser la distribution des délais clients et fournisseurs, ainsi que la fréquence des délais supérieurs à la norme légale, voire fortement retardataires. Dans les deux cas, et quatre ans après l'entrée en vigueur de la LME, la proportion d'entreprises en situation de non-conformité vis-à-vis du critère des 60 jours demeure significative, quel que soit le secteur d'activité considéré (cf. graphiques 2).

La superposition des courbes de distribution des délais clients par secteur d'activité montre, par ailleurs, des particularités dans la fonction de recouvrement des factures. Le positionnement des entreprises de la construction et des activités de soutien s'avère ainsi moins favorable que celui de celles opérant dans d'autres secteurs, avec un étalement plus marqué des délais clients vers la droite de la distribution.

Dans le commerce et l'hébergement-restauration, la concentration des délais clients autour de durées réduites est également très caractéristique. Elle s'explique par la proximité des entreprises avec

#### Graphiques 2 Dispersion des délais de paiement interentreprises en 2012

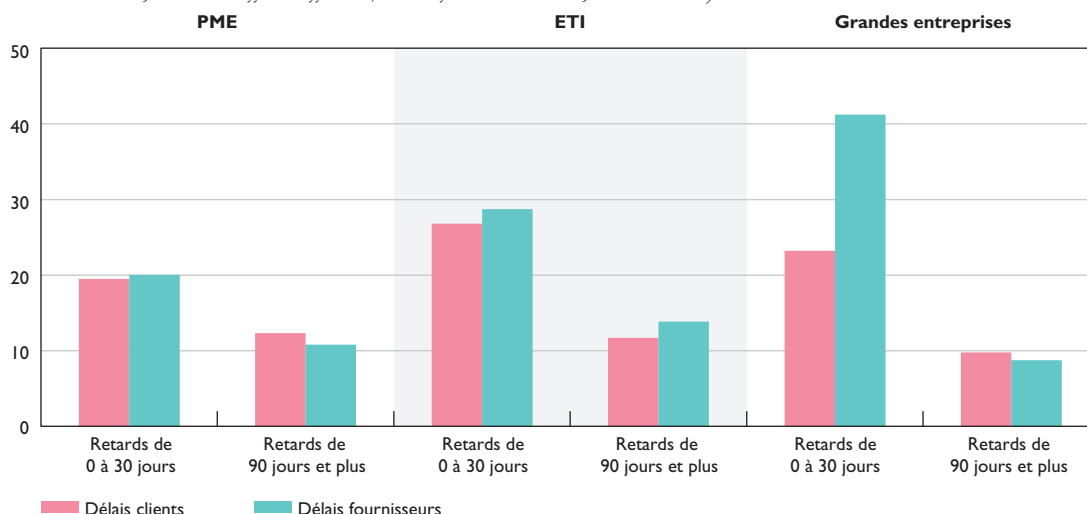
(distribution des entreprises selon leur délai de paiement, en %)



Champ : Entreprises non financières au sens de la LME  
Note : Représentation graphique tronquée à - 150 et + 300 jours  
(intervalle comprenant plus de 99 % de la distribution)  
Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2013

**Graphique 3 Proportion de paiements retardataires en 2012**

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



Champ : Entreprises non financières au sens de la LME

Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2013

leurs marchés de consommation finale (ménages), entraînant de fait une proportion de paiements immédiats plus forte qu'ailleurs. Les deux secteurs se distinguent ainsi par un besoin en fonds de roulement négatif, expliqué par la rotation plus rapide des encaissements que des décaissements (sous réserve que des effets saisonniers ne perturbent pas cet équilibre à certaines périodes de l'année, cf. *infra*). Très favorable en termes de financement, puisqu'il leur assure une ressource interne de financement stable et quasi automatique, ce positionnement apparaît clairement dans la distribution empirique du solde commercial, avec des courbes de répartition nettement décalées vers la gauche, impliquant un solde médian négatif (– 10 jours de chiffre d'affaires pour le commerce, – 16 jours pour l'hébergement-restauration).

Le regroupement des entreprises en classes de délais permet, dans une étape supplémentaire, de calculer la proportion d'entreprises payant leurs fournisseurs au-delà de la norme des 60 jours (ou étant elles-mêmes réglées par leurs clients au-delà

de cette limite). Quoique placée sur une trajectoire progressive de baisse depuis plusieurs années, cette proportion demeure encore très significative en 2012. Près d'une entreprise sur trois présente ainsi un délai de paiement situé au-delà de la norme des 60 jours en moyenne (cf. graphique 3), que l'entreprise ait subi ce retard (délai client > 60 jours) ou qu'elle l'ait provoqué (délai fournisseur > 60 jours).

Les ETI sont les entités les plus exposées à des déficits de recettes du fait de retards chroniques d'encaissement, avec près de 39 % de délais clients non conformes. Quant aux entreprises à l'origine de ces différés de règlements, l'analyse montre une relation clairement positive entre la taille des entreprises et leur propension à s'affranchir du délai légal au moment de solder leurs dettes commerciales. Sur la classe de 0 à 30 jours, le poids des retards fournisseurs mesuré pour les grandes entreprises est ainsi deux fois supérieur à ce que l'on observe dans le cas des PME. Il apparaît également, d'une façon générale, que les deux tiers des retards constatés portent sur moins de 30 jours.

## ENCADRÉ I

## L'hétérogénéité géographique des délais

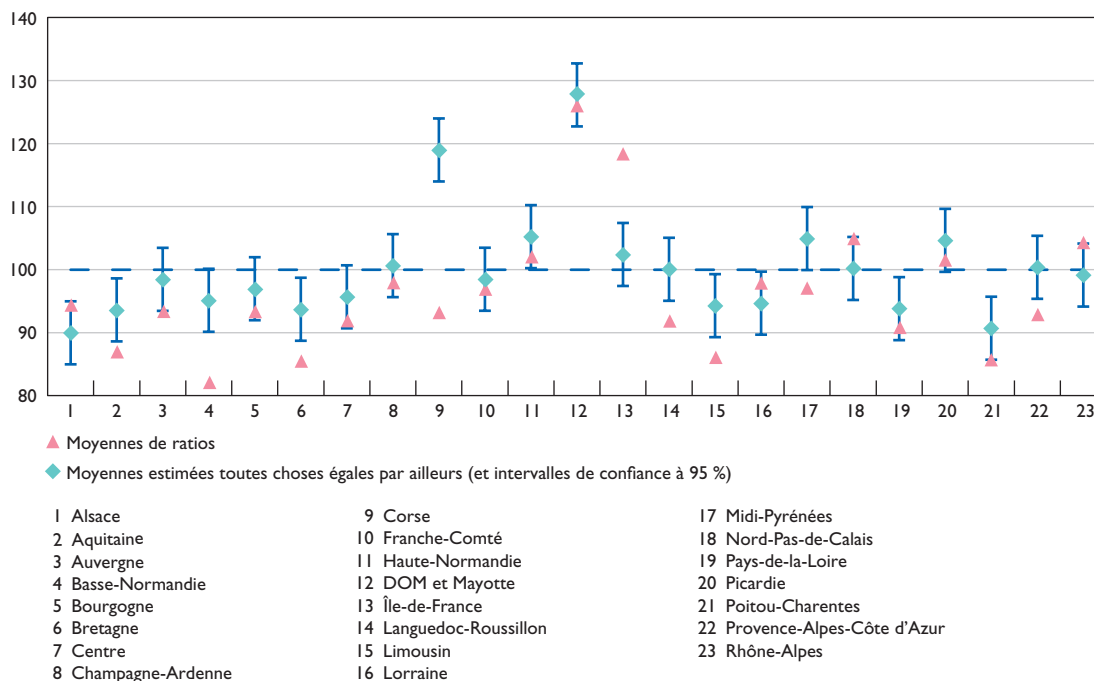
En matière de délais de paiement, la question des disparités géographiques est souvent abordée. De la même manière qu'un délai peut varier d'un pays à l'autre sous l'action de déterminants sociaux (aspects culturels) ou économiques (pratique des avances, environnement juridique, caractéristiques des systèmes de paiement), il est possible de s'interroger sur d'éventuelles disparités interrégionales.

Une telle analyse doit cependant être conduite avec précaution, en raison des biais susceptibles d'influer sur les mesures statistiques. Ainsi, des différences peuvent apparaître spontanément entre deux régions mais elles peuvent s'expliquer davantage par un phénomène de différenciation par taille et/ou secteur d'activité que par l'existence de divergences avérées de comportement à l'échelon individuel. En d'autres termes, en effectuant la comparaison à un même niveau de classe de taille et de secteur économique, certaines différences deviennent non significatives.

Ce type de biais peut être redressé en estimant des moyennes régionales « toutes choses égales par ailleurs », c'est-à-dire en neutralisant en moyenne les changements de composition qui différencient a priori la population des entreprises de chaque région. Cette correction est estimée au moyen d'une analyse de variance (Anova), technique permettant de dissocier la variance expliquée par divers facteurs, a priori considérés à l'origine d'une différenciation géographique (variance interrégionale), de la variance résiduelle, non expliquée par ces facteurs (variance infrarégionale).

## Délais de paiement clients par région en 2012

(moyennes non pondérées de délais individuels, exprimés par rapport à la moyenne nationale – base 100)



Champ : Unités légales

Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2013

.../...

Dans le cas présent, l'hétérogénéité des délais est a priori expliquée par l'appartenance des entreprises à une région ou un secteur donné (R et S), ainsi qu'à une classe de taille et un niveau d'exportation (T et X). On attribue aussi un rôle distinct aux interactions région/secteur et taille/secteur. Ces choix reviennent à spécifier un modèle explicatif du type :

$$\text{Délai client}_t = \alpha_t + \beta_{1t}R_t + \beta_{2t}S_t + \beta_{3t}T_t + \beta_{4t}X_t + \beta_{5t}R_tS_t + \beta_{6t}T_tS_t + \varepsilon_t$$

dont on a vérifié le niveau de significativité global et dont les estimateurs des paramètres  $\alpha_t$  et  $\beta_{1t}$  sont tous significativement non nuls. Les moyennes régionales estimées à partir de ce modèle suggèrent un panorama relativement différent de celui fourni par l'étude initiale des moyennes de ratios (cf. graphique).

L'hétérogénéité y apparaît relativement moindre, et certains des constats initiaux erronés. Ainsi, les délais estimés toutes choses égales par ailleurs pour l'Île-de-France, la Basse-Normandie, la Bretagne ou la région Poitou-Charentes indiquent des comportements de paiement nettement moins divergents par rapport à la moyenne générale qu'il n'y paraissait de prime abord.

Par ailleurs les intervalles de confiance à 95 % dans lesquels se situent ces estimations incitent à relativiser les écarts. En effet, la plupart des intervalles se recoupent, ce qui d'un point de vue statistique signifie que les délais moyens estimés « toutes choses égales par ailleurs » ne peuvent être considérés comme fondamentalement différents les uns des autres. En définitive, seuls deux ensembles se différencient véritablement : la Corse et les départements d'outre-mer, dont le positionnement peut être relié, en seconde analyse, à l'existence d'une réglementation particulière applicable au décompte des temps de transport. En France continentale, les délais estimés sont statistiquement peu différenciés, même si des comparaisons effectuées deux à deux peuvent révéler la présence d'écarts significatifs : Alsace/Midi-Pyrénées ou Aquitaine/Picardie par exemple.

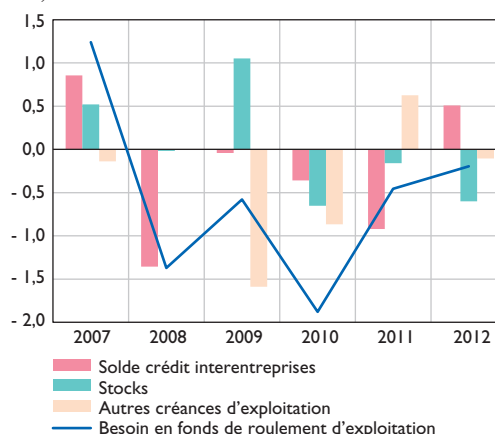
#### 4| Un impact limité, en première analyse, sur le besoin en fonds de roulement d'exploitation et la trésorerie...

Le financement global de l'activité des entreprises n'a pas bénéficié de la baisse des durées de paiement : celle-ci n'a pas permis d'alléger le solde commercial en 2012, ce qui a limité la possibilité de réduire leur besoin en fonds de roulement d'exploitation. La hausse d'une demi-journée du solde commercial moyen (pondéré par le chiffre d'affaires) a ainsi partiellement neutralisé l'effet d'allègement induit par ailleurs par l'évolution des stocks et des autres créances d'exploitation (cf. graphique 4). Au total, le besoin en fonds de roulement d'exploitation des entreprises reste globalement inchangé par rapport à 2011, à près de 16 jours de chiffre d'affaires<sup>4</sup>.

Du point de vue de la liquidité, la variation du crédit interentreprises s'avère faible en volume. La baisse de l'encours total de crédit interentreprises, inférieure

**Graphique 4 Variation annuelle du besoin en fonds de roulement d'exploitation et de ses composantes (2007-2012)**

(ratios moyens pondérés, variations exprimées en jours de chiffre d'affaires)



Champ : Entreprises non financières au sens de la LME

Note : Les variations annuelles présentées portent sur le besoin en fonds de roulement total des entreprises et de ses composantes, rapportés au chiffre d'affaires (approche en ratios moyens). Ces grandeurs sont calculées sur des données cylindrées, afin de limiter les déformations liées aux entrées et sorties de l'échantillon.

Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2013

<sup>4</sup> Les autres créances d'exploitation comprennent notamment les créances (nettes) détenues sur les organismes de sécurité sociale, sur l'État (impôt sur les bénéfices, la TVA...) et les charges constatées d'avances (nettes).

**Tableau 2 La formation du flux de trésorerie d'exploitation annuel des entreprises (2007-2012)**

(contributions moyennes pour 100 euros de flux de trésorerie d'exploitation)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Moyenne 2007-2012
Capacité d'autofinancement (A)	111,2	106,7	89,0	100,3	103,3	103,5	102,3
Variation des stocks (B)	11,9	7,4	- 8,0	1,0	7,7	5,3	4,2
Variation des autres créances d'exploitation (C)	- 4,5	- 0,7	0,9	- 3,1	- 4,1	- 4,4	- 2,6
Variation du crédit interentreprises (D)	3,8	0,1	- 4,0	2,4	- 0,3	2,6	0,8
<b>Flux de trésorerie d'exploitation (A – B – C – D)</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Champ : Entreprises non financières au sens de la LME

Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2013

à 0,5 %, n'a pas semblé affecter significativement la trésorerie des entreprises, qui progresse en 2012 (cf. Cayssials et Rhein) <sup>5</sup>. On observe d'ailleurs plus généralement que les variations de volume du crédit interentreprises ont un impact structurellement marginal sur le flux de trésorerie généré par l'exploitation <sup>6</sup>. Celui-ci reste essentiellement déterminé, et de très loin, par la capacité d'autofinancement dégagée par l'entreprise au cours de l'exercice, ainsi que par la variation de ses stocks. Ainsi, entre 2007 et 2012, le crédit interentreprises a contribué au flux de trésorerie d'exploitation dans une proportion faible, inférieure en moyenne à 1 % (cf. tableau 2).

## 5| ... mais un coût implicite pour les entreprises de 6 milliards d'euros en deux ans

La faiblesse de cette contribution – appréciée en termes relatifs, au regard du volume global des flux de trésorerie – ne réduit toutefois en rien la portée financière de l'objectif visant à réduire le volume du crédit interentreprises par le biais d'une action ciblée sur les délais de paiement. On perçoit mieux la dimension de cet enjeu en considérant les ressources

**Tableau 3 Encours des créances clients et des dettes fournisseurs situées au-delà de 60 jours, ventilés par classes de délais fournisseurs et clients associés à chaque unité légale (2008-2012)**

(montants en milliards d'euros)

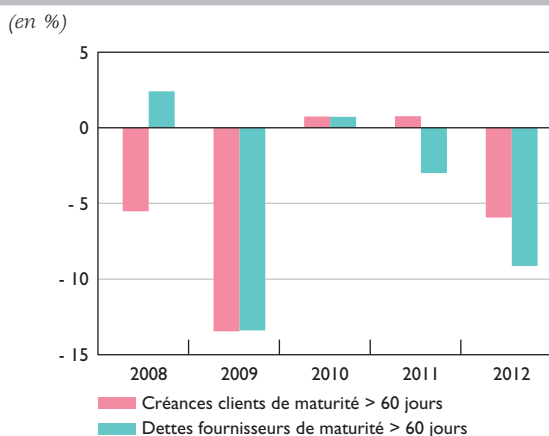
	2008	2009	2010	2011	2012
Encours des créances clients de plus de 60 jours de maturité	119,3	102,5	104,6	105,6	99,1
Encours des dettes fournisseurs de plus de 60 jours de maturité	110,8	95,0	97,6	94,4	85,8
Trésorerie libérée en cas de retour à 60 jours (Créances clients – dettes fournisseurs)	8,5	7,5	7,0	11,1	13,3
Dont :					
- transferts vers les PME				16,4	14,9
- transferts vers les ETI				7,1	6,2
- transferts vers les grandes entreprises				- 12,4	- 7,8
<b>Variation annuelle : gain (-) ou perte implicite (+) de trésorerie</b>	<b>- 9,4</b>	<b>- 1,0</b>	<b>- 0,5</b>	<b>+ 4,1</b>	<b>+ 2,2</b>

Champ : Unités légales

Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2013

5 Le volume total de crédit interentreprises est ici approché par l'encours de créances clients, diminué des avances versées par anticipation par ceux-ci. La variation de 0,5 % est calculée au vu des données FIBEN (novembre 2013), après cylindrage des données individuelles.

6 Ce flux est calculé par différence entre la capacité d'autofinancement dégagée par l'entreprise durant l'exercice écoulé (elle-même fonction de la croissance de l'activité et de la marge d'exploitation) et la variation annuelle du besoin en fonds de roulement d'exploitation :  $TREXPL_t = CAF_t - \Delta BFRE_{t-1}$

**Graphique 5 Variation des créances et dettes commerciales non réglées après 60 jours**

que permettrait de dégager, en valeur, l'instauration d'un meilleur équilibre entre les délais clients et les délais fournisseurs pratiqués d'une classe d'entreprises à l'autre.

Les simulations réalisées à partir des bilans des entreprises caractérisées par des délais de paiement non conformes mettent en évidence la possibilité de transferts financiers substantiels dans l'hypothèse où l'ensemble des acteurs, y compris publics, en situation de non-conformité viendraient à s'aligner sur le délai maximal autorisé par la loi. Ces ressources potentielles seraient mobilisées essentiellement en faveur des PME et des ETI pour un montant de 15 milliards d'euros dans le premier cas et de 6 milliards dans le second. Ces transferts seraient financés par les grands donneurs d'ordres : les grandes entreprises d'une part, pour près de 8 milliards d'euros, le secteur public (État et collectivités locales) et les non-résidents d'autre part, pour le solde, soit 13 milliards d'euros (cf. tableau 3).

L'encours de ressources théoriques mobilisables en faveur des entreprises, si tous les retards constatés en fin d'exercice venaient à se normaliser, a toutefois pratiquement doublé depuis 2010 (13,3 milliards, contre 7 milliards). Cette variation peut être interprétée comme l'expression du coût implicite généré par la variation des retards clients et fournisseurs en 2011 et 2012 (cf. graphique 5). Au total, les encours de paiements non dénoués au-delà de 60 jours

ayant davantage baissé du côté des décaissements fournisseurs que du côté des encaissements clients, les entreprises ont supporté depuis deux ans un déficit de trésorerie estimé à 6,3 milliards d'euros <sup>7</sup>.

## 6| À long terme, le partage de la charge du crédit commercial tend à s'équilibrer

L'existence de retards de paiement dans la quasi-totalité des secteurs de l'économie atteste de la persistance d'imperfections de marché de nature à perturber ou ralentir l'émergence d'un meilleur équilibre financier entre catégories d'entreprises.

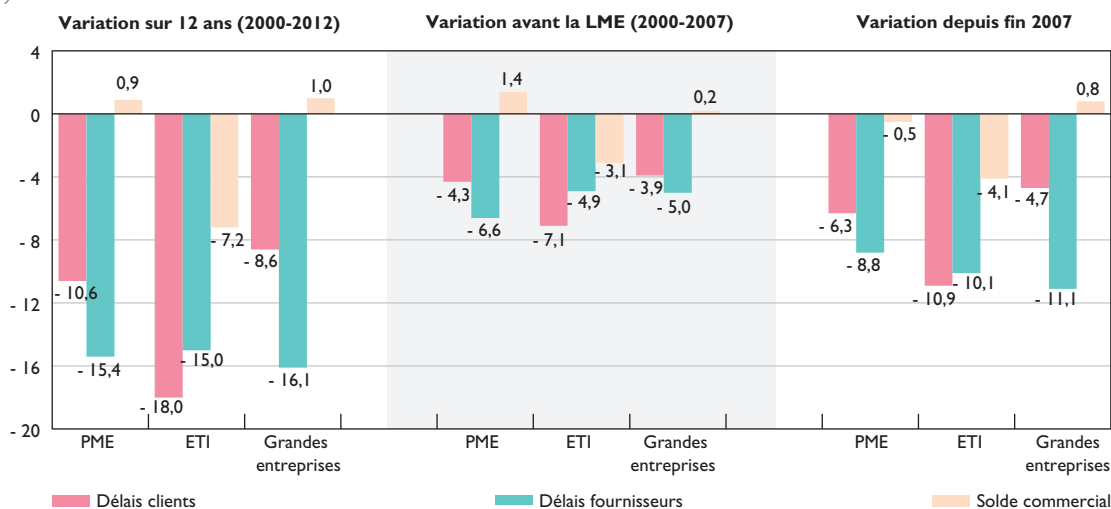
Délais cachés et rapports de force dissymétriques affectent en particulier les relations contractuelles et tendent à créer des distorsions à l'avantage des clients de grande taille (cf. *Rapport annuel 2013 de l'Observatoire des délais de paiement*). Les avantages que ces derniers tirent de leur dimensionnement sont multiples : ils sont en mesure d'optimiser le recouvrement de leurs factures grâce à la mise en place de structures dédiées ; ils disposent, grâce à leur poids dans les transactions bipartites, d'un pouvoir de négociation important vis-à-vis de leurs fournisseurs ; ils ont la capacité de délocaliser leurs centres de traitement des factures, tout autant que d'imposer à leurs partenaires des procédures de vérification complexes retardant les mises en paiement. L'Observatoire des délais de paiement signale régulièrement ce type d'obstacles, que rencontrent de nombreux trésoriers de PME dès lors qu'ils cherchent à accélérer les durées d'encaissement. Difficiles à contrer car se situant souvent à la lisière des usages admis par le droit, ces mécanismes tendent à se maintenir.

Toutefois, l'affaiblissement récent de la dynamique de baisse du solde commercial des entreprises ne remet pas en cause la séquence initiée en 2008-2009 et le bilan que l'on peut dresser depuis la mise en œuvre de la LME se caractérise toujours par la réduction des inégalités et le rééquilibrage de la charge du crédit interentreprises au bénéfice des unités les plus petites (cf. graphique 6).

7 Pour l'explication de la méthode utilisée pour tester le scénario du retour généralisé des entreprises retardataires à une norme moyenne de 60 jours, cf. annexe 4

## Graphique 6 La baisse des délais de paiement depuis 2000, par taille d'entreprise

(moyenne non pondérée des ratios individuels, délais clients et solde commercial en jours de chiffre d'affaires, délais fournisseurs en jours d'achats)



Champ : Entreprises non financières au sens de la LME

Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2013

La contrainte générale exercée par le législateur sur les entreprises qui règlent leurs fournisseurs avec retard a ainsi très vite permis de contenir la hausse tendancielle du solde commercial, telle que la supportaient régulièrement les PME avant 2008, puis d'inverser cette tendance en 2010 et 2011. La remontée du solde commercial des PME en 2012 n'efface pas en totalité les progrès accomplis, puisque celui-ci reste en retrait de 0,5 jour de chiffre d'affaires par rapport à son niveau de fin 2007 (variation que l'on peut comparer à la hausse de 1,4 jour mesurée entre 2000 et 2007)<sup>8</sup>. Symétriquement, les mises en paiement réalisées à meilleure date par les ETI et les grandes entreprises se sont traduites par une baisse de leurs délais fournisseurs deux fois supérieure entre 2007 et 2012 à ce qu'elle avait pu être entre 2000 et 2007 (11 et 10 jours d'achats contre 5 jours).

## 7| Les entreprises à cycle saisonnier toujours en difficulté

Si d'une manière générale les délais de règlement tendent à diminuer graduellement d'une année sur l'autre, les entreprises (tout particulièrement

les PME) de certains secteurs se heurtent encore à de vraies difficultés pour se conformer aux plafonds légaux imposés depuis 2009. Une situation d'autant plus périlleuse pour les sociétés retardataires que les discussions en cours sur le projet de loi de consommation (« loi Hamon ») ont récemment confirmé la perspective d'un renforcement prochain des sanctions encourues en cas de non-conformité du délai effectif de paiement<sup>9</sup>. Anticipant ce scénario, plusieurs secteurs en difficulté, notamment les distributeurs du commerce touchés par la forte saisonnalité de leurs ventes, se sont mobilisés pour défendre l'idée d'une seconde vague d'accords dérogatoires. Celle-ci, inspirée du premier dispositif d'accompagnement qui fut appliqué de mars 2009 à décembre 2011, est opérationnelle depuis le début de l'année 2013. Elle couvre cinq segments du commerce à caractère saisonnier, pour un total de 35 000 sociétés (cf. encadré 2). Le dispositif prendra fin le 1<sup>er</sup> janvier 2015, date à laquelle toutes les entreprises devront se conformer au plafond général défini dans l'article L441-6 du *Code de commerce*.

À première vue, le délai médian des entreprises concernées par la seconde vague d'accords dérogatoires ne signale pas de niveaux de

<sup>8</sup> L'allègement mesuré depuis 2007 s'est légèrement érodé en 2012 : il représentait presque un jour de chiffre d'affaires fin 2011.

<sup>9</sup> Le texte définitif sera voté en seconde lecture début 2014. Il prévoit le remplacement des sanctions pénales prévues en cas de non-respect du délai de paiement légal par des sanctions administratives, prononcées et mises en œuvre par la direction générale de la Concurrence, de la Consommation et de la Répression des fraudes (DGCCRF). Ainsi, toute entreprise pour laquelle les contrôles permettront de conclure à une infraction sera passible d'une amende d'un montant maximal de 375 000 euros (plafond limité à 75 000 euros pour les personnes physiques).

## ENCADRÉ 2

## La question des accords dérogatoires

À la mise en place de la LME début 2009, des dérogations temporaires ont été instaurées pour protéger d'une transition trop brutale les entreprises fragilisées par des cycles de règlement atypiques. Ce fut notamment le cas des distributeurs de produits à caractère saisonnier (articles de sports d'hiver, ventes de jouets, jardinage...) <sup>1</sup>.

À l'approche du terme de ce dispositif, fixé au 1<sup>er</sup> janvier 2012, la question de la saisonnalité des ventes a resurgi, en particulier à l'occasion des discussions sur le projet de loi « renforçant les droits, la protection et l'information des consommateurs ». Le 24 septembre 2011, un amendement prévoyant la possibilité de déroger définitivement aux délais légaux en cas de saisonnalité des ventes était présenté aux députés (amendement Vautrin). Rejeté au Sénat en seconde lecture le 11 décembre 2011, puis de nouveau suite à son intégration au projet de loi « Warsmann I » sur la « simplification du droit et l'allégement des démarches administratives » le 20 février 2012, ce texte remettait en lumière la persistance de situations sectorielles délicates <sup>2</sup>.

La loi « Warsmann II » du 22 mars 2012 a pris en compte ces particularités, en ouvrant aux fédérations professionnelles la possibilité de négocier la remise en place d'accords dérogatoires pour une nouvelle période de trois ans, moyennant quatre conditions préalables :

- 1) les bénéficiaires devaient avoir été déjà couverts par un accord entre 2009 et 2011 ;
- 2) leur activité devait présenter un caractère saisonnier marqué, rendant difficile l'application du délai légal ;
- 3) les délais plafond devaient rester inférieurs au palier atteint le 31 décembre 2011 ;
- 4) leur demande devait être formulée avant le 1<sup>er</sup> octobre 2012.

En définitive, six sous-secteurs du commerce ont déposé une demande de dérogation auprès de l'Autorité de la concurrence. Sur les six avis rendus en décembre 2012 et janvier 2013, cinq firent l'objet de décrets d'application (cf. tableau).

## Secteurs couverts par les accords dérogatoires 2013-2015

Secteur d'activité	Dérogation accordée	Avis de l'Autorité de la concurrence	Décret d'application
Agroéquipement	55 jours fin de mois pour les matériels d'entretien d'espaces verts 110 jours fin de mois pour les matériels agricoles en 2013 et 2014, 90 jours fin de mois en 2015	Avis n° 13A05 du 30 janvier 2013	Décret n° 2013-546
Commerce d'articles de sport	Délai supplémentaire de 30 jours, appliqué au solde de factures multi-échéances, pour des livraisons effectuées avant l'ouverture de la saison d'activité. Ce délai s'ajoute aux 45 jours fin de mois ou 60 jours nets date de facture.	Avis n° 13A01 du 17 janvier 2013	Décret n° 2013-256
Commerce du jouet	a) Paiements réalisés entre le 1 <sup>er</sup> janvier et le 30 septembre 95 jours nets en 2013, 85 jours en 2014 et 75 jours en 2015 b) Paiements réalisés entre le 1 <sup>er</sup> octobre et le 31 décembre 75 jours nets en 2013 et 2014, 70 jours en 2015	Avis n° 12A22 du 5 décembre 2012	Décret n° 2013-257
Filière cuir	54 jours fin de mois	Avis n° 13A06 du 30 janvier 2013	Décret n° 2013-275
Horlogerie bijouterie joaillerie orfèvrerie	59 jours fin de mois ou 74 jours nets date de facture en 2013 et 2014, 52 jours fin de mois ou 67 jours nets date de facture en 2015	Avis n° 13A04 du 30 janvier 2013	Décret n° 2013-545

Note : L'avis n° 13A03 rendu le 29 janvier 2013 pour le secteur des véhicules de loisir n'a fait l'objet d'aucun décret d'application. L'avis conclut d'ailleurs : « le profil général des ventes du secteur des véhicules de loisir ne relève pas d'une saisonnalité particulièrement marquée au sens de l'article 121-III-1° de la loi ».

.../...

- 1 Au total, 34 secteurs ou branches professionnelles ont bénéficié d'un régime transitoire les autorisant à étaler la baisse de leurs délais par paliers successifs jusqu'au 1<sup>er</sup> janvier 2012.
- 2 La question de l'introduction des délais dérogatoires à caractère permanent a continué d'animer le débat public en 2012 et 2013 – cf. les diverses questions posées au gouvernement, à propos notamment du commerce spécialisé (vente de jouets, d'articles de sports d'hiver), de la filière du bâtiment ou de la vente de bois.

Le nouveau dispositif reste d'ampleur limitée si on le compare à celui de 2009. Il couvre environ 35 000 unités légales opérant dans le commerce du jouet, le commerce d'articles de sport, l'horlogerie-bijouterie-joaillerie-orfèvrerie, l'agroéquipement et la filière cuir. Ces entreprises sont de petite taille et réalisent un peu moins de 11 % du chiffre d'affaires total des PME<sup>3</sup>.

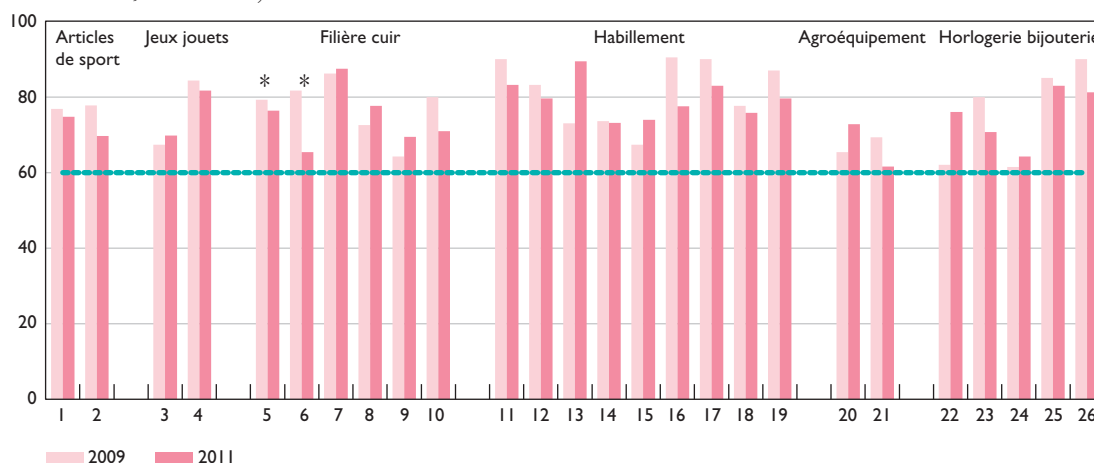
3 Les nouveaux accords ciblent sur de très petites unités, appartenant au commerce de détail à destination des particuliers essentiellement. Pour accroître la représentativité de l'échantillon (limitée dans FIBEN par l'existence d'un seuil de collecte) des données d'entreprises situées sous le seuil de collecte FIBEN ont été mobilisées (source Altares).

délais de paiement particulièrement anormaux (les 26 sous-secteurs couverts par les accords présentent des délais fournisseurs compris entre 47 et 68 jours d'achats). L'étude des données individuelles en distribution indique en revanche une proportion non négligeable d'entités éprouvant de manière avérée des difficultés à régler leurs

fournisseurs à bonne date. Ainsi, si la moyenne des délais fournisseurs du dernier quartile (fraction de la population regroupant le quart des entreprises dont les délais sont les plus longs) a certes diminué depuis 2009, dans la grande majorité des cas, elle restait à la fin de l'année 2011 supérieure à 70 jours d'achats (cf. graphique 7).

**Graphique 7 Valeur du troisième quartile des délais fournisseurs en 2009 et 2011, par sous-secteur**

(délais fournisseurs en jours d'achats)



- |   |  |
|---|--|
| 1 32.30Z Fabrication d'articles de sport                          | 14 14 Industrie de l'habillement, hors cuir  |
| 2 47.64Z Commerce de détail d'articles de sport                   | 15 46.16Z Commerce de textiles, habillement, fourrures, chaussures, articles de cuir |
| 3 32.40Z Fabrication de jeux et jouets                            | 16 46.41Z Commerce en gros de textiles   |
| 4 47.65Z Commerce de détail de jeux et jouets                     | 17 46.42Z Commerce en gros de l'habillement et des chaussures                        |
| 5 14.11Z Fabrication de vêtements en cuir                         | 18 47.51Z Commerce de détail de textiles   |
| 6 14.20Z Fabrication d'articles en fourrure                       | 19 47.71Z Commerce de détail habillement   |
| 7 15.11Z Apprêt, tannage, teinture de fourrures                   | 20 28.30Z Fabrication de machines agricoles et forestières                           |
| 8 15.12Z Fabrication d'articles de voyage, maroquinerie, sellerie | 21 46.61Z Commerce en gros de matériel agricole                                      |
| 9 15.20Z Fabrication de chaussures                                | 22 26.52Z Horlogerie   |
| 10 46.24Z Commerce en gros de cuirs et peaux                      | 23 32.12Z Fabrication d'articles de joaillerie et de bijouterie                      |
| 11 13.10Z Préparation de fibres textiles et filature              | 24 32.13Z Fabrication d'articles de bijouterie fantaisie                             |
| 12 13.20Z Tissage   | 25 46.48Z Commerce en gros d'articles d'horlogerie et de bijouterie                  |
| 13 13.30Z Ennoblement du textile                                  | 26 47.77Z Commerce de détail d'articles d'horlogerie et de bijouterie                |

Champ : Entreprises non financières au sens de la LME

Note : \* Valeur calculée à partir d'un échantillon constitué de moins de 50 entreprises

Sources : Banque de France (base FIBEN) et Altares, janvier 2013

## Annexe I

### Le concept d'entreprise au sens de la LME

#### Le fichier FIBEN

Le Fichier bancaire des entreprises géré par la direction des Entreprises de la Banque de France recense les comptes sociaux de sociétés imposées au bénéfice industriel et commercial (BIC) ou au bénéfice réel normal (BRN). La collecte concerne les entreprises exerçant leur activité sur le territoire français, dont le chiffre d'affaires excède 750 000 euros ou, jusqu'à la fin de l'année 2012, dont l'endettement bancaire dépasse 380 000 euros. Le taux de couverture de FIBEN par rapport à la population totale des entreprises est supérieur à 75 % en termes d'effectifs salariés dans la plupart des secteurs ; il atteint ou dépasse 80 % dans le commerce et l'industrie manufacturière.

Le périmètre FIBEN couvre l'ensemble des activités marchandes, à l'exclusion des secteurs NAF « KZ » (activités financières, hors *holdings*) et « OQ » (administrations). Sont également exclus les établissements publics et les sociétés d'économie mixte.

#### Définir des tailles d'entreprise selon les critères de la LME

Le décret d'application de la LME de décembre 2008 définit le concept statistique d'« entreprise ». Dans la continuité des définitions de la Commission européenne, il précise les catégories de tailles d'entreprises à utiliser, ainsi que les critères permettant de les déterminer. Ceux-ci sont au nombre de quatre : les effectifs, le chiffre d'affaires (CA), le total de bilan et les liens financiers unissant les diverses unités légales de l'entreprise dès lors que ceux-ci retracent une détention d'au moins 50 % du capital d'une unité légale.

Les trois premiers critères sont appréciés au niveau de l'entreprise, après regroupement des unités légales. Au final, l'entreprise constitue 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.

Lorsqu'une entreprise se compose de plusieurs unités légales – on la qualifie alors d'entreprise « multi unités légales » – les comptes sociaux des diverses unités sont directement agrégés, ce qui ne permet pas de traiter les éventuels doubles comptes entre les unités de l'entreprise (neutralisation de l'activité intragroupe notamment).

**Les PME** sont les entreprises de moins de 250 salariés, avec un chiffre d'affaires inférieur à 50 millions d'euros ou un total de bilan inférieur à 43 millions d'euros.

**Les entreprises de taille intermédiaire (ETI)** sont des entreprises n'appartenant pas à la catégorie des PME et occupant moins de 5 000 personnes. En outre, les ETI doivent respecter l'un des deux critères suivants : chiffre d'affaires annuel inférieur ou égal 1,5 milliard d'euros ou total de bilan annuel inférieur ou égal à 2 milliards d'euros.

**Les grandes entreprises** regroupent les autres entreprises (non-PME, non-ETI).

#### Unités légales et entreprises au sens de la LME

(nombre d'entités étudiées, en milliers)

	Taille	2000	2008	2010	2012
Nombre d'unités légales	PME	165,1	216,2	227,6	219,0
	ETI	16,9	23,6	24,6	25,1
	Grandes entreprises	6,1	7,9	8,4	8,6
Nombre d'entreprises	PME	147,3	182,7	188,6	178,3
	ETI	3,9	4,5	4,4	4,6
	Grandes entreprises	0,2	0,2	0,2	0,2

Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2013

## Annexe 2

### Indicateurs utilisés et mode de calcul

Exprimé en jours de chiffre d'affaires, le ratio « **délais clients** » rapporte les créances clients, effets escomptés non échus inclus, au chiffre d'affaires toutes charges comprises TTC, multiplié par 360. À partir de 2012, les créances clients sont calculées après déduction des avances et acomptes versés sur commande (inscrits au passif du bilan).

Exprimé en jours d'achats le ratio « **délais fournisseurs** » rapporte les dettes fournisseurs aux achats et autres charges externes TTC, multipliées par 360. À partir de 2012, les dettes fournisseurs sont calculées après déduction des avances et acomptes versées aux fournisseurs (inscrits à l'actif du bilan).

**Le solde commercial (ou solde du crédit interentreprises)** correspond au solde des créances clients de l'entreprise et de ses dettes fournisseurs (calculé net des avances et acomptes depuis 2012). Il est exprimé en jours de chiffre d'affaires. Il peut être aussi défini comme la différence entre le ratio « délais clients » et le ratio « délais fournisseurs » corrigé du ratio achats/chiffre d'affaires. Le solde commercial d'une entreprise reflète sa situation prêteuse ou emprunteuse vis-à-vis des partenaires commerciaux. Lorsqu'il est positif, l'entreprise finance ses partenaires par le biais du crédit interentreprises, dans le cas inverse, ses partenaires la financent.

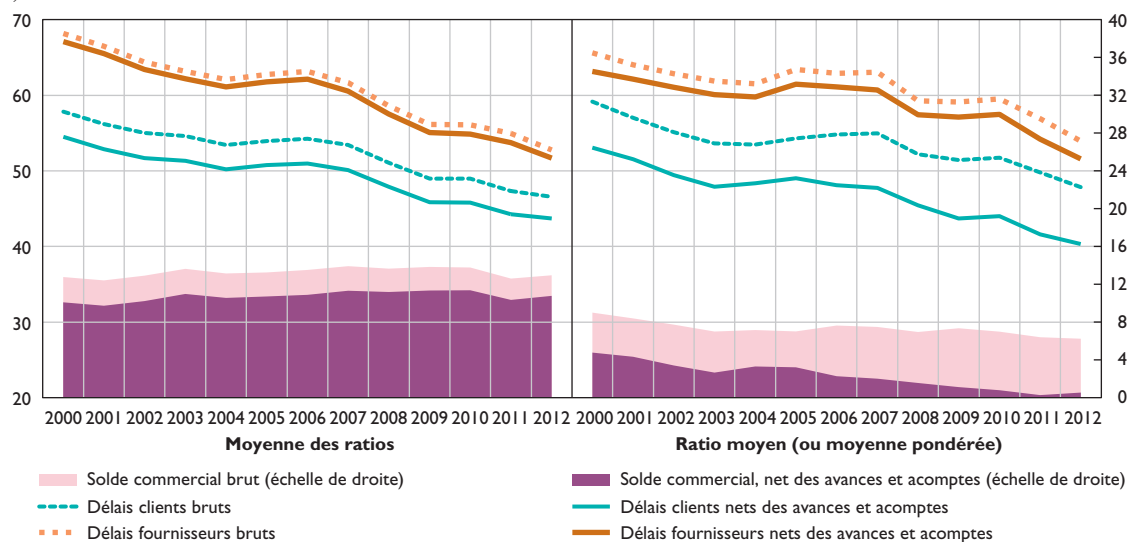
**La moyenne de ratios individuels** (ou moyenne non pondérée) attribue le même poids à chaque entreprise. Cette approche microéconomique permet de mieux prendre en compte l'hétérogénéité des observations individuelles.

**Le ratio moyen des délais de paiement** (ou moyenne pondérée des ratios individuels) prend en compte le poids relatif de chaque entreprise dans l'économie. Ce ratio rapporte le total des créances clients ou des dettes fournisseurs, toutes entreprises confondues, à leur total de chiffre d'affaires ou d'achats (multiplié par 360, pour être exprimé en jours).

Depuis 2012, les paiements anticipés (encours d'avances et acomptes reçus ou payés par l'entreprise) sont pris en compte dans le calcul des indicateurs en vue d'approcher au plus près la réalité économique des paiements. Cette opération minore le niveau des délais, de 3 jours en moyenne pour les délais clients, d'un jour pour les délais fournisseurs et de 2,5 jours pour le solde commercial ; la tendance est en revanche peu révisée (cf. graphique).

### Les délais de paiement des entreprises en France de 2000 à 2012, avec ou sans déduction des paiements anticipés

(moyenne des ratios individuels et ratios moyens, délais clients et solde commercial en jours de chiffre d'affaires, délais fournisseurs en jours d'achats)



Champ : Entreprises non financières au sens de la LME

Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2013

## Annexe 3

## Données complémentaires

## Solde commercial des PME et des ETI, selon la structure de groupe (2010-2012)

(moyenne des ratios individuels, solde commercial en jours de chiffre d'affaires, nombre d'entreprises en milliers)

	Année	PME mono unités légal	PME multi unités légal	PME filiales de sociétés étrangères	ETI mono unité légal	ETI multi unités légal	ETI filiales de sociétés étrangères
<b>Nombre d'entreprises</b>	2012	125,0	46,9	6,4	0,3	3,0	1,3
<b>Solde commercial</b>	2010	9,9	14,3	19,0	17,9	14,5	12,9
	2011	8,8	13,5	18,2	20,4	12,9	12,4
	2012	9,2	13,7	18,5	17,1	11,7	13,0
	Variation 2011-2012	0,4	0,2	0,3	- 3,3	- 1,2	0,6
	Écart-type 2012	(0,1)	(0,2)	(0,5)	(2,9)	(0,8)	(1,0)

Champ : Entreprises non financières au sens de la LME

Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2013

## Délais de paiement par secteur NAF, hors industrie manufacturière (2000-2012)

(moyenne des ratios individuels, nombre d'entreprises en milliers, délais clients et solde commercial en jours de chiffre d'affaires, délais fournisseurs en jours d'achats)

	Nombre d'entreprises en 2012	Délais clients				Délais fournisseurs				Solde commercial			
		2000	2007	2011	2012	2000	2007	2011	2012	2000	2007	2011	2012
<b>Ensemble des entreprises</b>	<b>183,1</b>	<b>54,5</b>	<b>50,1</b>	<b>44,3</b>	<b>43,7</b>	<b>67,1</b>	<b>60,5</b>	<b>53,8</b>	<b>51,7</b>	<b>10,1</b>	<b>11,3</b>	<b>10,3</b>	<b>10,8</b>
FZ Construction	30,1	70,4	66,3	62,9	62,3	78,9	69,2	60,1	57,3	21,7	23,3	25,0	26,1
GZ Commerce, réparation d'automobiles et de motocycles	72,0	35,7	31,7	26,9	26,3	56,5	51,5	45,0	43,5	- 9,1	- 8,6	- 8,1	- 7,4
HZ Transports et entreposage	7,5	71,1	58,2	55,2	54,6	57,6	47,3	44,1	42,8	35,6	29,3	27,7	27,7
IZ Hébergement et restauration	8,7	7,8	6,3	4,4	4,7	51,0	49,7	46,1	45,7	- 17,3	- 17,7	- 19,4	- 18,8
LZ Activités immobilières	6,8	18,6	23,9	26,7	24,2	61,3	56,0	61,8	60,2	- 5,9	3,4	7,3	5,3
MN Activités scientifiques et techniques, services administratifs et de soutien	17,6	82,5	82,0	76,9	76,2	75,9	68,7	62,7	61,4	44,6	49,2	47,0	47,3

Champ : Entreprises non financières au sens de la LME

Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2013

## Délais de paiement dans l'industrie manufacturière (2000-2012)

(moyenne des ratios individuels, nombre d'entreprises en milliers, délais clients et solde commercial en jours de chiffre d'affaires, délais fournisseurs en jours d'achats)

	Nombre d'entreprises en 2012	Délais clients				Délais fournisseurs				Solde commercial			
		2000	2007	2011	2012	2000	2007	2011	2012	2000	2007	2011	2012
<b>CZ Total Industrie manufacturière</b>	<b>27,9</b>	<b>72,9</b>	<b>68,8</b>	<b>57,6</b>	<b>55,6</b>	<b>77,7</b>	<b>70,7</b>	<b>59,0</b>	<b>56,6</b>	<b>23,2</b>	<b>23,7</b>	<b>19,4</b>	<b>19,4</b>
C1 Fabrication de denrées alimentaires, de boissons et de produits à base de tabac	4,7	47,6	43,2	37,0	36,8	58,2	57,2	52,4	51,6	4,2	2,9	0,7	0,9
C2 Cokéfaction et raffinage	0,0	70,2	71,6	52,7	56,2	65,9	52,4	44,4	44,4	16,3	18,0	15,8	19,7
C3 Fabrication d'équipements électriques, électroniques, informatiques, fabrication de machines	3,4	80,3	76,8	64,9	62,2	84,8	76,5	63,2	60,1	25,0	27,0	23,4	23,2
C4 Fabrication de matériels de transport	0,7	67,3	60,4	50,8	46,6	80,0	74,8	62,3	58,6	11,6	7,3	6,8	6,1
C5 Fabrication d'autres produits industriels	19,0	76,7	73,0	61,7	59,4	80,2	72,4	59,8	57,1	27,1	28,1	24,0	23,8

Champ : Entreprises non financières au sens de la LME

Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2013

## Annexe 4

### Méthodologie utilisée pour la mesure d'impact

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

Cette mesure procure une vision de l'enjeu macroéconomique résultant de la réglementation des délais de paiement. À un niveau fin de secteur et de taille, elle identifie les catégories d'entreprises les plus touchées, de manière positive ou négative, par les marges de progrès existantes par rapport à la réglementation.

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

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

Les entreprises dont le chiffre d'affaires ou les achats sont nuls, ou celles pour lesquelles les délais de paiement dépassent 1 000 jours sont retirées de l'échantillon, sans impact significatif en termes de représentativité. Les données écartées de la base lors de la phase de nettoyage (préalable au calcul des ratios individuels) sont en revanche réintégrées.

## Bibliographie

### Assemblée nationale (2011, 2012)

Questions écrites au ministère du Commerce, de l'Artisanat et de la Consommation :

- délais dans le secteur du commerce de jeux et jouets : question n° 108535 du 17 mai 2011 ;
- délais dans le secteur du bâtiment : questions n° 122406 du 22 novembre 2011 et n° 125228 du 27 décembre 2011 ;
- délais dans le secteur du commerce de sports d'hiver : question n° 126207 du 17 janvier 2012

### Atradius (2013)

« Atradius payment practices barometer, International survey of B2B payment behavior, Survey results Western Europe », mai 2013

### Autorité de la concurrence (2013)

Avis n° 12A22, 13A01, 13A03, 13A04, 13A05, 13A06, consultables sur le site internet de l'Autorité de la concurrence, rubrique « Avis et recommandations »

### Banque de France (2013)

« La situation des entreprises en 2012 », *Bulletin de la Banque de France*, n° 194, 4<sup>e</sup> trimestre 2013

### Cayssials (J.-L.) et Rhein (L.) (2013)

« Le ralentissement de l'activité pèse sur la rentabilité et les investissements des PME en 2012 », *Bulletin de la Banque de France*, n° 193, 3<sup>e</sup> trimestre 2013

### Intrum Justitia (2013)

« *European payment index 2013* »

### Observatoire des délais de paiement (2012, 2013)

*Rapport annuel 2012* : « 2011, une année d'incertitudes »  
*Rapport annuel 2013* : « Treize mesures pour réduire les délais de paiement »

### Sénat (2011)

Question écrite au ministère du Commerce, de l'Artisanat et de la Consommation :

- délais dans le secteur du commerce de jeux et jouets : questions n° 20597 du 27 octobre 2011, n° 20615 du 27 octobre 2011 et n° 21151 du 1<sup>er</sup> décembre 2011 ;
- délais dans le secteur du bâtiment : question n° 21028 du 24 novembre 2011

# Quels sont les effets sur l'inflation des changements de TVA en France ?

**Erwan GAUTIER**

*Direction des Études microéconomiques et structurelles  
et  
Université de Nantes*

**Antoine LALLIARD**

*Direction de la Conjoncture  
et des Prévisions macroéconomiques*

*Afin de financer le plan de relance de la compétitivité des entreprises, les taux de TVA seront modifiés en France le 1<sup>er</sup> janvier 2014 : les taux « normal » et « intermédiaire » augmenteront respectivement de 19,6 à 20 % et de 7 à 10 % alors que le taux « réduit » restera inchangé à 5,5 %. La TVA est une taxe proportionnelle à la valeur hors taxes du bien ou du service vendu, les modifications de taux de TVA ont donc a priori des effets sur les prix à la consommation. Quel impact peut-on attendre des changements de TVA sur l'inflation ?*

*Cet article évalue empiriquement l'impact direct sur l'inflation<sup>1</sup> des changements de TVA intervenus depuis 1995. Les modifications de TVA ont eu souvent des effets significatifs mais temporaires sur le comportement d'ajustement des détaillants et sur l'inflation. Nous arrivons à la conclusion qu'environ 80 % des variations de TVA se transmettent aux prix à la consommation un trimestre après un changement de taux de TVA.*

*Beaucoup de pays de la zone euro ont récemment augmenté leur taux de TVA et la contribution de la fiscalité indirecte à l'inflation de la zone euro s'élève à près de 0,5 point de pourcentage (pp) en 2012 et 2013. En France, les modifications de taux de TVA au 1<sup>er</sup> janvier 2014 devraient se traduire par une hausse de l'inflation comprise entre 0,4 et 0,5 pp. L'ajustement des prix devrait être rapide et les effets sur l'inflation des modifications de taux de TVA seraient transitoires, d'une durée de quelques mois. Dans le contexte actuel d'inflation modérée (proche de 1 % en glissement annuel), ces changements de taux de TVA ne présentent pas de risque majeur pour la stabilité des prix.*

Mots clés : inflation, TVA, ajustement des prix

Codes JEL : E31, E62, H22

<sup>1</sup> Hors effets de second tour dus aux ajustements macroéconomiques (impact sur la consommation ou sur la boucle prix-salaires par exemple).

Depuis 2010, la nécessité, pour de nombreux pays de la zone euro, de limiter les dettes publiques, les a conduits à procéder à d'importantes consolidations budgétaires. En particulier, pour accroître les recettes publiques, les gouvernements ont pu décider d'augmenter les taux de taxation directe (par exemple, l'impôt sur le revenu) ou de taxation indirecte (*i.e.* l'ensemble des taxes sur la consommation perçues généralement par les détaillants pour le compte de l'État). Les modifications de taxation indirecte ont des effets sur les prix puisque le prix payé par le consommateur (prix toutes taxes comprises – TTC) est la somme du prix hors taxe (HT), dont le règlement est conservé par le commerçant dans ses recettes, et des taxes. Les taxes indirectes regroupent des taxes dites « *ad valorem* » qui sont proportionnelles à la valeur du bien (comme la taxe sur la valeur ajoutée – TVA) ou de droits d'accise qui sont des taxes exprimées par unité de bien vendu (en France, la taxe intérieure de consommation sur les produits énergétiques – TICPE, les taxes sur les boissons alcoolisées etc.). Depuis 2010, la contribution des taxes indirectes à l'inflation de la zone euro a augmenté pour atteindre près de 0,5 pp en 2012 (BCE, 2011 et BCE, 2012).

Dans le cadre du « Pacte national pour la croissance, la compétitivité et l'emploi », deux taux de TVA en France seront modifiés le 1<sup>er</sup> janvier 2014 : le taux normal et le taux intermédiaire augmenteront respectivement de 19,6 % à 20 %, et de 7 à 10 %. Quel sera l'effet de ces changements de taux de TVA sur l'inflation en France ? Si on fait l'hypothèse que lors du changement des taux normal et intermédiaire de TVA, les détaillants ne modifient pas les prix HT et répercutent ces changements intégralement sur les prix TTC, les hausses de TVA devraient contribuer à augmenter l'inflation respectivement d'un peu moins de 0,2 et 0,4 pp, soit un impact théorique des changements de TVA légèrement inférieur à 0,6 pp d'inflation en janvier 2014.

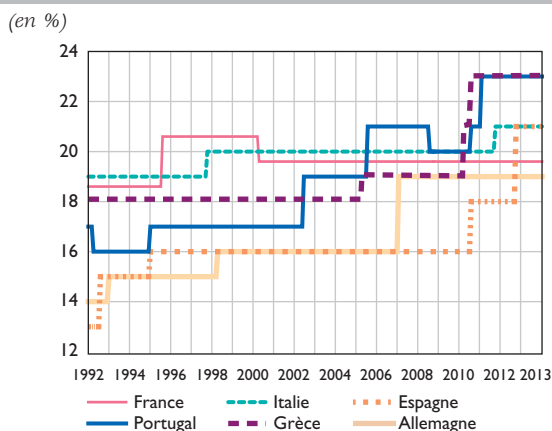
Toutefois, la transmission des changements de TVA à l'inflation peut être lente et partielle. La première partie de cet article revient sur le lien qui existe entre TVA et inflation. À partir de l'analyse des changements de TVA depuis 1995, nous estimons dans la deuxième partie de l'article, le degré et la vitesse de transmission des variations de TVA à l'inflation. Dans une dernière

partie, nous concluons qu'en cas d'ajustement partiel, l'impact à court terme des modifications de taux de TVA sur l'inflation pourrait être compris entre + 0,4 et + 0,5 pp. En outre, l'ajustement serait rapide et concentré sur le mois de janvier. Dans le contexte actuel d'inflation modérée (proche de 1 %), l'effet de ces changements de TVA ne présenterait pas de risque majeur pour la stabilité des prix.

## I | Quel effet attendre d'un changement de TVA sur les prix à la consommation ?

En France, plusieurs taxes indirectes ont été modifiées récemment : en janvier 2012, une taxe sur les boissons sucrées<sup>2</sup> et un taux de TVA intermédiaire ont été créés alors qu'en octobre 2012, le droit d'accise sur les bières a augmenté. Toutefois, ces changements de fiscalité ont eu des conséquences relativement modérées sur l'inflation agrégée (Insee 2012). La TVA est la principale recette fiscale en France, elle représente environ 140 milliards d'euros de recettes fiscales en 2012<sup>3</sup> et constitue ces dernières années l'un des instruments de fiscalité indirecte les plus fréquemment utilisés pour réaliser l'ajustement fiscal dans les pays de la zone euro (cf. graphique 1). Par exemple, en Espagne, le taux normal de TVA a ainsi augmenté de 16 à 21 % entre 2010 et 2013.

Graphique 1 Taux normal de TVA dans six pays de la zone euro (1992-2013)



Source : Commission européenne

2 Voir Berardi et al. (2012) pour une évaluation de l'effet de cette taxe sur les prix.

3 L'ensemble des recettes de la fiscalité indirecte représente un peu plus de 200 milliards d'euros.

## ENCADRÉ I

### Conséquences d'une variation de taux de TVA sur les prix à la consommation : l'ajustement du prix hors taxe peut en modérer l'effet

La TVA est proportionnelle au prix hors taxe (HT) (i.e. le prix à la production), et s'ajoute à celui-ci pour former le prix toutes taxes comprises (TTC) qui est le prix effectivement payé par le consommateur :

$$p_{TTC} = (1 + \tau) \times p_{HT}$$

où  $p_{TTC}$  est le prix TTC,  $\tau$  le taux de TVA et  $p_{HT}$  le prix HT.

Lors d'un changement de taux de TVA (de  $\tau$  à  $\tau'$ ), la transmission de la variation du taux de TVA au prix TTC dépend de la réaction du prix HT :

(i) Si le prix HT n'est pas modifié (cf. graphique a), le prix TTC répercute seulement la modification du taux de TVA. Cet effet correspond à une transmission intégrale du changement de TVA au prix TTC. Le taux de variation des prix TTC d'un tel effet dit « mécanique » d'une variation de TVA sur le prix TTC s'écrit :

$$\frac{p_{TTC}' - p_{TTC}}{p_{TTC}} = \frac{\tau' - \tau}{1 + \tau}$$

Par exemple lors du passage de 18,6 à 20,6 % du taux normal en 1995, l'effet mécanique est de  $\frac{2}{1,186} = + 1,69 \%$

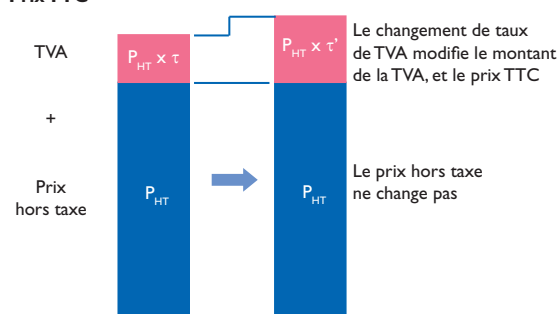
(ii) À l'inverse, les détaillants peuvent choisir de modifier le prix HT (pour amortir l'effet de la hausse de TVA par exemple sur la demande) pour maintenir constant le prix TTC (cf. graphique b). Cet effet correspond à une absence de transmission du changement de taux de TVA.

Entre ces deux cas polaires, les situations intermédiaires correspondent à une transmission partielle d'un changement de TVA aux prix TTC.

#### Conséquences sur les prix d'une augmentation de taux de TVA

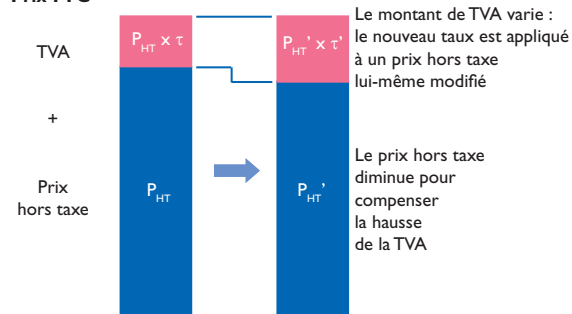
##### a) Transmission intégrale aux prix TTC

Prix TTC =



##### b) Absence de transmission aux prix TTC

Prix TTC =



En France, quatre taux de TVA s'appliquent sur les différentes catégories de postes de consommation des ménages <sup>4</sup>. Le taux « normal » à 19,6 % couvre environ 55 % des produits de l'indice de prix et notamment la quasi totalité des produits manufacturés, l'alcool et le tabac, l'énergie et un quart des services. Le taux « intermédiaire » à 7 % s'applique à près de 15 % de l'indice de prix, en particulier à certains services (restauration, travaux d'amélioration du logement, services de transport ou culturels etc.) et à quelques biens comme les produits de santé non remboursés. Le taux « réduit » à 5,5 % concerne principalement les biens alimentaires, soit moins de 20 % de l'indice de prix. Le taux « super réduit » à 2,1 % s'applique à des produits représentant une part marginale de la consommation (médicaments remboursés par la Sécurité sociale, presse notamment) <sup>5</sup>.

Les modifications de taux de TVA ont des effets sur les prix puisque le prix payé par le consommateur est la somme du prix HT (incluant le coût à produire le bien ou le service et les marges de l'entreprise) et des taxes proportionnelles au prix HT. Toutefois, l'effet d'une variation de TVA sur les prix la consommation peut ne pas être immédiat et intégral (voir encadré 1).

Tout d'abord, la réponse des prix aux modifications de taux de TVA peut être partielle. En effet, les changements de TVA peuvent conduire à des modifications du comportement des consommateurs et des entreprises. Par exemple, suite à une hausse de TVA, la demande des consommateurs peut diminuer (en particulier si la hausse de TVA est forte) et les entreprises peuvent alors avoir intérêt à absorber dans leurs marges une partie de la hausse de TVA pour ne pas subir une baisse trop forte de la demande (voir Carbonnier, 2009, pour une étude théorique détaillée). La réaction des entreprises pourra alors dépendre de la plus ou moins forte réaction de la demande aux changements de taux de TVA et du degré de concurrence de chaque marché.

Par ailleurs, l'ajustement des prix pourrait être progressif car les prix ne sont pas modifiés de façon continue par les détaillants et l'effet d'une modification de TVA pourrait alors se transmettre lentement à l'inflation. En France, la durée moyenne entre deux changements

de prix est estimée à environ 6 mois et des différences importantes existent entre les secteurs : les prix de l'énergie ou l'alimentaire sont modifiés fréquemment alors que les prix des services ne sont modifiés qu'une fois par an (Baudry *et al.* 2005). Cette relative rareté des changements de prix peut s'expliquer par les coûts liés au changement de prix (par exemple, les coûts de changement d'étiquette, de collecte de l'information etc. <sup>6</sup>). Il est alors possible que suite à un choc économique, les entreprises ne changent pas immédiatement leurs prix qui sont alors dits « rigides ». Enfin, le processus de collecte d'information sur l'environnement économique avant un changement de prix peut être coûteux pour les détaillants. Espacer dans le temps les changements de prix permet alors de diminuer ces coûts d'information et conduirait les détaillants à ne réviser leur prix qu'à certaines périodes de l'année (Zbaracki *et al.*, 2004). En France, les changements de prix sont ainsi beaucoup plus fréquents au premier trimestre (Berardi *et al.*, 2013), ce qui pourrait par exemple favoriser une transmission rapide aux prix des changements de TVA en janvier 2014.

## 2| Évaluation des effets sur l'inflation des changements de TVA en France depuis 1995

En France, les taux de TVA ont été plusieurs fois modifiés au cours des vingt dernières années (cf. tableau 1) <sup>7</sup>. Cette partie évalue les effets de ces changements de TVA sur l'ajustement des prix afin de prévoir plus précisément les effets à attendre des modifications de TVA de janvier 2014.

Il demeure difficile, y compris dans un exercice d'évaluation *ex post*, de raisonner toutes choses égales par ailleurs car beaucoup de chocs peuvent intervenir au moment de la modification de TVA. Les variations de prix observées au moment d'un changement de taux de TVA peuvent provenir pour partie d'autres facteurs et on n'observe pas directement la façon dont l'inflation aurait varié si le changement de TVA n'avait pas eu lieu.

<sup>4</sup> Les taux de TVA applicables dans les départements et collectivités d'outre-mer sont différents mais ne seront pas modifiés en 2014. Il existe aussi en Corse, pour certains biens et services, des différences de taux de TVA par rapport à la France continentale. Ces différences ne sont pas prises en considération dans les évaluations.

<sup>5</sup> Un peu plus de 10 % de l'indice des prix à la consommation (IPC) concerne des services exonérés de TVA en particulier les loyers, les services médicaux, et les services financiers et assurances.

<sup>6</sup> Gautier (2009) pour une présentation détaillée des modèles théoriques de rigidité des prix.

<sup>7</sup> Avant 1995, il existait un taux majoré qui a été réduit peu à peu (de 33,3 % à 22 %) puis supprimé en 1992 et le taux réduit est passé de 7 à 5,5 % en janvier 1989.

**Tableau I Historique des modifications de taux de TVA depuis 1995 en France**

(en % et en points de pourcentage)

Date	Description	Effet mécanique sur les prix concernés <sup>a)</sup>	Poids IPCH des produits concernés <sup>b)</sup>	Effet mécanique sur l'inflation totale (col. 3 x col. 4)	Effet mesuré sur l'inflation totale <sup>c)</sup>
Août 1995	Hausse du taux « normal » (18,6 à 20,6 %)	+ 1,7	57	1 point	0,8 point
Sept. 1999	Passage au taux « réduit » pour les travaux d'amélioration du logement (20,6 à 5,5 %)	- 12,5	1	- 0,1 point	- 0,1 point
Avril 2000	Baisse du taux « normal » (20,6 à 19,6 %)	- 0,8	60	- 0,5 point	- 0,1 point
Juil. 2009	Passage au taux « réduit » pour la restauration (19,6 à 5,5 %)	- 7,5 <sup>d)</sup>	4	- 0,3 point	- 0,1 point
Janv. 2012	Création d'un taux « intermédiaire » (5,5 à 7 %)	+ 1,4	12	0,2 point	0,15 point

a) L'effet mécanique est évalué en faisant l'hypothèse que la transmission aux prix TTC est complète et que le prix HT n'est pas modifié (cf. encadré 1).

b) Les poids sont calculés à partir de pondérations (annuelles) de l'IPCH à un niveau d'agrégation ne permettant pas certaines distinctions fines pour un même regroupement entre des produits ou des services concernés par des taux de TVA différents. Les poids dans l'IPCH des différents taux de TVA présentés dans le tableau sont donc légèrement approximatifs.

c) Pour obtenir l'effet mesuré des changements de TVA sur l'inflation totale, l'impact du changement de TVA est d'abord évalué par la méthode des doubles différences (cf. encadré 2) soit à partir de l'indice général hors énergie, alimentaire et tabac, soit à partir de l'indice du secteur concerné puis cet effet est multiplié par le poids dans l'IPCH du produit concerné.

d) L'impact mécanique d'un passage de 19,6 % à 5,5 % est de - 11,8 %. Cependant, comme certains services de restauration n'ont pas été concernés par un changement de TVA (vente à emporter, alcool, etc.), nous retenons un impact mécanique de - 7,5 %, conforme à l'évaluation du rapport d'information du Sénat n° 42 (2010-2011) du sénateur Houel.

Pourtant, la mesure précise de l'effet d'une variation de taux de TVA sur l'inflation est bien la différence entre l'inflation observée après le changement et une inflation (dite « contrefactuelle ») qui aurait été observée sans ce changement. Comment obtenir une mesure approchée de l'inflation contrefactuelle ? Il s'agit de construire une mesure d'inflation aussi proche que possible de ce qu'aurait été l'inflation en l'absence de changement

de TVA. Dans cet article, elle est reconstituée à partir de l'inflation dans les pays voisins ayant des structures de consommation proches mais ne subissant pas les modifications de TVA en France et nous utilisons pour cela l'inflation de la zone euro (France exclue) <sup>8</sup>. L'effet de la modification de TVA est évalué comme la différence entre la France et la zone euro des différences d'inflation avant et après le changement de TVA (cf. encadré 2).

**ENCADRÉ 2**

### Mesure empirique de l'effet des changements de taux de TVA

La mesure empirique de la diffusion des variations de taux de TVA aux prix TTC repose sur une méthode dite des « doubles différences ». Nous illustrons l'utilisation de cette méthode en l'appliquant aux effets du passage du taux normal de 18,6 % à 20,6 % en août 1995 sur l'IPCH hors énergie, alimentation et tabac.

Tout d'abord, nous calculons la différence entre les variations mensuelles de l'indice de prix en France à partir d'août 1995 avec les variations mensuelles moyennes sur la période 1990-1999 (à l'exclusion de l'année 1995) :

$$\text{Diff}_{FR,m} = \pi_{FR,m}^{95} - \overline{\pi_{FR,m}}$$

où  $\pi_{FR,m}^{95}$  est la variation mensuelle des prix en France, au mois m de l'année 1995, et  $\overline{\pi_{FR,m}}$  est la moyenne des variations mensuelles de prix en France, au mois m sur la période 1990-1999 (1995 exclue).

.../...

8 Sur des données allemandes, Carare et Dunninger (2008) utilisent l'inflation des produits soumis au taux réduit de TVA alors que l'Insee (2012 et 2013) utilise l'inflation prévue sans changement de TVA à l'aide d'un modèle de séries temporelles.

Cette différence permet de mesurer pour la France l'écart d'inflation observé en 1995 par rapport à une situation dite habituelle ou normale. Au moment de l'augmentation de TVA en août 1995, l'évolution des prix en France a été plus dynamique qu'habituellement (cf. graphique a).

Cependant, l'augmentation de l'inflation à partir d'août 1995 en France peut aussi être due – au moins partiellement – à d'autres chocs économiques intervenant au même moment (comme une hausse du prix des matières premières par exemple). C'est pourquoi, on cherche à mesurer une inflation dite « contrefactuelle » qui doit être proche de ce qu'aurait été l'inflation en France sans hausse de TVA. Nous utilisons pour cela l'inflation dans la zone euro (France exclue) en supposant qu'elle dépend des mêmes facteurs conjoncturels que l'inflation en France<sup>1</sup>. Comme précédemment, on calcule l'écart d'inflation observée dans la zone euro (hors France) par rapport à une situation dite « habituelle » ou « normale » :

$$Diff_{ZE,m} = \pi_{ZE,m}^{95} - \overline{\pi_{ZE,m}}$$

où  $\pi_{ZE,m}^{95}$  est la variation mensuelle des prix en zone euro (hors France), au mois m de l'année 1995, et  $\overline{\pi_{ZE,m}}$  est la moyenne des variations mensuelles de prix en zone euro (hors France), au mois m sur la période 1990-1999 (1995 exclue). En 1995, il apparaît que l'évolution des prix en zone euro (hors France) est voisine de son comportement saisonnier habituel et les chocs sur l'inflation spécifiques à l'année 1995 semblent de faible ampleur (cf. graphique b).

La mesure de l'impact de la variation de TVA en France en 1995 est obtenue par la différence entre l'écart d'inflation entre 1995 et la période de référence en France et le même écart pour la zone euro (hors France) qui neutralise les effets des chocs conjoncturels contemporains au changement du taux de TVA (cf. graphique c). L'estimation par « doubles différences » de l'impact du changement de TVA sur l'inflation française est alors calculée ainsi :

$$DD_m = Diff_{FR,m} - Diff_{ZE,m}$$

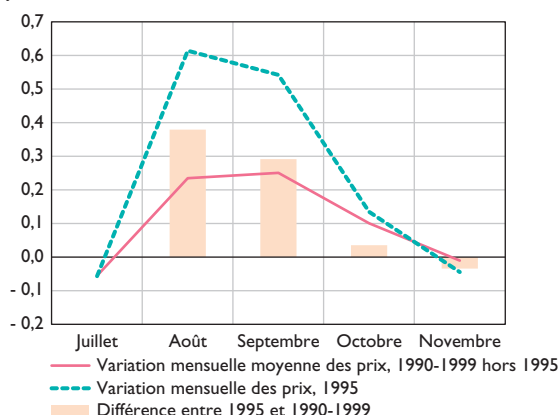
<sup>1</sup> Cette mesure est une approximation et contient par définition certains chocs spécifiques à des pays de la zone euro que l'on suppose ici jouer un rôle marginal. Par exemple, en janvier 1995, la TVA avait augmenté en Espagne et au Portugal entraînant une hausse de l'inflation de la zone euro début 1995 mais l'effet de ces hausses serait très limité sur l'inflation mensuelle de la zone euro en août 1995, date du changement de TVA en France à partir de laquelle commence l'exercice d'évaluation.

### Mesure de l'impact de la variation de TVA sur l'inflation : illustration de la méthode des doubles différences

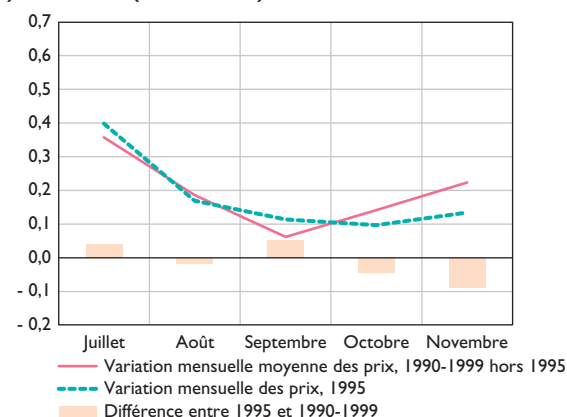
(en %)

**Différence ( $Diff_{pays,m}$ ) entre la variation mensuelle de prix en 1995 ( $\pi_{pays,m}^{95}$ ) et la variation mensuelle moyenne ( $\overline{\pi_{pays,m}}$ ) entre 1990-1999 (1995 exclue)**

#### a) France

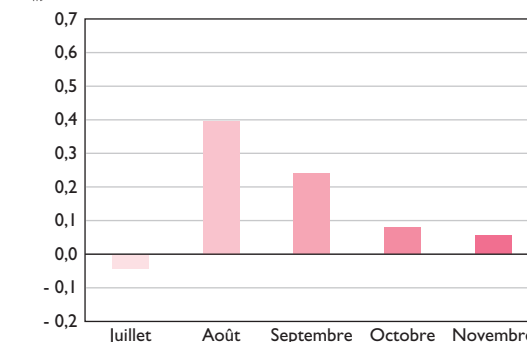


#### b) Zone euro (hors France)



#### c) Impact de la hausse de TVA en France en 1995

( $DD_m$  en %)



Sources : IPCH hors produits énergétiques, alimentaires et tabac France et zone euro (France exclue) (Insee, Eurostat)

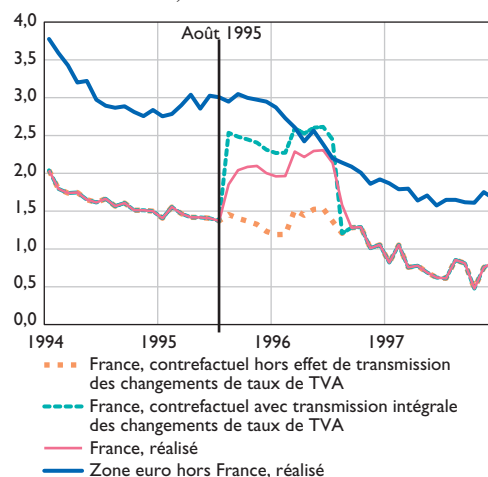
## 2 | La hausse de TVA en août 1995 a augmenté l'inflation d'un peu moins de 1 point de pourcentage

Au 1<sup>er</sup> août 1995, le taux de TVA est passé de 18,6 % à 20,6 %, soit une hausse mécanique des prix de 1,7 % pour les produits concernés qui représentaient 57 % de l'indice de prix. Au total, si la hausse avait été transmise de façon complète aux prix TTC, l'inflation aurait augmenté de 1 pp.

Le graphique 2 représente l'inflation observée en France en 1995 (hors énergie, alimentaire et tabac<sup>9</sup>), celle qu'on aurait observée si l'ajustement des prix avait été complet et immédiat et une inflation contrefactuelle reconstituée sous l'hypothèse d'absence de hausse de TVA. À partir d'août 1995, l'inflation augmente mais l'ajustement à la hausse de TVA est partiel. Afin de quantifier l'effet sur l'inflation, nous utilisons la méthode des doubles différences en comparant l'inflation en France et dans la zone euro (hors France) avant et après la hausse de TVA (cf. encadré 2). Lors du passage du taux normal de TVA de 18,6 % à 20,6 %, il résulte que sur la période août-novembre 1995, l'impact sur l'inflation

**Graphique 2** Effet sur l'inflation de l'augmentation du taux normal de TVA en 1995 (hors produits énergétiques, alimentaires et tabac)

(glissement annuel en %)



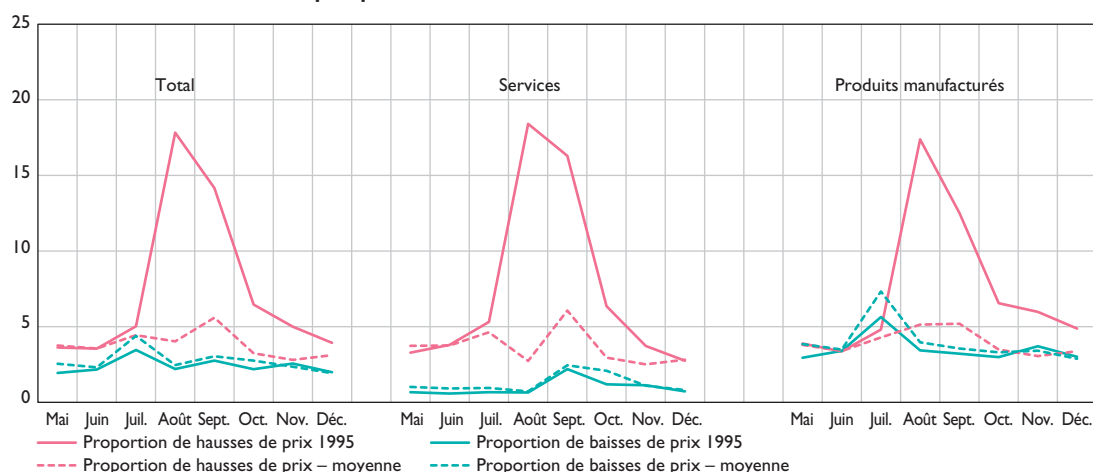
Sources : IPCH hors produits énergétiques, alimentaires et tabac France et zone euro (France exclue) (Insee, Eurostat)

hors énergie, alimentation et tabac a été d'environ + 0,8 pp, ce qui correspond à une transmission de près de 80 % de la hausse de la TVA<sup>10</sup>.

**Graphiques 3** Effet de l'augmentation en 1995 du taux normal de TVA sur la fréquence et la taille des changements de prix

(en %)

### a) Fréquence des hausses et baisses de prix par mois



Source : Relevés individuels des prix à la consommation hors énergie, alimentation et tabac (Baudry et al., 2005)

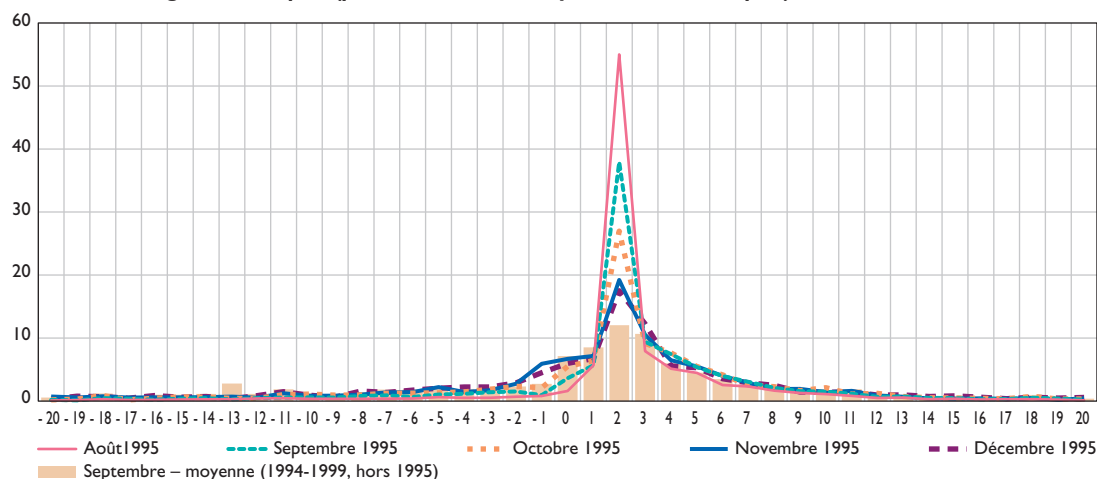
<sup>9</sup> L'alimentation, l'énergie et le tabac sont exclus car les prix de ces produits varient plusieurs fois par mois et subissent de nombreux chocs difficiles à contrôler. Par ailleurs, les biens alimentaires sont principalement soumis au taux réduit et donc non concernés par la hausse du taux normal.

<sup>10</sup> Dans l'indice de prix hors énergie, alimentation et tabac, un peu plus de 60 % des produits et services sont concernés par la hausse du taux normal, soit un effet mécanique attendu de la hausse de TVA sur l'inflation hors alimentation, énergie et tabac proche de 1,1 pp.

### Graphiques 3 (suite) Effet de l'augmentation en 1995 du taux normal de TVA sur la fréquence et la taille des changements de prix

(en %)

#### b) Distribution des changements de prix (parmi les détaillants ayant modifié leurs prix) <sup>1</sup>



Source : Relevés individuels des prix à la consommation hors énergie, alimentation et tabac (Baudry et al., 2005)

Note : L'histogramme représente la distribution moyenne des changements de prix en septembre sur la période 1994-1999 (hors 1995) (énergie et alimentation exclues).

1) Représentant plus de 70 % des cas, les variations de prix nulles sont absentes de ce graphique, ainsi que du graphique 3b, pour des raisons de lisibilité.

À quelle vitesse la hausse de TVA se transmet-elle aux prix TTC ? À partir des relevés individuels de prix utilisés pour construire l'indice de prix à la consommation (Baudry et al., 2005), nous estimons la part des détaillants ayant modifié leurs prix et la taille des ajustements de prix effectués au moment de la hausse de TVA. Nous calculons les fréquences de hausses et de baisses <sup>11</sup> de prix après août 1995 et les comparons à leur moyenne sur la période 1996-1999 : près de 20 % des détaillants ont augmenté leur prix en août et septembre 1995 contre 5 % en moyenne (cf. graphique 3a) mais l'effet de la hausse de TVA s'estompe rapidement. La fréquence des baisses de prix reste similaire à sa valeur habituelle. Quand les prix changent, on observe que de nombreux détaillants ont modifié leurs prix exactement de 2 % : plus de 50 % des changements de prix en août 1995, 40 % en septembre 1995 (contre 10 % en moyenne les autres années) (cf. graphique 3b).

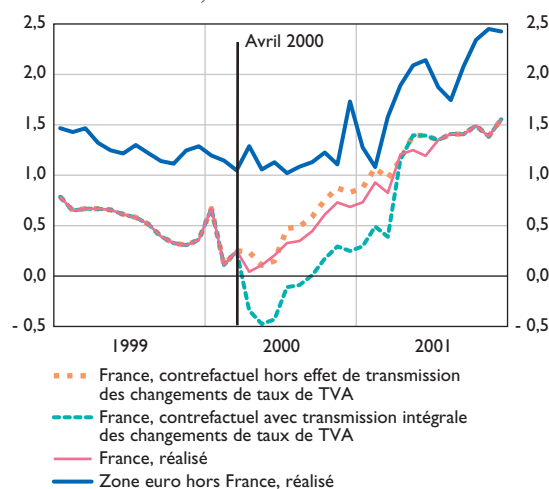
## 2|2 La baisse de TVA en avril 2000 a eu un effet modeste sur l'inflation

En avril 2000, le taux normal de TVA diminue de 1,0 point, l'effet mécanique sur les prix des biens

et services assujettis au taux normal est de - 0,8 %. Comme le taux normal de TVA s'applique à environ 60 % des produits, l'effet attendu sur l'inflation est une

### Graphique 4 Effet de la baisse en l'an 2000 du taux normal de TVA sur l'inflation (hors produits énergétiques, alimentaires et tabac)

(glissement annuel en %)



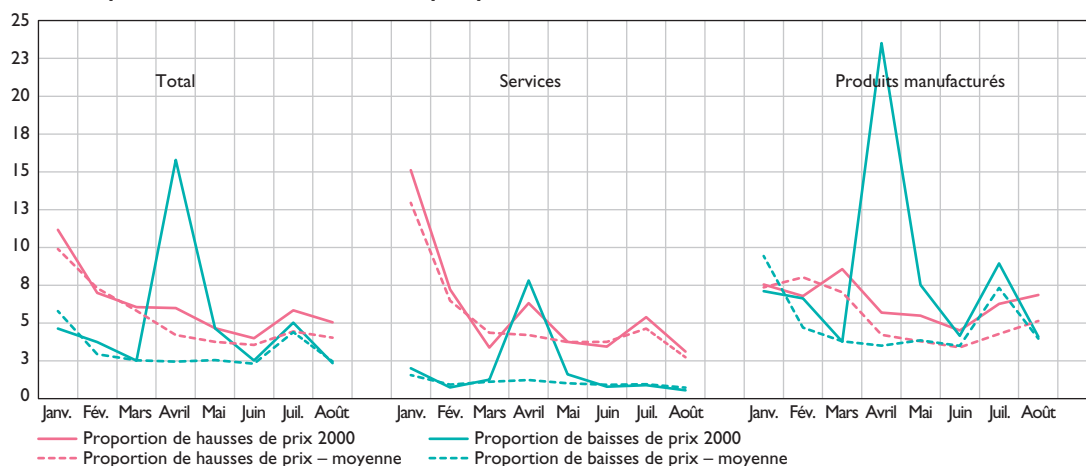
Sources : IPCH hors produits énergétiques, alimentaires et tabac France et zone euro (France exclue) (Insee, Eurostat)

11 La fréquence des hausses de prix est calculée comme la part des hausses de prix parmi l'ensemble des relevés de prix (Baudry et al., 2005).

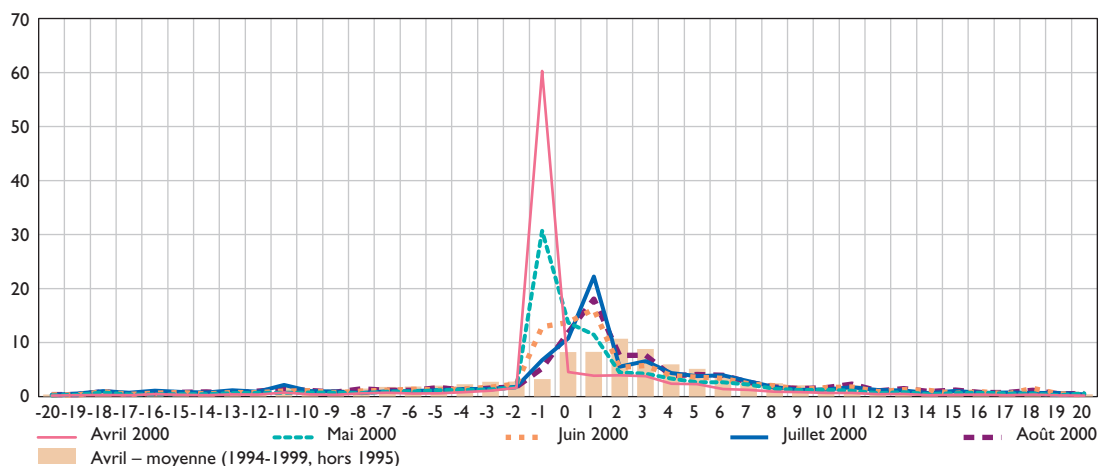
### Graphiques 5 Effet de la baisse en 2000 du taux normal de TVA sur la fréquence et la taille des changements de prix

(en %)

#### a) Effets sur la fréquence des hausses et baisses de prix par mois



#### b) Distribution des changements de prix (parmi les détaillants ayant modifié leurs prix)



Source : Relevés individuels des prix à la consommation hors énergie, alimentation et tabac (Baudry et al., 2005)

Note : L'histogramme représente la distribution moyenne des changements de prix en septembre sur la période 1994-1999 (hors 1995) (énergie et alimentation exclues).

baisse de 0,5 pp. Au début de l'année 2000, l'inflation diminue légèrement et semble transmettre au moins une partie de la baisse de la TVA (cf. graphique 4). Toutefois, l'inflation dans la zone euro (France exclue) diminue elle aussi, ce qui suggère un effet modeste de la baisse de TVA sur l'inflation en France. En comparant l'inflation en France et dans la zone euro avant et après le changement de TVA, on estime par la méthode des doubles différences (cf. encadré 2) que l'impact sur l'inflation hors énergie, alimentation et tabac a été d'environ - 0,1 pp sur la période avril-juin 2000 (cf. graphique 4). L'accélération de l'inflation à partir d'avril 2000 sous l'effet de la hausse du prix des matières premières peut compliquer

l'évaluation car cette remontée de l'inflation a pu conduire certains détaillants à augmenter leur prix ou à retarder les baisses de prix, ce qui rend l'effet de la baisse de TVA sur l'inflation plus difficilement mesurable à court terme.

À partir de l'analyse des relevés de prix individuels, il semble toutefois que la baisse de TVA a bien conduit plus de détaillants à diminuer leur prix : 16 % des entreprises baissent leur prix en avril 2000 contre moins de 3 % habituellement (cf. graphique 5a). L'effet sur la fréquence de changements de prix est donc plus faible qu'en 1995, en particulier pour les services. Cependant, quand les détaillants ont baissé

leurs prix, les changements de prix ont été en majorité de - 1 % exactement. En outre, la fréquence des hausses augmente aussi sur la période sous l'effet de la hausse du prix des matières premières, ce qui va contribuer à atténuer l'effet de la baisse de TVA sur l'inflation. Enfin, certaines entreprises ont pu aussi décider de reporter ou diminuer les hausses de prix qui auraient eu lieu sans baisse de la TVA, ce qui aurait rendu l'effet de la TVA sur l'inflation plus persistant dans le temps et plus difficilement mesurable au niveau agrégé. Si on évalue l'effet de la hausse de la fréquence des baisses entre avril et juin 2000, sa contribution à l'inflation a été d'environ - 0,2 pp <sup>12</sup>.

## 2/3 Les effets sur l'inflation du passage au taux réduit dans certains secteurs

### En septembre 1999 dans les travaux d'amélioration du logement

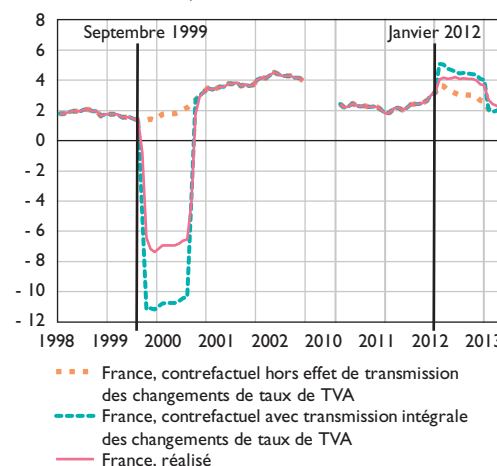
En septembre 1999, le taux de TVA applicable aux services de travaux d'amélioration du logement est passé de 20,6 % à 5,5 % impliquant une baisse mécanique de 12,5 % des prix dans ce secteur. À partir de septembre 1999, les prix des services de travaux d'amélioration du logement ont diminué fortement (cf. graphique 6). En comparant l'inflation dans ce secteur en France et dans la zone euro, nous estimons l'effet de cette baisse de TVA sur l'inflation dans ce secteur à - 9 pp (soit une transmission aux prix concernés d'environ 70 % de la baisse de TVA). L'effet de cette baisse de TVA sur l'inflation totale serait alors de - 0,1 pp. L'effet est rapide et s'étale entre septembre et novembre : près de 20 % des entreprises ont baissé leur prix en septembre 1999, plus de 50 % en octobre et plus des trois quarts des baisses sont exactement égales à la baisse de TVA (cf. graphiques A en annexe 2). Enfin, la fréquence des hausses de prix a été légèrement plus faible qu'habituellement, certaines entreprises ayant décidé de reporter des hausses de prix.

### En juillet 2009 dans la restauration

Dans la restauration, le passage au taux réduit en juillet 2009 implique une baisse mécanique des prix du secteur de - 11,8 %. Toutefois, en prenant en

**Graphique 6 Effet des changements de TVA sur l'inflation des services d'amélioration du logement**

(glissement annuel, en %)



Sources : IPCH des services d'amélioration du logement France et zone euro (hors France) (Insee, Eurostat).

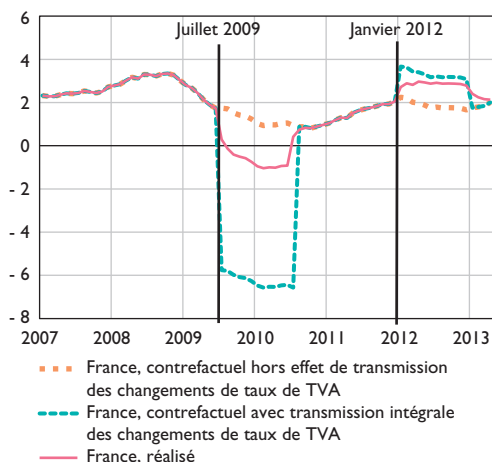
compte la part des services de restauration à emporter (déjà imposées au taux réduit), des ventes d'alcool (maintenues au taux normal), et des microentreprises (en franchise de TVA), un rapport du Sénat <sup>13</sup> évalue à - 7,5 % la transmission intégrale de la variation de TVA à l'inflation dans la restauration. L'inflation dans la restauration baisse à partir de juillet 2009 mais moins fortement qu'attendu (cf. graphique 7). Par la méthode des doubles différences, nous évaluons l'impact du passage au taux réduit à - 2 pp sur les prix de la restauration, soit un effet de - 0,1 pp sur l'inflation totale. Près de 20 % des prix ont été baissés en juillet 2009 et beaucoup de baisses ont été exactement égales à la baisse de TVA (cf. graphiques B en annexe 2). Toutefois, le passage au taux de TVA réduit dans la restauration a aussi été accompagné d'un ensemble d'engagements des entreprises du secteur : baisse du prix d'au moins sept produits de la carte, négociations de branche sur les salaires, embauches de nouveaux salariés ou encore promesses d'investissement. L'ensemble de ces engagements a pu conduire à amortir largement l'effet de la baisse de TVA sur l'inflation : par exemple, la hausse de salaires conduit à augmenter le coût marginal et donc le prix HT des entreprises (cf. encadré 1). Enfin, à partir de juillet 2009, la fréquence des hausses de prix est plus faible, certaines entreprises ont pu aussi décider de retarder des hausses de prix qui auraient eu lieu

<sup>12</sup> Au total, il semblerait qu'au sein des détaillants environ 20 % de plus qu'habituellement aient baissé leur prix de 1 %, soit une contribution à l'inflation égale à - 0,2 pp.

<sup>13</sup> Rapport d'information du Sénat déjà cité.

**Graphique 7 Effet des changements de TVA sur l'inflation des services de restauration**

(glissement annuel, en %)



Sources : IPCH restauration France et zone euro (hors France) (Insee, Eurostat)

sans baisse de TVA. Ce phénomène contribuerait à rendre l'effet de la TVA sur l'inflation plus diffus et persistant dans le temps.

## 2|4 Les effets de l'instauration du taux intermédiaire en janvier 2012

La création du taux intermédiaire à 7 % au 1<sup>er</sup> janvier 2012 a concerné un peu moins de 15 % des produits et services consommés dont les prix auraient dû augmenter mécaniquement de 1,4 %, soit un effet sur l'inflation totale d'environ 0,2 pp. En particulier, dans le secteur de la restauration et des travaux d'amélioration du logement, l'inflation a augmenté significativement à partir de janvier 2012 (cf. graphiques 6 et 7). En comparant l'inflation en France et dans la zone euro (France exclue) avant et après janvier 2012, nous estimons l'effet de cette hausse de TVA sur les prix d'environ 1,1 pp dans les deux cas et l'ajustement n'a été complet qu'après 3 mois. La hausse de TVA aurait donc été transmise à 75 % aux prix à la consommation mais l'effet de cette hausse de TVA sur l'inflation totale serait resté limité (environ 0,15 pp entre janvier et mai 2012 selon nos estimations et moins de 0,1 pp en janvier 2012 selon l'Insee – 2012).

## 3| Quel effet sur l'inflation attendre des changements de TVA au 1<sup>er</sup> janvier 2014 ?

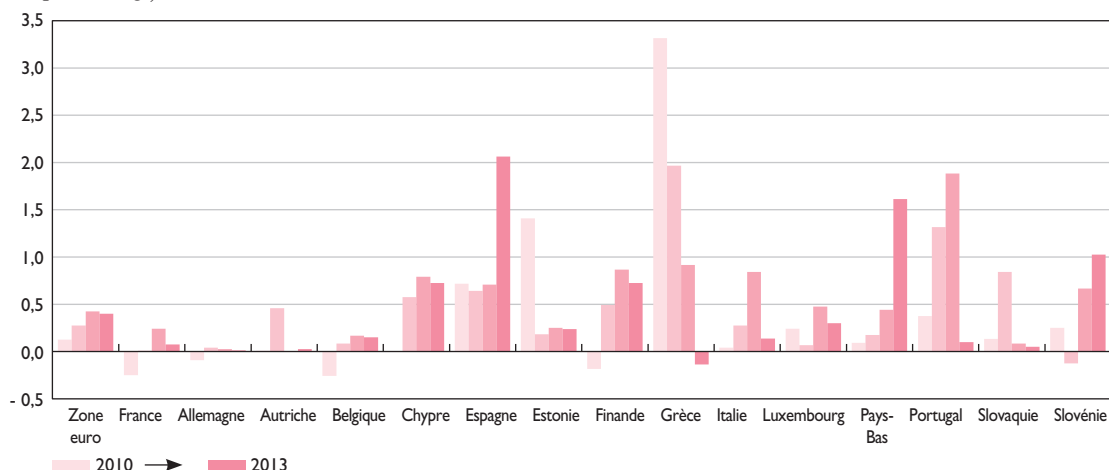
### 3|1 Des hausses de TVA fréquentes ces dernières années dans les pays de la zone euro

Dans un contexte de graves difficultés économiques et budgétaires, les augmentations de TVA ont contribué significativement à soutenir l'inflation de la zone euro ces dernières années. L'Espagne, la Grèce, l'Italie ou le Portugal font partie des pays les plus affectés par les hausses de TVA (cf. annexe 1) qui sont répétées sur la période, dont l'ampleur est souvent de 2 pp et qui ont largement contribué à l'inflation dans ces pays (cf. graphique 8). Depuis 2012, le nombre de pays de la zone euro ayant recours aux hausses de TVA augmente (Chypre, Finlande, France, Irlande, Pays-Bas et Slovaquie) alors que les hausses de TVA se poursuivent en Espagne et en Italie, contribuant fortement à l'inflation de la zone euro en 2012 et 2013. La fiscalité indirecte contribuerait ainsi pour près de 0,5 pp à l'inflation de la zone euro 2012 et 2013 (cf. graphique 8).

Les estimations précédentes des effets de la TVA sur l'inflation correspondent à l'impact maximal (i.e. sous hypothèse de constance du prix HT). Toutefois, dans le contexte de crise économique, les hausses de TVA récentes n'ont semble-t-il été transmises que partiellement à l'inflation. Ainsi, la hausse de TVA en Italie en septembre 2011 (+ 1 pp) n'a contribué à augmenter l'inflation que d'environ 0,5 pp (Banca d'Italia, 2012). La transmission de la hausse de TVA en Espagne en 2010 n'a été que d'un peu plus de 50 % trois mois après la mesure, et particulièrement faible pour la restauration et les services touristiques, étant estimée à 15 % de l'impact attendu selon l'Insee (2010). De même, la hausse de TVA de 2 points en septembre 2012 en Espagne n'a été répercutée que partiellement, atteignant environ 50 % de l'effet total attendu sur le dernier trimestre 2012 (Insee, 2013). Dans un contexte macroéconomique très difficile, les entreprises auraient absorbé en partie dans leurs marges ces hausses de TVA.

Graphique 8 Contribution de la fiscalité indirecte à l'inflation de la zone euro

(en point de pourcentage)



Source : Eurostat

Note : Moyenne annuelle de l'écart entre inflation IPCH et inflation à taxe constante (IPCH-TC). L'IPCH-TC n'est pas disponible pour l'Irlande.

### 3|2 Les effets sur l'inflation des changements de taux de TVA au 1<sup>er</sup> janvier 2014

Le taux normal et le taux intermédiaire de TVA applicables en France seront augmentés en janvier 2014 <sup>14</sup>. Si on suppose une transmission immédiate et complète aux prix, nous évaluons l'effet attendu des changements de TVA sur l'inflation (cf. tableau 2) comme suit :

- le taux normal passera de 19,6 % à 20 %. La hausse mécanique est de 0,33 %. Près de 55 % des produits et services de l'indice des prix à la consommation sont soumis à ce taux normal. Si l'ajustement des prix est immédiat et complet, cette augmentation conduirait à une augmentation de l'inflation d'environ 0,2 pp et concernerait principalement les produits manufacturés ;
- le taux intermédiaire augmentera de 7 à 10 %, soit une hausse mécanique des prix de 2,8 % pour les produits soumis à ce taux qui représentent un peu moins de 15 % de l'indice des prix. Sous l'hypothèse

d'un ajustement complet, la hausse de ce taux de TVA aurait un impact positif de 0,4 pp d'inflation. Cet impact serait particulièrement sensible dans les services.

Au total, sous l'hypothèse d'un ajustement complet et immédiat, l'effet attendu des modifications des taux de TVA serait proche de 0,6 pp <sup>15</sup>.

La durée de l'ajustement devrait par ailleurs être assez rapide pour au moins trois raisons :

- lors des changements de TVA intervenus depuis 1995, il est rare d'observer une transmission plus longue qu'un trimestre ;
- une proportion importante d'entreprises révisent leur prix de façon habituelle au début de l'année en particulier en janvier (Berardi *et al.*, 2013) <sup>16</sup> ;
- la plupart des services, secteur où l'ajustement des prix est plus lent, sont affectés par une hausse de taxe relativement importante, ce qui devrait réduire la durée de l'ajustement des prix dans les entreprises de services.

<sup>14</sup> La loi de finances rectificative pour 2012 prévoyait un abaissement du taux réduit de 5,5 % à 5 % mais cette modification a été annulée lors de la discussion du projet de loi de finances pour 2014.

<sup>15</sup> D'autres dispositions de la loi de finances modifient le taux de TVA applicable à certains postes de l'IPCH (les tickets de cinéma par exemple). Toutefois, ces postes ont des poids très faibles dans l'IPCH et ces changements auront des effets négligeables sur l'inflation globale.

<sup>16</sup> Contrairement aux modifications de 1995 et 2000, les changements de taux « normal » en 2014 ont été annoncés plus d'un an à l'avance (fin 2012) et les détaillants ont donc pu anticiper ces mesures provoquant un effet plus diffus sur les prix. Toutefois, l'effet des anticipations est sans doute marginal sur l'effet direct des changements de TVA sur l'inflation car beaucoup de changements de prix interviennent en janvier, ce qui devrait inciter les détaillants à faire coïncider le changement de prix dû à la TVA avec la date habituelle de changement des prix.

Tableau 2 Effets sur l'inflation des changements de taux de TVA en janvier 2014

(en % et en points de pourcentage)

Taux de TVA	Principaux postes concernés	Impact mécanique sur les prix concernés <sup>a)</sup>	Poids IPCH <sup>b)</sup>	Impact mécanique sur l'inflation totale <sup>d)</sup> (colonne 3 × colonne 4)	Aléas	
Normal 19,6 % à 20 %	Produits manufacturés, tabac, alcool, énergie, une partie des services	+ 0,33 %	0,54	+ 0,18 pp	La faible hausse mécanique pourrait être sans effet sur les prix psychologiques	Le contexte de ralentissement de la consommation et les effets du CICE pourraient conduire les détaillants à modérer les prix HT réduisant l'effet haussier des hausses de TVA sur les prix TTC.
Intermédiaire 7 à 10 %	Services de transport, restauration et hébergement, services culturels, rénovation du logement, médicaments non remboursés	+ 2,80 %	0,14	+ 0,40 pp		
Total	—	+ 0,85 %	0,68 <sup>c)</sup>	+ 0,58 pp	L'effet pourrait être entre 0,4 et 0,5 point de pourcentage	

a) L'effet mécanique est évalué en faisant l'hypothèse que la transmission aux prix TTC est complète et que le prix HT n'est pas modifié (cf. encadré 1). L'impact mécanique total est la moyenne pondérée des effets mécaniques uniquement sur les produits concernés par une modification de TVA.

b) Les poids sont calculés à partir des pondérations annuelles de l'IPCH en 2013 à un niveau de désagrégation ne permettant pas certaines distinctions fines pour un même regroupement entre des produits ou des services concernés par des taux de TVA différents. Les poids dans l'IPCH des différents taux de TVA présentés dans le tableau font donc l'objet d'une légère approximation.

c) Près de 20 % des postes de l'IPCH sont concernés par le taux réduit de TVA à 5,5 % qui restera inchangé, environ 10 % des postes de l'IPCH sont concernés par une exonération de TVA (loyers, services médicaux, services financiers et assurance) et le taux de TVA super réduit (2,1 %) concerne une part marginale de l'IPCH (médicaments remboursés, journaux).

d) Impact maximal sous hypothèse d'une transmission aux prix TTC intégrale et immédiate en janvier 2014 (prix HT non affectés). Il est obtenu en faisant le produit de l'impact mécanique sur les prix concernés et du poids dans l'IPCH des produits concernés.

Certains aléas peuvent peser sur l'évaluation de l'effet haussier des changements de TVA sur l'inflation. La hausse du taux normal implique de petites hausses de prix (inférieures à 0,5 %). Pour beaucoup de prix dit psychologiques se terminant en « 9 » ou « 0 » qui sont par nature relativement plus rigides et en général modifiés par des changements de grande ampleur (Levy *et al.*, 2011), on peut attendre un faible impact de ce changement, d'où un effet à court terme moindre que prévu sur l'inflation. Ces prix concernant en grande partie des biens manufacturés ; compte tenu du faible impact théorique de la hausse affectant le taux normal (+ 0,33 %), il est probable qu'une partie de la hausse de TVA soit compensée par une modération du prix HT. De plus, dans un contexte de ralentissement de la consommation, les détaillants pourraient réduire une partie de leur marge. Si, comme on l'a observé lors des changements de TVA intervenus depuis 1995, la répercussion sur les prix TTC ne concernait qu'entre 70 % et 80 % de la hausse de TVA, alors l'effet sur l'inflation de la hausse des taux intermédiaire et normal serait compris entre 0,4 et 0,5 pp.

Par ailleurs, le Pacte national pour la croissance, la compétitivité et l'emploi instituant ces changements de TVA inclut aussi un crédit d'impôt pour les entreprises (CICE) visant à relancer la compétitivité des entreprises françaises. Ce crédit d'impôt réduit les coûts des entreprises et devrait avoir un impact attendu négatif sur les prix HT et donc sur la transmission des changements de TVA à l'inflation. Si le degré de concurrence est fort, il sera difficile pour les entreprises de ne pas répercuter la baisse du prix HT liée à la baisse du coût du travail, de sorte que l'effet inflationniste de la hausse de TVA pourrait se trouver en partie compensé par une baisse du prix HT plus importante que celle observée dans les cas passés de transmission incomplète d'une modification de taux de TVA.

Au total, si l'effet mécanique combiné de ces changements de TVA au 1<sup>er</sup> janvier 2014 est proche de + 0,6 pp d'inflation, l'impact effectif pourrait n'être que de 0,4 pp d'inflation supplémentaire. Enfin, l'ajustement devrait être rapide et l'effet des changements de TVA sur l'inflation mensuelle devrait se concentrer sur le mois de janvier.

## Annexe I

## Principaux changements du taux de TVA dans la zone euro depuis 2007

(en % et variation en points de pourcentage)

Pays	Date	Taux « normal »	Taux intermédiaire	Taux réduit
France	Janvier 2014	20 (+ 0,4)	10 (+ 3)	5,5 (-)
	Janvier 2012	19,6	7 (+ 1,5)	5,5
Allemagne	Janvier 2007	19 (+ 3)	7	
Autriche	Depuis 1984	20	12	10
Belgique	Depuis 1996	21	12	6
Chypre	Janvier 2013	18 (+ 1)	8	5
	Mars 2012	17 (+ 2)	8	5
Espagne	Septembre 2012	21 (+ 3)	10 (+ 2)	4
	Juillet 2010	18 (+ 2)	8 (+ 1)	4
Estonie	Juillet 2009	20 (+ 2)		9
Finlande	Janvier 2013	24 (+ 1)	14 (+ 1)	10 (+ 1)
Grèce	Janvier 2011	23	13 (+ 2)	6,5 (+ 1)
	Juillet 2010	23 (+ 2)	11 (+ 1)	5,5 (+ 1)
	Mars 2010	21 (+ 2)	10 (+ 1)	5 (+ 0,5)
Irlande	Janvier 2012	23 (+ 2)	13,5	9
	Juillet 2011	21	13,5	9
	Janvier 2010	21 (- 0,5)	13,5	-
	Décembre 2008	21,5 (+ 0,5)	13,5	-
Italie	Septembre 2011	21 (+ 1)	10	4
Luxembourg	Depuis 1992	15	12	6
Malte	Depuis 2004	18		5
Pays-Bas	Octobre 2012	21 (+ 2)		6
Portugal	Janvier 2011	23 (+ 2)	13	6
	Juillet 2010	21 (+ 1)	13 (+ 1)	6 (+ 1)
	Juillet 2008	20 (- 1)	12	5
	Juillet 2005	21 (+ 2)	12	5
Slovaquie	Janvier 2011	20 (+ 1)	10	
Slovénie	Juillet 2013	22 (+ 2)	9,5 (+ 1)	

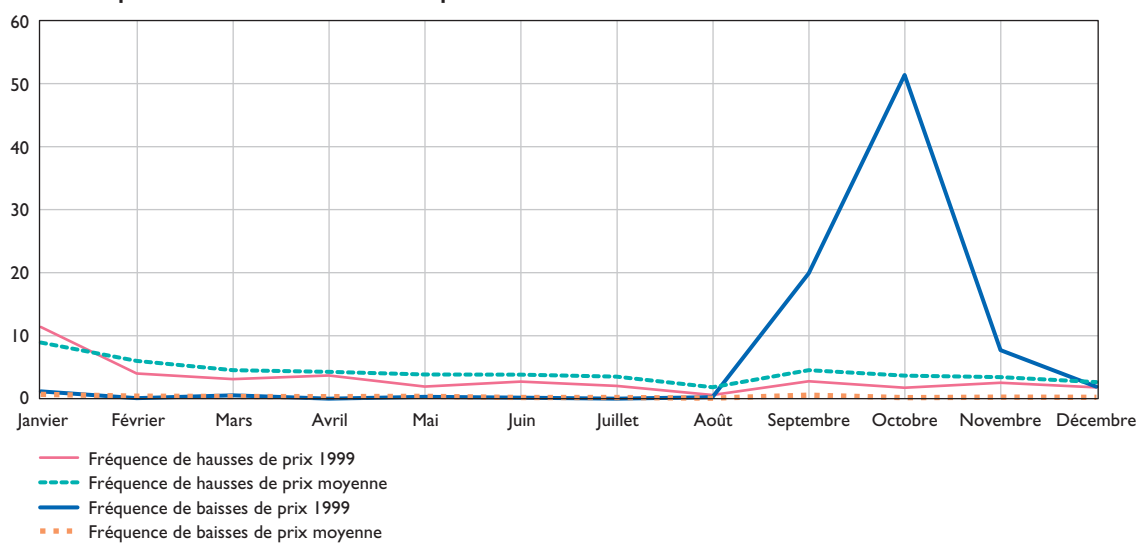
Source : Eurostat

## Annexe 2

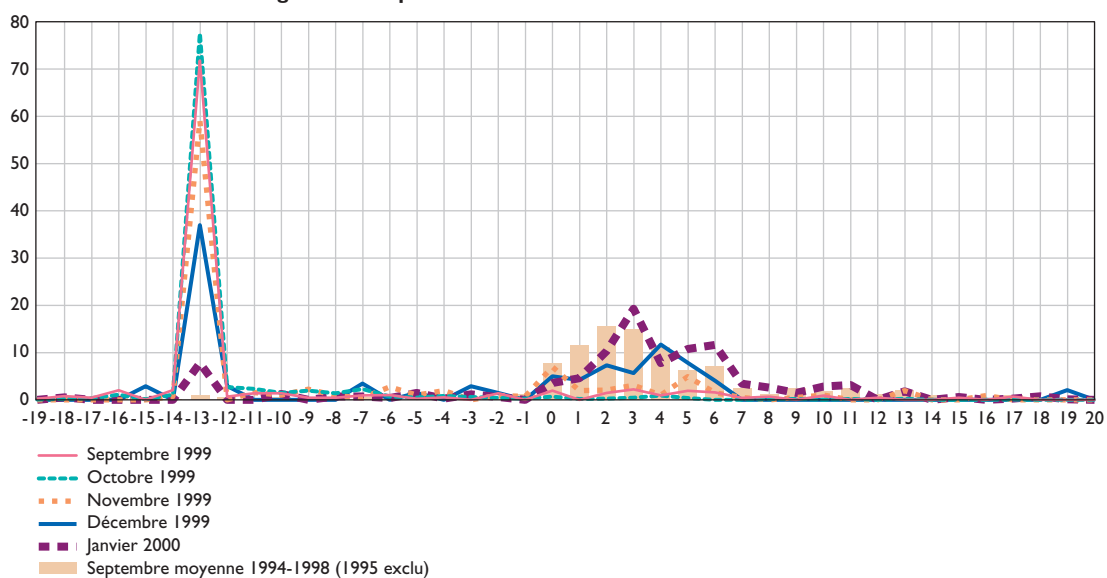
## Graphiques A Effet du passage au taux réduit de TVA dans les services d'entretien et réparation du logement

(en %)

## a) Effet sur la fréquence des hausses et baisses de prix



## b) Effet sur la distribution des changements de prix



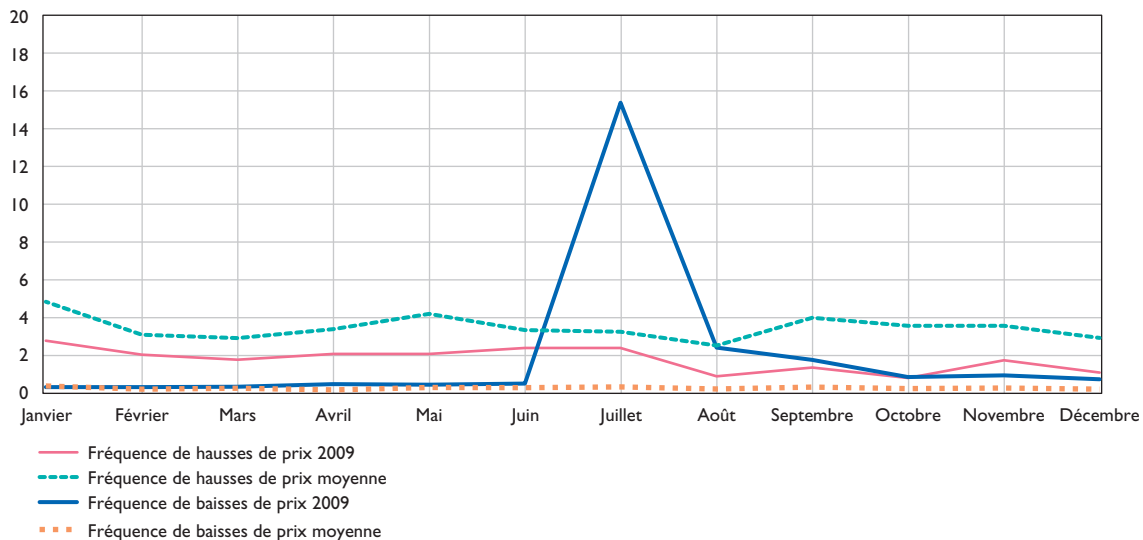
Source : Relevés individuels des prix à la consommation des services courants d'entretien et de réparation du logement

Note : L'histogramme représente la distribution moyenne des changements de prix en septembre entre 1994 et 1998 (hors 1995).

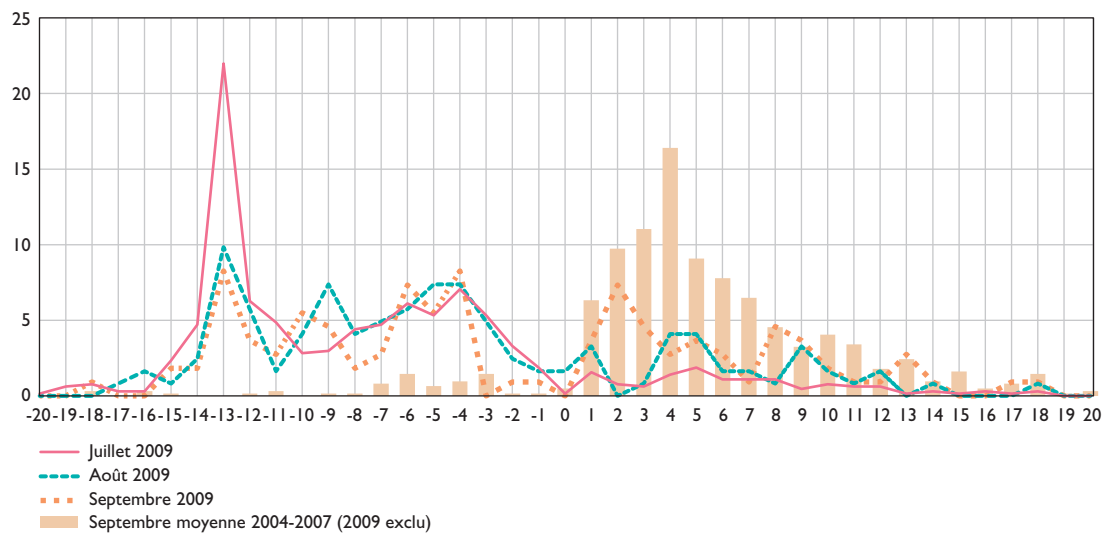
## Graphiques B Effet du passage au taux réduit de TVA pour les services de restauration sur place

(en %)

## a) Effet sur la fréquence des hausses et baisses de prix



## b) Effet sur la distribution des changements de prix



Source : Relevés individuels des prix à la consommation dans la restauration

Note : L'histogramme représente la distribution moyenne des changements de prix en septembre entre 2004 et 2007.

## Bibliographie

**Banca d'Italia (2012)**

*Monthly Economic Bulletin*, janvier

**Banque centrale européenne (2011)**

"Gauging the impact of indirect taxation on Euro area HICP inflation", *Monthly Bulletin*, mars

**Banque centrale européenne (2012)**

"The impact of recent changes in indirect taxes on the HICP", *Monthly Bulletin*, mars

**Baudry (L.), Le Bihan (H.), Sevestre (P.) et Tarrieu (S.) (2005)**

« La rigidité des prix en France : quelques enseignements des relevés de prix à la consommation », *Économie et Statistique*, 386, p. 37-57

**Berardi (N.), Gautier (E.) et Le Bihan (H.) (2013)**

« Les ajustements individuels de prix à la consommation en France : de nouveaux résultats sur la période 2003-2011 », *Économie et Statistique*, n° 460-461, p. 5-35

**Berardi (N.), Sevestre (P.), Tépaut (M.) et Vigneron (A.) (2012)**

"The Impact of a Soda Tax on Prices Evidence from French Micro Data", *Working Paper* 415, Banque de France

**Carare (A.) et Danninger (S.) (2008)**

« Inflation Smoothing and the Modest Effect of VAT in Germany », *IMF Working Paper* 175

**Carbonnier (C.) (2009)**

« Différence des ajustements de prix à des hausses ou baisses de taux de TVA : un examen empirique à partir des réformes françaises de 1995 et 2000 », *Économie et Statistique*, n° 413, p. 3-20

**Gautier (E.) (2009)**

« Les ajustements microéconomiques des prix : une synthèse des modèles théoriques et résultats empiriques », *Revue d'économie politique*, 119(3), p. 323-372

**Insee (2010)**

« Effets de la hausse de TVA sur la consommation en Espagne », *Note de conjoncture*, décembre

**Insee (2012)**

« L'effet de la hausse des taxes sur les prix en janvier 2012 », *Note de conjoncture*, mars

**Insee (2013)**

« Pourquoi dans la zone euro, l'inflation n'est-elle pas plus faible dans les pays les plus affectés par la crise ? », *Note de conjoncture*, mars

**Levy (D.), Lee (D.), Chen (H.), Kauffman (R.) et Bergen (M.) (2011)**

"Price Points and Price Rigidity", *Review of Economics and Statistics*, vol. 93(4), p. 1417-1431

**Zbaracki (M. J.), Ritson (M.), Levy (D.), Dutta (S.) et Bergen (M.) (2004)**

"Managerial and Customer Costs of Price Adjustment: Direct Evidence from Industrial Markets", *Review of Economics and Statistics*, 86, p. 514-533



# La titrisation en France : évolutions récentes

---

**Omar BIROUK et Françoise DARVES**

*Direction des Statistiques monétaires et financières*

*Service des Analyses et Statistiques des investisseurs institutionnels*

*La titrisation contribue au bon fonctionnement des circuits de financement de l'économie en rendant des actifs non liquides, tels que les crédits bancaires ou les créances commerciales, négociables sur un marché.*

*À fin juin 2013, les crédits titrisés représentent en France 8,4 % du total des concours accordés au secteur privé, proportion inférieure à la moyenne de la zone euro (12,7 %), le marché français étant plus favorable aux obligations sécurisées. Le développement de la titrisation reste mesuré en France avec un bilan global de 215,4 milliards d'euros au 30 juin 2013, qui la place au cinquième rang des pays de la zone euro.*

*Les véhicules de titrisation de droit français détiennent principalement à leur actif des crédits sur des contreparties résidentes cédés pour l'essentiel par des établissements de crédit français ou du reste de la zone euro.*

*Depuis les premières manifestations de la crise en 2007, les institutions bancaires ont eu recours à la titrisation pour se refinancer auprès du Système européen de banques centrales. Grâce à des montages d'un genre nouveau dits de « titrisation retenue », elles ont pu souscrire des titres adossés à des actifs de grande qualité qu'elles ont utilisés comme garanties éligibles au refinancement.*

Mots clés : titrisation, titrisation synthétique, titrisation retenue, créances, crédits, cession, affacturage, escompte, risque de crédit, risque d'assurance, structuration du passif, financement, placement, véhicule de titrisation, organisme de titrisation, fonds de prêts à l'économie, directive AIFM, conduits, refinancement bancaire, FCC, FCT, société de titrisation, ABS, RMBS, CMBS, ABBT, ABCP, CLO, Bâle 2, Bâle 2.5

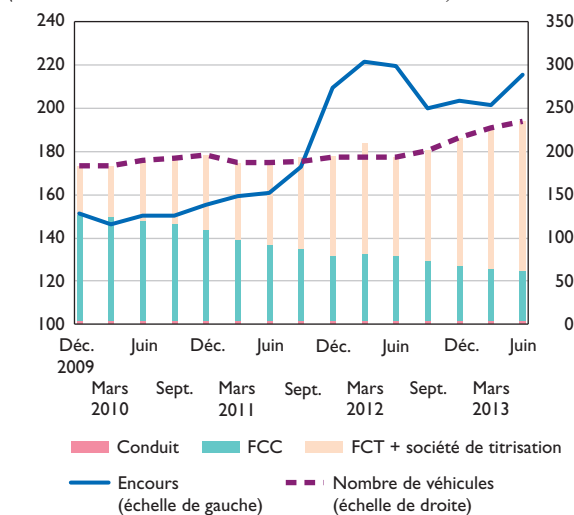
Codes JEL : E44, G21, G22, G23, G24, G32, F65

Technique financière de réorganisation de l'actif d'une entité économique, la titrisation vise à transformer des actifs peu liquides (créances, prêts, etc.) en titres. Pour ce faire, les actifs titrisés sont cédés à un véhicule *ad hoc* (véhicule de titrisation) qui émet en contrepartie des titres (souvent désignés par le terme « titres adossés à des actifs » ou *asset backed securities* – ABS – en anglais) pour en financer l'acquisition. Le paiement des intérêts et du principal des titres émis est assuré par les flux de trésorerie produits par les actifs cédés.

La titrisation, introduite en France par la loi 88-1201 du 23 décembre 1988 portant création des fonds communs de créances<sup>1</sup>, a vu son cadre juridique modernisé, notamment par l'ordonnance du 13 juin 2008<sup>2</sup> qui en a étendu l'objet et les formes juridiques, et son contexte de mise en œuvre modifié par la transcription des accords de Bâle 2.5 au travers des directives CRD2 et CRD3. La récente réforme du *Code des assurances*<sup>3</sup> du 2 août 2013, visant à favoriser le financement des petites et moyennes entreprises (PME-ETI), introduit un nouveau type de fonds de titrisation, les fonds de prêts directs à l'économie dans lesquels les assureurs peuvent investir jusqu'à 5 % de leur encours total de placements.

**Graphique I Encours et nombre de véhicules de titrisation**

(encours en milliards d'euros et nombre en unités)



Source : Banque de France

juridique des véhicules de titrisation a changé en profondeur, les FCT, complétés par les conduits d'ABBT<sup>4</sup>, remplaçant progressivement les fonds communs de créances (FCC).

## I | Les caractéristiques de la titrisation en France

### I | I Le nouveau cadre de la titrisation

Le développement de la titrisation observé au cours de ces dernières années en France est allé de pair avec la modernisation de son cadre juridique.

Au 30 juin 2013, on dénombre 234 véhicules de titrisation contre 194 un an plutôt. Les nouveaux véhicules créés sont essentiellement des fonds communs de titrisation (FCT). Depuis le début de la collecte statistique en décembre 2009, le statut

### Les organismes de titrisation

Créés par l'ordonnance du 13 juin 2008 et le décret d'application du 17 juillet 2008 qui ont réformé le cadre juridique antérieur, les organismes de titrisation<sup>5</sup> peuvent se présenter sous deux formes : ils sont soit constitués en société de titrisation dotée de la personnalité morale, soit gérés en copropriété au sein d'un FCT. Ce dernier statut, très majoritaire en France, succède au FCC, lequel est appelé à se transformer en FCT d'ici le 22 juillet 2014 depuis la transposition en droit interne de la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (en anglais – *alternative investment fund manager* – AIFM) (cf. encadré 1).

<sup>1</sup> Jusqu'à cette date, aux termes de la loi bancaire du 24 janvier 1984, l'achat à titre de profession habituelle de créances non échues était considéré comme une activité de crédit, ce qui réservait la titrisation aux seuls établissements de crédit.

<sup>2</sup> Le nouveau dispositif réglementaire a en effet organisé la diversification des actifs pouvant être titrisés (des crédits bancaires aux créances commerciales, risques d'assurance, titres de créances, etc.), des techniques de titrisation (rechargement des véhicules, extension des modalités de rehaussement de crédit, gestion active des portefeuilles et revente des actifs achetés) ainsi que des types de titres émis par les véhicules de titrisation (outre les parts de fonds communs de créances – appelés à disparaître progressivement en application de la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissements alternatifs (en anglais – *alternative investment fund manager* – AIFM), les parts de fonds communs de titrisation, des titres de créance à maturité courte de type commercial paper ou autre, etc.).

<sup>3</sup> Décret n° 2013-717 du 2 août 2013 modifiant certaines règles d'investissement des entreprises d'assurance.

<sup>4</sup> Les conduits d'« asset backed billets de trésorerie – ABBT » sont des véhicules de titrisation qui se refinancent principalement par l'émission de billets de trésorerie à court terme (moins d'un an) adossés aux actifs titrisés.

<sup>5</sup> Ils sont régis par les articles L214-167 à L214-190 et R214-217 à D214-240 du Code monétaire et financier (CMF).

Dans l'un et l'autre cas, les organismes de titrisation sont gérés par une société de gestion de portefeuille agréée à cet effet. Les titres émis par ces organismes peuvent faire l'objet d'une offre publique ou d'une admission aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation organisé.

### Les autres véhicules de titrisation

Les véhicules de titrisation comprennent également les conduits d'ABBT qui sont constitués sous forme de société anonyme de droit commun dont l'objet est d'investir dans des opérations de titrisation. Les conduits bénéficient le plus souvent du soutien d'une grande institution bancaire sous la forme d'une ligne de liquidité pouvant être utilisée en cas de besoin de trésorerie, celle-ci étant supposée couvrir le risque de liquidité et non le risque de crédit.

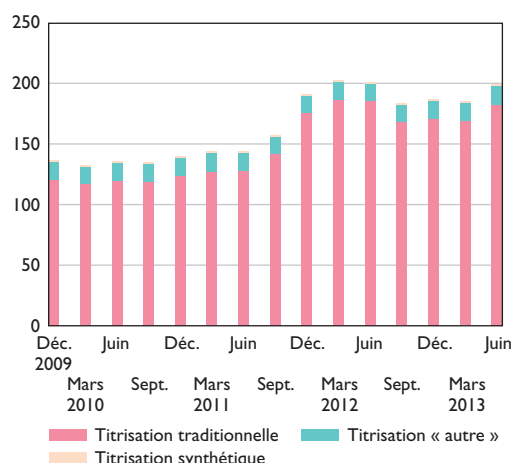
## I | 2 Une suprématie de la titrisation « cash »

Au 30 juin 2013, l'encours des titres émis par les véhicules de titrisation de droit français s'établit

à 198,7 milliards d'euros, soit une progression de près de 45 % depuis le 31 décembre 2009 (136,7 milliards d'euros), date de mise en place d'un suivi statistique

**Graphique 2 Encours des titres émis par type de titrisation**

(en milliards d'euros)



Source : Banque de France

### ENCADRÉ I

#### Directive AIFM et organismes de titrisation

Depuis le 22 juillet 2013 et la transposition en droit français de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (directive AIFM), les organismes de titrisation deviennent des fonds d'investissement alternatifs (FIA) sauf exceptions prévues par la directive.

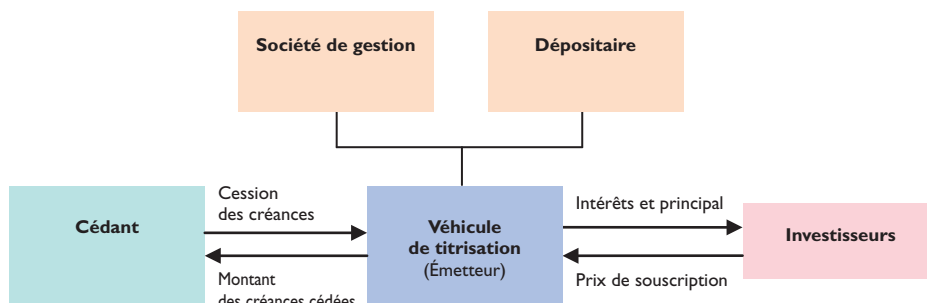
Les FIA relevant de la directive 2011/61/UE du 8 juin 2011 sont ceux qui respectent les deux conditions cumulatives suivantes :

- lever des capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs en vue de les investir, conformément à une politique d'investissement définie, dans l'intérêt de ces investisseurs ;
- ne pas être des OPCVM conformes à la directive 2009/65/CE (directive OPCVM IV).

Les sociétés de gestion gérant des organismes de titrisation dont les actifs sont supérieurs à 0,1 milliard d'euros (avec effet de levier) ou des actifs supérieurs à 0,5 milliard d'euros devront se conformer aux obligations suivantes, en plus de celles édictées par la directive AIFM :

- exigences en matière d'intérêt retenu par l'initiateur, le prêteur initial ou le sponsor (5 %) ;
- exigences qualitatives relatives aux sponsors ou initiateurs (accès aux informations, suivi des risques, diversification des portefeuilles, existence d'une politique de gestion du risque de crédit fixant des limites) ;
- obligation pour la société de gestion d'avoir l'expertise crédit et d'effectuer des stress tests réguliers sur les positions de crédit.

## Schéma simplifié d'une opération de titrisation avec cession parfaite des actifs sous-jacents



Source : Banque de France

spécifique de ces organismes par la Banque de France. Il a atteint un point haut à 202 milliards à fin mars 2012 avant de connaître un léger repli sur la deuxième partie de 2012 du fait principalement du remboursement de certains montages mis en place par les établissements de crédit résidents pour se refinancer auprès de l'Eurosystème.

Les opérations de titrisation traditionnelle sont très largement prédominantes (90 % de l'encours fin juin 2013) et expliquent à elles seules l'essentiel des variations de l'encours de la titrisation en France, le montant des autres opérations de titrisation, synthétique et « autres », ayant peu varié au cours de la période considérée.

Dans la titrisation traditionnelle, dite aussi titrisation « cash », les actifs sous-jacents font l'objet d'une cession parfaite<sup>6</sup> au véhicule de titrisation. Pour la titrisation

« synthétique », la cession au véhicule de titrisation porte seulement sur le risque de crédit<sup>7</sup> associé aux actifs (*via* des dérivés de crédit), et non sur les actifs mêmes. Les « autres titrisations »<sup>8</sup> correspondent aux opérations de transfert de risques autres que le risque de crédit (risque d'assurance ou risque d'activité d'une entreprise). À fin juin 2013, l'encours de la titrisation synthétique *via* les véhicules de droit français reste marginal, ne représentant que 0,5 % du bilan total alors que celui des « autres titrisations » atteint 9,5 %.

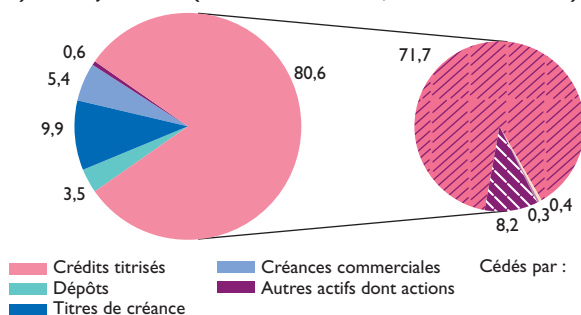
### I | 3 Les crédits constituent l'essentiel des actifs cédés

À fin juin 2013, les crédits titrisés représentent 78,3 % du total de l'actif des véhicules de titrisation français, contre 80,6 % à la fin juin 2012. Ces crédits sont, pour

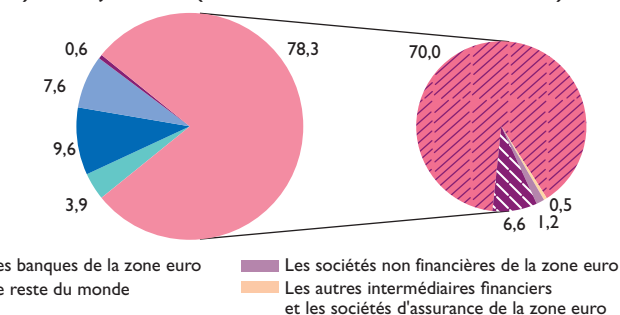
## Graphiques 3 Structure de l'actif des véhicules de titrisation

(en %)

a) Au 30 juin 2012 (encours total : 219,8 milliards d'euros)



b) Au 30 juin 2013 (encours total : 213 milliards d'euros)



Source : Banque de France

6 La cession parfaite est définie comme étant une cession opposable aux tiers et dont les actifs cédés se trouvent hors de portée du cédant et de ses créanciers, y compris en cas d'insolvabilité du cédant.

7 Ce type d'opération nécessite de calculer le risque de défaut sur les actifs sous-jacents, le plus souvent estimé à l'aide de modèles mathématiques reproduisant leur dynamique.

8 Y figurent de façon prépondérante les encours des véhicules de type « conduit » qui opèrent une titrisation secondaire, caractérisée par des achats de titres émis par d'autres organismes de titrisation, financés par l'émission de billets de trésorerie adossés à ces actifs (« asset backed billets de trésorerie » – ABBT –, ou « asset backed commercial paper » – ABCP –).

l'essentiel, cédés par des établissements de crédit de la zone euro (70 % de l'actif à fin juin 2013), la part provenant d'établissements de crédit du reste du monde étant proche de 7 % et les cessions d'autres secteurs de la zone euro marginales (1,7 % au total pour les sociétés non financières, les autres intermédiaires financiers et les sociétés d'assurance). Cette prépondérance des crédits bancaires renvoie aux conditions historiques de mise en place de la titrisation en France : en 1988, seuls les crédits bancaires d'échéance supérieure à deux ans pouvaient faire l'objet d'une titrisation.

L'évolution de la réglementation relative à la nature et à la durée des créances cessibles s'est traduite par l'extension des opérations de titrisation aux crédits bancaires de plus courte durée (crédits à la consommation, créances interbancaires) ainsi qu'aux créances matérialisées par des titres émis par les véhicules de titrisation (« retitrisation ») qui représentent environ la moitié de l'encours à fin juin 2013 du total des titres de créance détenus (9,6 %), aux effets de commerce (7,6 %), ou à tout type de créance, même future, produisant des flux de trésorerie <sup>9</sup>.

Les dépôts, qui constituent 3,9 % de l'actif, servent de réserve de liquidité aux véhicules de titrisation mais

aussi de contrepartie aux opérations de titrisation synthétique (versement de dépôts de garantie).

## 2| La titrisation française finance principalement l'immobilier résidentiel national

À fin juin 2013, les crédits aux résidents titrisés (144,7 milliards d'euros) concernent à 77,9 % le marché hypothécaire, essentiellement pour le financement de l'habitat (*residential mortgage backed securities* – RMBS – pour 76,4 %) et de façon résiduelle l'immobilier commercial (*commercial mortgage backed securities* – CMBS) <sup>10</sup>.

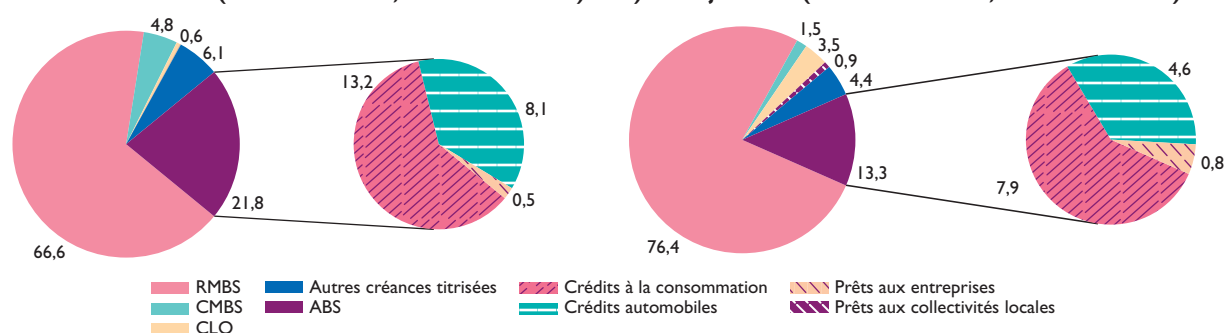
Les *asset backed securities*, qui constituent 13,3 % du total (19,1 milliards d'euros), refinancent différents types de créances : crédits à la consommation, crédits automobiles et prêts aux entreprises (hors créances commerciales). Les autres crédits titrisés bénéficiant à des contreparties résidentes comprennent les prêts aux collectivités locales (0,9 % soit 1,3 milliards d'euros) ou encore aux PME (*collateralized loan obligations* – CLO <sup>11</sup>).

Graphiques 4 Crédits cédés par des IFM sur les contreparties résidentes

(en %)

a) Au 31 décembre 2009 (encours total : 83,2 milliards d'euros)

b) Au 30 juin 2013 (encours total : 144,7 milliards d'euros)



Source : Banque de France

9 Depuis l'ordonnance du 13 juin 2008, l'actif des organismes de titrisation peut être constitué :

- de créances de droit français ou étranger existantes ou futures, saines ou douteuses de montant déterminé ou indéterminé (articles R214-218 et R214-219 du Code monétaire et financier, ci-après dénommé CMF) ;
- de liquidités dans les conditions définies à l'article R214-220 du CMF ;
- d'actifs transférés au titre de la réalisation ou de la constitution de sûreté, ou de garantie conformément à l'article L211-38 du CMF ;
- d'instruments financiers à terme, la perte maximum ne pouvant être supérieure à la valeur de l'actif (article R214-224 du CMF).

10 D'autres structures dédiées ont été mises en place pour le financement du marché immobilier, dont les opérations s'apparentent au mécanisme de la titrisation par l'émission d'obligations sécurisées, mais qui ne rentrent pas dans le champ de la collecte titrisation de la Banque de France. Il s'agit notamment des sociétés de crédit foncier, des caisses de refinancement de l'habitat (CRH) ou encore, depuis la loi du 22 octobre 2010, des sociétés de financement de l'habitat (SFH).

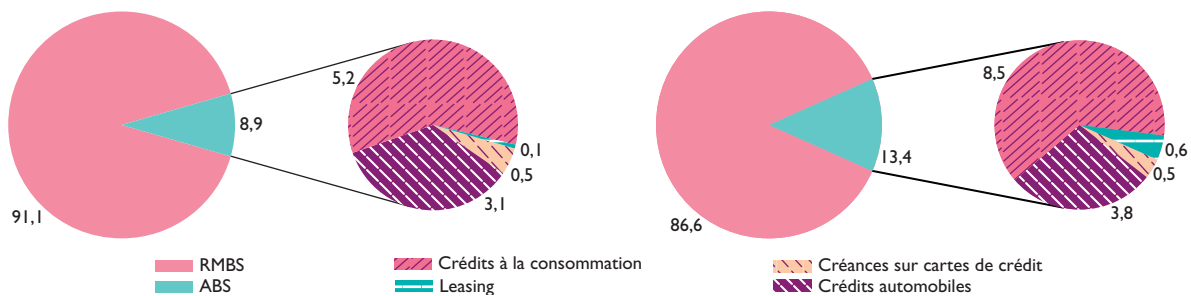
11 Voir le glossaire ci-après pour une définition plus précise de ces produits.

## Graphiques 5 Répartition des crédits aux ménages résidents titrisés

(en %)

a) Au 30 juin 2012 (encours total : 134,4 milliards d'euros)

b) Au 30 juin 2013 (encours total : 127,6 milliards d'euros)



Source : Banque de France

Les titrisations réalisées en France contribuent ainsi principalement au refinancement de créances sur les ménages et les sociétés non financières résidents.

## 2|1 Les ménages premiers bénéficiaires des crédits titrisés

Les crédits accordés à des ménages résidents représentent, au 30 juin 2013, 59,2 % du total de l'actif des véhicules de titrisation de droit français et 75,4 % des crédits cédés par les IFM.

L'encours des crédits aux ménages titrisés a légèrement baissé entre juin 2012 et juin 2013, passant de 134,4 milliards d'euros à 127,6 milliards d'euros. Cette baisse reflète principalement le remboursement de certains montages créés au second semestre 2011 à des fins de refinancement bancaire dans le contexte du resserrement des conditions de liquidité du marché constaté à cette période.

En revanche, on observe une hausse des crédits à la consommation titrisés, passés de 7,1 milliards d'euros fin juin 2012 à 10,8 milliards d'euros fin juin 2013, soit 8,5 % du total des crédits aux ménages titrisés.

## 2|2 Les SNF résidentes refinancent également leurs créances via la titrisation

Les sociétés non financières (SNF) utilisent la titrisation comme source de refinancement complémentaire à

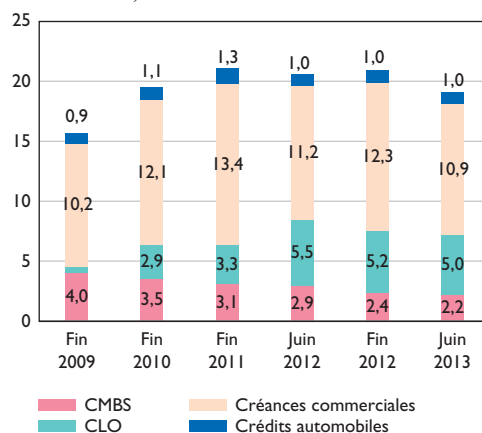
l'escompte et à l'affacturage en cédant leurs créances commerciales à des véhicules de titrisation.

L'encours des créances commerciales ainsi cédées par les SNF est passé de 11,2 milliards d'euros au 30 juin 2012 à 12,3 milliards d'euros fin 2012, avant de revenir à 10,9 milliards d'euros au 30 juin 2013.

Pour se refinancer, les PME ont de plus en plus recours à des montages de type « *collateralized debt obligations* – CLO » qui regroupent en pools la titrisation de créances de plusieurs entreprises et permettent ainsi à celles-ci de bénéficier d'économies d'échelle<sup>12</sup>. Les montages CLO sont passés de 0,5 milliard d'euros à fin 2009 à 5 milliards d'euros au 30 juin 2013.

## Graphique 6 Financement des SNF résidentes par classe d'actifs titrisés

(en milliards d'euros)



Source : Banque de France

<sup>12</sup> Le montant des créances à titriser doit être relativement important pour amortir les coûts liés à la titrisation. Les petites et moyennes entreprises (PME) utilisent de ce fait davantage l'escompte ou l'affacturage par rapport à la titrisation.

## ENCADRÉ 2

## Les fonds de prêts directs à l'économie

La réforme du Code des assurances du 2 août 2013 a élargi la liste des actifs dans lesquels les entreprises d'assurance peuvent investir en représentation de leurs provisions techniques en introduisant un nouveau type de fonds de titrisation : les fonds de prêts à l'économie. Ils remplacent les fonds communs de titrisation partenariat public-privé (FCT-PPP) introduits par le décret n° 2011-1418 du 31 octobre 2011 modifiant les règles de représentation des engagements réglementés des organismes d'assurance.

Les actifs dans lesquels ces fonds de titrisation peuvent investir sont précisés à l'article R332-14-2 du Code des assurances. Ils incluent les titres de créance sur le secteur public ou privé des États membres de l'union européenne avec une échéance d'au moins deux ans.

Le passif des fonds de prêts à l'économie peut être composé d'obligations, de parts ou d'actions, émises en euros dès lors que, le risque de crédit associé à la détention de ces titres n'est pas subdivisé en tranches.

Les premiers fonds de prêts à l'économie (Fonds Novo) ont un actif global de 1,015 milliard d'euros composé d'obligations à taux fixe (4 % à 6 % aux conditions de marché d'aujourd'hui), sur des durées de 5 à 7 ans, remboursables in fine. Des critères de diversification imposent que le portefeuille ne peut être investi à plus de 10 % dans une même entreprise et à plus de 20 % dans un même secteur d'activité. La durée d'investissement doit s'étaler sur deux ans avec une durée de vie pour les fonds fixée à dix ans.

## 2|3 Refinancement bancaire et portefeuille de prêts titrisés

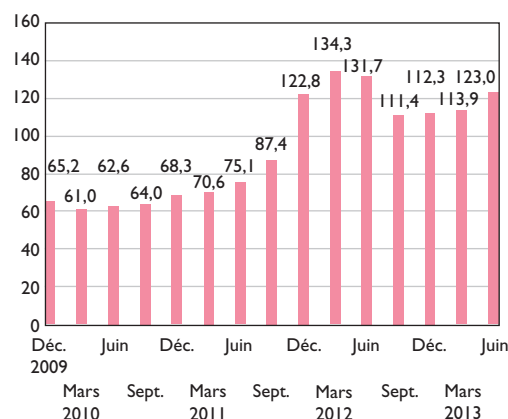
L'objectif poursuivi par le secteur bancaire à travers la réalisation d'opérations de titrisation a évolué au cours du temps. Dans le cadre prudentiel de Bâle I, l'arbitrage réglementaire constituait la principale motivation des banques : les exigences du ratio Cooke ont alors conduit un certain nombre d'établissements de crédit à s'efforcer d'alléger leur bilan en se défaisant d'une partie de leurs crédits. Avec le cadre prudentiel de Bâle II, la mise en place du ratio McDonough<sup>13</sup> a durci les règles prudentielles encadrant la titrisation des prêts bancaires.

La titrisation a, dès lors, été davantage utilisée par les établissements de crédit comme une source de refinancement. À cet égard, suite aux dernières crises financières, de nouveaux montages ont vu le jour, privilégiant la cession d'actifs de grande qualité en contrepartie de l'émission de titres éligibles pouvant servir de garantie dans le cadre d'opérations de refinancement auprès de l'Eurosystème. Les titres

éligibles émis par le véhicule de titrisation sont souvent souscrits par la banque cédante (« titrisation retenue ») à cette fin de refinancement. De fait, l'enveloppe des titres éligibles émis par les véhicules de titrisation de droit français a quasiment doublé,

**Graphique 7 Encours des titres éligibles émis par les véhicules de titrisation**

(en milliards d'euros)



Source : Banque de France

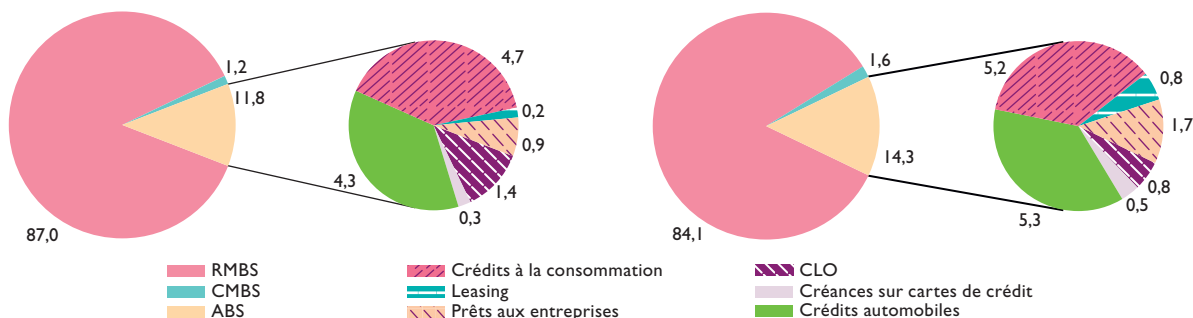
<sup>13</sup> Le ratio McDonough est défini dans la directive 2006/48/CE concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice et dans la directive 2006/49/CE sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit (l'ensemble formant la directive adéquation des fonds propres transposant dans le droit européen les recommandations du second accord de Bâle). La transposition en droit national a été réalisée par l'ordonnance du 19 avril 2007.

## Graphiques 8 Répartition par type d'émission des titres éligibles

(en %)

a) Au 30 juin 2012 (encours total : 131,7 milliards d'euros)

b) Au 30 juin 2013 (encours total : 126,4 milliards d'euros)



Source : Banque de France

passant de 65 milliards d'euros en décembre 2009 à 123 milliards d'euros à fin juin 2013.

La baisse des titres éligibles entre juin 2012 et septembre 2012 résulte des remboursements d'opérations de refinancement bénéficiant toutes d'une notation AAA<sup>14</sup>, garanties par des RMBS. La part

de ces derniers a ainsi diminué, passant de 87 % du total des titres éligibles fin juin 2012 (131,7 milliards d'euros) à 84,1 % en juin 2013 (126,4 milliards d'euros). En contrepartie, les ABS éligibles ont vu leur part augmenter dans l'enveloppe des titres éligibles de 11,8 % (15,5 milliards d'euros) à 14,3 % (18 milliards d'euros).

## ENCADRÉ 3

## La titrisation sous le régime actuel de Bâle 2.5

La crise des subprimes déclenchée en 2007 a amené à réviser en profondeur le cadre des opérations de titrisation de Bâle II. Le comité de Bâle a ainsi adopté en juillet 2009 une série de mesures spécifiques, contenues dans le document « Enhancements to the Basel II framework » formant avec « Revisions to the Basel II market risk framework<sup>1</sup> » le cadre Bâle 2.5 entré en vigueur le 31 décembre 2011.

Les nouvelles mesures imposent notamment :

- un taux de rétention de 5 % des actifs titrisés par les banques originatrices pour les titrisations ayant lieu après le 1<sup>er</sup> janvier 2011 et pour toutes les titrisations, y compris celles lancées avant 2011, à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2015 ;
- une pondération à hauteur de 1 250 % (déduction totale des fonds propres) sur les titrisations garanties (rehaussement de crédit) et sur les lignes de liquidité ;
- des coefficients de pondération plus élevés sur les produits « retitrés<sup>2</sup> ».

<sup>1</sup> Ce nouveau cadre réglementaire a été transposé dans le droit européen à travers les directives CRD 2 et CRD 3 avec certains ajouts par rapport aux préconisations du comité de Bâle comme le taux de rétention de 5 % pour les titrisations.

<sup>2</sup> On dénomme retitrisation une opération de titrisation dans laquelle l'actif titrisé est composé, au moins en partie, du produit d'une titrisation. Cela correspond en pratique à la titrisation par un véhicule de titrisation de titres émis par un autre véhicule de titrisation.

<sup>14</sup> Depuis le 1<sup>er</sup> mars 2009, la notation minimale exigée à l'émission pour qu'un titre soit éligible au refinancement de la BCE est passée d'un niveau « simple A » à un niveau AAA. De plus pour rester éligible, la notation du titre doit être maintenue au dessus de la note A. Par ailleurs, les titres éligibles émis par un véhicule de titrisation subissent une décote automatique de 16 %.

### 3 | La titrisation : un instrument de diversification pour les investisseurs

#### 3 | 1 Les titres émis par les véhicules de titrisation et leur placement

Au 30 juin 2013, le passif des véhicules de titrisation est principalement constitué de titres de créances (92 %) tandis que le solde (8 %) se compose de dépôts et divers autres produits financiers, répartition qui a peu changé depuis fin 2009. Les émissions effectuées sont principalement à long terme (79,5 %) contre 12,5 % de titres à court terme (moins d'un an).

Les titres émis par les véhicules de titrisation peuvent intéresser différentes catégories d'investisseurs ayant des objectifs de placements variés, qu'il s'agisse d'investisseurs professionnels (placements privés) ou non professionnels (offres publiques<sup>15</sup>). Le placement privé s'adresse aux fournisseurs de service d'investissement de gestion de portefeuille pour compte de tiers ou à des investisseurs qualifiés, parfois regroupés dans des cercles restreints

d'investisseurs, sous réserve qu'ils agissent pour leur compte propre.

L'encours des placements privés est demeuré à peu près constant, s'établissant en moyenne à 45 milliards d'euros jusqu'en septembre 2012, puis s'est progressivement élevé jusqu'à 53 milliards d'euros à la fin juin 2013. Les placements publics ont crû jusqu'à toucher un plus haut au mois de mars 2012 avec 159 milliards d'euros pour revenir ensuite à 146 milliards d'euros au 30 juin 2013.

Le secteur bancaire résident détient une part prépondérante des titres publics émis par les véhicules de titrisation (83,5 % à fin juin 2013, contre 86,5 % un an plutôt), la part des autres secteurs résidents s'amenuisant (1,3 %, contre 4,3 % un an plutôt). La part du secteur non résident a en revanche augmenté s'élevant à 15,1 % fin juin 2013 contre 9,2 % en juin 2012.

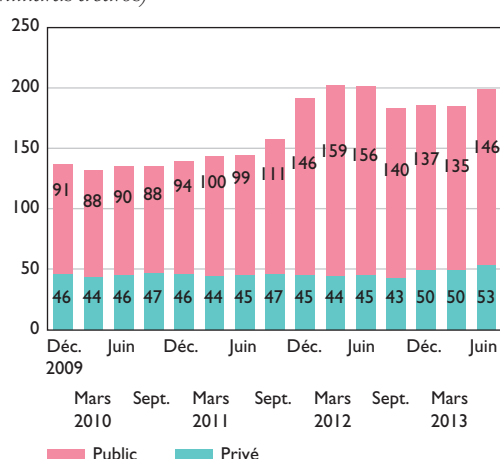
#### 3 | 2 L'accès des investisseurs à de nouvelles classes de risques

La technique de la titrisation a aujourd'hui acquis une grande souplesse et offre aux investisseurs des expositions à des classes d'actifs très variées allant bien au-delà de la titrisation traditionnelle des crédits bancaires. Ces possibilités demeurent toutefois peu utilisées en France, notamment la titrisation synthétique qui permet une exposition au risque de crédit sans transfert des créances. L'élargissement de la titrisation à d'autres secteurs que le secteur bancaire ou celui des sociétés non financières permet également d'obtenir une exposition à des risques tels que le risque d'assurance qui présente l'intérêt, pour les investisseurs, d'être décorrélié des risques associés aux instruments traditionnels de placement.

En France, l'ordonnance du 13 juin 2008 a ouvert la possibilité pour les véhicules de titrisation d'émettre des titres donnant accès à une exposition au risque d'assurance. Au 30 juin 2013, la titrisation du risque d'assurance représentait un encours de 1 milliard d'euros.

**Graphique 9 Encours émis par les véhicules de titrisation par type de placement**

(en milliards d'euros)

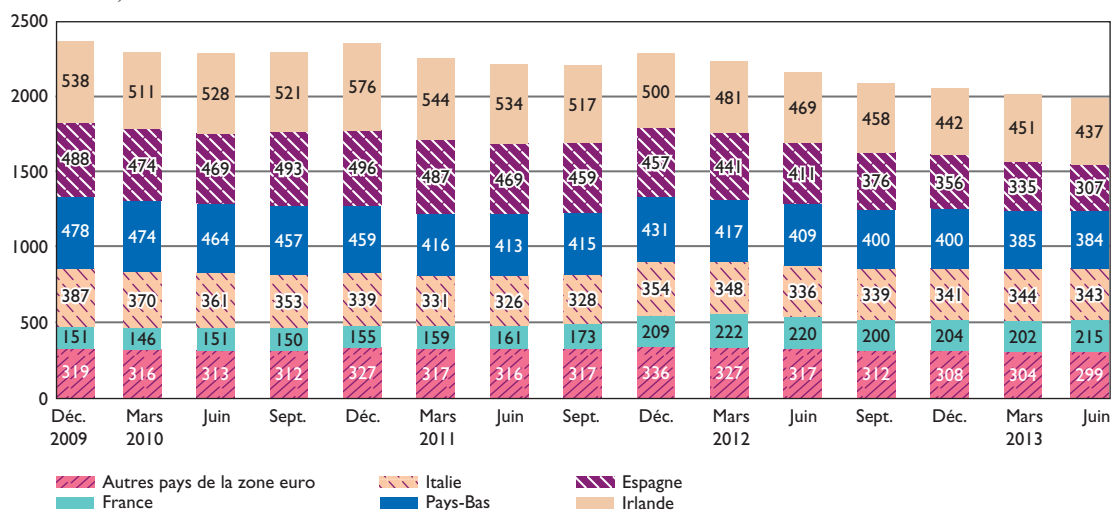


Source : Banque de France

<sup>15</sup> L'offre publique est définie dans le Code monétaire et financier (article L.411-1) comme « une communication adressée sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit à des personnes et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les titres à offrir, de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou de souscrire ces titres financiers ».

Graphique 10 Total de bilan des véhicules de titrisation au sein de la zone euro

(en milliards d'euros)



Source : Banque centrale européenne

#### 4| La France : une part modeste du marché européen de la titrisation

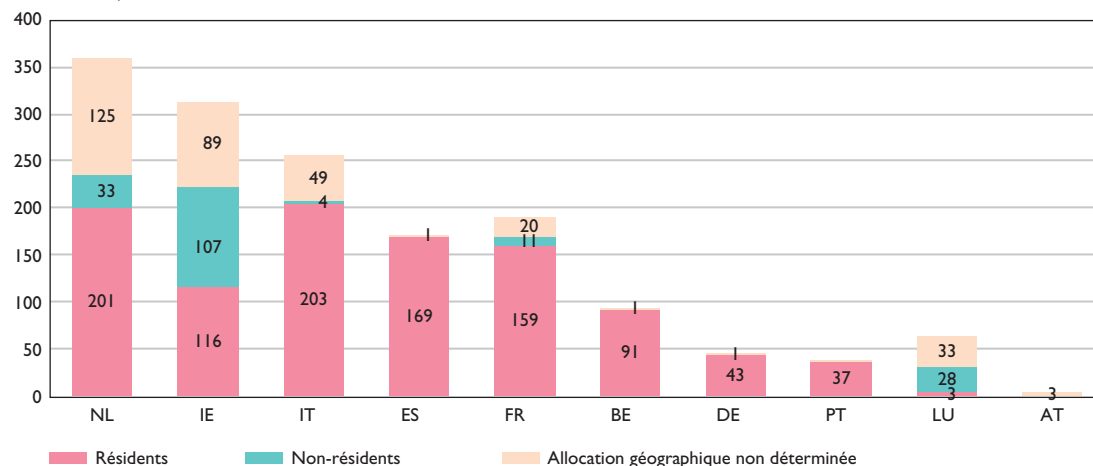
Au 30 juin 2013, la France se classe au cinquième rang parmi les pays de la zone euro pour le total de bilan des véhicules de titrisation. La première place revient à l'Irlande (avec 22 %), suivie des Pays-Bas (19,3 %) et de l'Espagne (15,4 %). La part des véhicules de titrisation français s'établit mi 2013 à 10,8 %

du total de l'encours de la zone euro, en nette augmentation par rapport à fin 2009 (6,4 %). Le bilan des véhicules de titrisation a en effet crû en France alors qu'il diminuait dans les autres principaux pays ayant recours à ces instruments.

L'analyse de l'origine géographique des titres des crédits et titres de créances acquis par les véhicules de titrisation révèle que la part des opérations avec des non-résidents est beaucoup moins élevée en France (5,3 %) qu'au Luxembourg (44 %), en Irlande (34,3 %) et aux Pays-Bas (9,2 %).

Graphique 11 Contrepartie géographique des actifs (crédits et titres de créance) cédés aux véhicules de titrisation (juin 2012)

(en milliards d'euros)



Source : Banque centrale européenne

Calculs : Banque de France

## Glossaire

### *Assets backed securities (ABS)*

Les ABS (*assets backed securities*) (littéralement : titres adossés à des actifs) désignent tous les titres issus de la titrisation en dehors de ceux adossés à des prêts immobiliers. On dénombre, parmi les actifs sous-jacents, les prêts et le crédit-bail automobile, les créances relatives aux cartes de crédit, les prêts étudiants, les prêts aux petites entreprises, les prêts relatifs aux franchises, etc.

### *Commercial mortgage backed security (CMBS)*

Un *commercial mortgage backed security* (CMBS) désigne les titres adossés à des prêts immobiliers commerciaux (bureaux, centres commerciaux, etc.)

### *Collateralized debt obligation (CDO)*

Un *collateralized debt obligation* (CDO) est une sous-catégorie de titres adossés à des actifs ABS, correspondant à des créances sur un nombre limité d'emprunteurs, de type institutionnels (de 20 à 500) par opposition aux portefeuilles traditionnels d'ABS où le nombre de débiteurs est compris entre 500 et 100 000 (prêts hypothécaires et créances commerciales). La majorité des actifs des CDO sont générés par le système bancaire et prennent la forme d'un portefeuille d'obligations (*collateralized bond obligation*, CBO) ou de prêts commerciaux (CLO).

### **Cédant**

Le cédant d'une opération de titrisation peut être une banque ou une entreprise. Il peut, en outre, jouer le rôle d'agent pour les créances cédées. Il surveille alors l'exécution des cessions de créances, gère les fonds de trésorerie du véhicule de titrisation et vérifie que les titres cédés sont suffisants dans le cas d'une structure rechargeable. Il surveille que les procédures sont suivies pour l'obtention de la notation et fournit les informations requises par les autorités de surveillance.

### **Dépositaire**

Le dépositaire doit être un établissement de crédit établi dans un État faisant partie de l'accord sur l'Espace économique européen ou dans un État figurant sur une liste fixée par arrêté du ministre chargé de l'économie ou tout autre établissement agréé par ce ministre (art. L214-178 du *Code monétaire et financier* – CMF), chargé de la conservation de la trésorerie et des créances acquises ainsi que du contrôle de la régularité des décisions prises par la société de gestion (art. D214-229 du CMF).

### **Fonds commun de créances (FCC)**

Le Fonds commun de créances (FCC) a été institué par la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 qui a posé les premières bases juridiques des opérations de titrisation en France. En application de la directive AIFM, tous les FCC doivent être transformés en FCT d'ici le 22 juillet 2014.

### **Fonds commun de titrisation (FCT)**

Le Fonds commun de titrisation (FCT) remplace le Fonds commun de créances (FCC) (depuis l'ordonnance du 13 juin 2008). Le FCT est constitué à l'initiative de la société chargée de sa gestion et du dépositaire (article L214-181 du CMF). Le passif du fonds comporte à tout moment au moins deux parts (R214-233 CMF), le montant minimum d'une part à l'émission, défini à l'article D214-234, est fixé à 150 euros.

## Société de titrisation

La société de titrisation est constituée sous forme de société anonyme ou de société par actions simplifiée. Le montant minimum du capital social est égal à 37 000 euros (article L224-2 du *Code de commerce*). La création des sociétés de titrisation répond à la volonté de promouvoir l'utilisation internationale de ce type de véhicule, en remédiant au risque de pénalisation fiscale liée aux transferts de créances étrangères à un véhicule français. En effet, les conventions de non-double imposition ne sont applicables que si le transfert se fait à un résident fiscal disposant de la personnalité juridique.

## Obligation sécurisée

Les obligations sécurisées (*covered bonds*) sont, à l'instar des ABS, des produits financiers qui permettent la titrisation de certaines catégories de créances (essentiellement les prêts immobiliers résidentiels, les expositions sur des personnes publiques, voire les prêts à la construction navale ou aéronautique). Elles peuvent toutefois être distinguées des titres émis par les véhicules de titrisation sur deux plans :

- l'émission des obligations sécurisées est réalisée par un établissement de crédit et non par un véhicule de titrisation ;
- l'investisseur qui acquiert des obligations sécurisées a un double recours, en premier lieu sur l'établissement émetteur puis sur le portefeuille d'actifs sous-jacents, alors que le détenteur d'ABS n'a de droits que sur le portefeuille d'actifs sous-jacents.

## *Residential mortgage backed security (RMBS)*

Il s'agit de prêts immobiliers résidentiels. En France, les prêts immobiliers aux particuliers bénéficient de plus en plus d'une caution et non pas d'une hypothèque (comme le laisserait supposer le terme anglais « mortgage »). L'enquête annuelle sur le financement de l'habitat de l'ACP évalue en 2012 à 52,9 % de l'encours des prêts à l'habitat ayant fait l'objet d'un cautionnement par une banque ou une société d'assurance, contre 33,6 % pour ceux dont la garantie est constituée par une hypothèque ou un privilège de prêteurs de deniers (PPD).

## Société de gestion

La société de gestion intervenant dans un montage de titrisation doit être une société de gestion de portefeuille relevant de l'article L532-9 du CMF. Elle doit en outre être, sauf dérogation prévue à l'article R214-226, habilitée à cet effet par l'AMF (art. L214-177 du CMF).

# Le patrimoine économique national en 2012 : une quasi-stabilité

**Adeline BACHELLERIE**

*Direction des Statistiques monétaires et financières*

*Banque de France*

**Léa MAURO**

*Division Synthèse générale des comptes*

*Insee*

*Fin 2012, le patrimoine économique national s'élève à 13 588 milliards d'euros, soit près de huit fois le produit intérieur net de l'année. Après une hausse modérée en 2011 (+ 4,6 %, contre + 7,7 % en moyenne entre 2000 et 2010), le patrimoine est quasi stable en 2012 (+ 0,4 %). Ce ralentissement est en grande partie imputable aux actifs non financiers, principalement logements et terrains bâtis. Comme le patrimoine global, celui des ménages continue d'augmenter mais de façon ralentie (+ 1,6 %, après + 4,3 % en 2011). Leur patrimoine non financier, constitué en majorité de logements et terrains, stagne. Leur patrimoine financier net augmente toutefois fortement (+ 7,0 %, après – 0,4 % en 2011), notamment via la hausse de la valeur des actions qu'ils détiennent. En 2012, la valeur nette des sociétés non financières diminue (– 2,3 %, après + 10,5 % en 2011). Elles investissent moins, notamment en produits manufacturés. Ce repli pèse sur le patrimoine non financier et s'accompagne d'un moindre recours à l'endettement. Mais leur passif financier augmente nettement, du fait de la revalorisation des actions qu'elles ont émises. Enfin, le passif des administrations publiques croît de nouveau.*

Mots clés : patrimoine national, comptes nationaux, comptes non financiers, comptes financiers, ménages, sociétés non financières, sociétés financières, administrations publiques, prix des logements, investissement, stocks, dépôts, titres de créance, crédits, actions, titres d'OPCVM, assurance-vie, placements, financements, valeur nette, fonds propres

Codes JEL : E60

## I | Le patrimoine national atteint 13 588 milliards d'euros fin 2012

Depuis 2010, le patrimoine économique national (cf. définitions et tableau 1) représente l'équivalent de huit fois le produit intérieur net (PIN) de l'année

(cf. encadré et graphique). Fin 2012, il s'élève ainsi à 13 588 milliards d'euros. Toutefois, alors que le PIN augmente de 1,5 %, le patrimoine est atone (+ 0,4 %, après + 4,6 % en 2011 et + 8,4 % en 2010). Ce fort ralentissement concerne la plupart des secteurs institutionnels et la majorité des actifs non financiers. Ainsi, le patrimoine non financier n'augmente que de 0,7 % en 2012 après + 5,3 %

**Tableau 1 Le patrimoine des secteurs institutionnels fin 2012**

(encours en milliards d'euros ; évolution en %)

	Ensemble de l'économie nationale	Ménages <sup>a)</sup>	Sociétés		Administrations publiques	Évolution du patrimoine de l'économie nationale	
			non financières	financières		2010-2011	2011-2012
<b>Actifs non financiers (ANF)</b>	<b>14 000</b>	<b>7 697</b>	<b>4 264</b>	<b>285</b>	<b>1 754</b>	<b>5,3</b>	<b>0,7</b>
Constructions et terrains	11 732	7 175	2 676	243	1 638	5,1	0,2
Logements	4 335	3 611	612	55	57	7,5	2,7
Autres bâtiments et génie civil	2 208	154	975	74	1 005	4,3	3,5
Terrains bâtis	5 188	3 410	1 088	113	576	3,6	- 3,1
Machines et équipements	580	48	493	13	26	3,3	2,1
Stocks	424	31	376	—	17	7,4	1,0
Autres actifs produits	261	147	96	9	9	4,9	2,0
Autres actifs non produits	1 002	296	623	19	64	8,0	6,7
<b>Actifs financiers (AF), hors produits dérivés</b>	<b>22 081</b>	<b>4 242</b>	<b>5 093</b>	<b>11 765</b>	<b>981</b>	<b>2,0</b>	<b>4,3</b>
dont: Numéraire et dépôts	4 883	1 274	448	3 030	131	17,8	- 0,5
Titres hors actions hors produits dérivés	3 313	66	72	3 105	69	1,8	5,4
Crédits	3 625	32	726	2 774	92	4,5	1,0
Actions et titres d'OPCVM	6 418	1 011	2 771	2 218	418	- 10,4	12,0
Provisions techniques d'assurance	1 720	1 573	52	95	1	2,1	3,3
dont: assurance-vie et fonds de pension	1 476	1 476	—	—	—	1,6	3,1
<b>Ensemble des actifs (A) = (ANF) + (AF)</b>	<b>36 081</b>	<b>11 939</b>	<b>9 357</b>	<b>12 050</b>	<b>2 735</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>
<b>Passifs financiers (PF), hors produits dérivés</b>	<b>22 484</b>	<b>1 395</b>	<b>7 457</b>	<b>11 219</b>	<b>2 412</b>	<b>2,5</b>	<b>4,4</b>
dont: Numéraire et dépôts	5 252	—	0	5 137	114	11,8	0,2
Titres hors actions hors produits dérivés	3 863	—	506	1 588	1 769	8,3	6,8
Crédits	3 464	1 152	1 629	412	271	3,9	1,2
Actions et titres d'OPCVM (passif en actions)	6 168	8	4 266	1 894	—	- 8,8	10,8
Provisions techniques d'assurance	1 737	—	—	1 737	—	1,9	3,2
dont: assurance-vie et fonds de pension	1 477	—	—	1 477	—	1,5	3,1
<b>Solde des produits dérivés (S)</b>	<b>- 8</b>	<b>—</b>	<b>0</b>	<b>- 11</b>	<b>3</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>
<b>Patrimoine financier net (AF) – (PF) + (S)</b>	<b>- 411</b>	<b>2 847</b>	<b>- 2 364</b>	<b>535</b>	<b>- 1 428</b>	<b>b)</b>	<b>b)</b>
<b>Patrimoine (ou valeur nette) (A) – (PF) + (S)</b>	<b>13 588</b>	<b>10 544</b>	<b>1 899</b>	<b>819</b>	<b>326</b>	<b>4,6</b>	<b>0,4</b>
<b>Fonds propres (patrimoine net) + (passif en actions)</b>			<b>6 165</b>	<b>2 714</b>			

a) Y compris entrepreneurs individuels (EI) et institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM).

b) Le patrimoine financier net de l'économie nationale s'élève à - 261 milliards d'euros en 2010, - 361 milliards d'euros en 2011 et - 411 milliards d'euros en 2012.

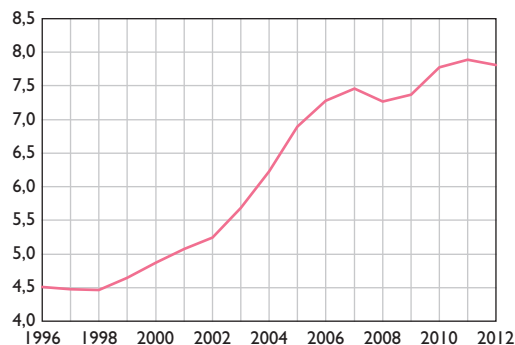
« ns » correspond à « non significatif ».

« - » correspond à un actif non détenu.

Sources : Insee et Banque de France, comptes nationaux base 2005

**Graphique 1 Patrimoine national net sur produit intérieur brut**

(en années)



Lecture : fin 2012, le patrimoine national net représente l'équivalent de 7,8 années de produit intérieur net.

Sources : Insee et Banque de France, comptes nationaux base 2005

en 2011. Cette décélération provient principalement du patrimoine en constructions et terrains, affecté par le retournement des prix immobiliers. Dans le même temps, le patrimoine financier net se creuse vis-à-vis du reste du monde (- 411 milliards d'euros, après - 361 milliards en 2011), les créances progressant moins rapidement que les dettes.

#### ENCADRÉ I

#### À quels agrégats rapporter le patrimoine économique ?

Le **produit intérieur brut (PIB)** est égal à la somme des valeurs ajoutées nouvellement créées par les unités productrices résidentes une année donnée, évaluées au prix de marché (il s'établit à 2 032 milliards d'euros en 2012).

Le **produit intérieur net (PIN)**, 1 740 milliards d'euros en 2012) s'obtient en déduisant du PIB la consommation de capital fixe (CCF), qui correspond au coût d'usure du capital au cours de la même période. Il en est de même pour le **revenu disponible net par rapport au revenu disponible brut**.

Il est plus pertinent de comparer le stock de patrimoine avec des flux macroéconomiques nets plutôt qu'avec des flux bruts. En effet, le patrimoine est lui-même un stock net, qui tient compte de l'état d'usure et d'obsolescence du capital. En plus des effets de réévaluation ou d'autres changements de volume, le patrimoine national est alimenté d'une année à l'autre par l'épargne nette (et non brute) des agents, c'est-à-dire la partie du revenu national net qui n'est pas affectée à la consommation finale au cours de la période.

## 2| Le patrimoine des ménages augmente faiblement

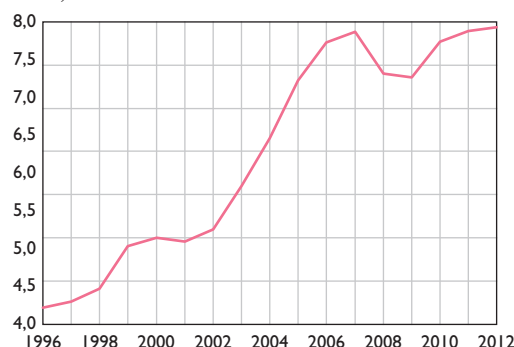
En 2012, le patrimoine des ménages (cf. définitions) continue de ralentir (+ 1,6 %, après + 4,3 % en 2011, cf. tableau 2). Il atteint 10 544 milliards d'euros, ce qui correspond à huit fois leur revenu disponible net (cf. graphiques). Sa décélération reflète la stagnation de leur patrimoine non financier, tandis que leur patrimoine financier rebondit.

Le patrimoine des ménages est constitué à 73 % d'actifs non financiers, immobiliers pour l'essentiel (68 %). Or, en 2012, le patrimoine en logements et terrains bâtis ralentit. Les mises en chantiers de logements neufs et l'indice du coût de la construction ralentissent nettement après leur rebond de 2011. Dans l'ancien, le nombre de transactions et les prix des logements chutent en 2012. Au total, le patrimoine non financier stagne (- 0,3 %, après + 6,0 % en 2011). La baisse de l'activité immobilière se traduit par une moindre progression des crédits bancaires figurant au passif des ménages (+ 2,1 %, après + 5,1 % en 2011).

Le rebond des actifs financiers des ménages (+ 5,3 % en 2012, après + 0,9 % en 2011) résulte essentiellement de la revalorisation de leurs avoirs en titres. L'encours des actions et titres d'OPCVM des ménages augmente de 10,9 %, après - 6,9 % en 2011, et celui des titres de créance de + 10,4 %, après - 3,6 % en 2011. En 2012, les titres bénéficient en effet de la hausse du cours des actions et de celle

**Graphique 2 Patrimoine net des ménages sur revenu disponible net**

(en années)



Sources : Insee et Banque de France, comptes nationaux base 2005

Tableau 2 Évolution du patrimoine des secteurs institutionnels

(en %)

	Ménages <sup>a)</sup>			Sociétés non financières			Sociétés financières			Administrations publiques		
	2000-2010 moy./an	2010-2011	2011-2012	2000-2010 moy./an	2010-2011	2011-2012	2000-2010 moy./an	2010-2011	2011-2012	2000-2010 moy./an	2010-2011	2011-2012
<b>Actifs non financiers (ANF)</b>	<b>9,1</b>	<b>6,0</b>	<b>- 0,3</b>	<b>7,3</b>	<b>4,5</b>	<b>2,6</b>	<b>9,7</b>	<b>5,5</b>	<b>1,6</b>	<b>7,5</b>	<b>4,0</b>	<b>0,8</b>
Constructions et terrains	9,6	5,4	- 0,2	8,6	4,8	0,7	10,2	5,1	0,6	7,9	4,1	1,0
Logements	5,9	7,6	2,8	5,0	7,0	2,3	4,3	5,7	0,9	4,1	6,0	1,3
Autres bâtiments et génie civil	4,2	3,2	1,6	5,3	4,6	3,9	7,9	5,6	4,8	5,1	4,2	3,3
Terrains bâtis	16,0	3,4	- 3,4	16,3	3,8	- 2,7	17,6	4,4	- 2,2	16,2	3,7	- 2,8
Machines et équipements	0,3	- 2,7	0,2	3,9	4,0	2,3	4,2	2,9	3,4	1,8	2,9	1,8
Stocks	0,3	8,3	- 3,4	2,2	7,5	1,5	—	—	—	0,2	3,0	- 0,3
Autres actifs produits	6,8	10,9	2,0	4,2	- 2,3	2,8	3,5	4,0	1,5	4,6	- 4,3	- 4,6
Autres actifs non produits	3,1	20,3	- 2,5	10,3	2,5	12,6	14,4	14,9	15,1	5,3	4,3	- 3,1
<b>Actifs financiers (AF), hors produits dérivés</b>	<b>4,5</b>	<b>0,9</b>	<b>5,3</b>	<b>2,8</b>	<b>- 3,8</b>	<b>8,7</b>	<b>6,7</b>	<b>5,1</b>	<b>2,0</b>	<b>5,7</b>	<b>0,4</b>	<b>6,4</b>
dont : Numéraire et dépôts	3,4	6,1	4,7	9,0	13,4	13,0	6,9	23,5	- 4,1	6,2	19,4	- 1,4
Titres hors actions hors produits dérivés	- 2,1	- 3,6	10,4	- 1,6	10,4	1,0	7,9	2,3	5,4	7,5	- 19,5	7,0
Crédits	3,9	4,3	1,9	6,5	4,7	- 0,2	6,8	4,4	0,3	0,9	10,2	43,3
Actions et titres d'OPCVM	1,7	- 6,9	10,9	1,3	- 10,7	13,7	4,0	- 12,4	11,6	6,0	- 5,8	5,6
Provisions techniques d'assurance	7,5	1,8	3,2	3,1	2,2	0,7	57,1	7,8	7,1	6,0	2,8	2,7
dont : assurance-vie et fonds de pension	7,9	1,6	3,1	—	—	—	—	—	—	—	—	—
<b>Ensemble des actifs</b>	<b>7,2</b>	<b>4,2</b>	<b>1,6</b>	<b>4,6</b>	<b>- 0,1</b>	<b>5,8</b>	<b>6,7</b>	<b>5,1</b>	<b>2,0</b>	<b>6,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>
<b>Passifs financiers (PF), hors produits dérivés</b>	<b>7,8</b>	<b>3,4</b>	<b>1,9</b>	<b>3,2</b>	<b>- 2,7</b>	<b>8,1</b>	<b>6,9</b>	<b>5,1</b>	<b>1,1</b>	<b>6,7</b>	<b>6,8</b>	<b>11,1</b>
dont : Numéraire et dépôts	—	—	—	—	0	0	6,7	11,7	0,0	2,8	14,1	11,4
Titres hors actions hors produits dérivés	—	—	—	5,2	7,3	18,1	9,9	8,4	- 0,1	7,7	8,4	10,7
Crédits	7,7	5,1	2,1	5,4	3,3	- 0,4	10,4	8,0	- 3,0	4,1	- 4,4	15,3
Actions et titres d'OPCVM	7,2	5,4	5,2	2,1	- 7,6	11,8	3,7	- 11,3	8,7	—	—	—
Provisions techniques d'assurance	—	—	—	—	—	—	8,0	1,9	3,2	—	—	—
dont : assurance-vie et fonds de pension	—	—	—	—	—	—	8,0	1,5	3,1	—	—	—
<b>Solde des produits dérivés (S)</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>
<b>Patrimoine financier net <sup>b)</sup></b>	<b>3,1</b>	<b>- 0,4</b>	<b>7,0</b>	<b>4,0</b>	<b>- 0,3</b>	<b>6,9</b>	<b>2,5</b>	<b>9,0</b>	<b>22,5</b>	<b>7,5</b>	<b>12,0</b>	<b>14,6</b>
<b>Patrimoine (ou valeur nette)</b>	<b>7,1</b>	<b>4,3</b>	<b>1,6</b>	<b>13,9</b>	<b>10,5</b>	<b>- 2,3</b>	<b>4,8</b>	<b>7,6</b>	<b>14,3</b>	<b>7,4</b>	<b>- 11,8</b>	<b>- 33,9</b>
<b>Fonds propres des sociétés</b>				<b>4,3</b>	<b>- 2,2</b>	<b>7,0</b>	<b>3,9</b>	<b>- 6,5</b>	<b>10,3</b>			

a) Y compris entrepreneurs individuels (EI) et institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM).

b) Le patrimoine financier net des sociétés non financières et des administrations publiques est structurellement négatif. Aussi une évolution « positive » traduit-elle une dégradation du patrimoine financier net, qui devient encore plus négatif. À l'inverse, une évolution « négative » traduit une amélioration.

« ns » correspond à « non significatif ».

« - » correspond à un actif non détenu.

Sources : Insee et Banque de France, comptes nationaux base 2005.

des obligations, la seconde résultant en particulier du repli des taux des emprunts d'État lié à l'apaisement de la crise de la dette souveraine. Les effets de valorisation jouent aussi, mais dans une moindre mesure, sur l'encours des contrats d'assurance-vie (+ 3,1 %, après + 1,6 % en 2011). Enfin, la croissance des dépôts bancaires des ménages reste soutenue (+ 4,7 %, après + 6,1 %), notamment en raison du relèvement des plafonds du livret A et du livret de développement durable intervenu en cours d'année. Au total, le patrimoine financier net des ménages se redresse (+ 7,0 % en 2012, après - 0,4 % en 2011).

### 3| La valeur nette des sociétés non financières se replie

Fin 2012, la valeur nette des sociétés non financières (SNF, cf. définitions) s'établit à 1 899 milliards d'euros. Elle se replie de 2,3 % après deux années de forte hausse (+ 10,5 % en 2011 et + 8,3 % en 2010). Cette contraction est en partie imputable au ralentissement de leurs actifs non financiers, tant pour les constructions et terrains que pour les machines, les équipements et les stocks. Dans le secteur manufacturier, la morosité

des perspectives de production et la faiblesse des taux d'utilisation des capacités sont peu favorables à l'investissement. Les entreprises s'efforcent de réduire leurs stocks, comme durant le début de la crise. Les actifs incorporels non produits jouent particulièrement à la hausse sur le patrimoine non financier des entreprises, avec l'acquisition des licences de fréquences dites « 4G ».

En revanche, la valeur des actifs financiers des SNF se redresse en 2012 (+ 8,7 %, après - 3,8 %). Les SNF renforcent encore leur encours de trésorerie (+ 13,0 %, après + 13,4 % en 2011). Surtout, les encours d'actions qu'elles détiennent bénéficient, contrairement à l'année précédente, d'effets de valorisation positifs, notamment sur les titres cotés.

Cette revalorisation joue également sur les actions qu'elles ont émises. Au total, l'effet global de la revalorisation des actions sur la situation nette est négatif. Par ailleurs, dans un contexte de faiblesse de l'investissement, la progression de l'endettement des SNF est modeste. Les encours de crédits aux entreprises diminuent légèrement à 1 629 milliards d'euros (soit - 0,4 % en 2012, après + 3,3 % en 2011). Le ralentissement touche plus particulièrement les crédits bancaires obtenus des institutions financières résidentes et non résidentes. Le repli du crédit est plus que compensé par de fortes émissions de titres de créance dont l'encours croît de 18,1 % (506 milliards d'euros). Ce développement des financements de marché, principalement utilisés par les grandes entreprises, est à relier à la baisse quasi générale des coûts d'emprunt sur les marchés obligataires. Au total, les fonds propres des SNF

(cf. définitions) rebondissent (+ 7,0 %, après - 2,2 %). En 2012, ils représentent l'équivalent de 7,3 fois leur valeur ajoutée nette, soit un peu plus qu'à la fin 2011 (6,8 fois).

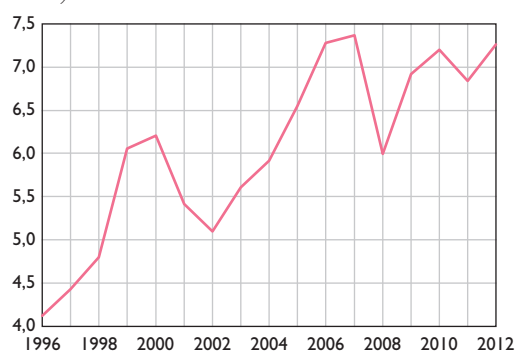
## 4| La valeur nette des sociétés financières progresse

La fonction principale des sociétés financières (SF, cf. définitions) consiste à fournir des services d'intermédiation financière ou à exercer des activités d'auxiliaires financiers. En conséquence, leur bilan comporte principalement, à l'actif et au passif, des stocks importants de dépôts, de crédits et de titres dont le solde est peu élevé (+ 535 milliards d'euros fin 2012).

Le moindre recours au crédit des SNF et ménages résidents se traduit par un net ralentissement des encours correspondants à l'actif des sociétés financières. En outre, les opérations réalisées entre institutions financières et avec le reste du monde diminuent. Au total, les encours de crédits s'accroissent légèrement à l'actif des SF (+ 0,3 %, après + 4,4 % en 2011) et se réduisent de 3,0 % au passif, tandis que les encours de numéraire et dépôts diminuent de 4,1 % à leur actif et stagnent au passif. Par ailleurs, les SF bénéficient en 2012, comme les autres secteurs, de la hausse des prix sur les marchés financiers. Celle-ci explique en bonne part la hausse des encours de titres de créance détenus (+ 5,4 %) et d'actions et titres d'OPCVM figurant à leur actif (+ 11,6 %) ou à leur passif (+ 8,7 %).

**Graphique 3 Fonds propres des sociétés non financières sur valeur ajoutée nette**

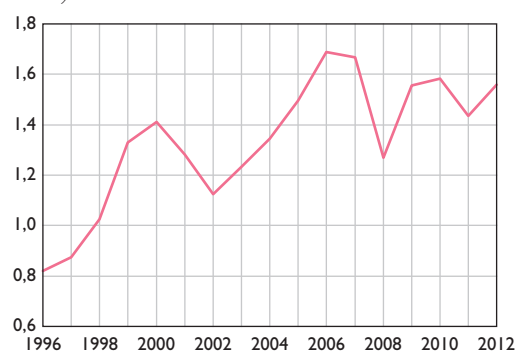
(en années)



Sources : Insee et Banque de France, comptes nationaux base 2005

**Graphique 4 Fonds propres des sociétés financières sur produit intérieur net**

(en années)



Sources : Insee et Banque de France, comptes nationaux base 2005

## 5| Le passif des administrations publiques continue de croître

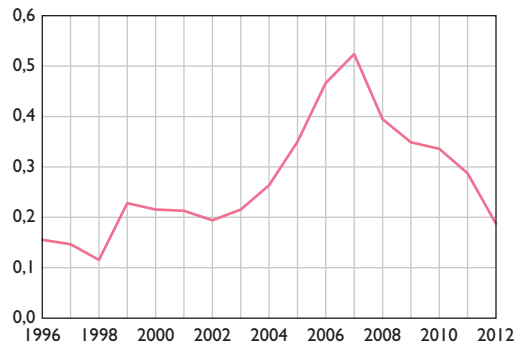
En 2012, le recul du patrimoine des administrations publiques (APU) s'accroît (- 33,9 %, après - 11,8 % en 2011). Il s'établit à 326 milliards d'euros fin 2012, soit 19 % du produit intérieur net.

En 2012, le repli des prix des terrains sur lesquels sont construits les bâtiments et les ouvrages de travaux publics entraîne une décélération du patrimoine non financier des APU (+ 0,8 %, après + 4,0 %). En outre, le patrimoine financier net se dégrade : leur passif augmente (+ 11,1 %, après + 6,8 % en 2011) plus rapidement que leur actif financier (+ 6,4 %, après + 0,4 %).

À l'actif, les APU bénéficient comme les autres secteurs de la valorisation positive de leurs titres cotés, notamment des actions et titres d'OPCVM (+ 5,6 %, après - 5,8 % en 2011) et reconstituent leurs avoirs en titres de créance (+ 7,0 %, après - 19,5 % en 2011). La participation au Mécanisme européen de stabilité (MES) vient également accroître la détention des APU en titres de participation. De même, les prêts accordés aux pays de la zone euro dans le cadre du Fonds européen de stabilité financière - FESF (+ 27,1 milliards) expliquent la hausse de 43,3 % des encours de crédits inscrits à l'actif.

Graphique 5 Patrimoine net des administrations publiques sur produit intérieur net

(en années)



Sources : Insee et Banque de France, comptes nationaux base 2005

Le financement de la participation au MES comme celui des prêts accordés *via* le FESF ont toutefois pour contrepartie un surcroît d'endettement.

Au passif, la forte augmentation des titres de créance (+ 10,7 %) résulte à la fois d'émissions nettes toujours soutenues (+ 87,3 milliards d'euros, après + 114,5 milliards en 2011) et d'une hausse de la valeur de ces titres (+ 83,0 milliards d'euros) liée à la baisse des taux d'intérêt à long terme. Plus accessoirement, les crédits augmentent de 15,3 % en 2012 après une baisse de 4,4 % en 2011.

## ENCADRÉ 2

## Définitions

• Les **comptes de patrimoine** de la comptabilité nationale recensent les actifs et passifs économiques, c'est-à-dire ceux sur lesquels des droits de propriété peuvent être exercés et qui peuvent procurer des avantages économiques à leurs propriétaires. Ils peuvent être financiers (dépôts, actions, crédits...) ou non financiers ; ces derniers peuvent être le résultat de processus de production (équipements productifs, stocks...) ou avoir une origine naturelle (terres, gisements...).

Le **patrimoine** (ou « valeur nette ») est défini comme la différence entre la valeur des actifs (financiers et non financiers) et celle des passifs (par nature financiers).

Les **actifs et passifs sont comptabilisés à leur valeur de marché en fin d'année**. Cette valeur inclut donc les plus ou moins-values latentes relatives à chaque catégorie d'actifs. Ainsi, la valeur du patrimoine peut varier d'une année à l'autre même en l'absence de flux nets de transactions du fait de la fluctuation des prix de marché. Les actions non cotées sont estimées par référence à la valorisation des actions cotées.

La valeur des **biens immobiliers** se décompose entre celle des **bâtiments** et celle des **terrains** sur lesquels ils sont implantés. L'essentiel des plus-values immobilières est affecté aux terrains.

• La catégorie des **ménages** inclut les particuliers, les entrepreneurs individuels et les institutions sans but lucratif au service des ménages.

• Les sociétés sont réparties entre **sociétés financières** et **sociétés non financières**. Les sociétés financières incluent la Banque centrale, les établissements de crédit et assimilés, les institutions financières diverses (entreprises d'investissement, organismes de titrisation notamment), les sociétés d'assurance, les OPCVM, monétaires et non monétaires, et les auxiliaires financiers.

• Les **fonds propres** des sociétés financières et non financières sont mesurés par différence entre la valeur de leurs actifs et celle de leurs passifs autres qu'en actions.

• Le montant de la **dette publique (au sens de Maastricht)** est différent de celui du **passif des administrations publiques** pour trois raisons :

- le périmètre des opérations financières retenues pour la dette publique exclut les produits dérivés et les autres comptes à payer et à recevoir ;
- la dette publique est consolidée : elle ne prend pas en compte les dettes entre administrations ;
- elle est évaluée en valeur nominale, c'est-à-dire à la valeur de remboursement du principal.

Les comptes de patrimoine sont consultables sur le site [insee.fr](http://insee.fr), thème « Comptes nationaux – Finances publiques, Comptes nationaux annuels, Patrimoine financier et non financier »

## Bibliographie

**Bachelierie (A.) et Mauro (L.) (2013)**

« Le patrimoine économique national en 2011 – Hausse de 5 % », *Insee Première* n° 1431, janvier, Insee et Banque de France

**Couleaud (N.), Delamarre (F.) et Mauro (L.) (2011)**

« Le patrimoine économique national en 2010 – Rebond marqué dû à la hausse des prix de l'immobilier », *Insee Première* n° 1382, décembre, Insee et Banque de France

**Couleaud (N.) et Delamarre (F.) (2010)**

« Le patrimoine économique national en 2009 – Deuxième année consécutive de repli », *Insee Première* n° 1305, juillet, Insee et Banque de France

**Couleaud (N.) et Delamarre (F.) (2009)**

« Le patrimoine économique national de 1978 à 2007 – 30 années au rythme des plus-values immobilières et boursières », *Insee Première* n° 1229, mars, Insee et Banque de France

# L'innovation au cœur du fiduciaire : le premier billet de la série Europe

---

**Aurélie MARCHAND et Enda PALAZZESCHI**

*Direction des Activités fiduciaires*

*D'un point de vue fiduciaire, l'euro est un succès incontestable et a acquis au fil des ans un statut de monnaie internationale. Fortes de cette réussite, le 2 mai 2013, les banques centrales nationales ont mis en circulation, de façon simultanée dans tout l'Eurosystème, une nouvelle série de billets libellés en euros baptisée « Europe ».*

*Profitant des avancées technologiques des dix dernières années, l'introduction de cette nouvelle série répond à trois objectifs : pérenniser la confiance du public, en rendant les signes de sécurité plus faciles à contrôler et plus difficiles à contrefaire, accroître la durabilité des plus basses dénominations, et faciliter l'utilisation de ce billet par les personnes malvoyantes.*

*La mise en circulation d'une nouvelle coupure relève d'un processus complexe et nécessite, pour répondre aux attentes du grand public, une préparation minutieuse au sein des banques centrales, et une étroite collaboration avec les acteurs du cycle fiduciaire.*

Mots clés : émission fiduciaire, nouvelle série « Europe »,  
billet 5 euros, circulation fiduciaire, signes de sécurité

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

Le 1<sup>er</sup> janvier 2002, l'euro est devenu la monnaie fiduciaire unique<sup>1</sup> de douze pays<sup>2</sup> de l'Union européenne (UE), rejoints en 2007 par la Slovénie, en 2008 par Chypre et Malte, en 2009 par la Slovaquie, en 2011 par l'Estonie et en 2014 par la Lettonie.

Sous l'autorité de la Banque centrale européenne (BCE)<sup>3</sup>, ces dix-huit pays mettent en circulation les billets qui ont cours légal<sup>4</sup> dans tous les pays de la zone euro.

La circulation fiduciaire s'élève, pour l'ensemble de la zone euro, fin octobre 2013, à 924,2 milliards d'euros, soit 15,8 milliards de billets. Elle correspond à l'ensemble des billets en euros présents dans l'économie, y compris hors zone euro. Elle se calcule par différence entre le cumul des billets mis en circulation et celui des billets retirés de la circulation par toutes les banques centrales membres de l'Eurosystème depuis leur adhésion à la zone euro. L'importance de ce chiffre prouve le succès de l'Euro, qui a acquis en quelques années un statut de monnaie internationale.

## I | La genèse de la nouvelle série de coupures en euro

### I | I Des décisions de long terme, prises dès 2002

Les décisions relatives à la zone euro, au plan monétaire, sont prises de façon centralisée par le Conseil des gouverneurs<sup>5</sup>, puis sont mises en œuvre de façon décentralisée par les banques centrales nationales (BCN). Outre les décisions de politique monétaire, plusieurs dizaines de projets sont également menés en parallèle. C'est le cas, par exemple, dans le domaine fiduciaire, où les décisions sont élaborées et discutées par des groupes de travail avant d'être soumises au Conseil des gouverneurs.

#### Pourquoi un changement de série ?

La BCE et les BCN sont responsables de l'intégrité des billets de banque en euros, c'est-à-dire de la qualité de la circulation et de leur résistance à la contrefaçon. L'objectif de la mise en circulation d'une nouvelle



1 L'euro était devenu auparavant la monnaie scripturale unique de ces douze pays le 1<sup>er</sup> janvier 1999.

2 L'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, l'Espagne, la Finlande, la France, la Grèce, l'Irlande, l'Italie, le Luxembourg, les Pays-Bas et le Portugal.

3 Article 128 TFUE (ex-article 106 TCE) : « La Banque centrale européenne est seule habilitée à autoriser l'émission de billets de banque en euros dans l'Union. La Banque centrale européenne et les banques centrales nationales peuvent émettre de tels billets. Les billets de banque émis par la Banque centrale européenne et les banques centrales nationales sont les seuls à avoir cours légal dans l'Union. »

4 Le cours légal est un régime dans lequel les signes monétaires doivent être acceptés en paiement pour leur valeur nominale. Ainsi, selon les termes de l'article R642-3 du Code pénal français, « Le fait de refuser de recevoir des pièces de monnaie ou des billets de banque ayant cours légal en France selon la valeur pour laquelle ils ont cours est puni de l'amende prévue pour les contraventions de la 2<sup>e</sup> classe. »

5 Le Conseil des gouverneurs est l'organe de décision de l'Eurosystème. Il se compose des six membres du directoire de la BCE et des gouverneurs des banques centrales nationales des pays de la zone euro. Il se réunit deux fois par mois.

série de billets est de maintenir sur le long terme la confiance du public dans la monnaie.

Pour rester facilement authentifiables en dépit des contrefaçons, qui s'appuient elles-mêmes sur les avancées technologiques, les billets de banque doivent régulièrement évoluer. Or, le processus de réalisation d'un nouveau billet est long car il doit inclure des phases de recherche et développement, d'industrialisation, de production des quantités nécessaires à la mise en circulation. L'Eurosystème a donc envisagé, dès 2002, le lancement d'une nouvelle série incluant des signes de sécurité renouvelés, afin de maintenir une longueur d'avance sur les faussaires. Elle a également profité de cette occasion pour améliorer la facilité d'utilisation de ce moyen de paiement notamment par les personnes malvoyantes, et pour accroître la durabilité des plus basses dénominations.

## Les grands principes d'émission de la série Europe

Il a été décidé de conserver le nombre de coupures (sept), les valeurs (5, 10, 20, 50, 100, 200 et 500 euros), ainsi que la couleur et la thématique (« Époques et styles architecturaux ») des billets de la première série. De même, la matière – le substrat papier – a été confirmée<sup>6</sup>.

Pour la nouvelle série Europe (dénommée ES2), des modalités d'émission différentes de celles de la première série ont été retenues.

Tout d'abord, le calendrier d'émission de cette deuxième série se distingue de celui de la première série qui avait été émise en une fois (les sept valeurs en même temps) le 1<sup>er</sup> janvier 2002. Le cours légal des monnaies nationales précédentes avait pris fin le 17 février 2002 (soit un mois et demi après l'émission de l'euro). À l'opposé, la deuxième série va être introduite très progressivement (environ une valeur par an) et l'ancienne série conservera son cours légal encore quelques années.

Il a également été décidé d'émettre les nouvelles coupures par ordre croissant des valeurs. Le 5 euros est donc la première coupure émise. Les autres émissions suivront à intervalle régulier : le 5 euros sera suivi du 10 euros, puis du 20 euros, etc.

De plus, pendant plusieurs années, ancienne et nouvelle série circuleront parallèlement et auront

conjointement cours légal. Puis, les billets de la première série seront retirés progressivement de la circulation par les BCN et cesseront d'avoir cours légal à une date qui sera annoncée longtemps à l'avance. Toutefois, afin d'écouler les stocks résiduels, les billets de 5 euros de la première série continuent d'être émis parallèlement à la deuxième série, pendant plusieurs mois, dans de nombreux pays de la zone euro.

Ne pouvant plus être utilisés comme moyen de paiement après la suppression du cours légal, les billets de la première série conserveront toutefois leur valeur sans limite de temps et pourront donc être échangés à tout moment à la Banque de France et dans les autres BCN de la zone euro contre des billets de la deuxième série.

## I | 2 Le choix des caractéristiques des nouvelles coupures

### Pérenniser la confiance du public par de nouveaux signes de sécurité

Les signes de sécurité ont été pensés pour être techniquement complexes – et donc difficiles à contrefaire – afin de garantir l'intégrité des billets, mais également facilement identifiables par le public (cf. encadré 1). En quelques gestes, il est possible de s'assurer de l'authenticité des billets grâce à la méthode TRI : Toucher, Regarder, Incliner<sup>7</sup>.

### Accroître la durabilité

L'accroissement de la durée de vie des nouveaux billets est assuré par l'usage d'un substrat renforcé pour les deux plus petites coupures, sous la forme d'un vernis qui les protège de l'usure.

### Faciliter l'utilisation

Le graphisme a été repensé pour les malvoyants, pour qui une identification aisée des différentes coupures de billets est une priorité absolue. Des déficients visuels ont été consultés pendant la phase de conception de la deuxième série et leurs demandes ont été prises en compte pour le graphisme définitif. Ainsi, la valeur des billets de la série Europe est indiquée en grands

<sup>6</sup> Dans d'autres pays, d'Asie notamment, les billets peuvent être en polymère.

<sup>7</sup> Voir sur le site internet de la BCE : <http://www.ecb.europa.eu/euro/banknotes/security/html/index.fr.html>

## ENCADRÉ I

## Les signes de sécurité du nouveau 5 euros



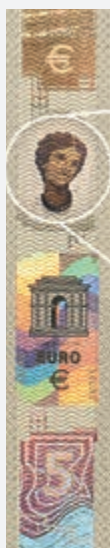
Le filigrane portrait : en regardant le billet par transparence, un portrait de la princesse Europe, une fenêtre et la valeur du billet apparaissent.



L'impression en relief : sur le 5 euros de la série Europe, des petites lignes sont imprimées en relief sur les bordures gauche et droite du billet. Le motif principal, les lettres et le chiffre de grande dimension présentent également un effet de relief.



Le nombre émeraude sur le billet : lorsqu'on incline le billet, le chiffre indiquant sa valeur produit un effet de lumière qui se déplace de haut en bas et de bas en haut. Il change également de couleur, passant du vert émeraude au bleu profond.



L'hologramme portrait : un portrait d'Europe, une fenêtre et la valeur du billet apparaissent dans la bande argentée.



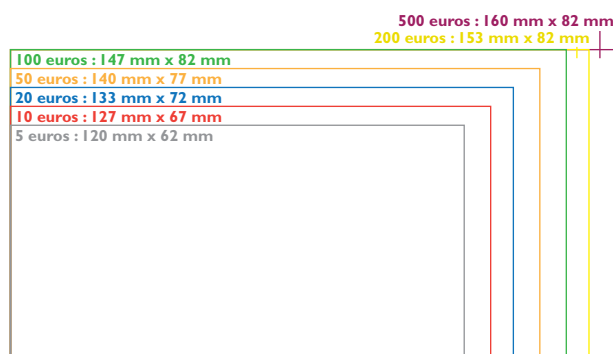
Le fil de sécurité : par transparence, le fil de sécurité apparaît sous la forme d'une bande sombre. Sur le nouveau billet de 5 euros, le symbole de l'euro (€), au lieu du mot « EURO », devient visible.

caractères gras et imprimée en relief, ce qui est plus facilement détectable au toucher, sur le recto du billet. En outre, les chiffres de valeur sur le recto et le verso des nouveaux billets sont plus grands pour faciliter leur identification.

Les couleurs dominantes des différents billets restent les mêmes dans la série Europe – même si elles sont plus prononcées – pour faciliter la distinction entre chaque coupure (les valeurs voisines ont des couleurs fortement contrastées, par exemple gris

pour le 5 euros, rouge pour le 10 euros et bleu pour le 20 euros).

De plus, la taille du billet augmente en fonction de sa valeur, comme pour la première série.



Aide supplémentaire, des repères tactiles sur les bordures des billets seront insérés sur toutes les coupures de la série Europe.

La mise au point technique de la nouvelle série de billets a débuté au printemps 2005 à l'imprimerie et à la papeterie de la Banque de France. Une attention particulière a été portée aux nouveaux signes de sécurité.

Pour les professionnels (banquiers, commerçants, etc.), les nouveaux signes de sécurité doivent être lisibles par les machines de tri ou de comptage permettant l'authentification et la reconnaissance automatique des billets. De plus, d'autres signes, dédiés aux seules banques centrales, sont lisibles par ces dernières pour authentification en dernier ressort.

### I | 3 Une mise en œuvre à l'échelle de la zone euro

L'émission de nouvelles coupures en euro résulte d'un projet collectif de l'Eurosystème.

Principe fondateur de l'Union monétaire, la mutualisation des ressources et des besoins trouve dans le domaine fiduciaire une application concrète. En effet, il ne serait pas économique de demander à chaque BCN d'imprimer pour son compte les volumes de chacune des sept coupures correspondant strictement à ses besoins (avec, pour certaines coupures et certains pays, des volumes parfois très réduits). Ainsi, chaque BCN se voit confier la production d'un nombre limité de valeurs chaque année.

L'estimation des besoins mobilise l'ensemble du système décisionnel européen. Elle est le résultat combiné des prévisions de besoins réalisées par chaque BCN individuellement et de l'analyse faite par la BCE au niveau agrégé : le montant des billets neufs à produire correspond, premièrement, au besoin de remplacer les billets usés que les BCN doivent retirer quotidiennement de la circulation (à l'issue du tri qualitatif), deuxièmement, aux perspectives d'évolution de l'utilisation des billets (en fonction de la croissance, de la consommation, des modes de paiement, de la thésaurisation, etc.) et troisièmement de la définition du stock optimal.

La définition de ce stock optimal constitue un enjeu pour les BCN, qui doivent en permanence arbitrer entre la nécessité de conserver des marges dites de robustesse, afin de pallier l'éventualité d'un événement exceptionnel (grève, crise économique, catastrophe naturelle...), et leur responsabilité sociale de maîtrise des coûts (cf. encadré 3).

Une fois les besoins en billets neufs estimés, leur production est répartie entre les différents pays de l'Eurosystème, selon une quote-part fonction de la clé en capital<sup>8</sup>. Chaque BCN a le choix d'imprimer elle-même les coupures dont la production lui incombe ou de confier cette tâche à des imprimeurs extérieurs dûment sélectionnés. Une répartition de la production entre BCN (*pooling*) permet d'ajuster les quantités produites par coupure en fonction des besoins des différents territoires nationaux.

<sup>8</sup> Les parts des BCN dans le capital de la BCE sont calculées sur la base d'une clé reflétant le poids de chaque pays dans la population totale et le produit intérieur brut de l'Union européenne, ces deux données étant assorties d'une pondération identique.

## I | 4 La fabrication des coupures et leur mise en place

En termes de calendrier, les premières estimations des besoins de billets neufs pour le 5 euros série Europe ont été réalisées dès l'été 2010, soit trois ans avant la date d'émission. Quant à l'allocation de production (le volume à produire par chaque BCN), elle a été formellement attribuée au cours du second semestre 2010 par le Conseil des gouverneurs.

La décision du Conseil des gouverneurs du 11 janvier 2011 a lancé la phase de prototypage de la nouvelle coupure. À la fin de l'année 2011, une production pilote était réalisée, en partie, par la Banque de France, mais aussi par la Banque de Belgique, les imprimeries espagnole, FNMT<sup>9</sup>, et autrichienne, OeBS<sup>10</sup>.

Des tests de la nouvelle coupure ont été réalisés dans les différentes BCN pour vérifier, par exemple, l'uniformité des billets, indépendamment du producteur. Cette phase réussie, la décision a été prise de passer à la production à grande échelle. La responsabilité de la production de 2,9 milliards de billets de 5 euros a ainsi été confiée à cinq pays : la France, l'Espagne, l'Autriche, l'Italie et la Belgique.

La mise en place aux points de sorties du volume nécessaire au changement de série a représenté un défi logistique important. L'alimentation des soixante-douze caisses du territoire métropolitain ainsi que des six caisses relevant de l'IEDOM (Institut d'émission de l'outre-mer français où circule l'euro) a commencé dix mois avant la date d'émission.

## 2 | L'adaptation des machines de tri de la banque centrale et des matériels des acteurs du cycle fiduciaire

Par rapport à la primo-émission en 2002, le paysage fiduciaire français s'est profondément modifié. En effet, l'ensemble de la filière a connu une automatisation des processus de traitement. Des machines de tri

des banques centrales aux caisses enregistreuses des supermarchés, en passant par les centres de tri des sociétés de transport de fonds et les distributeurs automatiques de billets (DAB) des banques commerciales, les automates occupent désormais une place incontournable dans le traitement des billets. Corollairement, les flux de billets se sont massifiés.

Or, si l'adaptation des équipements de la banque centrale, ne constitue pas, *a priori*, une nouveauté, l'automatisation des processus fiduciaires a conduit la Banque de France à reconsidérer son rôle dans le cycle fiduciaire français.

## 2 | 1 L'adaptation des machines de la banque centrale

Les BCN ont procédé à l'adaptation de leurs machines de tri, ainsi qu'à celui des systèmes d'information. Pour la France, des tests ont été menés au Centre fiduciaire de Paris, dès 2010, afin de vérifier la conformité des billets et que les capteurs d'authenticité et de qualité des machines de tri étaient adaptés à la nouvelle coupure, mais également à la gestion des deux séries pour une même coupure (due à la double circulation). Après finalisation en 2012 de ces travaux, le déploiement des adaptations sur l'ensemble du parc de trieuses a engendré l'immobilisation temporaire des machines, ainsi que la mobilisation de tous les acteurs pour procéder à cette mise à niveau, tout en veillant à affecter au minimum la production. Grâce à l'ensemble de ces actions, la totalité du parc de machines Banque de France était prête à trier le nouveau 5 euros, avant le 2 mai 2013.

## 2 | 2 La préparation des parties tierces

Dans un second temps, la Banque de France a procédé à l'information des banques et des transporteurs de fonds (les acteurs fiduciaires de premier rang) afin que ceux-ci puissent procéder à l'adaptation de leurs propres machines.

En parallèle des tests réalisés en interne sur son matériel, la plate-forme de tests de la Banque de France a été ouverte aux fabricants de matériels

9 Fábrica Nacional de Moneda y Timbre, entreprise semi-publique

10 Oesterreichische Banknoten und Sicherheitsdruckerei, entreprise publique

## ENCADRÉ 2

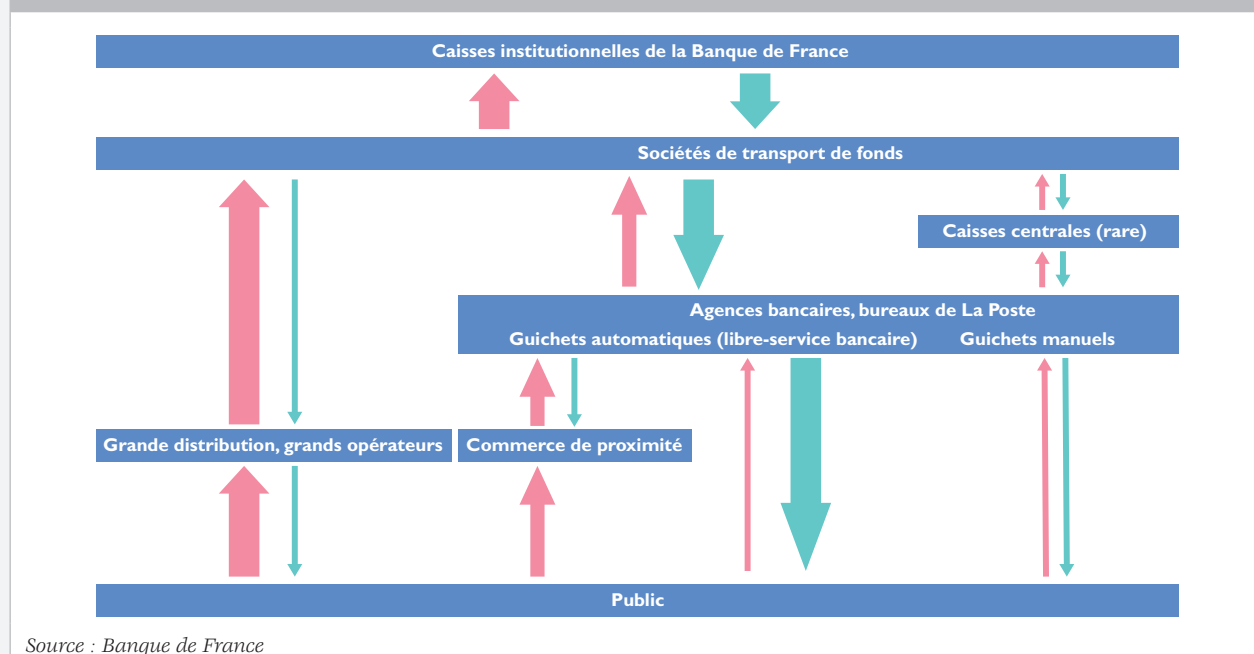
## La Banque de France dans le cycle fiduciaire français

L'une des missions essentielles de la Banque de France est d'assurer la gestion de la monnaie fiduciaire. Elle consiste, d'une part, à mettre en circulation des billets et des pièces via le système bancaire pour répondre aux besoins de l'économie et, d'autre part, à garantir la confiance du public dans la monnaie en veillant à la qualité de sa circulation. Pour entretenir la qualité des signes monétaires, la Banque de France, en tant qu'institut d'émission, utilise deux canaux :

- Le tri systématique des billets versés à ses guichets, pour authentification et retrait des billets jugés impropres (usés, déchirés, tachés, sales). Ainsi, en 2012, près de 7,6 milliards de billets ont été triés par la Banque de France (dont 1,4 milliard ont été déclarés impropres à la circulation et détruits).
- Le contrôle du recyclage par les opérateurs privés. Il s'agit d'un dispositif permettant l'authentification et le retrait des billets impropres à la circulation (ces derniers étant renvoyés à la banque centrale) par des acteurs tiers (banques commerciales, entreprises de transport de fonds, commerçants) pour l'alimentation d'automates en libre-service. Les conventions signées avec la Banque de France prévoient l'utilisation de matériel testé positivement auprès d'une banque centrale de l'Eurosystème, l'élaboration et la mise en œuvre de procédures de contrôle interne ainsi que des contrôles pouvant aboutir à des sanctions. À ce jour, environ 6 400 sites, majoritairement des agences bancaires, alimentent totalement ou partiellement leurs automates avec des billets ne provenant pas de la Banque de France.

L'introduction d'une nouvelle coupure induit un effort d'adaptation important des matériels utilisés pour le tri des billets.

## Schéma



susceptibles de traiter du 5 euros série Europe afin qu'ils puissent venir vérifier l'adaptation de leurs matériels de distribution, d'authentification ou destinés au recyclage des billets.

La Banque de France a également offert aux parties tierces la possibilité d'emprunter, dès le 10 janvier 2013, des nouveaux billets de 5 euros afin que celles-ci puissent tester, dans leurs propres sites, l'adaptation

des matériels à la nouvelle série. En outre, les parties tierces ont eu la possibilité de tester des vignettes, fabriquées par l'imprimerie de Chamalières, ayant toutes les caractéristiques mécaniques des véritables billets sans en avoir l'apparence visuelle.

## 2|3 La communication vers les professionnels et le grand public

### Une communication nationale et locale à destination des professionnels

La Banque de France communique de façon continue et étroite avec ses clients traditionnels, les banques commerciales, ainsi qu'avec leurs prestataires de service, les transporteurs de fonds. Or, la mise en circulation d'une nouvelle coupure implique de communiquer au-delà de ce premier cercle, notamment du fait de la mécanisation croissante du traitement des billets et des évolutions importantes des machines que cela requiert. En effet, pour les professionnels disposant d'automates (caisses automatiques de supermarché, de parking, de distribution de boissons, guichets automatisés, etc.), des adaptations, principalement logicielles, doivent être mises en œuvre afin de pouvoir recevoir les billets de la série Europe.

L'information à ce second cercle a été diffusée par de nombreux canaux, et s'est organisée autour de deux axes complémentaires : l'un national, l'autre local.

L'approche nationale s'est naturellement traduite, en premier lieu, par des rencontres avec les représentants des grandes surfaces, dès septembre 2012. Ces relations directes permettent de couvrir les 6 000 caisses automatiques du territoire métropolitain. La Banque de France a également entrepris des démarches bilatérales, par le biais de réunions ou de lettres d'information, à destination d'acteurs particulièrement significatifs, comme par exemple les entreprises publiques de transports en commun, les exploitants de parking, les sociétés d'autoroute, les distributeurs de boissons et d'aliments, etc.

En outre, la Banque de France dispose, avec la *Lettre du fiduciaire*, bulletin destiné aux professionnels, d'un outil de communication dynamique pour relayer les informations nécessaires (le numéro de janvier 2013 était entièrement dédié au 5 euros ES2).

L'approche locale a consisté à prendre appui sur le réseau de succursales de la Banque de France. En effet, par le rôle qu'il joue au sein de l'environnement économique local, le directeur de succursale est un relais clé pour la diffusion de l'information.

Par ailleurs, les formations à l'authentification ont été un outil puissant de diffusion de l'information. Assurées par 200 agents de la Banque de France, elles ont pour mission de former chaque année entre 20 000 et 25 000 professionnels, lesquels jouent à leur tour le rôle de formateurs-relais auprès de leurs collègues. Ces formations aux signes de sécurité des billets en euros, qui se déroulent dans les locaux des entreprises ou dans ceux de la Banque de France, visent un public très large au sein des établissements de crédit et assimilés, des sociétés de transport de fonds, des commerçants (grande distribution, commerce de détail), des entreprises publiques qui reçoivent de nombreux paiements en espèces (RATP, SNCF,...) et enfin des forces de police et de gendarmerie. Pour le nouveau billet de 5 euros, ces formations ont commencé dès le 11 janvier 2013. Des comités de suivi fiduciaire, s'adressant aux mêmes entités que les formations à l'authentification, ont également permis de faire passer une information de base sur l'ES2.

### Une communication de l'Eurosystème à l'égard du grand public

Le 8 novembre 2012, la BCE a annoncé l'introduction de la nouvelle série de billets en euros, dont le premier est le billet de 5 euros, et dévoilé trois nouveaux signes de sécurité (le filigrane portrait, l'hologramme portrait et le nombre émeraude).

Le 10 janvier 2013, l'ensemble des caractéristiques de ce nouveau billet a été dévoilé par la BCE.

De plus, la BCE a ouvert un site dédié à la nouvelle série : <http://www.nouveaux-billets-euro.eu/> Volontairement ludique et traduit dans toutes les langues européennes, ce site est riche d'informations pour tous les citoyens européens.

Enfin, la BCE a envoyé directement aux commerçants plus de trois millions de dépliants et fourni, *via* les BCN, de grandes quantités de dépliants à l'usage des professionnels et du grand public.

### 3| Premier bilan de l'émission du billet de 5 euros série Europe

#### 3|1 Des émissions nationales contrastées

La plus petite dénomination de la gamme de billets en euros est en émissions nettes négatives en France depuis 2006 (cf. graphique 1). Celles-ci s'élèvent à - 158 millions de billets, fin octobre 2013.

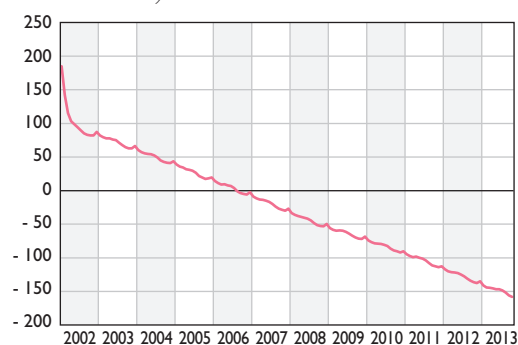
En d'autres termes, depuis l'introduction de l'Euro, le nombre de billets de 5 euros versés aux guichets de la Banque de France est supérieur à celui du nombre de billets de 5 euros émis, ce qui s'explique par l'importance des migrations intra-zone. (cf. encadré 3).

La France n'est pas isolée : au niveau Eurosystem, huit pays sur dix-sept sont émetteurs nets négatifs. *A contrario*, l'Allemagne, a émis, à elle seule, depuis 2002, 1 660 millions de billets de 5 euros.

L'importance des émissions nettes de la coupure est largement corrélée à la présence de ces billets dans les DAB. En effet, le billet de 5 euros est proposé au public, par le biais des DAB dans seulement huit pays sur dix-sept : dans de nombreux pays, à l'instar de la France, où le réseau de la Banque Postale fait figure d'exception, la distribution de 5 euros demeure marginale. Au contraire, les banques commerciales allemandes utilisent massivement ce canal, ce qui tend à expliquer l'importance relative des émissions nettes du pays.

**Graphique 1 Émissions nettes du 5 euros en France**

(en millions de billets)



Source : Banque de France

#### 3|2 Les enseignements de l'introduction de la série Europe

##### Une stabilité des flux aux guichets de la Banque de France

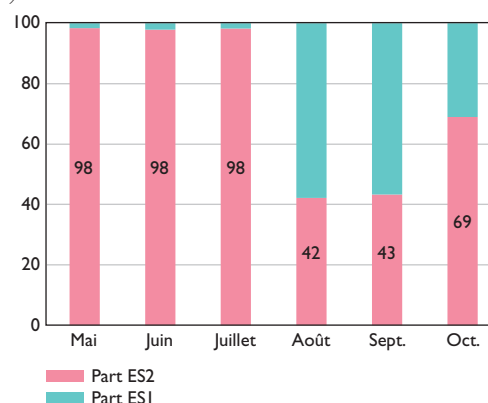
En vertu du principe de subsidiarité (selon lequel les BCN sont à même de prendre les décisions les plus efficaces car elles connaissent le mieux les particularités nationales de leur cycle fiduciaire), le choix du scénario d'émission a été confié à chaque BCN. Cependant, elles devaient respecter une double contrainte : faciliter la diffusion de la nouvelle série ES2 et écouler les stocks résiduels de l'ancienne série pour éviter de les détruire. Le scénario retenu par la Banque de France a consisté à émettre uniquement de l'ES2 du 2 mai au 1<sup>er</sup> août 2013 (sauf demande expresse des tierces parties). Puis, à compter d'août 2013, les guichets de la Banque de France ont mis en circulation leurs stocks résiduels en mélangeant le 5 euros de la première série, dit ES1, et le 5 euros ES2 (cf. graphique 2).

Compte tenu du stock résiduel en ES1, les derniers billets de l'ancienne série ont été émis en novembre 2013.

Les sorties de la plus basse dénomination de la gamme (prélèvements aux guichets de la Banque de France) se caractérisent par une relative stabilité d'année en année (cf. graphique 3). L'introduction de la nouvelle coupure n'a pas fondamentalement changé

**Graphique 2 Parts des coupures ES1 et ES2 dans les sorties en 2013**

(en %)



Source : Banque de France

## ENCADRÉ 3

**Combien de billets de 5 euros circulent réellement en France ?**

Depuis l'introduction de l'euro fiduciaire au sein de la zone monétaire européenne, le concept de circulation fiduciaire nationale est devenu caduc (cf. lexique).

Les émissions nettes se définissent comme la somme cumulée des différences entre les flux de sorties (prélèvements) et ceux d'entrées (versements) aux guichets de chaque Banque centrale nationale depuis l'adhésion du pays à la zone euro. Pour la France, en raison des migrations en provenance des autres pays de la zone euro, le cumul de ces entrées et sorties fait apparaître pour le 5 euros un solde négatif (– 158 millions de coupures au 31 octobre 2013).

Du fait de la mutualisation de la production (aussi appelée *pooling*), aucune donnée fiable du nombre exact de billets en circulation n'est disponible au niveau national. Toutefois, et notamment dans le cadre de la prévision des besoins en billets neufs nécessaires pour l'émission d'une nouvelle coupure, des méthodes statistiques indirectes sont utilisées pour tenter d'évaluer la quantité de billets qui circulent sur le territoire national.

Pour mémoire, chacun des pays de l'Union européenne participe au capital de la BCE sur la base d'une clé reflétant, pour moitié, sa démographie et, pour moitié, son poids économique (PIB). Cette clé permet la répartition des bénéfices et des pertes entre les pays membres, à hauteur de leur clé en capital (les membres de l'Union européenne ne prenant pas part à la zone euro étant naturellement exclus de cette répartition). La part de la France dans le capital de la BCE s'élève en 2013 à 20,32 % (cette dernière sera réévaluée en 2014 à l'occasion de l'entrée de la Lettonie dans la zone euro). Si la clé en capital (soit le poids économique-démographique) d'un pays reflétait le nombre de billets en circulation, alors le nombre estimé de billets de 5 euros s'élèverait en France à environ 328 millions de coupures soit 1 640 millions d'euros.

Différentes méthodes (cf. ci-dessous) apportent un faisceau d'indices permettant d'estimer que **le nombre réel de billets en circulation en France serait compris entre 140 et 180 millions de billets, soit entre 700 et 900 millions d'euros.**

**Démonstration**

**Le calcul par le délai de retour permet d'estimer une circulation d'environ 140 millions de coupures.**

Les coupures sont généralement classées en trois catégories. En fonction des comportements d'utilisation de ces coupures, certaines caractéristiques statistiques sont attendues, notamment concernant leur délai de retour :

- les coupures de rendu de monnaie (5 euros) présentent des délais de retour plus longs que ceux des coupures de transactions, car elles circulent de main en main, restent dans les caisses des commerçants et ne retournent aux guichets de la banque centrale que pour destruction ;
- les coupures de transaction (10 euros, 20 euros et 50 euros) ont des délais de retour particulièrement courts. Pour l'essentiel mises en circulation via des distributeurs automatiques de billets, puis dépensées assez rapidement, elles ne sont généralement pas conservées dans les encaisses du public, ni dans celles du commerce, et reviennent donc assez rapidement vers la banque centrale via les banques ;
- les coupures de thésaurisation (100 euros, 200 euros et 500 euros) présentent les délais les plus longs car elles ne sont que marginalement utilisées dans les transactions mais ont vocation à constituer les « bas de laine ».

Le délai de retour se calcule comme suit :

Délai de retour = circulation mensuelle/entrées moyennes mensuelles

.../...

Pour la zone euro dans son ensemble, les délais de retour correspondent largement à cette description :

**Tableau A Délai de retour apparent par coupure, zone euro**

(en nombre de mois)

Zone euro	500 euros	200 euros	100 euros	50 euros	20 euros	10 euros	5 euros
2012	33,2	24,5	16,3	6,9	3,2	2,8	5,0

Source : BCE

De même que pour les Francs en 1999 :

**Tableau B Délai de retour apparent par coupure, France**

(en nombre de mois)

France	500 francs	200 francs	100 francs	50 francs	20 francs
1999	12,0	2,6	1,8	6,5	8,5

Source : Banque de France

Tandis que les taux de retour de l'euro à l'échelle française s'écartent de ces derniers et permettent de mettre en évidence l'impact des migrations de billets (en raison de la formule de calcul, les données pour les dénominations en émissions nettes négatives sont non significatives) :

**Tableau C Délai de retour apparent par coupure, France**

(en nombre de mois)

France	500 euros	200 euros	100 euros	50 euros	20 euros	10 euros	5 euros
2012	1,7	1,5	13,9	4,4	8,7	3,4	n.s.

Source : Banque de France

Les émissions nettes moyennes mensuelles d'une année peuvent donc s'estimer par : émissions nettes moyennes mensuelles = délai de retour x entrées moyennes mensuelles.

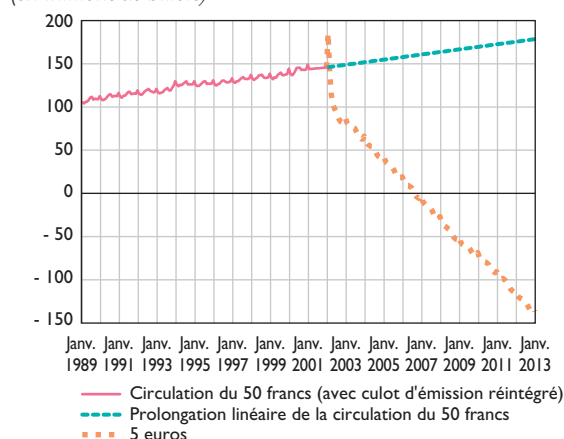
En considérant un délai de retour théorique (soit cinq mois) pour la coupure de 5 euros, en fonction des versements mensuels moyens en 2012 (27,4 millions de billets), alors, la circulation mensuelle de la France serait de l'ordre de 137 millions de billets.

La prolongation linéaire de la circulation fiduciaire passée d'une coupure de rendu de monnaie permet d'approcher la circulation fiduciaire actuelle du 5 euros.

Il est postulé que le billet de 5 euros joue un rôle équivalent dans l'économie à celui que tenait le billet de 50 francs. **En prolongeant (de façon linéaire) la circulation fiduciaire du billet de 50 francs, cette dernière s'élèverait approximativement à 180 millions de billets en 2013 (cf. graphique).**

**Évolution de la circulation du 50 francs et du 5 euros entre 1989 et 2013**

(en millions de billets)



Source : Banque de France

les habitudes de prélèvements des clients bancaires, et les volumes, quoique réduits, se sont maintenus. Au regard du niveau et de la saisonnalité observés les années précédentes, les sorties de la coupure de 5 euros sont conformes aux anticipations.

## Une montée en puissance rapide de l'ES2

La montée en puissance de la nouvelle série est flagrante (cf. graphique 4). Si l'on considère que la part remise aux guichets de la Banque de France est équivalente à

la part dans la circulation, il apparaît que la diffusion de la coupure ES2 est d'ores et déjà une réussite et que la nouvelle coupure occupe une part très significative de la circulation du 5 euros. À fin octobre, la coupure ES2 représente environ 44 % des entrées (les remises de billets à la Banque de France étant mélangées ES1 et ES2, il s'agit d'une approximation réalisée à partir des données issues du tri, qui discriminent les deux séries de 5 euros). Cette montée en puissance rapide s'explique par une diffusion massive de la coupure durant les trois premiers mois d'émission, conformément au scénario d'émission.

## ENCADRÉ 4

## Données-clés 2012

## France entière (France métropolitaine et outre-mer)

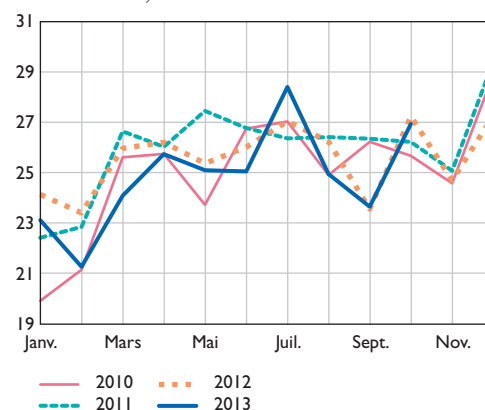
- Émissions nettes : 3 674 millions de billets (+ 8,8 % par rapport à 2011) pour une contrevaletur de 95,9 milliards d'euros (+ 8,0 %)
- 7 669 millions de billets délivrés aux guichets (– 0,8 %)
- 7 373 millions de billets reçus aux guichets (– 1,8 %)
- 7 567 millions de billets triés sur machines (+ 1,9 %)
- 1 178 millions de billets traités et remis en circulation au public par des opérateurs externes en 2012 (estimation Banque de France)
- 16 229 millions de pièces émises (+ 5,8 %) pour une contrevaletur de 2,9 milliards d'euros (+ 3,6 %)

## Zone euro

- Émissions nettes : 15 687 millions de billets (+ 4,9 % par rapport à 2011) pour une contrevaletur de 912,6 milliards d'euros (+ 2,7 %)
- 35 748 millions de billets délivrés aux guichets (– 0,2 %)
- 35 025 millions de billets reçus aux guichets (+ 0,0 %)
- 102 032 millions de pièces en circulation (+ 4,4 %) pour une contrevaletur de 23,7 milliards d'euros (+ 2,5 %)

Graphique 3 Sorties mensuelles du 5 euros aux guichets de la Banque de France, 2010-2013

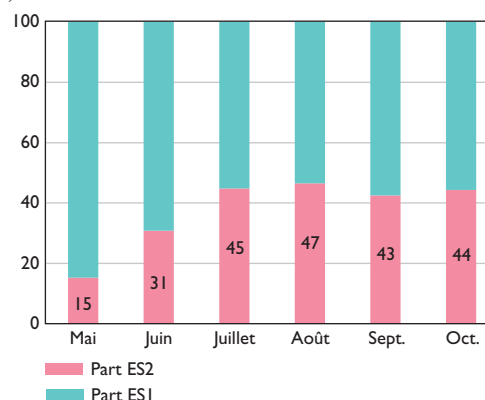
(en millions de billets)



Source : Banque de France

Graphique 4 Parts des coupures de 5 euros ES1 et ES2 dans le tri, 2013

(en %)



Source : Banque de France

L'introduction de la nouvelle coupure de 5 euros s'est déroulée en douceur, ce qui peut être considéré dans le monde fiduciaire comme un critère de performance.

L'émission de cette coupure a surtout été l'occasion pour l'ensemble de l'Eurosystème de mener un essai en grandeur nature, sur des volumes et des valeurs faibles, car les enjeux qui se rapprochent seront autrement plus importants, à savoir le remplacement du 10 euros (première coupure massivement présente dans les DAB), puis celui du 20 euros, dont les émissions françaises représentent 80 % des émissions pour la zone euro et enfin celui du 50 euros, qui est de loin la coupure la plus diffusée à l'échelle européenne. Les besoins des professionnels ont pu être mieux identifiés et une communication plus en amont est d'ores et déjà mise en œuvre pour le 10 euros.

Ce premier exercice est aussi l'occasion de prendre conscience du chemin parcouru par la filière et de ses évolutions depuis 2002 en particulier le développement de l'automatisation (machines de traitement des billets, caisses enregistreuses des supermarchés) ou la massification des flux. Mais au-delà du progrès technique de ces dernières années, c'est aussi, à travers les migrations de billets et la réussite de projets concrets, le témoignage de l'accomplissement d'un dessein politique : la création d'une communauté – à tout le moins fiduciaire – et l'expression du vivre ensemble européen.

## Annexe I

### Lexique

**BCE** : Banque centrale européenne

**BCN** : banque centrale nationale, membre de l'Eurosystème

**Billets valides** : billets ayant été triés, authentifiés et considérés comme de qualité suffisante pour être de nouveau mis en circulation par les BCN.

**Circulation comptable** : base de référence utilisée dans la répartition du revenu monétaire lié à la circulation fiduciaire des billets (ce revenu est appelé « seigneurage »). Elle correspond à la circulation inscrite au passif du bilan des banques centrales de l'Eurosystème, en application de la décision du Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne du 6 décembre 2001. Ainsi, 8 % de la circulation fiduciaire, en valeur, des billets euros est portée au bilan de la Banque centrale européenne, le solde étant réparti entre les autres banques centrales nationales de l'Eurosystème au prorata de la part qu'elles détiennent dans le capital de la Banque centrale européenne (qui correspond au poids économique-démographique de chacun des États membres de la zone euro). Cette circulation est définie comme une valeur globale, sans déclinaison selon la valeur faciale, ni même en nombre de billets. L'opération de passage des émissions nettes à la circulation comptable se fait *via* une écriture de type « dette/créance sur l'Eurosystème au titre des billets en euros ». Ce mécanisme comptable est présenté dans le tableau ci-après.

**Tableau A Comptabilisation de la circulation fiduciaire au bilan de la Banque de France**

(en milliards d'euros, variation en %)

	2011	2012	Variation 2012/2011
Circulation dans l'Eurosystème (A)	888,6	912,6	2,7
Circulation inscrite au bilan de la BCE (B = 8 % de A)	71,1	73,0	2,7
Circulation répartie entre les BCNs de la zone euro (C = 92 % de A)	817,5	839,6	2,7
Poste « Billets en euros » inscrit au bilan de la Banque de France (D = C x clé de répartition de la BdF dans le capital de la BCE)	166,1	170,6	2,7
Émissions nettes – France (E)	88,8	95,9	8,0
Créance de la Banque de France sur l'Eurosystème au titre des billets euros, portée à l'actif du bilan F = D – E	77,3	74,7	- 3,4
Billets en francs portés au bilan de la Banque de France (poste « Opérations diverses »)	0,6		n.s.

Source : Banque de France

**Circulation fiduciaire** : la notion de « circulation nationale » n'a plus de sens statistique depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2002 compte tenu des migrations transfrontalières de billets. Désormais, la « circulation fiduciaire » ne s'applique qu'à l'échelon de la zone euro. Elle correspond à l'ensemble des billets ou des pièces en euros en circulation, y compris hors zone euro (incluant les anciens billets nationaux non revenus dans les caisses des BCN et ayant encore cours légal). Elle se calcule par différence entre le cumul des billets et/ou des pièces mis en circulation et celui des billets et/ou des pièces retirés de la circulation par toutes les banques centrales membres de l'Eurosystème depuis leur adhésion à la zone euro. Cet indicateur statistique, qui peut être décliné par coupure, s'exprime en volume (nombre de pièces ou de billets) ou en valeur (cumul des valeurs faciales). À l'échelon national, on utilise la notion d'« émissions nettes » (voir ci-après).

**Délai de retour du billet :** délai moyen séparant la sortie d'un billet aux guichets de la banque et son retour.

*Délai de retour = émissions nettes moyennes mensuelles / entrées moyennes mensuelles*

Avec l'introduction de l'euro, cette notion a perdu de son sens compte tenu des migrations transfrontalières.

**Tableau B Délai de retour apparent par coupure en France**

(en nombre de mois)

	500 euros	200 euros	100 euros	50 euros	20 euros	10 euros	5 euros
2012	1,7	1,5	13,9	4,4	8,7	3,4	ns

Sources : BCE, Banque de France

**Durée de vie moyenne du billet :** estimation reposant sur le taux de récupération global des coupures valides à l'issue des opérations de triage et sur la notion de délai de retour moyen du billet.

*Durée de vie moyenne = délai de retour / (1 - taux de récupération)*

Une seconde méthode consiste à calculer le ratio suivant :

*Durée de vie moyenne = émissions nettes moyennes de l'année<sub>N-1</sub> / volume de billets détruits durant l'année en cours*

**Tableau C Durée de vie apparente par coupure en France**

(en nombre de mois)

	500 euros	200 euros	100 euros	50 euros	20 euros	10 euros	5 euros
2011	16,0	19,1	76,3	26,6	58,6	18,8	ns
2012	9,4	8,5	77,0	29,9	64,1	20,6	ns

Source : Banque de France

**Émissions nettes :** somme cumulée des différences entre les flux de sorties (prélèvements) et ceux d'entrées (versements) aux guichets de chaque banque centrale nationale depuis l'adhésion du pays à la zone euro. La somme des émissions nettes des États membres de la zone euro est égale à la circulation fiduciaire de la zone euro. Les émissions nettes sont donc un stock tandis que les entrées et sorties sont des flux.

Pour une année N,

*Émissions nettes N = Σ (sorties nettes depuis l'adhésion de l'État membre à l'euro) = Σ [(sorties annuelles - entrées annuelles) depuis l'adhésion de l'État membre à l'euro]*

*Circulation fiduciaire de la zone euro<sub>N</sub> = Σ (émissions nettes<sub>N</sub> des États membres de la zone euro depuis leur adhésion)*

**Tableau D Volume des émissions nettes par coupure**

(en millions, variation en pourcentage)

	500 euros	200 euros	100 euros	50 euros	20 euros	10 euros	5 euros	Total
2011	4,0	3,9	138,5	434,2	2 197,2	713,2	- 112,6	3 378,4
2012	1,5	0,9	148,0	516,6	2 362,2	780,1	- 134,9	3 674,4
Variation sur 1 an	- 61,9	- 76,1	6,8	19,0	7,5	9,4	ns	8,8

Source : BCE

**Encaisses disponibles :** stocks de coupures neuves et valides disponibles et destinées à être mises en circulation.

**Entrées :** flux de billets/pièces dont le dépôt aux guichets des BCN a été enregistré.

**Eurosystème :** au 1<sup>er</sup> janvier 2011, dix-sept BCN de la zone euro et la BCE constituent l'Eurosystème.

**Pooling** : système coordonné à l'échelon de la zone euro relatif à la fabrication et l'approvisionnement de billets auprès des BCN.

**Prélèvements** : voir Sorties

**Sorties** : flux de billets/pièces prélevés aux guichets de la BCN et *in fine* délivrés au public.

**Sorties nettes** : différence entre les sorties et les entrées pour une période donnée. Elles se calculent à l'échelon local d'une caisse ou à l'échelon national, par coupure ou toutes coupures confondues. La somme cumulée des sorties nettes nationales, toutes coupures confondues, est égale aux émissions nettes. Les sorties nettes sont un bon indicateur de la demande de billets et/ou pièces auprès du public.

*Sur une même période : sorties nettes = sorties – entrées*

**Taux de récupération** : rapport entre le nombre de billets valides et le nombre de billets triés.

*Taux de récupération = nombre de billets valides / nombre de billets triés*

**Traitement des billets** : opération consistant à compter, à authentifier les billets et/ou à trier qualitativement des billets sur machines ou manuellement (pour les billets mutilés dans ce dernier cas).

**Tri qualitatif des billets** : opération consistant à détecter, parmi les billets authentiques, les billets dont la qualité répond aux normes de remise en circulation des billets. Une machine de tri classe les billets dans l'une des trois catégories suivantes :

- 1) billets authentiques usés (destruction en ligne) ;
- 2) billets authentiques valides (reconditionnement des billets et remise en circulation) ;
- 3) billets douteux (traitement manuel et de visu par le caissier).

**Versements** : voir Entrées

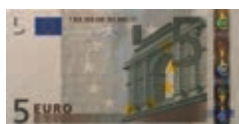
## Annexe 2

### Les sept coupures de l'euro

#### 5 euros



Série « Europe »  
 Taille : 120 x 62 mm  
 Couleur : gris  
 Style architectural : classique  
 Date d'émission : 2 mai 2013



Taille : 120 x 62 mm  
 Couleur : gris  
 Style architectural : classique

#### 10 euros



Taille : 127 x 67 mm  
 Couleur : rouge  
 Style architectural : roman

#### 20 euros



Taille : 133 x 72 mm  
 Couleur : bleu  
 Style architectural : gothique

**50 euros**

Taille : 140 x 77 mm  
Couleur : orange  
Style architectural : Renaissance

**100 euros**

Taille : 147 x 82 mm  
Couleur : vert  
Style architectural : baroque et rococo

**200 euros**

Taille : 153 x 82 mm  
Couleur : jaune  
Style architectural : architecture  
du xix<sup>e</sup> siècle « verre et acier »

**500 euros**

Taille : 160 x 82 mm  
Couleur : violet  
Style architectural : architecture  
moderne du xx<sup>e</sup> siècle



# Les Français et l'économie

## L'enseignement de l'économie devrait tenir une place plus importante dans le système éducatif

---

**Patrick HAAS**  
*Direction de la Communication*

*Présenté par la Banque de France dans le cadre des Journées de l'Économie à Lyon, le sondage réalisé par TNS Sofres souligne de larges marges de progression sur le niveau de connaissances des Français en économie : 58 % des personnes interrogées estiment que le niveau de connaissances des Français en économie est moyen et 28 % le qualifient de faible. Une majorité de nos concitoyens (55 %) se déclarent intéressés par la matière. Trait saillant de l'enquête, pour 81 % des Français, la place de l'économie dans le système éducatif doit être renforcée.*

*Enfin, le sondage révèle également une inquiétude face à l'environnement économique. En particulier, 79 % des sondés se disent inquiets sur le déficit et sur la dette publique.*

Mots clés : inflation, déficit budgétaire, dette publique, confiance, enseignement, sondage, information économique

Codes JEL : D01, D14

La Banque de France, mécène et partenaire fidèle des Journées de l'économie (JECO) à Lyon depuis la création de cette manifestation, a demandé à TNS Sofres de réaliser une étude quantitative sur les Français et l'économie. Ce sondage s'inscrit dans une tradition déjà bien établie de présentation de sondages et d'analyses lors des JECO. La participation de la Banque de France à cette nouvelle édition des Journées de l'économie témoigne de son engagement à contribuer à l'amélioration de la culture économique et financière du public.

Le dispositif mis en place par TNS Sofres repose sur une enquête réalisée par téléphone les 15 et 16 octobre 2013, auprès d'un échantillon national de 957 personnes représentatif de la population âgée de 18 ans et plus. La méthode retenue est celle des quotas (sexe, âge, profession du chef de ménage, profession et catégorie socioprofessionnelle) assortis d'une stratification par région et par catégorie d'agglomération.

L'enquête permet de broser le tableau suivant de l'opinion publique française : des Français intéressés par l'économie mais peu confiants dans la situation économique.

## I | Des Français intéressés par l'économie

Le rapport des citoyens à l'économie est souvent paradoxal : cette matière leur est très familière et en même temps très étrangère. Ils jugent souvent que leurs propres connaissances en la matière sont perfectibles. Ils savent que l'économie a son importance, qu'elle gouverne en partie leurs vies et ils ont le sentiment qu'elle sera encore plus importante dans la vie de leurs enfants, d'où la nécessité d'en renforcer l'enseignement.

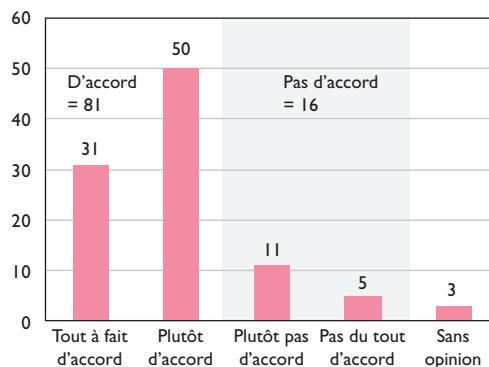
### I | I Une matière à renforcer dans le système éducatif

Principal trait saillant du sondage, l'enseignement de l'économie devrait avoir une place plus importante dans le système éducatif pour une très large majorité des Français (81 %). Cette nécessité, partagée très largement par toutes les catégories de la population, est même reconnue par 75 % des Français qui ont répondu ne pas s'intéresser à l'économie.

#### Graphique I Les français sont largement d'accord pour développer l'enseignement de l'économie

(en %)

Certaines personnes pensent que l'on devrait accorder une place plus importante à l'enseignement de l'économie dans le système éducatif français. Diriez-vous que vous êtes tout à fait d'accord, plutôt d'accord, plutôt pas d'accord ou pas du tout d'accord avec cette opinion ?



Sources : Banque de France – TNS Sofres

C'est un véritable plébiscite pour développer l'enseignement de l'économie, celui-ci ayant déjà fait l'objet d'un renforcement avec l'introduction d'une initiation à l'économie en classe de seconde dans le cadre des enseignements d'exploration suivie par 85 % des élèves.

### I | 2 Un niveau de connaissances des Français en économie moyen

La question, déclarative, porte sur le niveau de connaissances que l'on s'attribue.

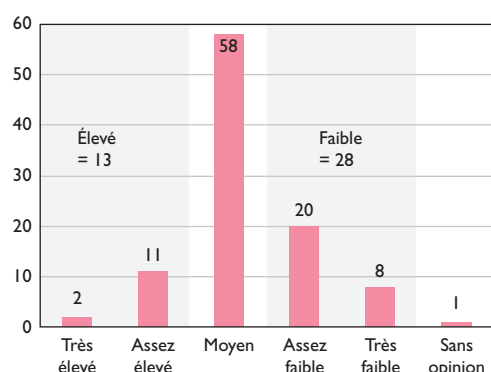
Le niveau de connaissance des Français en économie est cette année encore jugé moyen par 58 % des Français interrogés. Il convient d'observer qu'il existe deux fois plus de personnes qui pensent que leur niveau est faible (28 %) que de personnes qui estiment que leur niveau est élevé (13 %).

S'agissant du «total élevé», ce sont les diplômés de 3<sup>e</sup> cycle qui enregistrent le total élevé le plus important avec 31 % des réponses. Les hommes sont plus nombreux (17 %) à émettre cette opinion que les femmes (10 %).

La réponse, qui repose sur une auto-évaluation, est en ligne avec les résultats de l'an dernier. TNS Sofres en 2012 sondait le niveau des Français en général ;

**Graphique 2 Le niveau de connaissance des Français en économie – connaissances personnelles**

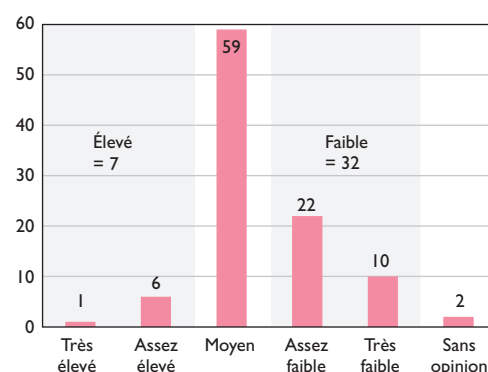
(en %)

**Personnellement, comment jugeriez-vous votre niveau de connaissances en économie ?**

Sources : Banque de France – TNS Sofres

**Graphique 3 Le niveau de connaissance des Français en économie – connaissances générales**

(en %)

**Personnellement, comment jugeriez-vous le niveau de connaissance des Français en économie ?**

Source : Banque de France – TNS Sofres 2012

il s'agissait d'un jugement sur les connaissances des Français. Mais on note une relative convergence des résultats entre l'idée que les Français se font des connaissances des autres et la perception qu'ils ont de leurs propres connaissances.

Ce niveau moyen est corroboré par les données disponibles sur les connaissances économiques des Français tant sur leur niveau absolu que sur leurs performances relatives. Le Conseil pour la diffusion de la culture économique avait fait réaliser en 2010 par TNS Sofres un *quizz* qui comportait des questions de raisonnement, de connaissances et d'économie pratique. La note moyenne obtenue était de 8,3/20 et le taux moyen des réponses justes était de 41 %.

On peut établir un parallèle avec les contacts qu'entretient la Banque de France avec les particuliers en difficulté. Elle reçoit plus de 220 000 dossiers de surendettement par an et dans de nombreux cas, on relève une méconnaissance des mécanismes financiers de base, utiles à la gestion d'un budget familial. De meilleures connaissances auraient certainement réduit l'ampleur des problèmes rencontrés.

### I | 3 Un intérêt pour l'économie majoritaire

Cette question, introduite cette année, mesure l'appétence des Français pour l'économie.

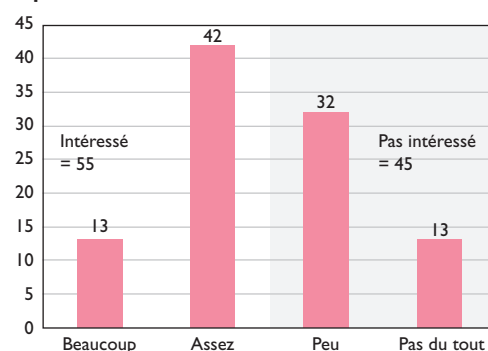
La réponse constitue dans l'ensemble une « bonne nouvelle » puisqu'elle montre un intérêt majoritaire pour l'économie avec 55 % des Français qui se déclarent intéressés.

L'intérêt des Français pour l'économie est très corrélé à l'âge des personnes interrogées. Il existe un clivage des réponses en fonction de l'âge avec une césure entre les moins de 50 ans (54 % répondent non) et les plus de 50 ans (64 % qui déclarent être intéressés).

Ce sont les plus de 65 ans, avec 68 %, qui s'intéressent le plus à l'économie, ainsi que les Français les plus diplômés avec 69 %. En revanche, les Français les

**Graphique 4 L'intérêt des Français pour l'économie**

(en %)

**De manière générale, vous intéressez-vous beaucoup, assez, peu ou pas du tout à l'économie ?**

Sources : Banque de France – TNS Sofres

## ENCADRÉ

### Un intérêt proche de celui pour la politique ?

L'intérêt des Français pour l'économie est très proche de celui pour la politique, observé dans une autre enquête TNS Sofres. Il s'agissait d'une enquête par téléphone, effectuée les 29 et 30 mars 2012, auprès d'un échantillon de 1 004 personnes représentatif de la population française âgée de 18 ans et plus inscrite sur les listes électorales, réalisée dans le cadre du programme TriElec (financée par le ministère de l'Intérieur, le Centre Émile Durkheim-Sciences Po Bordeaux, PACTE-Sciences Po Grenoble, le Centre d'études européennes-Sciences Po Paris).

Est-ce que vous vous intéressez à la politique ?

Beaucoup : 20 %

Assez : 36 %

Sous-total Oui : 56 %

Peu : 31 %

Pas du tout : 13 %

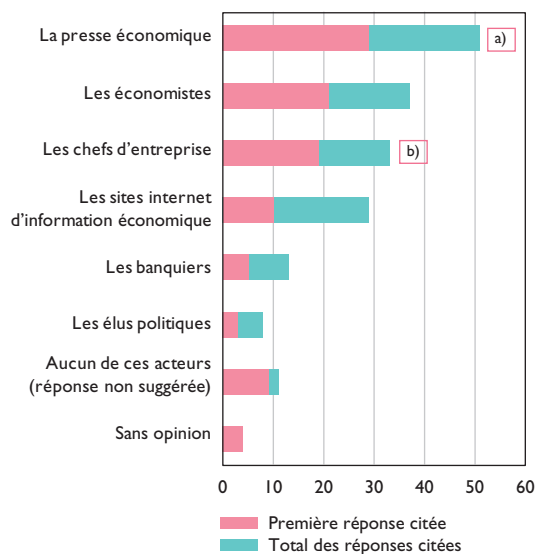
Sous-total Non : 44 %

Dans le détail, on observe exactement les mêmes tendances que pour l'économie, à savoir que l'intérêt porté est nettement supérieur chez les hommes, augmente très fortement en fonction de l'âge, avec le même clivage entre les moins de 50 ans et les plus de 50 ans et selon la catégorie socioprofessionnelle.

### Graphique 5 La confiance dans les sources d'information économique

(en %)

Parmi les acteurs suivants, en qui avez-vous le plus confiance pour vous informer sur la situation économique du pays ? En premier ? Et en second ?



a) Dont cadres, professions intellectuelles = 70 % ;

b) Dont employés = 44 %

Sources : Banque de France – TNS Sofres

plus jeunes, de 18 à 34 ans, se déclarent peu ou pas du tout intéressés à 57 %. Un écart par genre est aussi notable : 61 % des hommes se déclarent intéressés contre 48 % des femmes.

## I | 4 Une confiance dans la presse économique pour s'informer sur la situation économique

Dans cette question, le nombre de réponses est supérieur à 100 % car les personnes interrogées pouvaient citer plusieurs réponses.

La presse économique apparaît comme la source d'information la plus digne de confiance pour s'informer sur la situation économique du pays, avec 51 % des réponses citées, suivie des économistes, avec 37 %. À l'opposé, 11 % ne citent

aucun de ces acteurs. Le niveau de confiance dans les élus et les banquiers est également très faible.

À noter que, pour les moins de 35 ans, les sites d'information économique, avec 36 %, enregistrent un niveau de confiance plus élevé que celui accordé aux chefs d'entreprise ; il s'agit sans doute d'un effet générationnel.

Les cadres et professions intellectuelles citent la presse économique à 70 % et accordent également plus de confiance aux sites qu'aux chefs d'entreprise. Les employés accordent un degré de confiance assez élevé (à 44 %) aux chefs d'entreprise.

Ce sont les moins diplômés et les catégories les plus modestes qui font le moins confiance aux économistes, traduisant un sentiment de défiance envers les experts.

## 2| Des Français inquiets face à leur environnement économique

### 2|1 Inquiétude sur la situation des finances publiques

Le niveau d'inquiétude sur la situation des finances publiques, avec un total de 79 %, reste très élevé bien qu'en léger retrait par rapport à l'année dernière. Ce niveau d'inquiétude, en lien avec l'actualité, est croissant en fonction de l'âge.

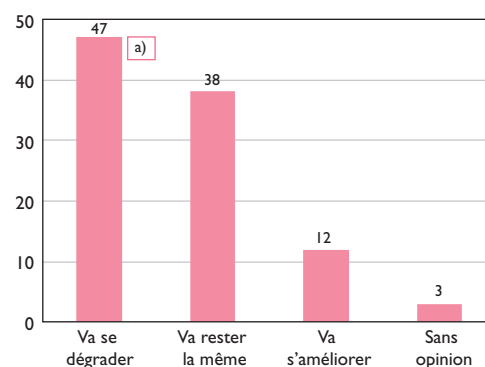
### 2|2 Pessimisme sur la situation économique

La perception de la situation économique future au cours des douze prochains mois, malgré l'inflexion positive des indicateurs de croissance, reste teintée de pessimisme avec près d'une moitié des Français (47 %) qui estime qu'elle va se dégrader. Cette inquiétude est beaucoup plus forte dans les classes modestes (57 %), plus affectées par la crise et la dégradation de la situation de l'emploi, que dans les catégories plus aisées (23 %).

**Graphique 7 Le pessimisme sur l'évolution de la situation économique**

(en %)

Dans les douze prochains mois, avez-vous le sentiment que la situation économique du pays va s'améliorer, se dégrader ou rester la même ?



a) Dont catégories modestes = 57 %

Sources : Banque de France – TNS Sofres

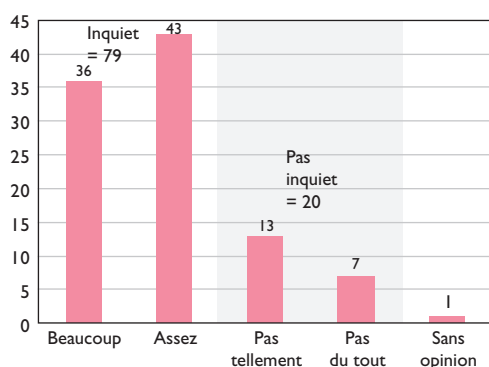
### 2|3 Confiance dans la solidité du système bancaire

Les Français paraissent plus confiants vis-à-vis du système bancaire, l'estimant solide pour près des deux tiers, qu'envers la situation économique. Ils ont le sentiment marqué que la crise économique perdure – ce sont des résultats convergents avec les

**Graphique 6 L'inquiétude à l'égard du déficit et de la dette publique**

(en %)

Concernant le niveau du déficit des finances publiques et de la dette publique de la France, diriez-vous que c'est quelque chose qui vous inquiète beaucoup, assez, pas tellement ou pas du tout ?

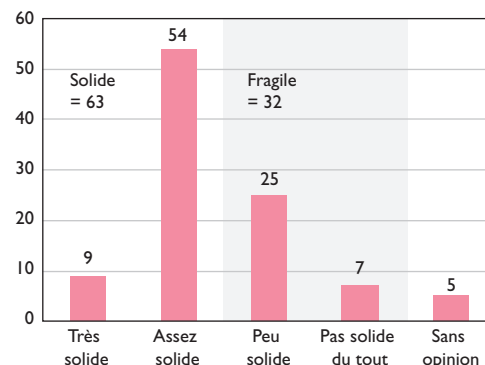


Sources : Banque de France – TNS Sofres

**Graphique 8 La confiance dans le système bancaire français**

(en %)

D'après ce que vous en savez, diriez-vous du système bancaire français qu'il est globalement très solide, assez solide, peu solide ou pas solide du tout ?



Sources : Banque de France – TNS Sofres

Eurobaromètres de la Commission européenne – mais, dans un environnement complexe, perçu de manière encore assez pessimiste, ils ont pleinement conscience de la solidité du système bancaire qui constitue à leurs yeux un point d'ancrage fort.

## 2|4 Avis partagé sur le fonctionnement de l'économie de marché

La faiblesse de la confiance envers la situation économique se conjugue avec une méfiance envers l'économie de marché.

Le sentiment des Français sur le fonctionnement de l'économie de marché est partagé mais traduit néanmoins une certaine défiance puisque 55 % des Français estiment que l'économie de marché, définie comme le système dans lequel les échanges de biens et de services sont régis par le jeu de l'offre et de la demande, fonctionne mal.

Parmi ceux qui ont la plus grande confiance dans le fonctionnement de l'économie de marché, on

relève les jeunes (53 % pour les 18 à 24 ans), les chefs d'entreprise et commerçants (50 %) et les habitants de l'agglomération parisienne (48 %).

La défiance des Français envers le marché peut être reliée à la faible confiance des Français envers autrui comme l'ont montré Yann Algan et Pierre Cahuc dans leur livre « La société de défiance ».

## 2|5 Les mesures pour stimuler la confiance

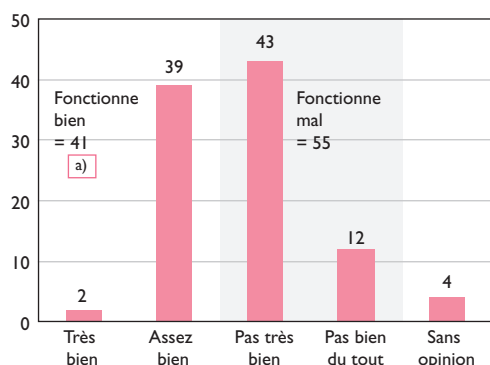
Cette question avait déjà été posée l'année dernière. Une évolution notable est à souligner dans l'opinion des Français : « baisser les impôts », en troisième position en 2012, a progressé de neuf points de pourcentage et apparaît en 2013 comme la deuxième mesure préconisée.

Le sondage a été réalisé avant la controverse sur l'écotaxe, dans un contexte où la question de la hausse des prélèvements était déjà très présente dans l'actualité.

**Graphique 9 Un avis partagé sur le fonctionnement de l'économie de marché**

(en %)

**Diriez-vous qu'en France, l'économie de marché, c'est-à-dire le système dans lequel les échanges de biens et de services sont régis par le jeu de l'offre et de la demande, fonctionne très bien, assez bien, pas très bien ou pas bien du tout ?**



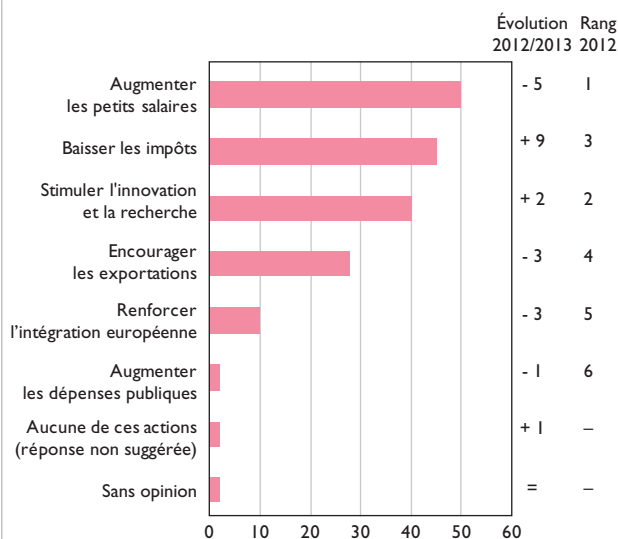
a) Dont moins de 35 ans = 49 %

Sources : Banque de France – TNS Sofres

**Graphique 10 Les mesures pour stimuler la croissance**

(en %)

**Selon vous, parmi les actions suivantes, quelles sont les deux plus efficaces pour stimuler la croissance économique en France aujourd'hui ?**



Note : Le total des pourcentages est supérieur à 100, les personnes interrogées ayant pu donner deux réponses.

Sources : Banque de France – TNS Sofres

Les réponses restent souvent autocentrées, soit par profession : 69 % des ouvriers et 59 % des employés citent l'augmentation des salaires ; soit par niveau d'éducation : les diplômés de 3<sup>e</sup> cycle placent en premier la stimulation de la recherche et de l'innovation. Enfin, il faut noter que les jeunes de moins de 35 ans priorisent la baisse des impôts.

En conclusion, les lacunes des Français en économie, qui résultent d'un ensemble de raisons culturelles et sociologiques, se conjuguent à une méfiance presque inscrite dans leur identité à l'encontre de l'économie de marché. Plus généralement, le manque de confiance, thème central des Journées de l'économie, constitue aussi un frein à la croissance et à la mise en œuvre

de réformes : on n'accepte pas les réformes qu'on ne pense pas utiles ou qui sont proposées par des institutions dans lesquelles on n'a pas confiance.

Il apparaît indispensable dans ce contexte de faire œuvre de pédagogie et de renforcer la culture économique des Français. L'éducation économique et financière constitue l'un des objectifs de la Banque de France en tant qu'institution républicaine au cœur de la politique économique puisqu'elle a une responsabilité sociale de pédagogie en matière d'éducation économique et financière et qu'une bonne culture économique est un facteur d'efficacité des politiques dont elle a la charge, en particulier en matière de stabilité des prix et de stabilité du secteur financier.

## Bibliographie

**Algan (Y.) et Cahuc (P.) (2009)**

« La société de défiance », collection du CEPREMAP, éditions ENS rue d'Ulm

**Bigot (R.), Crouette (P.) et Muller (J.) (2011)**

« La culture financière des Français », Centre de recherche pour l'étude et l'observation des conditions de vie

**Conseil pour la diffusion de la culture économique (Codice) (2010)**

« Le *quizz* sur les connaissances économiques des Français », TNS Sofres, novembre

**Eurobaromètre standard 79 (printemps 2013)**

« L'opinion publique dans l'Union européenne »  
[http://ec.europa.eu/public\\_opinion/archives/eb/eb79/eb79\\_fr.pdf](http://ec.europa.eu/public_opinion/archives/eb/eb79/eb79_fr.pdf)

**Haas (P.) (2012)**

« Les Français et l'économie, synthèse de l'enquête quantitative Banque de France/TNS Sofres », *Bulletin de la Banque de France*, n° 190, 4<sup>e</sup> trimestre

**OCDE (2011)**

Enquête « *Financial literacy measurements* »

**TNS Sofres (2013)**

« Les Français et l'économie », Résultats détaillés, octobre

**TNS Sofres (2008)**

« Les Français et l'économie : intérêt, perception et compréhension », novembre

## 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						
	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.
<b>Évolution de la production par rapport au mois précédent <sup>a)</sup></b>							
<b>Ensemble de l'industrie manufacturière</b>	-1	5	3	2	8	5	12
Denrées alimentaires et boissons	4	5	2	6	-2	-1	17
Équipements électriques, électroniques, et autres machines	1	7	7	5	10	6	8
Industrie automobile	14	3	-10	5	2	3	21
Autres matériels de transport	-2	12	10	-11	9	9	5
Autres produits industriels	-11	6	3	0	10	7	12
<b>Production pour les prochains mois <sup>a)</sup></b>							
<b>Ensemble de l'industrie manufacturière</b>	3	5	-1	9	6	4	1
Denrées alimentaires et boissons	9	11	10	10	10	5	8
Équipements électriques, électroniques, et autres machines	4	5	-1	11	7	-1	2
Industrie automobile	0	-1	2	7	13	12	-2
Autres matériels de transport	5	5	8	10	4	6	2
Autres produits industriels	3	5	-5	11	6	6	3
<b>Évolution des commandes de l'industrie manufacturière par rapport au mois précédent (ensemble) <sup>a)</sup></b>							
<b>Globales</b>	-1	6	-2	7	5	7	14
Étrangères	2	5	-2	6	4	7	11
<b>Niveau du carnet de commandes <sup>a)</sup></b>							
<b>Ensemble de l'industrie manufacturière</b>	-9	-9	-7	-6	-3	-1	2
Denrées alimentaires et boissons	-4	-5	3	-4	-2	-9	-4
Équipements électriques, électroniques, et autres machines	-8	-7	-3	-4	-5	1	2
Industrie automobile	-52	-55	-52	-44	-31	-27	-27
Autres matériels de transport	47	45	32	41	55	51	54
Autres produits industriels	-12	-11	-10	-8	-5	-2	1
<b>Niveau des stocks de produits finis <sup>a)</sup></b>							
<b>Ensemble de l'industrie manufacturière</b>	2	1	2	0	1	2	2
Denrées alimentaires et boissons	4	2	2	1	-1	1	2
Équipements électriques, électroniques, et autres machines	5	6	7	8	8	8	9
Industrie automobile	-1	-3	-2	-5	-3	1	1
Autres matériels de transport	1	4	2	1	0	1	-3
Autres produits industriels	1	0	1	-1	0	1	2
<b>Taux d'utilisation des capacités de production <sup>b)</sup></b>							
<b>Ensemble de l'industrie manufacturière</b>	75,4	75,5	75,9	74,2	76,2	76,4	76,7
<b>Évolution des effectifs (ensemble de l'industrie manufacturière) <sup>a)</sup></b>							
Par rapport au mois précédent	-2	-2	-2	1	-1	-1	0
Au cours des prochains mois	-1	-2	-3	-4	-2	-2	-2
<b>Indicateur du climat des affaires dans l'industrie <sup>c)</sup></b>							
	94	96	95	97	97	100	101

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.

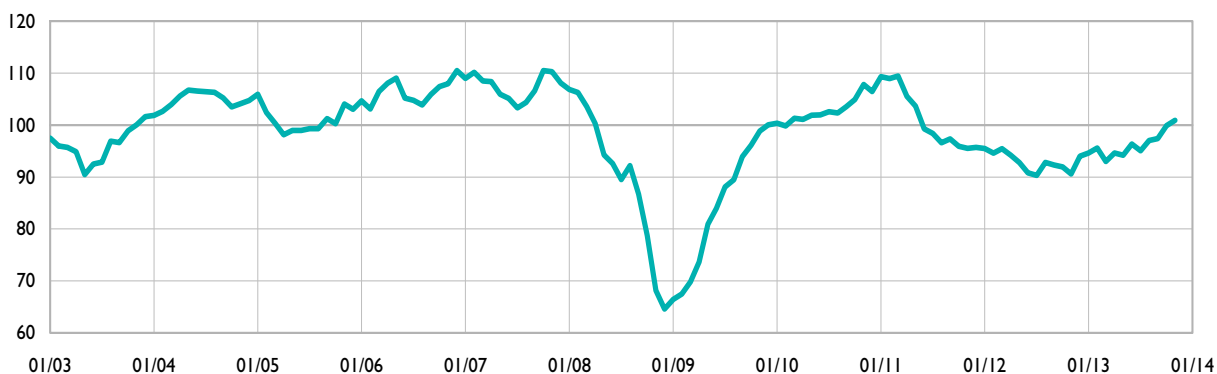
Source : Banque de France

Réalisé le 12 décembre 2013

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

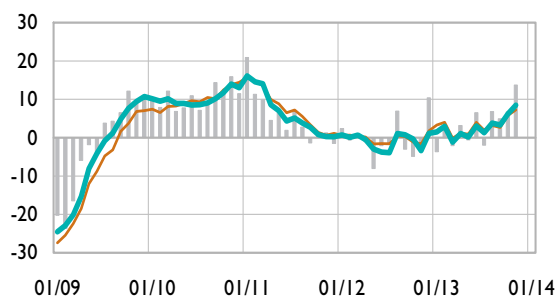
### Indicateur du climat des affaires dans l'industrie

(niveau 100 = 1981 – dernier point)



### Commandes <sup>a)</sup>

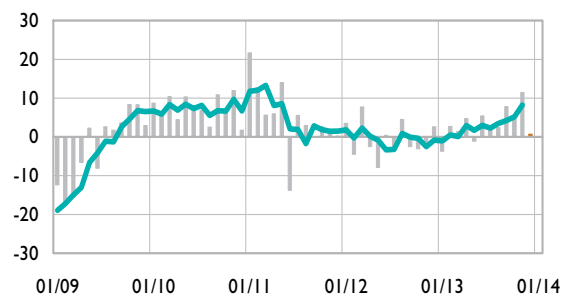
(solde des opinions ; variation mensuelle)



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

### Production <sup>a)</sup>

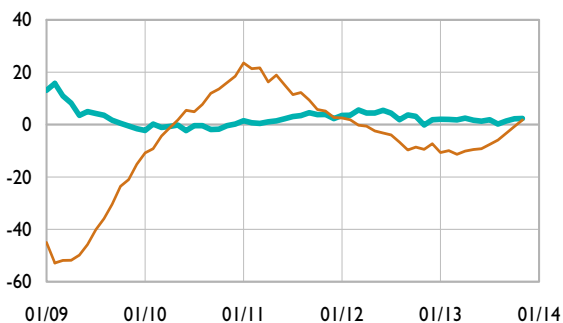
(solde des opinions ; variation mensuelle)



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

### Stocks et carnets de commandes <sup>a)</sup>

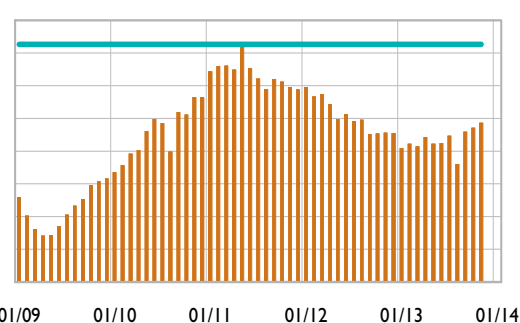
(solde des opinions ; par rapport à un niveau jugé normal)



— Stocks  
— Carnets

### TUC dans l'industrie <sup>a)</sup>

(en %)



— TUC  
— Moyenne de longue période depuis 1981

a) Industrie manufacturière

Source : Banque de France

Réalisé le 12 décembre 2013

**Figure 3**  
**Indices des prix à la consommation <sup>a)</sup>**

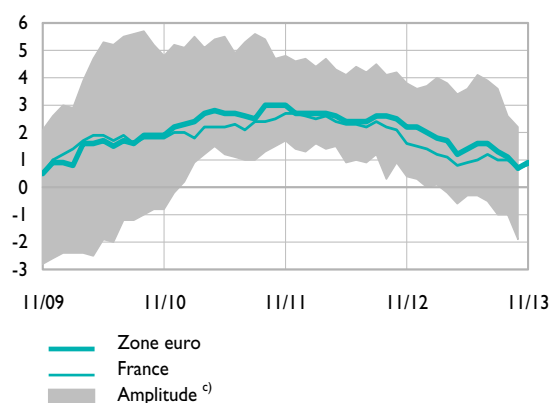
	(glissement annuel)									
	2013									
	mars	avril	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	
France	1,1	0,8	0,9	1,0	1,2	1,0	1,0	0,7	0,8	
Allemagne	1,8	1,1	1,6	1,9	1,9	1,6	1,6	1,2	1,6	
Italie	1,8	1,3	1,3	1,4	1,2	1,2	0,9	0,8	0,7	
Zone euro	1,7	1,2	1,4	1,6	1,6	1,3	1,1	0,7	0,9	
Royaume-Uni	2,8	2,4	2,7	2,9	2,8	2,7	2,7	2,2	nd	
Union européenne	1,9	1,4	1,6	1,7	1,7	1,5	1,3	0,9	nd	
États-Unis	1,5	1,1	1,4	1,8	2,0	1,5	1,2	1,0	nd	
Japon	-0,9	-0,7	-0,3	0,2	0,7	0,9	1,0	1,1	nd	

	(moyenne annuelle)			(variation mensuelle CVS)						
	2010	2011	2012	2013						
				juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	
France	1,7	2,3	2,2	0,2	0,2	0,1	0,1	-0,2	nd	
Allemagne	1,2	2,5	2,1	0,2	0,3	0,0	0,1	-0,1	0,4	
Italie	1,6	2,9	3,3	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	
Zone euro	1,6	2,7	2,5	0,2	0,2	0,1	0,0	-0,2	nd	
Royaume-Uni	3,3	4,5	2,8	0,2	0,2	0,2	0,3	0,0	nd	
Union européenne <sup>b)</sup>	2,1	3,1	2,6	–	–	–	–	–	–	
États-Unis	1,6	3,2	2,1	0,5	0,2	0,1	0,2	-0,1	nd	
Japon	-0,7	-0,3	0,0	0,3	0,4	0,1	0,2	0,0	nd	

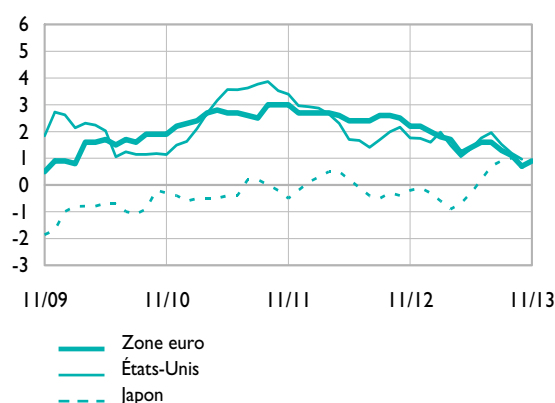
#### France et zone euro

(glissement annuel en %)



#### Comparaisons internationales

(glissement annuel en %)



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

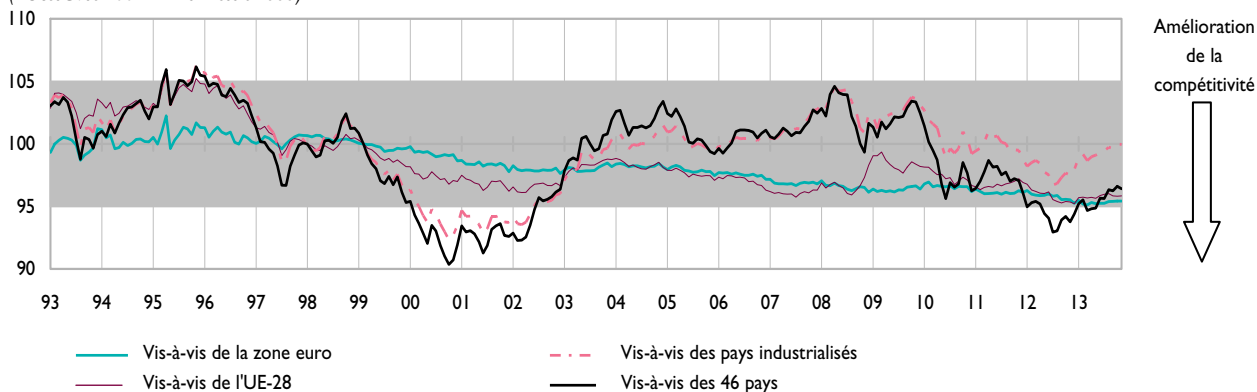
b) La série des variations mensuelles CVS de l'IPCH n'est pas disponible pour l'Union européenne

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

**Figure 4**  
**Compétitivité de l'économie française**

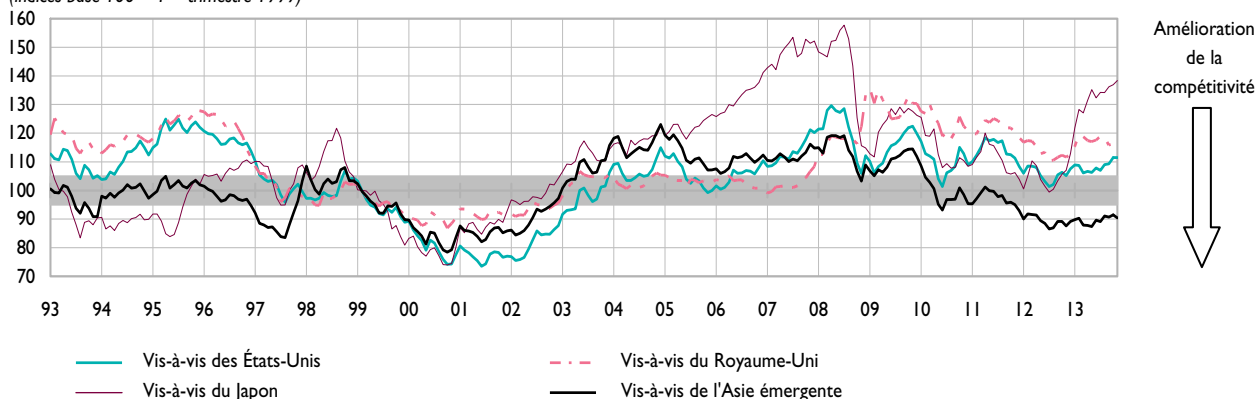
**Indicateurs déflatés par les prix à la consommation**

(indices base 100 = 1<sup>er</sup> trimestre 1999)



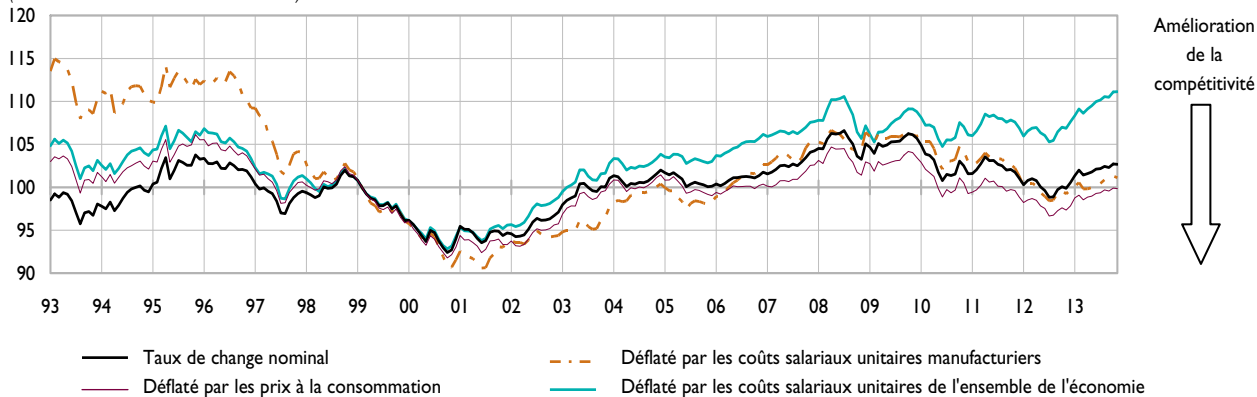
**Indicateurs déflatés par les prix à la consommation**

(indices base 100 = 1<sup>er</sup> trimestre 1999)



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

(indices base 100 = 1<sup>er</sup> trimestre 1999)



Partie grise : écart de + ou - 5 % par rapport à la moyenne de longue période

Voir notice méthodologique de la partie « Statistiques » du Bulletin

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

Calculs : Banque de France

Réalisé le 12 décembre 2013

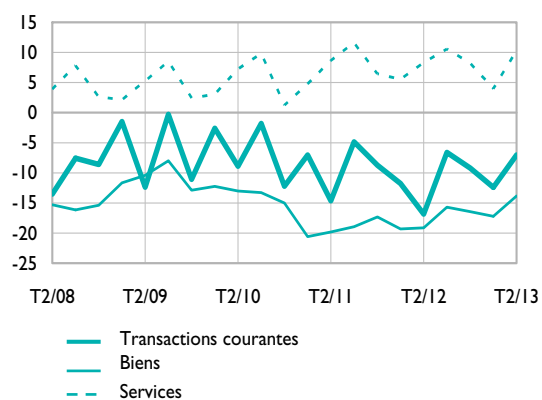
**Figure 5**  
**Balance des paiements – Principales composantes (données trimestrielles) – France**

(données brutes en milliards d'euros)

	2011	2012	2012			2013	
			T2	T3	T4	T1	T2
<b>Compte de transactions courantes</b>	<b>-35,2</b>	<b>-44,4</b>	<b>-16,9</b>	<b>-6,6</b>	<b>-9,2</b>	<b>-12,4</b>	<b>-7,0</b>
Biens	-76,6	-70,6	-19,1	-15,7	-16,4	-17,2	-13,9
Services	31,5	32,6	8,3	10,6	8,2	4,0	10,3
Revenus	45,1	29,7	3,7	8,2	8,3	10,3	7,6
Transferts courants	-35,2	-36,2	-9,7	-9,7	-9,2	-9,4	-11,1
Compte de capital	0,0	-0,4	-0,1	-0,5	0,2	0,2	1,0
<b>Compte financier</b>	<b>53,6</b>	<b>74,2</b>	<b>4,3</b>	<b>26,4</b>	<b>19,5</b>	<b>-24,6</b>	<b>2,1</b>
Investissements directs	-15,1	-9,4	-5,2	-8,5	0,3	-2,7	1,3
Français à l'étranger	-42,8	-28,9	-19,1	-11,1	-4,0	-0,8	-1,8
Étrangers en France	27,7	19,5	13,9	2,6	4,3	-1,9	3,1
Investissements de portefeuille	228,5	39,2	33,6	-32,4	0,9	6,5	24,9
Avoirs	166,6	6,3	11,0	0,7	-13,0	-37,4	-13,8
Engagements	61,9	32,9	22,6	-33,1	13,9	43,8	38,8
Instruments financiers dérivés	13,9	14,3	5,2	0,4	9,1	4,3	5,9
Autres investissements	-179,3	34,1	-28,5	67,3	11,9	-33,1	-30,3
Avoirs de réserve	5,5	-4,0	-0,9	-0,5	-2,8	0,5	0,3
<b>Erreurs et omissions nettes</b>	<b>-18,4</b>	<b>-29,4</b>	<b>12,7</b>	<b>-19,3</b>	<b>-10,5</b>	<b>36,8</b>	<b>4,0</b>

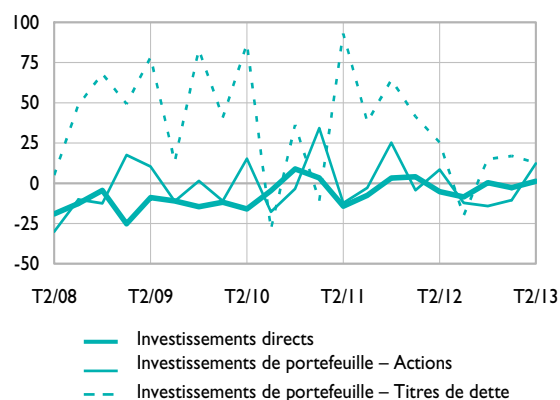
#### Soldes des transactions courantes

(données brutes en milliards d'euros)



#### Soldes du compte financier

(données brutes en milliards d'euros)



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

(données brutes en milliards d'euros)

	2011	2012	2012			2013	
			T2	T3	T4	T1	T2
<b>Compte de transactions courantes</b>	<b>-35,2</b>	<b>-44,4</b>	<b>-16,9</b>	<b>-6,6</b>	<b>-9,2</b>	<b>-12,4</b>	<b>-7,0</b>
<b>Biens</b>	<b>-76,6</b>	<b>-70,6</b>	<b>-19,1</b>	<b>-15,7</b>	<b>-16,4</b>	<b>-17,2</b>	<b>-13,9</b>
Exportations	424,4	437,8	109,8	105,8	110,7	108,4	111,0
Importations	501,0	508,4	128,9	121,5	127,1	125,6	124,9
Marchandises générales	-77,4	-71,2	-19,3	-16,0	-16,5	-17,5	-14,7
Avitaillement	-2,8	-3,0	-0,7	-0,7	-0,8	-0,7	-0,2
Travail à façon et réparations	3,6	3,6	0,9	0,9	0,8	0,9	1,1
<b>Services</b>	<b>31,5</b>	<b>32,6</b>	<b>8,3</b>	<b>10,6</b>	<b>8,2</b>	<b>4,0</b>	<b>10,3</b>
Exportations	169,4	168,3	42,6	46,8	42,1	36,4	46,0
Importations	137,9	135,7	34,3	36,2	33,9	32,4	35,7
Transports	-2,5	-0,4	-0,2	0,0	0,0	-0,7	-0,3
Voyages	7,1	11,3	3,0	5,8	1,4	0,4	3,5
Services de communication	2,3	1,9	0,6	0,5	0,4	0,5	0,5
Services de construction	2,1	1,8	0,4	0,5	0,9	0,3	0,2
Services d'assurance	1,6	1,3	0,3	0,3	0,7	-0,1	0,5
Services financiers	2,1	1,6	0,5	0,4	0,2	0,5	0,5
Services d'informatique et d'information	-0,7	-1,6	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3
Redevances et droits de licence	3,7	2,2	0,5	0,3	0,6	0,1	0,4
Autres services aux entreprises	15,4	13,8	3,4	3,1	4,3	3,2	5,2
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	0,0	0,1	0,1
<b>Revenus</b>	<b>45,1</b>	<b>29,7</b>	<b>3,7</b>	<b>8,2</b>	<b>8,3</b>	<b>10,3</b>	<b>7,6</b>
Rémunérations des salariés	14,7	15,5	3,9	3,9	3,9	3,9	4,0
Revenus des investissements	30,4	14,2	-0,2	4,3	4,4	6,3	3,6
Directs	38,7	32,1	10,0	7,8	7,2	7,6	13,7
De portefeuille	-9,0	-18,3	-10,3	-3,6	-2,9	-1,7	-10,6
Autres	0,7	0,4	0,1	0,1	0,1	0,4	0,4
<b>Transferts courants</b>	<b>-35,2</b>	<b>-36,2</b>	<b>-9,7</b>	<b>-9,7</b>	<b>-9,2</b>	<b>-9,4</b>	<b>-11,1</b>
Transferts courants du secteur des APU	-17,4	-17,6	-4,9	-5,1	-4,6	-4,3	-6,7
Transferts courants des autres secteurs	-17,7	-18,6	-4,9	-4,5	-4,6	-5,1	-4,4
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	-0,1	-0,5	0,2	0,2	1,0

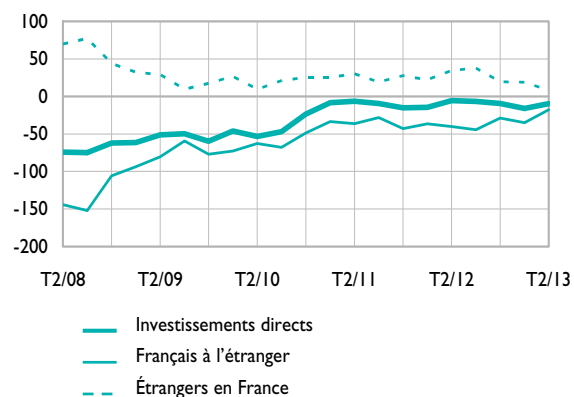
**Figure 7**  
**Balance des paiements – Mouvements de capitaux (données trimestrielles) – France**

(données brutes en milliards d'euros)

	2011	2012	2012			2013	
			T2	T3	T4	T1	T2
<b>Compte financier</b>	<b>53,6</b>	<b>74,2</b>	<b>4,3</b>	<b>26,4</b>	<b>19,5</b>	<b>-24,6</b>	<b>2,1</b>
Investissements directs	-15,1	-9,4	-5,2	-8,5	0,3	-2,7	1,3
Français à l'étranger	-42,8	-28,9	-19,1	-11,1	-4,0	-0,8	-1,8
dont capitaux propres et bénéfices réinvestis	-28,4	-40,7	-13,0	-13,5	-8,9	-1,6	0,4
Étrangers en France	27,7	19,5	13,9	2,6	4,3	-1,9	3,1
dont capitaux propres et bénéfices réinvestis	20,2	15,5	3,9	2,0	9,1	3,8	3,1
Investissements de portefeuille	228,5	39,2	33,6	-32,4	0,9	6,5	24,9
Avoirs	166,6	6,3	11,0	0,7	-13,0	-37,4	-13,8
Actions	39,3	-50,1	2,2	-13,2	-33,9	-13,3	4,4
Obligations	87,2	78,8	10,1	17,7	7,7	-25,5	-8,5
Titres de créance à court terme	40,1	-22,4	-1,3	-3,7	13,1	1,4	-9,7
Engagements	61,9	32,9	22,6	-33,1	13,9	43,8	38,8
Actions	5,0	27,9	6,2	1,0	19,8	2,8	8,0
Obligations	80,3	41,7	16,8	-18,2	13,8	21,3	29,3
Titres de créance à court terme	-23,4	-36,7	-0,4	-15,9	-19,7	19,7	1,5
Instruments financiers dérivés	13,9	14,3	5,2	0,4	9,1	4,3	5,9
Autres investissements	-179,3	34,1	-28,5	67,3	11,9	-33,1	-30,3
Avoirs de réserve	5,5	-4,0	-0,9	-0,5	-2,8	0,5	0,3
<b>Erreurs et omissions nettes</b>	<b>-18,4</b>	<b>-29,4</b>	<b>12,7</b>	<b>-19,3</b>	<b>-10,5</b>	<b>36,8</b>	<b>4,0</b>

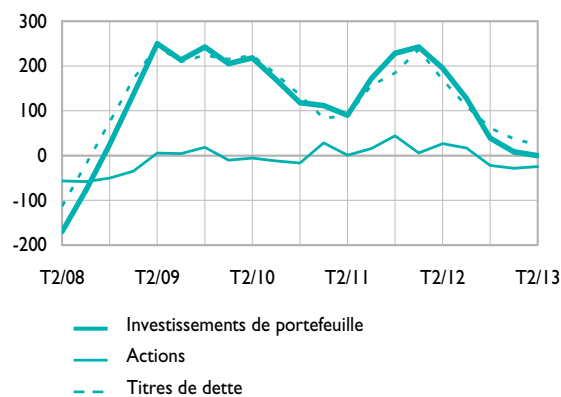
#### Investissements directs – soldes

(cumul glissant sur 4 trimestres)



#### Investissements de portefeuille – soldes

(cumul glissant sur 4 trimestres)



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

(données brutes en milliards d'euros)

	2 <sup>e</sup> trimestre 2013					
	UEM <sup>a)</sup>	UE27 hors UEM <sup>b)</sup>	USA	Japon	Suisse	Chine
<b>Compte de transactions courantes</b>	<b>-15,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,6</b>	<b>0,8</b>	<b>2,5</b>	<b>nd</b>
Recettes	90,3	26,9	15,0	3,2	9,8	6,1
Dépenses	105,5	27,2	16,6	2,3	7,3	nd
Biens	-19,5	2,1	0,7	0,6	0,3	-2,1
Recettes	51,6	14,2	7,1	1,7	3,1	3,6
Dépenses	71,2	12,1	6,4	1,1	2,9	5,7
Services	3,1	0,7	-0,3	0,0	0,9	1,0
Recettes	17,6	6,0	3,6	0,4	2,7	2,0
Dépenses	14,4	5,3	3,9	0,4	1,8	1,0
Revenus	2,9	1,9	-2,1	0,3	2,2	nd
Recettes	19,3	5,4	3,9	1,1	3,7	0,5
Dépenses <sup>c)</sup>	16,3	3,6	6,0	0,8	1,4	nd
Transferts courants	-1,6	-4,9	0,0	0,0	-0,9	-0,1
<b>Compte financier</b>						
Investissements directs	2,5	-0,2	-2,7	0,3	1,0	-0,3
Français à l'étranger	1,0	1,3	-2,9	0,2	0,1	-0,3
Étrangers en France	1,5	-1,5	0,3	0,1	0,9	0,0
Investissements de portefeuille – Avoirs <sup>d)</sup>	-6,5	3,6	0,5	-13,3	-0,9	-0,7
Actions	1,1	1,3	-1,6	2,8	-0,9	-0,5
Obligations	-9,3	-1,2	1,4	-0,6	-0,3	-0,1
Titres de créance à court terme	1,7	3,6	0,6	-15,5	0,3	-0,1
Autres investissements	15,3	3,3	-25,1	-1,5	-1,0	2,0

a) 17 pays membres (dont Estonie entrée au 1<sup>er</sup> janvier 2011)

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

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

d) Pas de ventilation géographique disponible pour les engagements

**Figure 9**  
**Balance des paiements (données mensuelles) – France**

(données brutes en milliards d'euros)

	2012	2013			Cumul 12 mois	
					2012	2013
	oct.	août	sept.	oct.	oct.	oct.
<b>Compte de transactions courantes</b>	<b>-5,4</b>	<b>-3,2</b>	<b>-4,6</b>	<b>-3,4</b>	<b>-45,1</b>	<b>-36,0</b>
Biens	-5,8	-5,1	-6,1	-4,7	-70,7	-62,5
Services	2,3	3,1	3,4	2,1	32,1	33,5
Revenus	1,5	2,5	1,8	2,2	30,8	33,2
Transferts courants	-3,5	-3,7	-3,6	-3,1	-37,3	-40,1
Compte de capital	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	1,4
<b>Compte financier</b>	<b>38,3</b>	<b>-11,0</b>	<b>1,4</b>	<b>16,5</b>	<b>118,2</b>	<b>-29,7</b>
Investissements directs	-0,7	-0,7	-1,0	8,0	-6,8	8,3
Français à l'étranger	-0,1	-0,4	-0,8	7,8	-40,6	-0,4
Capital social	-1,6	-0,5	-1,0	5,4	-37,6	1,9
Bénéfices réinvestis	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-5,9	-6,1
Autres opérations	2,0	0,6	0,7	2,9	2,9	3,9
Étrangers en France	-0,7	-0,3	-0,2	0,2	33,9	8,7
Capital social	1,1	-0,1	0,5	0,9	21,1	18,0
Bénéfices réinvestis	0,1	0,1	0,1	0,1	0,5	0,8
Autres opérations	-1,9	-0,2	-0,8	-0,7	12,2	-10,1
Investissements de portefeuille	-5,9	7,9	-33,5	-11,3	87,2	9,2
Avoirs	-8,1	2,3	-18,3	-11,7	81,4	-80,6
Actions	-2,2	-1,6	-16,4	-2,5	0,2	-61,0
Obligations	-7,1	-2,8	-9,3	-8,2	116,2	-33,9
Titres de créance à court terme	1,1	6,7	7,4	-1,1	-35,0	14,3
Engagements	2,2	5,6	-15,2	0,4	5,7	89,8
Actions	3,9	3,0	5,4	0,1	8,0	31,1
Obligations	0,1	-6,2	-13,8	-0,9	39,0	39,6
Titres de créance à court terme	-1,8	8,8	-6,9	1,2	-41,2	19,1
Instruments financiers dérivés	1,5	1,2	0,9	1,1	5,2	18,2
Autres investissements	44,8	-18,9	36,2	17,5	33,0	-64,1
Avoirs de réserve	-1,3	-0,5	-1,2	1,2	-0,5	-1,4
<b>Erreurs et omissions nettes</b>	<b>-33,2</b>	<b>14,2</b>	<b>3,1</b>	<b>-13,2</b>	<b>-73,1</b>	<b>64,5</b>

Source : Banque de France

Réalisé le 12 décembre 2013

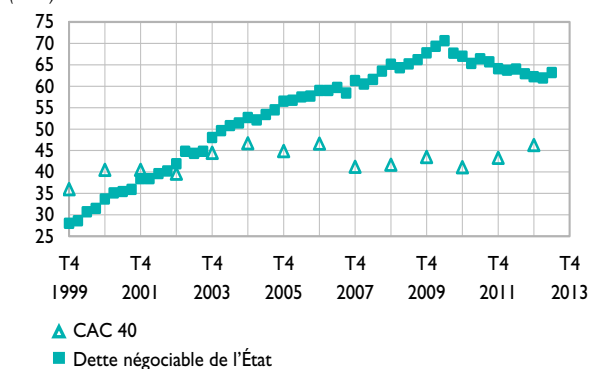
**Figure 10**  
**Position extérieure de la France (estimation des investissements directs en valeur comptable)**

(en milliards d'euros)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	déc.	déc.	déc.	déc.	déc.	T2
<b>Créances</b>	<b>4 414,1</b>	<b>4 661,2</b>	<b>5 547,5</b>	<b>5 976,0</b>	<b>6 115,9</b>	<b>5 936,8</b>
Investissements directs français à l'étranger	975,3	1 036,0	1 109,3	1 142,8	1 167,4	1 158,2
<i>Capitaux propres</i>	658,6	726,1	835,3	852,6	889,9	880,0
<i>Autres opérations</i>	316,7	309,9	274,0	290,2	277,4	278,2
Investissements de portefeuille (titres étrangers détenus par les résidents)	1 857,4	2 049,9	2 078,0	1 826,7	1 947,9	1 975,4
Instruments financiers dérivés	234,0	273,5	868,0	1 237,1	1 301,6	1 061,8
Autres investissements	1 273,5	1 209,5	1 367,6	1 636,3	1 559,1	1 630,3
Avoirs de réserve	74,0	92,4	124,5	133,1	139,9	111,3
<b>Engagements</b>	<b>-4 633,3</b>	<b>-4 864,1</b>	<b>-5 742,4</b>	<b>-6 192,6</b>	<b>-6 439,1</b>	<b>-6 307,6</b>
Investissements directs étrangers en France	-684,5	-683,9	-714,8	-737,3	-756,4	-756,7
<i>Capitaux propres</i>	-395,3	-408,4	-430,6	-443,8	-459,1	-466,0
<i>Autres opérations</i>	-289,2	-275,5	-284,2	-293,5	-297,2	-290,8
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	-2 716,4
Instruments financiers dérivés	-289,3	-311,8	-906,1	-1 278,6	-1 344,3	-1 114,8
Autres investissements	-1 787,0	-1 568,6	-1 690,7	-1 751,2	-1 709,2	-1 719,7
<b>Position nette</b>	<b>-219,2</b>	<b>-202,8</b>	<b>-194,9</b>	<b>-216,6</b>	<b>-323,1</b>	<b>-370,7</b>

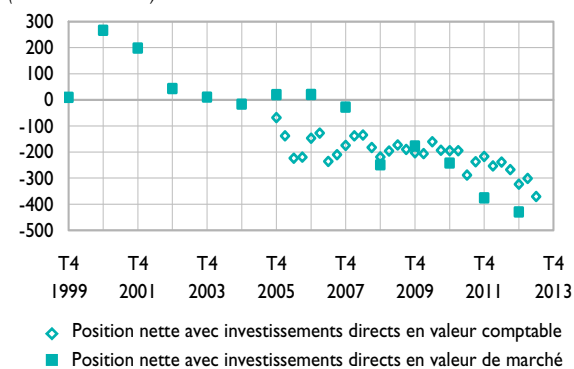
**Détention par les non-résidents des valeurs du CAC 40 et des titres de la dette négociable de l'État**

(en %)



**Position extérieure de la France**

(en milliards d'euros)



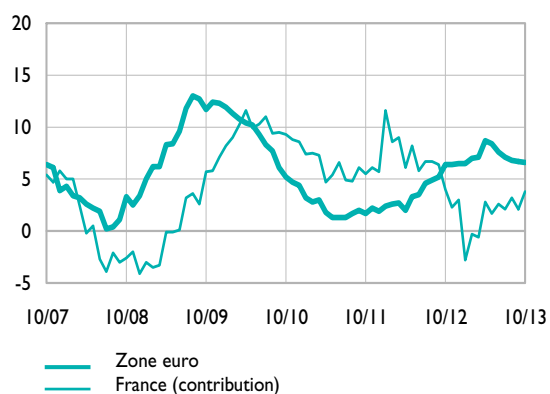
**Figure 11**  
**Principaux indicateurs monétaires et financiers – France et zone euro**

(taux de croissance annuel en %)

	2010	2011	2012	2012	2013						
	déc.	déc.	déc.	oct.	avril	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.
<b>M1</b>											
Zone euro <sup>a)</sup>	4,4	1,9	6,5	6,4	8,7	8,4	7,6	7,1	6,8	6,7	6,6
France (contribution)	8,6	5,7	3,0	4,0	2,8	1,7	2,6	2,1	3,2	2,1	3,8
<b>M2</b>											
Zone euro <sup>a)</sup>	2,2	1,9	4,5	4,3	4,9	4,7	4,3	4,1	4,0	3,8	3,2
France (contribution)	5,6	7,0	5,4	5,4	5,6	4,6	4,5	3,7	4,2	3,6	2,7
<b>M3</b>											
Zone euro <sup>a)</sup>	1,1	1,6	3,5	3,9	3,2	2,9	2,4	2,2	2,3	2,0	1,4
France (contribution)	6,4	3,0	2,6	3,1	3,8	3,3	2,5	2,1	2,9	2,7	1,4
<b>Crédits au secteur privé</b>											
Zone euro <sup>a)</sup>	1,7	1,0	-0,6	-0,8	-0,9	-1,2	-1,6	-1,9	-2,1	-2,0	-2,1
France <sup>b)</sup>	4,7	3,1	2,5	1,0	3,2	3,1	2,3	1,8	2,1	1,7	1,5

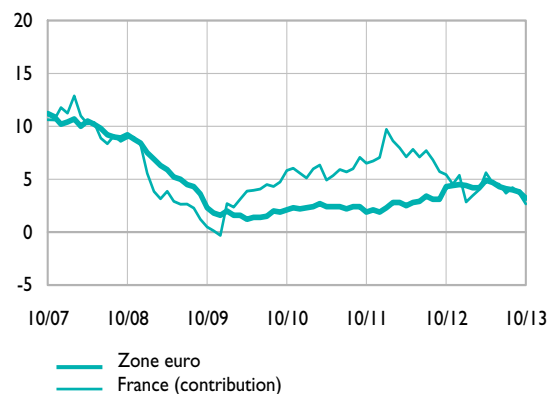
#### M1

(taux de croissance annuel en %)



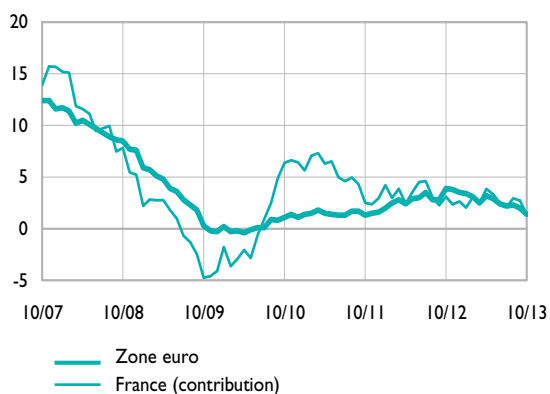
#### M2

(taux de croissance annuel en %)



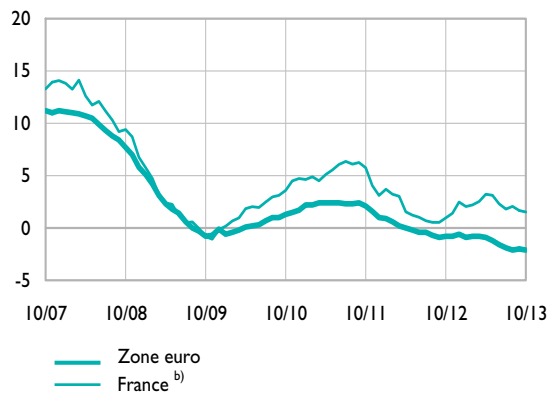
#### M3

(taux de croissance annuel en %)



#### Crédits au secteur privé

(taux de croissance annuel en %)



a) Données corrigées des effets saisonniers et calendaires

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

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisé le 12 décembre 2013

**Figure 12**  
**Situation mensuelle de la Banque de France <sup>a)</sup>**

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

	2010	2011	2012	2012	2013			
	déc.	déc.	déc.	oct.	juil.	août	sept.	oct.
<b>Actif</b>								
Territoire national	103,4	295,9	326,4	330,3	233,1	229,2	221,0	211,9
Crédits	56,3	218,4	234,2	240,1	151,6	150,4	141,1	135,4
IFM <sup>b)</sup>	56,1	218,2	234,0	240,0	151,4	150,2	140,9	135,3
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	77,0	92,1	90,1	81,4	78,7	79,8	76,4
IFM	24,3	34,1	32,2	32,0	25,2	25,3	25,3	25,2
Administrations publiques	22,3	42,9	59,9	58,1	56,1	53,4	54,5	51,2
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 <sup>b)</sup>	102,5	106,8	87,6	89,0	92,0	89,9	90,1	91,1
Reste du monde <sup>b)</sup>	99,1	110,5	114,9	109,1	102,8	101,0	104,3	91,3
Avoirs en or	82,6	95,3	98,8	103,6	77,7	82,7	77,4	76,1
Non ventilé par zone géographique <sup>c)</sup>	97,7	105,1	109,6	98,9	107,3	105,1	103,7	102,7
<b>Total</b>	<b>485,3</b>	<b>713,6</b>	<b>737,3</b>	<b>730,9</b>	<b>612,8</b>	<b>607,9</b>	<b>596,5</b>	<b>573,2</b>
<b>Passif</b>								
Dépôts – Territoire national	51,5	185,6	200,3	228,4	125,9	140,8	121,4	97,7
IFM	49,6	176,2	194,8	218,7	124,6	139,4	120,0	96,2
Administrations publiques	1,5	8,9	4,9	9,2	0,7	0,7	0,7	0,7
Autres secteurs	0,4	0,5	0,6	0,5	0,6	0,7	0,6	0,8
Dépôts – Autres États de la zone euro	28,3	79,6	73,9	45,9	56,1	37,8	52,7	60,1
Dépôts – reste du monde	122,9	143,4	146,0	141,9	133,5	128,0	128,3	121,1
Non ventilé par zone géographique	282,6	305,0	317,1	314,7	297,2	301,3	294,2	294,4
Billets et pièces en circulation <sup>d)</sup>	160,1	169,0	173,5	169,5	174,6	174,8	174,7	175,7
dont pièces <sup>e)</sup>	2,7	2,8	2,9	2,9	3,0	3,0	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	123,6	97,5	102,5	96,6	95,2
Autres	24,9	23,6	26,5	21,6	25,1	24,0	22,9	23,5
<b>Total <sup>f)</sup></b>	<b>485,3</b>	<b>713,6</b>	<b>737,3</b>	<b>730,9</b>	<b>612,8</b>	<b>607,9</b>	<b>596,5</b>	<b>573,2</b>

a) Ces statistiques sont transmises à la Banque centrale européenne, le 15<sup>e</sup> 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).

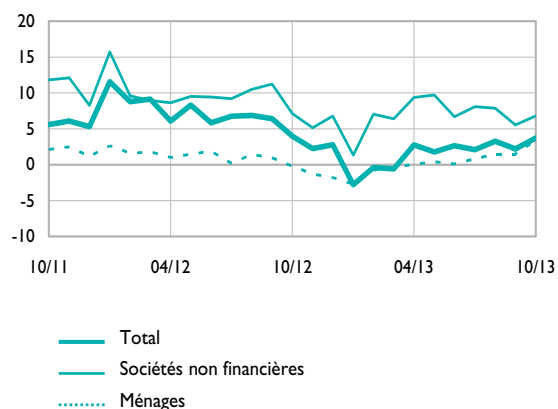
**Figure 13**  
**Dépôts – France**

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

	2010	2011	2012	2012	2013			
	déc.	déc.	déc.	oct.	juil.	août	sept.	oct.
<b>Dépôts à vue</b>								
Total ANF (hors administrations centrales)	516,3	546,3	555,9	534,4	564,6	561,0	561,6	557,7
Ménages et assimilés	278,4	284,4	279,2	282,9	294,7	292,5	292,1	292,2
Sociétés non financières	182,5	203,3	214,7	195,9	212,4	211,1	211,1	208,8
Administrations publiques (hors adm. centrales)	55,4	58,6	62,0	55,6	57,6	57,4	58,3	56,7
Autres agents	39,1	39,3	42,5	43,0	41,5	37,8	38,3	41,1
<b>Total – Encours</b>	<b>555,1</b>	<b>585,1</b>	<b>598,0</b>	<b>576,9</b>	<b>605,7</b>	<b>598,4</b>	<b>599,4</b>	<b>598,4</b>
<b>Total – Taux de croissance</b>	<b>8,0</b>	<b>5,3</b>	<b>2,8</b>	<b>4,0</b>	<b>2,1</b>	<b>3,3</b>	<b>2,2</b>	<b>3,7</b>
<b>Comptes sur livret</b>								
Livrets A et bleu	193,5	214,7	247,2	237,5	262,8	262,8	261,3	259,8
Comptes épargne-logement	36,1	36,1	35,2	35,5	34,6	34,6	34,2	33,7
Livrets de développement durable (ex-Codevi)	68,0	69,4	92,0	85,4	99,6	99,9	99,3	99,2
Livrets d'épargne populaire	54,4	52,4	51,7	51,7	49,6	49,6	49,5	49,3
Livrets jeune	7,0	7,0	7,0	7,0	6,8	6,9	6,9	6,9
Livrets soumis à l'impôt	159,8	179,7	178,7	182,2	179,6	181,0	177,8	174,4
<b>Total – Encours</b>	<b>518,8</b>	<b>559,3</b>	<b>611,7</b>	<b>599,2</b>	<b>633,0</b>	<b>634,7</b>	<b>628,9</b>	<b>623,2</b>
<b>Total – Taux de croissance</b>	<b>3,5</b>	<b>7,3</b>	<b>9,4</b>	<b>8,9</b>	<b>7,6</b>	<b>7,0</b>	<b>6,3</b>	<b>4,0</b>

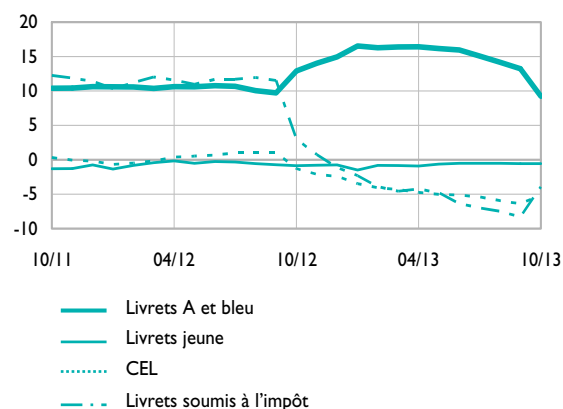
#### Dépôts à vue

(en taux de croissance annuel)



#### Comptes sur livret

(en taux de croissance annuel)



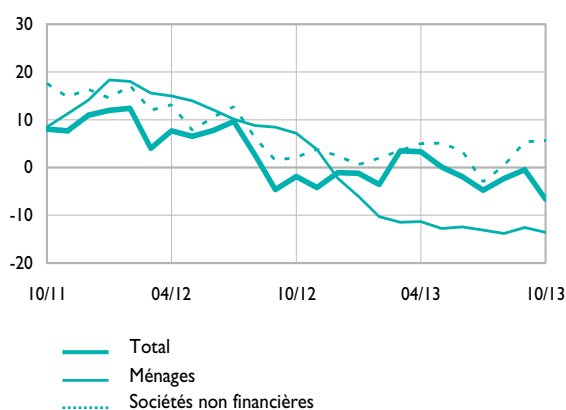
**Figure 14**  
**Dépôts à terme – France**

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

	2010	2011	2012	2012	2013			
	déc.	déc.	déc.	oct.	juil.	août	sept.	oct.
<b>Dépôts à terme ≤ 2 ans</b>								
Total ANF (hors administrations centrales)	89,1	108,1	111,8	110,6	110,0	109,1	109,3	110,4
Ménages et assimilés	24,5	31,7	30,9	33,1	29,3	29,4	29,0	28,5
Sociétés non financières	63,9	75,5	79,9	76,5	79,7	78,8	79,3	80,7
Administrations publiques (hors adm. centrales)	0,7	1,0	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,1
Autres agents	44,2	42,7	40,7	42,1	35,3	37,5	36,3	32,2
<b>Total – Encours</b>	<b>133,4</b>	<b>150,9</b>	<b>152,5</b>	<b>152,8</b>	<b>145,3</b>	<b>146,6</b>	<b>145,6</b>	<b>142,6</b>
<b>Total – Taux de croissance</b>	<b>1,6</b>	<b>10,9</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,9</b>	<b>-4,8</b>	<b>-2,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>-6,7</b>
<b>Dépôts à terme &gt; 2 ans</b>								
Total ANF (hors administrations centrales)	282,6	306,7	328,9	325,5	333,5	335,1	335,8	336,8
Ménages et assimilés	248,0	259,0	269,4	266,5	268,1	269,3	270,0	270,5
PEL	182,3	186,6	188,2	185,2	190,2	191,2	192,0	192,6
PEP	26,6	24,4	24,0	23,6	23,1	23,0	22,9	22,7
Autres	39,1	48,0	57,1	57,7	54,8	55,1	55,1	55,2
Sociétés non financières	34,0	46,6	58,1	57,6	63,6	64,1	64,0	64,6
Administrations publiques (hors adm. centrales)	0,6	1,1	1,4	1,4	1,7	1,7	1,8	1,7
Autres agents	94,4	177,0	154,7	155,2	166,4	165,6	158,1	164,8
<b>Total – Encours</b>	<b>377,0</b>	<b>483,7</b>	<b>483,5</b>	<b>480,7</b>	<b>499,8</b>	<b>500,7</b>	<b>493,9</b>	<b>501,6</b>
<b>Total – Taux de croissance</b>	<b>3,5</b>	<b>18,8</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>	<b>2,7</b>	<b>4,5</b>

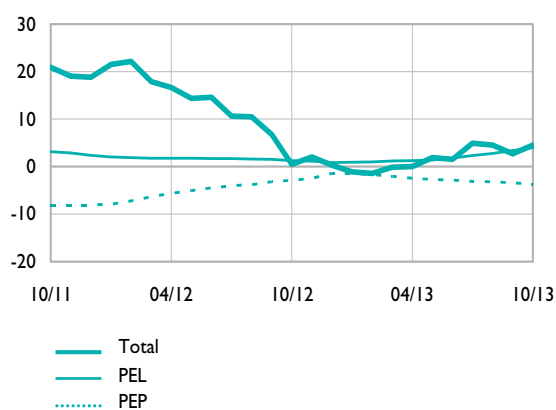
#### Dépôts ≤ 2 ans

(taux de croissance annuel en %)



#### Dépôts > 2 ans

(taux de croissance annuel en %)



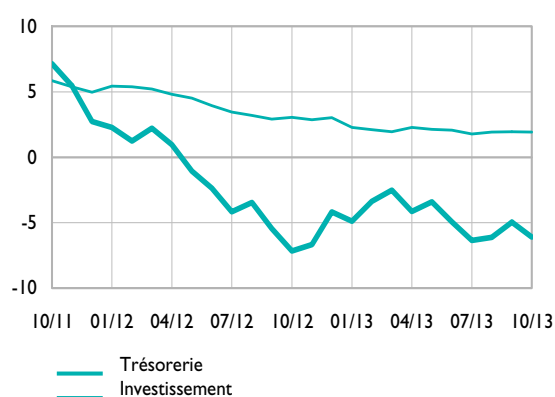
**Figure 15**  
**Crédits des établissements de crédit implantés en France à des résidents français – France**

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

	2010	2011	2012	2012	2013				
	déc.	déc.	déc.	oct.	juin	juil.	août	sept.	oct.
<b>Crédits à la clientèle résidente</b>									
Secteur privé	1 976,4	2 053,7	2 100,0	2 092,5	2 123,4	2 119,6	2 116,7	2 121,3	2 124,0
Administrations publiques	214,8	195,1	206,8	205,3	207,6	212,2	212,1	211,1	212,9
<b>Total – Encours</b>	<b>2 191,2</b>	<b>2 248,7</b>	<b>2 306,7</b>	<b>2 297,8</b>	<b>2 331,0</b>	<b>2 331,8</b>	<b>2 328,8</b>	<b>2 334,1</b>	<b>2 124,9</b>
Secteur privé	4,7	3,1	2,5	1,0	2,3	1,8	2,1	1,7	1,5
Administrations publiques	9,5	-6,7	6,1	8,2	5,2	6,4	6,3	6,3	3,5
<b>Total – Taux de croissance</b>	<b>5,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,8</b>	<b>1,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>
<b>Crédits aux sociétés non financières</b>									
Investissement	525,0	547,1	563,0	559,2	562,1	562,5	562,8	561,8	563,9
Trésorerie	179,7	187,5	174,1	177,4	172,8	169,8	166,5	168,0	167,1
Autres objets	76,1	81,2	82,0	79,2	83,1	81,3	80,9	82,1	79,3
<b>Total – Encours</b>	<b>780,8</b>	<b>815,9</b>	<b>819,1</b>	<b>815,8</b>	<b>818,0</b>	<b>813,6</b>	<b>810,3</b>	<b>812,0</b>	<b>810,2</b>
<b>Total – Taux de croissance</b>	<b>1,2</b>	<b>4,4</b>	<b>1,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>
<b>Crédits aux ménages</b>									
Habitat	798,1	847,0	874,2	870,2	888,5	893,5	894,6	897,5	901,0
Trésorerie	164,4	161,1	160,4	157,1	157,1	157,8	155,7	155,9	155,8
Autres objets	88,0	92,8	92,1	92,7	92,7	92,4	92,9	92,9	93,1
<b>Total – Encours</b>	<b>1 050,5</b>	<b>1 100,9</b>	<b>1 126,7</b>	<b>1 120,0</b>	<b>1 138,3</b>	<b>1 143,7</b>	<b>1 143,2</b>	<b>1 146,4</b>	<b>1 149,9</b>
<b>Total – Taux de croissance</b>	<b>6,2</b>	<b>5,6</b>	<b>2,3</b>	<b>2,7</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>

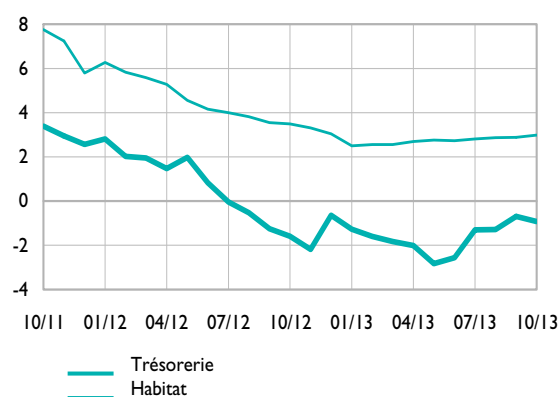
#### Crédits aux sociétés non financières – France

(taux de croissance annuel en %)



#### Crédits aux ménages – France

(taux de croissance annuel en %)



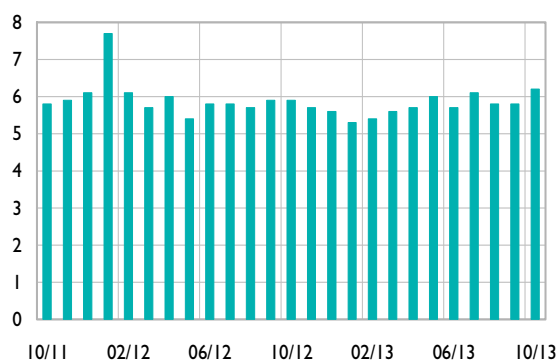
**Figure 16**  
**Montant des crédits nouveaux à la clientèle résidente, hors découverts – France**

(flux mensuel cvs en milliards d'euros)

	2012			2013		
	août	sept.	oct.	août	sept.	oct.
<b>Crédits aux sociétés non financières</b>						
Crédits ≤ 1 million d'euros <sup>a)</sup>	5,7	5,9	5,9	5,8	5,8	6,2
Crédits > 1 million d'euros <sup>a)</sup>	14,1	14,1	15,1	11,9	10,5	10,0
<b>Crédits aux ménages</b>						
Crédits de trésorerie aux entrepreneurs individuels et aux particuliers, hors crédits renouvelables à la consommation	4,3	4,3	4,2	4,0	4,1	4,0
Crédits à l'habitat	7,9	8,3	8,5	14,3	14,0	14,2

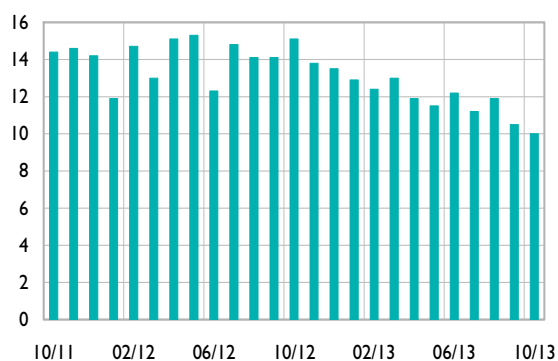
#### Sociétés non financières – Crédits ≤ 1 million d'euros

(flux mensuels cvs en milliards d'euros)



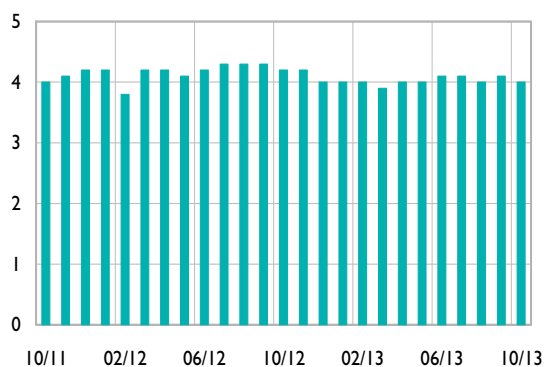
#### Sociétés non financières – Crédits > 1 million d'euros

(flux mensuels cvs en milliards d'euros)



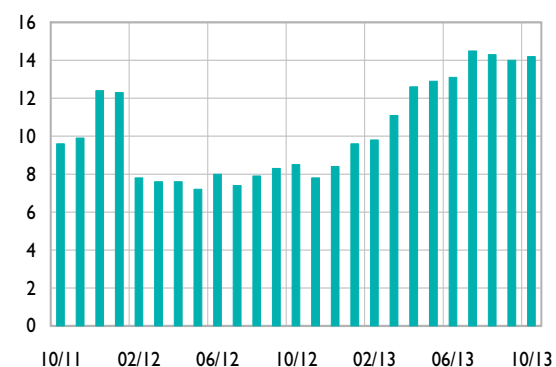
#### Ménages – Trésorerie

(flux mensuels cvs en milliards d'euros)



#### Ménages – Habitat

(flux mensuels cvs en milliards d'euros)



a) Toutes périodes de fixation initiale du taux

**Figure 17**  
**Placements et financements des sociétés d'assurance et fonds de pension – Zone euro et France**

(en milliards d'euros)

<b>Zone euro</b>						
	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2012			2013		2013
	T2	T3	T4	T1	T2	juin
<b>Placements financiers</b>						
Numéraire et dépôts	9,6	-13,8	-1,9	-7,7	-8,1	796,7
<i>dont dépôts inclus dans M3 <sup>a)</sup></i>	15,0	2,5	15,1	11,0	7,6	199,5
Titres de créance à court terme	13,5	11,6	-4,8	-1,8	-14,2	56,5
Titres de créance à long terme	41,6	79,1	137,0	95,0	113,1	3 028,7
Crédits	3,0	14,9	8,2	12,7	11,5	486,3
Actions et autres participations	97,8	69,6	89,0	96,7	91,4	2 761,1
<i>dont actions cotées</i>	-13,7	-16,9	-4,7	2,4	-1,8	408,2
Actifs nets résiduels	-6,9	-5,2	-40,8	-21,9	-24,4	244,6
<b>Financements</b>						
Titres de créance	1,2	2,6	7,3	5,8	3,6	52,1
Crédits	7,4	9,4	-15,3	0,2	-7,3	301,5
Actions et autres participations	3,7	2,7	0,9	1,7	1,5	496,8
Provisions techniques d'assurance	112,5	124,6	148,8	167,4	171,3	6 574,8
<i>Assurance-vie</i>	103,6	116,4	136,1	155,2	160,1	5 726,3
<i>Assurance-dommages</i>	8,8	8,2	12,7	12,1	11,1	848,5
<b>Solde des créances et dettes (B9B)</b>	<b>33,8</b>	<b>16,8</b>	<b>45,1</b>	<b>-2,0</b>	<b>0,2</b>	

(en milliards d'euros)

<b>France</b>						
	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2012			2013		2013
	T2	T3	T4	T1	T2	juin
<b>Placements financiers</b>						
Numéraire et dépôts	6,1	3,0	2,8	2,1	5,2	31,7
Titres de créance à court terme	9,7	9,3	-9,4	-4,1	-13,0	19,4
Titres de créance à long terme	-13,6	-3,1	42,7	44,1	58,7	1 268,1
Crédits	0,8	0,7	0,9	0,9	1,1	35,8
Actions et autres participations	30,3	20,8	10,2	11,7	2,5	658,3
<i>dont actions cotées</i>	-7,3	-10,4	-10,4	-2,7	-3,3	67,8
Actifs nets résiduels	-6,8	-9,6	-12,2	-8,1	-6,2	4,4
<b>Financements</b>						
Titres de créance	0,0	0,0	0,6	0,9	1,7	10,3
Crédits	-5,1	-3,4	7,2	11,0	14,5	94,7
Actions et autres participations	1,0	1,7	2,1	1,6	1,5	105,8
Provisions techniques d'assurance	12,9	13,2	26,8	40,9	47,0	1 771,8
<i>Assurance-vie et fonds de pension</i>	7,7	7,8	19,8	31,3	37,1	1 502,0
<i>Assurance-dommages</i>	5,2	5,4	7,0	9,6	9,8	269,8
<b>Solde des créances et dettes (B9B)</b>	<b>21,5</b>	<b>14,1</b>	<b>5,9</b>	<b>3,4</b>	<b>-4,3</b>	

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

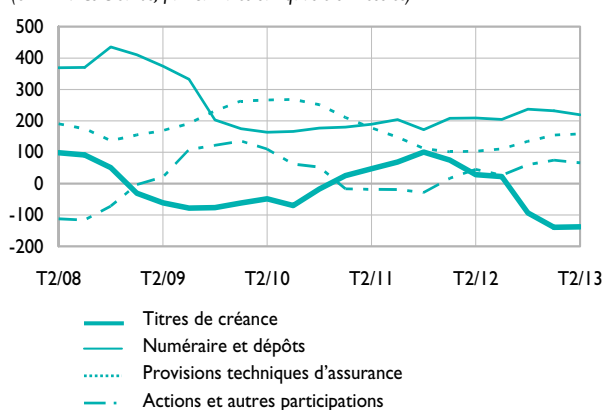
**Figure 18**  
**Placements et financements des ménages – Zone euro**

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2012			2013		2013
	T2	T3	T4	T1	T2	juin
<b>Placements financiers</b>						
Numéraire et dépôts	209,1	204,4	237,1	232,2	219,1	7 139,8
dont dépôts inclus dans M3 <sup>a)</sup>	132,3	150,8	213,4	213,7	206,2	5 403,2
Titres de créance à court terme	16,6	24,6	-1,8	-14,7	-18,4	35,1
Titres de créance à long terme	11,9	-2,1	-91,5	-124,7	-119,3	1 210,7
Actions et autres participations	45,5	26,3	60,5	74,8	66,3	4 581,8
Actions cotées	37,5	8,4	1,1	2,3	-4,6	775,9
Actions non cotées et autres participations	57,2	53,2	53,5	39,4	22,8	2 386,1
Titres d'OPCVM	-49,2	-35,4	5,9	33,1	48,2	1 419,8
dont titres d'OPCVM monétaires	-19,4	-27,6	-31,1	-39,1	-30,1	108,7
Provisions techniques d'assurance	103,4	110,5	135,0	154,7	158,5	6 335,6
Actifs nets résiduels	-43,4	-50,0	-32,9	-6,8	-22,4	-74,2
<b>Financements</b>						
Crédits	40,5	19,0	13,7	1,2	-11,9	6 156,8
dont crédits des IFM de la zone euro	12,6	1,1	25,0	21,0	0,1	5 279,7
<b>Réévaluation des actifs financiers et autres flux</b>						
Actions et autres participations	-281,1	315,2	352,8	295,3	349,4	
Provisions techniques d'assurance	94,2	184,5	182,7	161,7	123,8	
Autres flux	-39,1	29,1	77,9	-11,5	45,0	
<b>Variation de la valeur financière nette</b>	<b>76,5</b>	<b>823,5</b>	<b>906,1</b>	<b>759,7</b>	<b>813,8</b>	

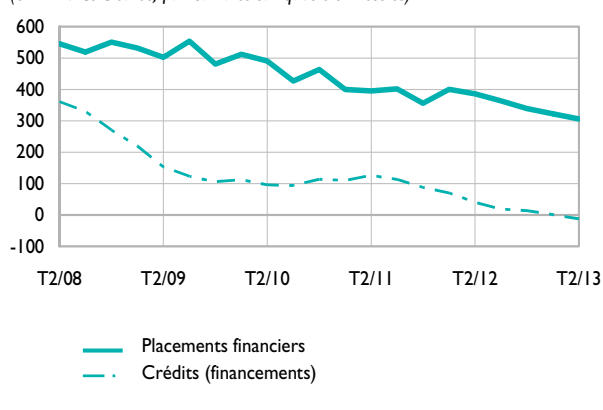
#### Flux de placements financiers

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



#### Flux de placements financiers et de financements

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



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

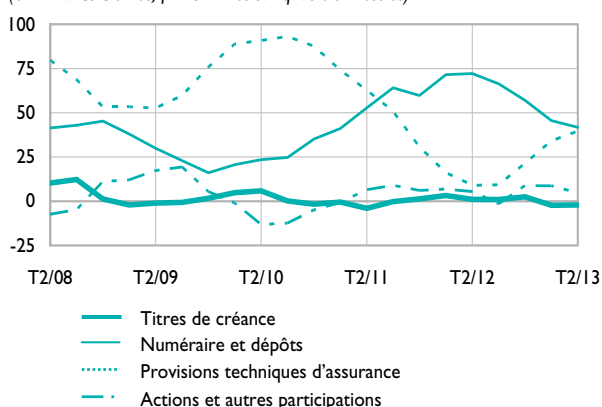
**Figure 19**  
**Placements et financements des ménages – France**

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2012			2013		2013
	T2	T3	T4	T1	T2	juin
<b>Placements financiers</b>						
Numéraire et dépôts	72,1	66,3	57,0	45,6	41,8	1 298,4
Titres de créance à court terme	-0,2	-0,3	-0,7	-0,5	-0,5	0,9
Titres de créance à long terme	1,3	1,3	3,3	-1,8	-1,6	62,4
Actions et autres participations	5,5	-1,5	8,8	8,7	4,8	1 031,0
Actions cotées	0,4	-5,0	-6,1	-4,5	-6,0	150,5
Actions non cotées et autres participations	14,5	17,2	22,1	23,0	20,4	574,9
Titres d'OPCVM	-9,4	-13,7	-7,2	-9,8	-9,7	305,6
dont titres d'OPCVM monétaires	-3,8	-6,9	-8,3	-8,0	-8,1	23,0
Provisions techniques d'assurance	9,0	9,3	21,5	34,2	39,6	1 601,1
Actifs nets résiduels	0,5	8,8	-1,3	11,1	22,7	73,1
<b>Financements</b>						
Crédits	37,0	30,6	26,4	21,1	22,3	1 161,9
<b>Réévaluation des actifs financiers et autres flux</b>						
Actions et autres participations	-73,5	78,2	87,6	58,8	75,2	
Provisions techniques d'assurance	-12,4	20,1	24,6	16,4	23,5	
Autres flux	6,0	13,2	11,7	6,2	4,8	
<b>Variation de la valeur financière nette</b>	<b>-28,6</b>	<b>164,8</b>	<b>186,1</b>	<b>157,6</b>	<b>188,0</b>	

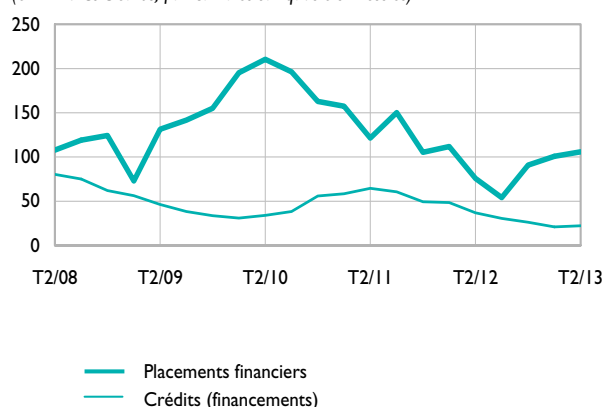
#### Flux de placements financiers

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



#### Flux de placements financiers et de financements

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



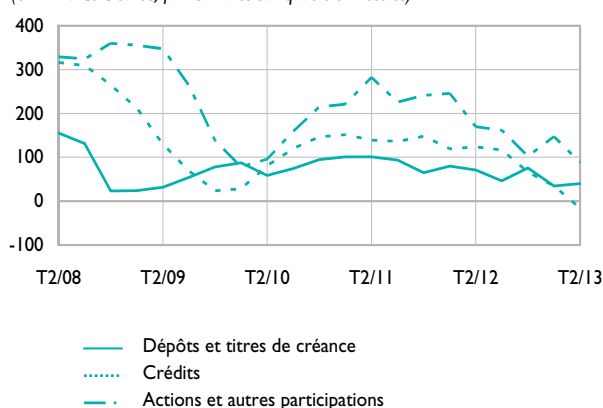
**Figure 20**  
**Placements et financements des sociétés non financières – Zone euro**

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2012			2013		2013
	T2	T3	T4	T1	T2	juin
<b>Placements financiers</b>						
Numéraire et dépôts	71,1	51,6	86,7	65,2	74,7	2 035,5
<i>dont dépôts inclus dans M3 <sup>a)</sup></i>	10,5	32,8	72,2	78,9	81,3	1 648,9
Titres de créance	0,2	-5,4	-10,6	-30,7	-34,8	300,9
Crédits	123,7	116,8	66,2	34,3	-15,8	3 059,8
Actions et autres participations	169,9	161,7	102,1	147,1	88,4	8 174,8
Provisions techniques d'assurance	5,5	4,1	4,1	4,2	3,7	182,6
Actifs nets résiduels	-77,3	-29,0	1,7	13,6	80,7	101,6
<b>Financements</b>						
Endettement	169,2	177,8	116,9	89,8	33,6	9 765,8
Crédits	70,8	63,9	-7,0	-19,9	-62,4	8 346,6
<i>dont crédits des IFM de la zone euro</i>	-30,2	-71,6	-107,9	-113,6	-154,5	4 451,7
Titres de créance	93,4	108,8	119,4	105,3	91,8	1 068,2
Réserves de fonds de pension	5,1	5,1	4,5	4,4	4,1	351,0
Actions et autres participations	210,8	170,1	169,6	143,3	132,8	13 659,4
<i>Actions cotées</i>	15,3	15,7	26,5	10,8	20,9	3 853,8
<i>Actions non cotées et autres participations</i>	195,5	154,4	143,1	132,5	111,9	9 805,6
<b>Solde des créances et dettes (B9B)</b>	<b>-86,9</b>	<b>-48,0</b>	<b>-36,3</b>	<b>0,7</b>	<b>30,4</b>	

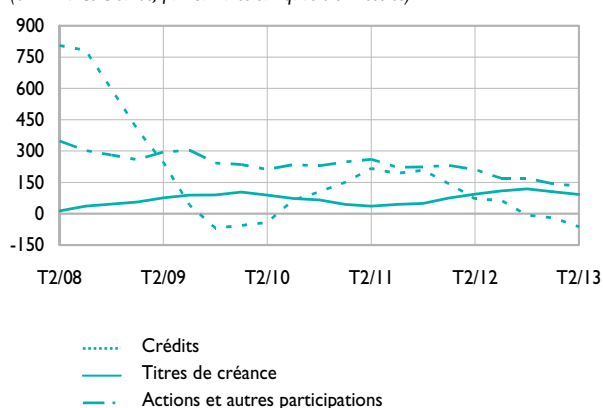
#### Flux de placements financiers

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



#### Flux de financements

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



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

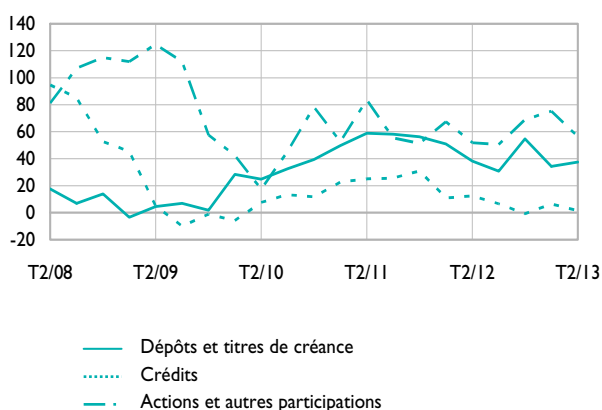
**Figure 21**  
**Placements et financements des sociétés non financières – France**

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2012			2013		2013
	T2	T3	T4	T1	T2	juin
<b>Placements financiers</b>						
Numéraire et dépôts	39,4	40,8	56,0	51,7	51,4	451,7
Titres de créance	-1,2	-10,0	-1,3	-17,4	-13,8	55,0
Crédits	12,4	6,4	-1,0	6,4	1,6	728,9
Actions et autres participations	51,8	50,5	68,9	75,1	56,5	2 873,2
Provisions techniques d'assurance	0,8	0,8	0,6	0,9	0,4	54,2
Actifs nets résiduels	-31,6	-2,1	-26,0	-29,0	-11,1	-40,7
<b>Financements</b>						
Endettement	96,0	79,6	53,0	41,6	8,3	2 127,3
Crédits	40,5	25,6	-0,6	0,3	-15,8	1 622,5
Titres de créance	55,5	54,0	53,6	41,3	24,1	504,8
Actions et autres participations	87,8	84,1	87,9	72,8	72,7	4 451,9
Actions cotées	7,0	6,7	10,4	9,4	11,6	1 170,1
Actions non cotées et autres participations	80,8	77,4	77,5	63,4	61,1	3 281,8
<b>Solde des créances et dettes (B9B)</b>	<b>-112,3</b>	<b>-77,4</b>	<b>-43,7</b>	<b>-26,6</b>	<b>3,9</b>	

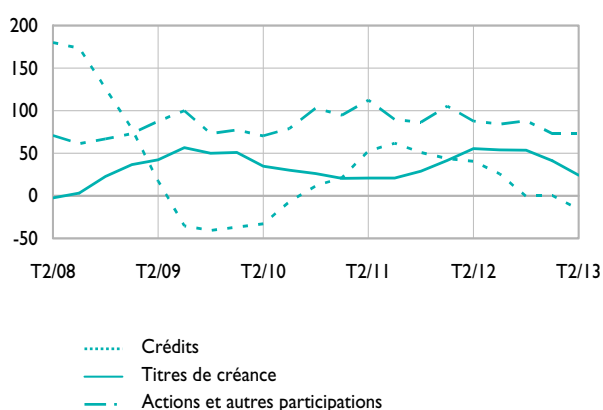
#### Flux de placements financiers

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



#### Flux de financements

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



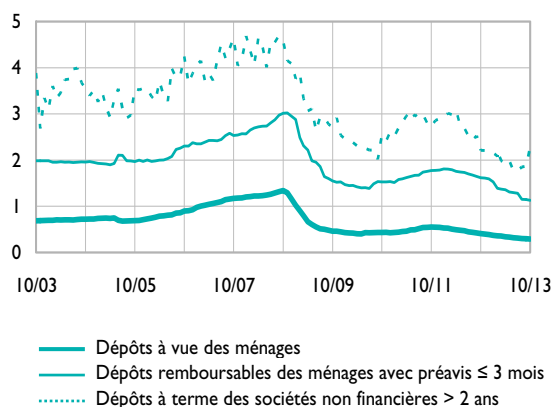
**Figure 22**  
**Taux de rémunération des dépôts bancaires – France et zone euro**

(taux mensuels moyens en %)

	2011	2012	2012	2013				
	déc.	déc.	oct.	juin	juil.	août	sept.	oct.
<b>Zone euro</b>								
Dépôts à vue des ménages	0,54	0,39	0,41	0,32	0,31	0,30	0,30	0,29
Dépôts remboursables des ménages avec préavis ≤ 3 mois	1,79	1,59	1,62	1,30	1,28	1,15	1,15	1,13
Dépôts à terme des sociétés non financières > 2 ans	2,90	2,16	2,21	1,77	1,78	1,85	1,87	2,28
<b>France</b>								
Livret A (fin de période)	2,25	2,25	2,25	1,75	1,75	1,25	1,25	1,25
Livrets à taux réglementés	2,25	2,25	2,25	1,77	1,77	1,27	1,27	1,27
Livrets à taux de marché	2,07	1,82	1,84	1,52	1,48	1,31	1,30	1,25
Dépôts à terme ≤ 2 ans	2,47	2,26	2,31	2,13	2,11	2,08	2,07	2,04
Dépôts à terme > 2 ans	3,12	3,01	3,03	2,99	2,95	2,94	2,98	2,92

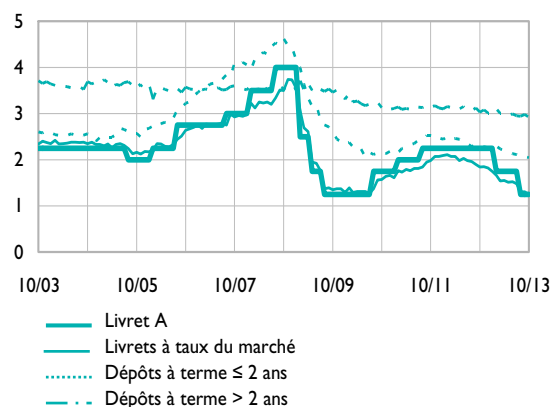
#### Zone euro

(taux mensuels moyens en %)



#### France

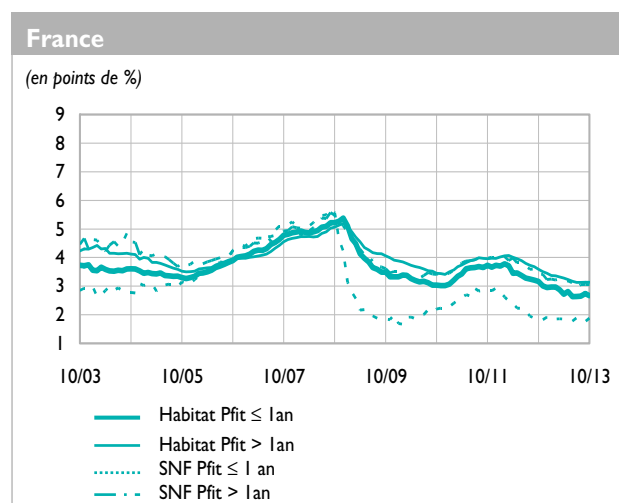
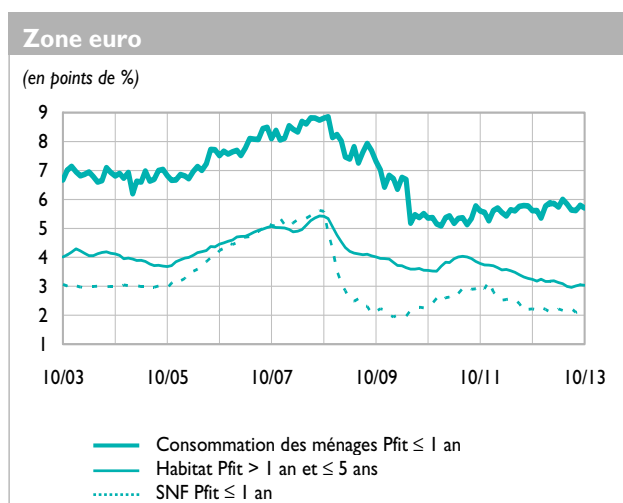
(taux mensuels moyens en %)



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

(taux mensuels moyens en %)

	2012		2013									
	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.
<b>Zone euro</b>												
<b>Consommation des ménages</b>												
Taux variable et Pfit ≤ 1 an <sup>a)</sup>	5,62	5,36	5,77	5,89	5,86	5,74	6,00	5,85	5,63	5,62	5,80	5,70
<b>Habitat</b>												
Pfit > 1 an et ≤ 5 ans <sup>a)</sup>	3,18	3,25	3,17	3,17	3,19	3,13	3,09	2,99	2,97	3,01	3,05	3,04
<b>SNF &gt; EUR 1 million</b>												
Pfit ≤ 1 an <sup>a)</sup>	2,18	2,28	2,20	2,12	2,12	2,21	2,17	2,16	2,23	2,10	2,15	2,23
<b>France</b>												
<b>Consommation des ménages</b>	<b>6,14</b>	<b>6,07</b>	<b>6,17</b>	<b>6,08</b>	<b>6,08</b>	<b>5,99</b>	<b>5,92</b>	<b>5,85</b>	<b>5,75</b>	<b>5,76</b>	<b>5,76</b>	<b>5,73</b>
<b>Habitat</b>												
Pfit ≤ 1 an <sup>a)</sup>	3,01	2,95	2,97	2,97	2,87	2,72	2,81	2,63	2,64	2,65	2,74	2,67
Pfit > 1 an <sup>a)</sup>	3,51	3,45	3,37	3,36	3,32	3,28	3,23	3,17	3,13	3,13	3,14	3,14
<b>SNF</b>												
Pfit ≤ 1 an <sup>a)</sup>	1,83	1,92	1,82	1,85	1,86	1,85	1,82	1,77	1,89	1,77	1,76	1,88
Pfit > 1 an <sup>a)</sup>	3,41	3,23	3,25	3,21	3,26	3,21	3,18	3,11	2,94	3,05	3,06	3,05



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 ≤ 1 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 > 1 an : crédits à taux révisable selon une périodicité sup. à l'année + crédits à taux fixe de durée initiale sup. à un an

**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 1 <sup>er</sup> jour de la période indiquée	2013			
	janv.	avril	juil.	oct.
<b>Prêts aux particuliers entrant dans le champ d'application des articles L312-I à L312-36 du code de la consommation (prêts immobiliers)</b>				
Prêts à taux fixe	5,72	5,43	5,23	5,03
Prêts à taux variable	5,37	5,01	4,68	4,45
Prêts relais	5,79	5,55	5,44	5,29
<b>Prêts aux particuliers n'entrant pas dans le champ d'application des articles L312-I à L312-36 du code de la consommation (crédits de trésorerie)</b>				
Prêts d'un montant inférieur à 3 000 €	20,29	20,29	20,09	20,23
Prêts d'un montant compris entre 3 000 € et 6 000 €	16,25	16,25	15,77	15,17
Prêts d'un montant supérieur à 6 000 €	11,48	11,48	11,05	10,52

	2012		2013		
	juil.	oct.	janv.	avril	juil.
<b>Crédit aux entreprises</b>					
<b>Escompte</b>					
≤ 15 245 €	3,29	2,70	2,57	2,75	2,69
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	3,32	3,12	2,77	2,98	3,23
> 45 735 € et ≤ 77 225 €	3,10	3,07	2,90	3,26	3,04
> 77 225 € et ≤ 304 898 €	2,26	2,14	2,33	2,27	2,15
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	1,53	1,20	1,44	1,60	1,42
> 1 524 490 €	0,75	0,76	1,05	0,90	0,85
<b>Découvert</b>					
≤ 15 245 €	9,76	9,73	9,79	9,84	9,92
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	6,48	6,26	6,01	6,39	6,19
> 45 735 € et ≤ 77 225 €	5,12	4,93	4,43	4,50	4,55
> 77 225 € et ≤ 304 898 €	3,18	2,97	2,74	3,40	3,69
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	2,17	1,89	1,82	1,95	1,83
> 1 524 490 €	1,58	1,34	1,19	1,24	1,15
<b>Autres crédits à court terme</b>					
≤ 15 245 €	3,70	3,76	3,40	3,57	3,43
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	3,37	3,30	3,05	3,09	3,15
> 45 735 € et ≤ 77 225 €	2,88	2,68	2,75	2,57	2,61
> 77 225 € et ≤ 304 898 €	2,49	2,07	2,13	2,19	2,22
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	1,90	1,66	1,67	1,61	1,74
> 1 524 490 €	1,95	1,57	1,76	1,74	1,80
<b>Crédits à moyen et long termes</b>					
≤ 15 245 €	4,01	3,63	3,51	3,23	3,20
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	3,62	3,34	3,13	2,97	2,89
> 45 735 € et ≤ 77 225 €	3,58	3,31	3,08	2,93	2,88
> 77 225 € et ≤ 304 898 €	3,60	3,38	3,13	3,07	2,92
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	3,44	3,26	2,99	2,86	2,78
> 1 524 490 €	2,83	2,64	2,55	2,49	2,38

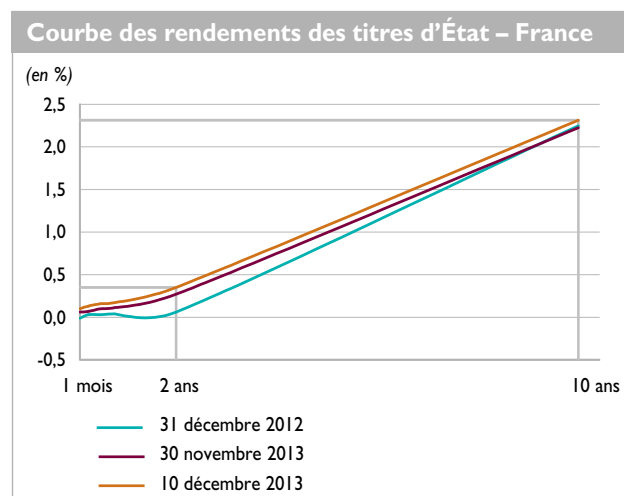
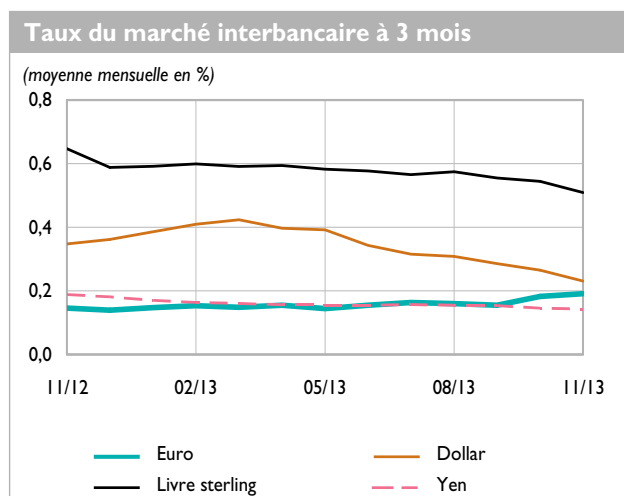
Source : Banque de France

Réalisé le 12 décembre 2013

Figure 25  
Taux d'intérêt

(en %)

	Moyenne mensuelle <sup>a)</sup>										Taux directeurs au 10/12/13
	2013										
	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	
Taux d'intérêt interbancaires à court terme											
<b>Euro</b>											<b>0,25</b>
Au jour le jour	0,01	0,03	0,06	0,08	0,07	0,07	0,06	0,07	0,09	0,11	
À 3 mois	0,15	0,15	0,15	0,14	0,15	0,16	0,16	0,15	0,18	0,19	
À 1 an	0,54	0,50	0,51	0,48	0,46	0,43	0,48	0,46	0,51	0,46	
<b>Livre sterling</b>											<b>0,50</b>
Au jour le jour	0,46	0,47	0,48	0,48	0,47	0,47	0,47	0,45	0,45	0,44	
À 3 mois	0,60	0,59	0,59	0,58	0,58	0,57	0,57	0,56	0,54	0,51	
À 1 an	0,89	0,90	0,90	0,88	0,87	0,88	0,87	0,89	0,86	0,86	
<b>Dollar</b>											<b>0,25</b>
Au jour le jour	0,15	0,17	0,18	0,18	0,17	0,16	0,15	0,14	0,15	0,13	
À 3 mois	0,41	0,42	0,40	0,39	0,34	0,32	0,31	0,29	0,26	0,23	
À 1 an	0,76	0,87	0,81	0,82	0,68	0,69	0,68	0,64	0,58	0,55	
<b>Yen</b>											<b>0,10</b>
Au jour le jour	0,09	0,09	0,10	0,10	0,09	0,08	0,08	0,08	0,07	0,07	
À 3 mois	0,16	0,16	0,16	0,16	0,15	0,16	0,15	0,15	0,15	0,14	
À 1 an	0,38	0,38	0,38	0,40	0,33	0,34	0,34	0,33	0,33	0,32	
Taux des emprunts phares à 10 ans <sup>b)</sup>											
France	2,24	2,07	1,80	1,87	2,21	2,25	2,36	2,49	2,39	2,27	
Allemagne	1,60	1,41	1,25	1,37	1,62	1,62	1,80	1,93	1,81	1,72	
Zone euro	2,86	3,03	2,86	2,69	3,07	3,10	3,10	3,41	3,16	3,17	
Royaume-Uni	2,11	1,90	1,71	1,87	2,21	2,36	2,62	2,89	2,69	2,75	
États-Unis	1,98	1,96	1,73	1,93	2,29	2,57	2,75	2,83	2,62	2,73	
Japon	0,75	0,61	0,58	0,78	0,85	0,83	0,76	0,72	0,63	0,62	



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 12 décembre 2013

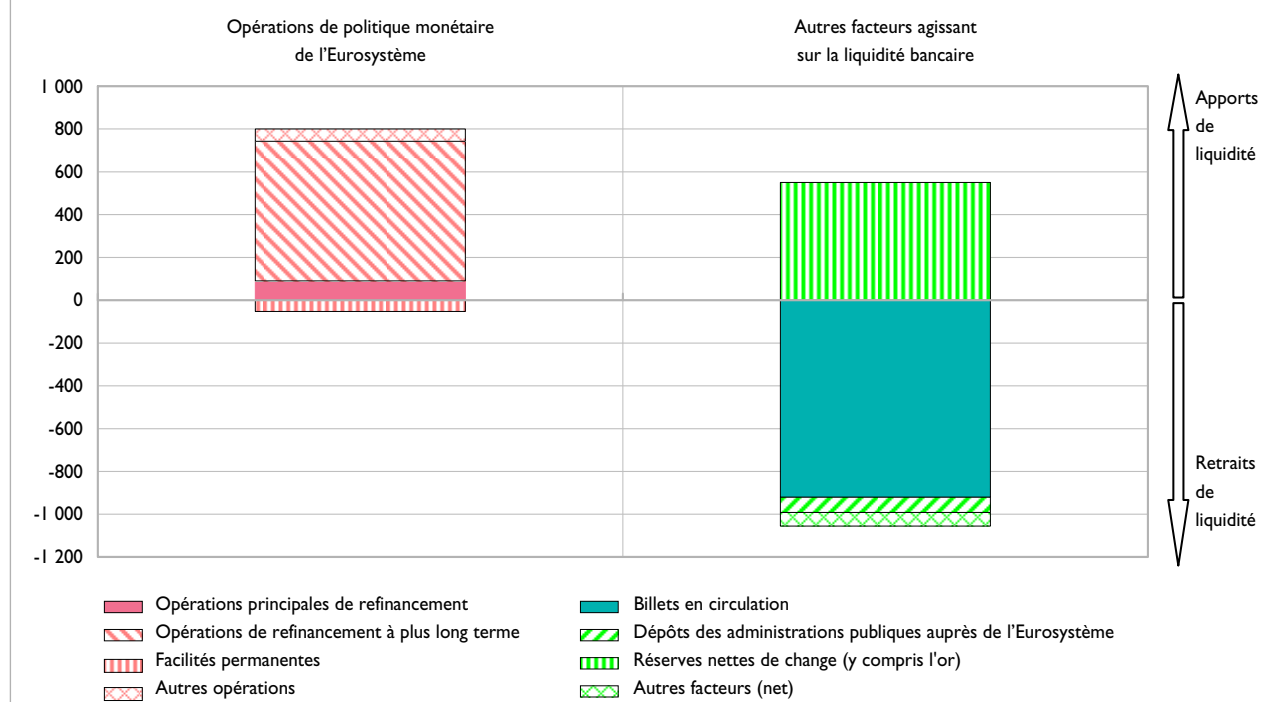
**Figure 26**  
**Liquidité bancaire et refinancement – Zone euro**

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 9 octobre au 12 novembre 2013)

	Apports de liquidité	Retraits de liquidité	Contribution nette
<b>Contribution à la liquidité du système bancaire</b>			
<b>(a) Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème</b>	<b>988,0</b>	<b>239,3</b>	<b>748,7</b>
Opération principale de refinancement	90,8		90,8
Opération de refinancement à plus long terme	652,4		652,4
Facilités permanentes	0,1	52,1	-52,0
Autres opérations	244,6	187,2	57,4
<b>(b) Autres facteurs agissant sur la liquidité bancaire</b>	<b>550,9</b>	<b>1 054,7</b>	<b>-503,8</b>
Billets en circulation		920,4	-920,4
Dépôts des administrations publiques auprès de l'Eurosystème		70,9	-70,9
Réserves nettes de change (y compris l'or)	550,9		550,9
Autres facteurs (net)		63,4	-63,4
<b>(c) Réserves constituées par les établissements de crédit (a) + (b)</b>			<b>244,9</b>
dont réserves obligatoires			103,8

#### Contribution nette à la liquidité du système bancaire

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 9 octobre au 12 novembre 2013)



**Figure 27**  
**Taux directeurs de l'Eurosystème et réserves obligatoires**

(en %)

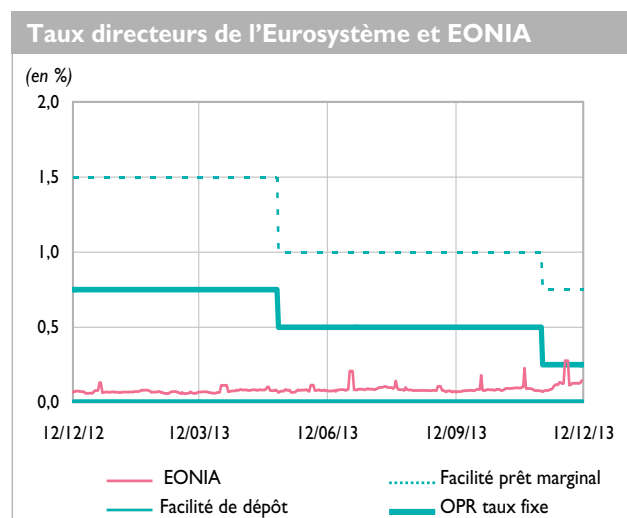
Taux directeurs de l'Eurosystème (dernières dates de modification)						
Opération principale de refinancement			Facilité permanente			
Date de		Taux fixe	Date de		Dépôt	Prêt marginal
décision	valeur		décision	valeur		
05/07/12	11/07/12	0,75	05/07/12	11/07/12	0,00	1,50
02/05/13	08/05/13	0,50	02/05/13	08/05/13	0,00	1,00
07/11/13	13/11/13	0,25	07/11/13	13/11/13	0,00	0,75

(en %)

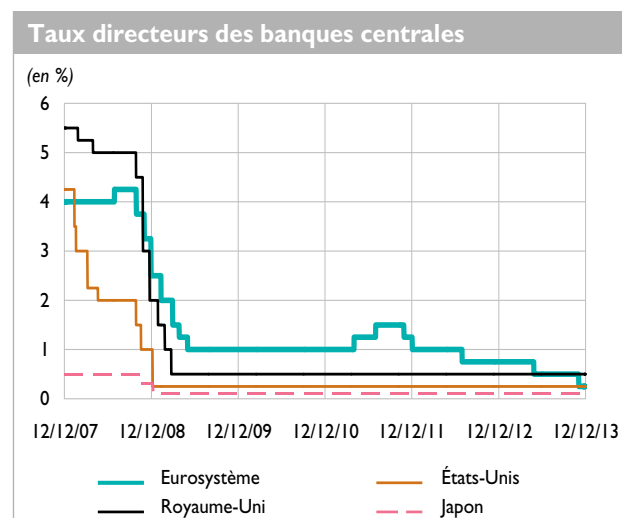
Opérations principales de refinancement				Opérations de refinancement à plus long terme		
		Taux marginal	Taux moyen pondéré			Taux marginal
2013	6 novembre <sup>a)</sup>	0,50	0,50	2013	29 août	0,50
	13 novembre	0,25	0,25		11 septembre	0,50
	20 novembre	0,25	0,25		9 octobre	0,50
	26 novembre	0,25	0,25		31 octobre	0,50
	4 décembre	0,25	0,25		13 novembre	0,25
	11 décembre	0,25	0,25		11 décembre	0,25

(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	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
	10 septembre	104,90	19,70	274,50	44,50	169,60	24,80	0,50
	8 octobre	103,80	19,90	268,40	42,80	164,70	22,90	0,50
	12 novembre	103,80	19,70	244,90	41,60	141,10	21,90	0,50



a) Appel d'offres à taux fixe



Sources : Banque centrale européenne, SEBC

Réalisé le 12 décembre 2013

**Figure 28**  
**Titres de créances négociables – France**

Certificats de dépôt			
	En milliards d'euros <sup>a)</sup>		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
07/09/13 au 13/09/13	35,28	279,13	147
14/09/13 au 20/09/13	40,11	277,36	146
21/09/13 au 27/09/13	34,79	273,34	147
28/09/13 au 04/10/13	44,72	271,40	149
05/10/13 au 11/10/13	42,31	269,14	149
12/10/13 au 18/10/13	37,91	270,41	147
19/10/13 au 25/10/13	37,03	271,91	148
26/10/13 au 01/11/13	35,03	271,51	147
02/11/13 au 08/11/13	46,35	267,21	150
09/11/13 au 15/11/13	37,97	272,32	151
16/11/13 au 22/11/13	41,13	272,40	150
23/11/13 au 29/11/13	34,22	266,94	149
30/11/13 au 06/12/13	39,85	261,82	149

Billets de trésorerie			
	En milliards d'euros <sup>a)</sup>		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
07/09/13 au 13/09/13	8,70	56,35	95
14/09/13 au 20/09/13	7,63	55,47	92
21/09/13 au 27/09/13	9,32	53,58	93
28/09/13 au 04/10/13	7,70	52,07	93
05/10/13 au 11/10/13	6,05	51,08	97
12/10/13 au 18/10/13	7,68	50,40	99
19/10/13 au 25/10/13	6,62	49,94	95
26/10/13 au 01/11/13	5,78	50,84	96
02/11/13 au 08/11/13	7,72	52,33	97
09/11/13 au 15/11/13	5,98	51,93	98
16/11/13 au 22/11/13	8,22	54,53	92
23/11/13 au 29/11/13	8,10	57,11	93
30/11/13 au 06/12/13	3,94	57,27	95

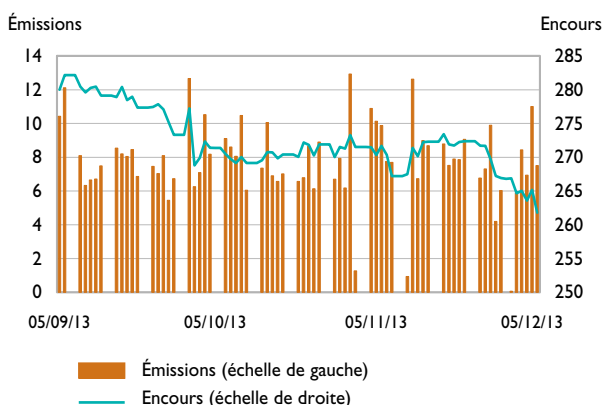
Bons à moyen terme négociables			
	En milliards d'euros <sup>a)</sup>		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
07/09/13 au 13/09/13	0,08	75,83	117
14/09/13 au 20/09/13	0,06	75,05	116
21/09/13 au 27/09/13	0,45	75,43	116
28/09/13 au 04/10/13	0,51	75,82	115
05/10/13 au 11/10/13	0,06	75,85	114
12/10/13 au 18/10/13	0,19	75,96	115
19/10/13 au 25/10/13	0,80	75,98	114
26/10/13 au 01/11/13	0,69	76,47	114
02/11/13 au 08/11/13	0,49	76,90	114
09/11/13 au 15/11/13	0,14	76,97	114
16/11/13 au 22/11/13	0,37	77,22	114
23/11/13 au 29/11/13	0,33	77,48	114
30/11/13 au 06/12/13	0,57	77,83	114

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

Source : Banque de France

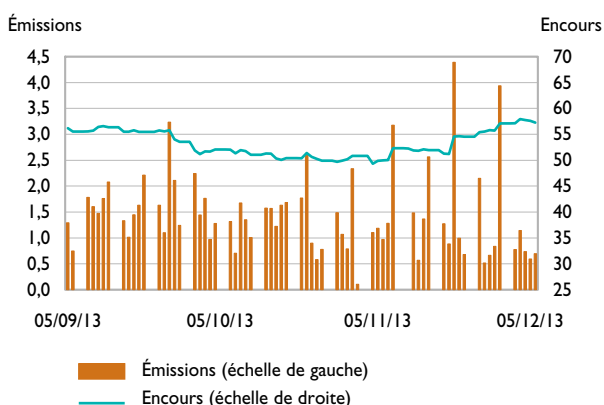
### Certificats de dépôt

(données quotidiennes en milliards d'euros)



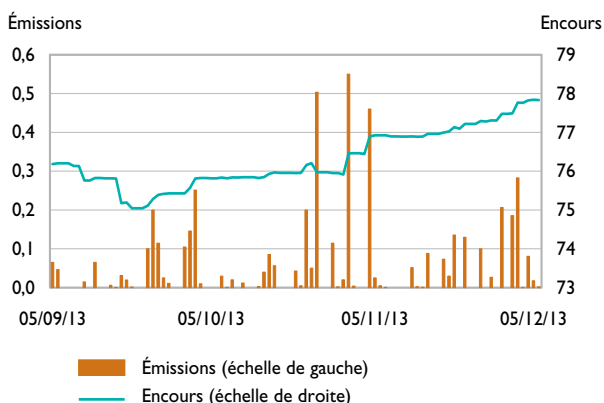
### Billets de trésorerie

(données quotidiennes en milliards d'euros)



### Bons à moyen terme négociables

(données quotidiennes en milliards d'euros)

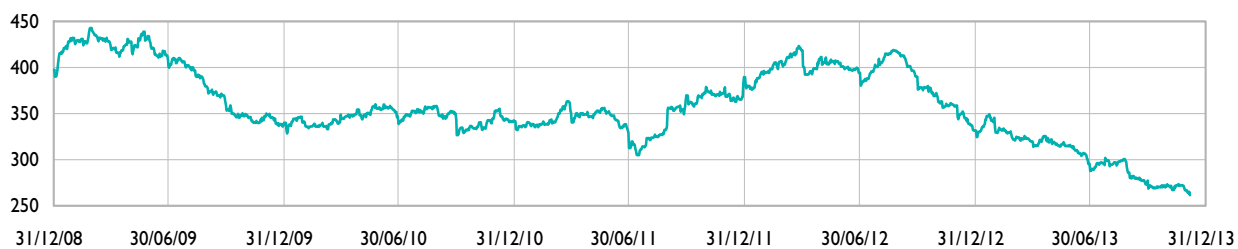


Réalisé le 12 décembre 2013

**Figure 29**  
**Titres de créances négociables – France**

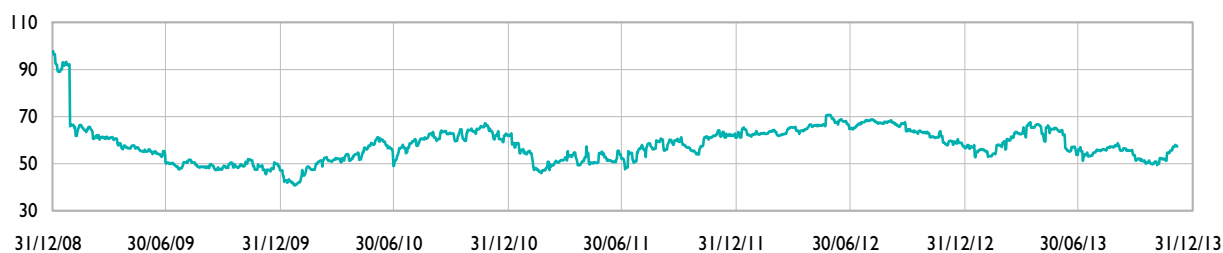
### Certificats de dépôt

(encours journalier en milliards d'euros)



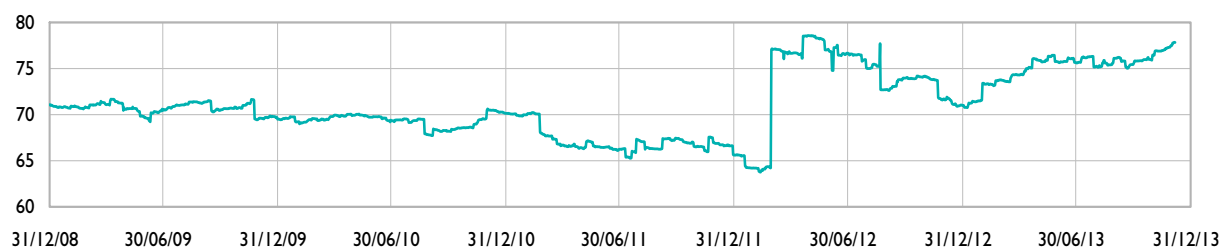
### Billets de trésorerie

(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 12 décembre 2013

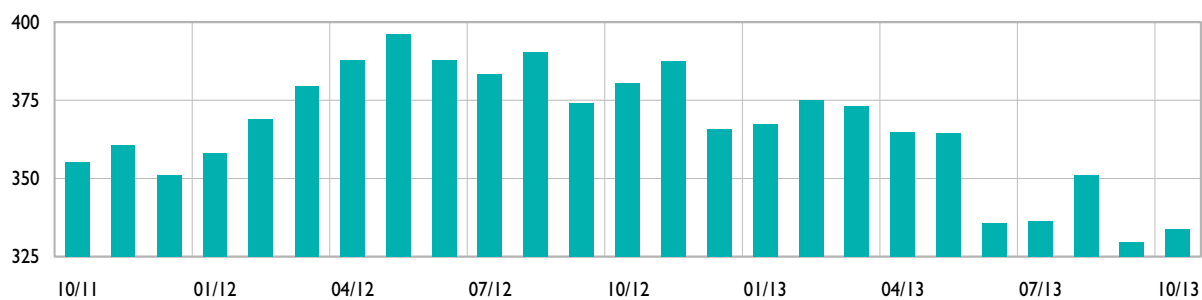
**Figure 30**  
**Titres d'OPCVM – France**

(en milliards d'euros)

	2012	2013		2013
	déc.	mars	juin	oct.
<b>Actif net des OPCVM par catégories</b>				
OPCVM monétaires	365,76	373,17	335,85	333,83
OPCVM obligations	212,83	205,63	204,37	
OPCVM actions	234,76	247,20	240,86	
OPCVM diversifiés	256,41	260,52	257,99	
OPCVM de fonds alternatifs	14,24	13,94	13,28	
OPCVM garantis	0,00	0,00	0,00	
Fonds à formule	47,83	49,36	46,25	

**Actif net des OPCVM monétaires**

(en milliards d'euros)



**Figure 3 I**  
**Émissions de titres de dette et d'actions cotées par les résidents français**

(en milliards d'euros)

en milliards d'euros)

	Encours <sup>a)</sup>		Émissions nettes <sup>b)</sup>			
	2012	2013	Cumul 12 mois	2013		
	oct. <sup>c)</sup>	oct. <sup>c)</sup>		août <sup>c)</sup>	sept. <sup>c)</sup>	oct. <sup>c)</sup>
Titres de dette des résidents français						
Total	3 334,3	3 352,8	18,5	5,7	5,2	5,7
Sociétés non financières	483,2	505,7	22,5	2,7	2,0	1,6
court terme (≤ 1 an)	41,2	41,6	0,4	0,5	-1,0	0,2
long terme (> 1 an)	442,1	464,2	22,1	2,2	2,9	1,4
Administrations publiques	1 550,0	1 604,3	54,3	11,8	6,4	1,0
court terme (≤ 1 an)	211,7	208,7	-3,0	4,5	-2,8	0,3
long terme (> 1 an)	1 338,3	1 395,6	57,3	7,4	9,2	0,7
Institutions financières monétaires <sup>d)</sup>	1 162,7	1 102,8	-59,9	-8,2	-3,9	2,5
court terme (≤ 1 an)	329,1	252,4	-76,7	-11,4	-5,6	-2,7
long terme (> 1 an) <sup>d)</sup>	833,5	850,4	16,9	3,3	1,8	5,1
Institutions financières non monétaires <sup>e)</sup>	138,4	140,0	1,6	-0,7	0,8	0,7

(en milliards d'euros)

en milliards d'euros)

	Encours <sup>f)</sup>		Émissions nettes <sup>b)</sup>			Émissions brutes <sup>g)</sup>	Rachats <sup>g)</sup>
	2012	2013	Cumul	2013		Cumul	Cumul
	oct.	oct.		sept.	oct.		
Actions françaises cotées							
Total	1 209,3	1 539,7	9,2	0,4	0,4	13,9	4,7
Sociétés non financières	1 066,2	1 327,2	8,2	0,5	0,3	12,4	4,2
Institutions financières monétaires	97,2	145,0	0,1	-0,1	0,1	0,7	0,5
Institutions financières non monétaires	45,9	67,5	0,8	0,1	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

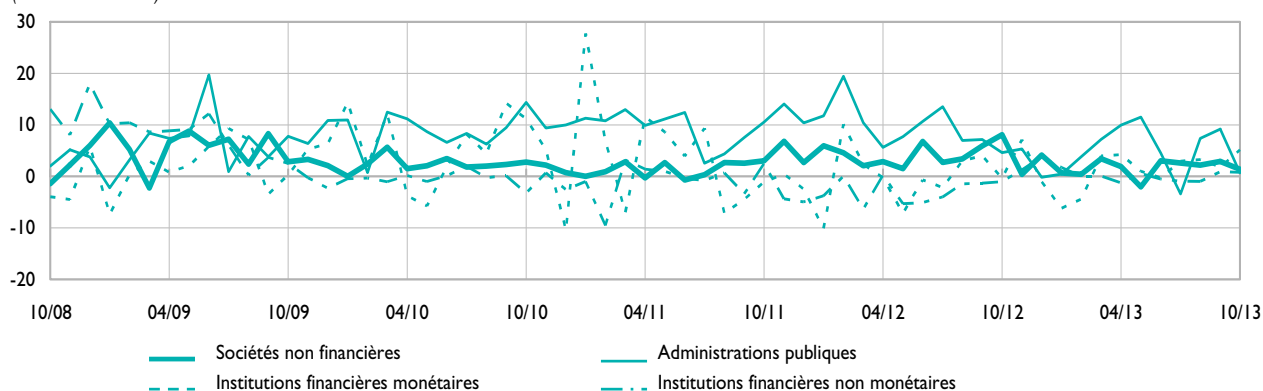
f) L'encours des actions cotées est valorisé au prix de marché.

g) Données non cvs

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

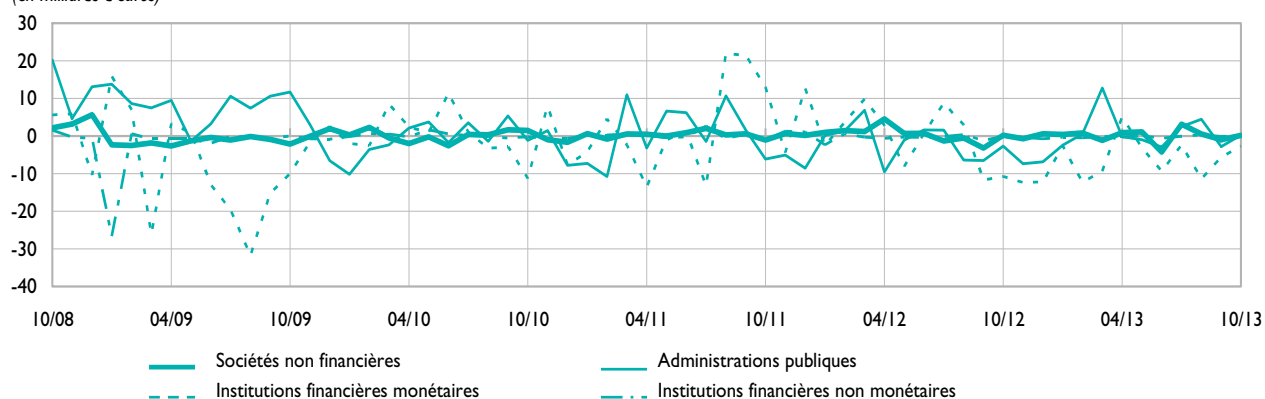
### Émissions nettes de titres de dette à long terme des résidents français, désaisonnalisées

(en milliards d'euros)



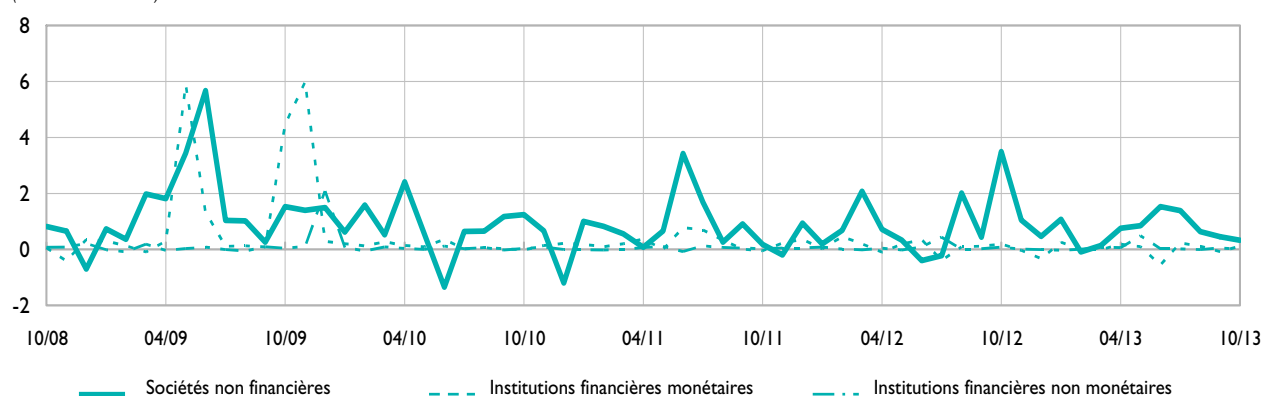
### Émissions nettes de titres de dette à court terme des résidents français, désaisonnalisées

(en milliards d'euros)



### Émissions nettes d'actions cotées des résidents français, désaisonnalisées

(en milliards d'euros)



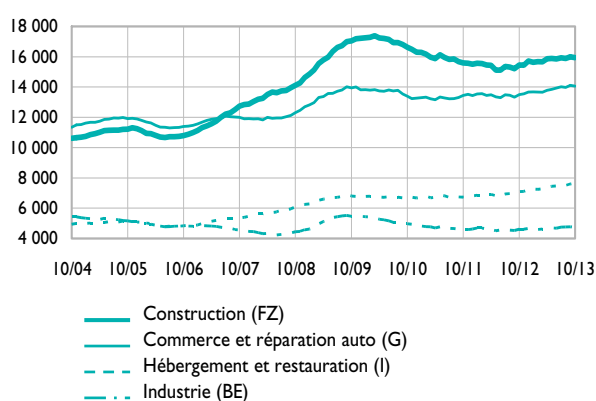
**Figure 33**  
**État des défaillances d'entreprises par secteur – France**

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

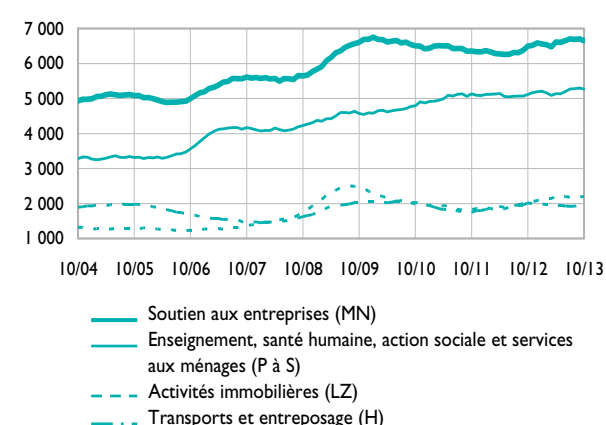
	2012			2013									
	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.
Agriculture, sylviculture, pêche (AZ)	1 222	1 229	1 230	1 252	1 249	1 222	1 225	1 220	1 250	1 255	1 264	1 278	1 260
Industrie (BE)	4 610	4 604	4 669	4 618	4 598	4 619	4 649	4 689	4 681	4 749	4 762	4 776	4 736
Construction (FZ)	15 463	15 448	15 713	15 628	15 678	15 672	15 865	15 886	15 860	15 930	15 890	15 994	15 941
Commerce et réparation auto (G)	13 502	13 550	13 662	13 676	13 661	13 659	13 780	13 849	13 931	14 018	13 975	14 107	14 065
Transports et entreposage (H)	2 012	1 999	2 014	1 993	1 965	1 958	1 941	1 942	1 927	1 919	1 922	1 951	1 963
Hébergement et restauration (I)	7 092	7 106	7 217	7 261	7 250	7 291	7 395	7 440	7 470	7 513	7 499	7 601	7 627
Information et communication (JZ)	1 579	1 573	1 561	1 537	1 511	1 497	1 522	1 519	1 522	1 570	1 561	1 546	1 554
Activités financières et d'assurance (KZ)	1 168	1 160	1 163	1 132	1 112	1 130	1 131	1 112	1 106	1 129	1 124	1 130	1 139
Activités immobilières (LZ)	2 044	2 054	2 087	2 109	2 141	2 148	2 186	2 191	2 198	2 183	2 196	2 197	2 191
Soutien aux entreprises (MN)	6 497	6 523	6 588	6 557	6 537	6 480	6 618	6 605	6 655	6 707	6 693	6 708	6 655
Enseignement, santé humaine, action sociale et services aux ménages (P à S)	5 119	5 168	5 195	5 212	5 165	5 089	5 138	5 135	5 197	5 273	5 282	5 299	5 269
Secteur inconnu	99	103	105	100	93	93	90	98	99	100	97	96	94
<b>Total des secteurs</b>	<b>60 407</b>	<b>60 517</b>	<b>61 204</b>	<b>61 075</b>	<b>60 960</b>	<b>60 858</b>	<b>61 540</b>	<b>61 686</b>	<b>61 896</b>	<b>62 346</b>	<b>62 265</b>	<b>62 683</b>	<b>62 494</b>

#### Défaillances d'entreprises en cumul 12 mois

(en nombre d'entreprises, données brutes)



(en nombre d'entreprises, données brutes)



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

**Figure 34**  
**Systèmes de paiement de masse – France**

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

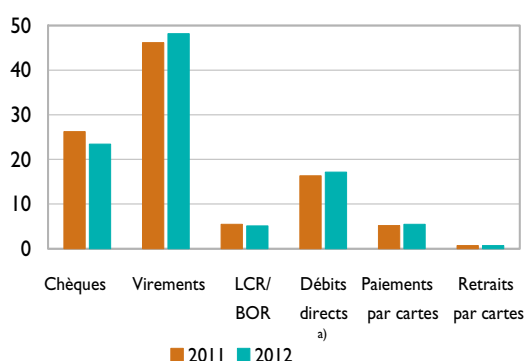
	2009	2010	2011	2012	2013			2013
					août	sept.	oct.	Part
Chèques	5 700	5 590	5 478	4 947	3 047	3 691	4 131	19,5
Virements	8 473	8 865	9 646	10 167	9 264	10 836	10 469	49,4
dont virements SEPA	95	683	2 555	4 130	5 129	6 190	6 292	29,7
LCR/BOR	1 250	1 138	1 142	1 079	982	968	795	3,8
Prélèvements	1 801	1 827	1 938	2 004	1 762	2 008	2 246	10,6
TIP	143	133	130	131	51	212	296	1,4
Télèchèques	1 082	1 141	1 343	1 491	1 288	2 075	1 987	9,4
Paievements par cartes	957	1 009	1 085	1 152	1 133	1 185	1 113	5,3
Retraits par cartes	143	140	145	146	156	147	138	0,7
<b>Total</b>	<b>19 550</b>	<b>19 844</b>	<b>20 907</b>	<b>21 116</b>	<b>17 683</b>	<b>21 122</b>	<b>21 176</b>	<b>100,0</b>

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

	2009	2010	2011	2012	2013			2013
					août	sept.	oct.	Part
Chèques	10 206	9 507	9 112	8 588	6 242	7 534	8 327	15,9
Virements	7 500	7 356	7 549	7 593	6 533	7 796	7 550	14,4
dont virements SEPA	39	270	1 400	2 154	3 256	4 168	4 371	8,3
LCR/BOR	332	311	303	291	278	258	244	0,5
Prélèvements	8 165	8 194	8 502	8 680	8 187	8 360	8 918	17,0
TIP	394	364	342	320	199	330	485	0,9
Télèchèques	56	66	76	101	65	111	220	0,4
Paievements par cartes	20 420	21 505	22 969	24 489	24 756	25 882	24 389	46,5
Retraits par cartes	2 456	2 375	2 422	2 407	2 396	2 443	2 284	4,4
<b>Total</b>	<b>49 530</b>	<b>49 677</b>	<b>51 275</b>	<b>52 469</b>	<b>48 656</b>	<b>52 713</b>	<b>52 416</b>	<b>100,0</b>

#### Évolution des parts de marché des principaux moyens de paiement scripturaux

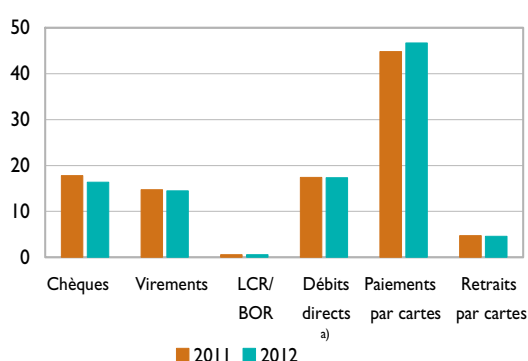
(% des montants échangés)



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

#### Évolution des parts de marché des principaux moyens de paiement scripturaux

(% des volumes échangés)



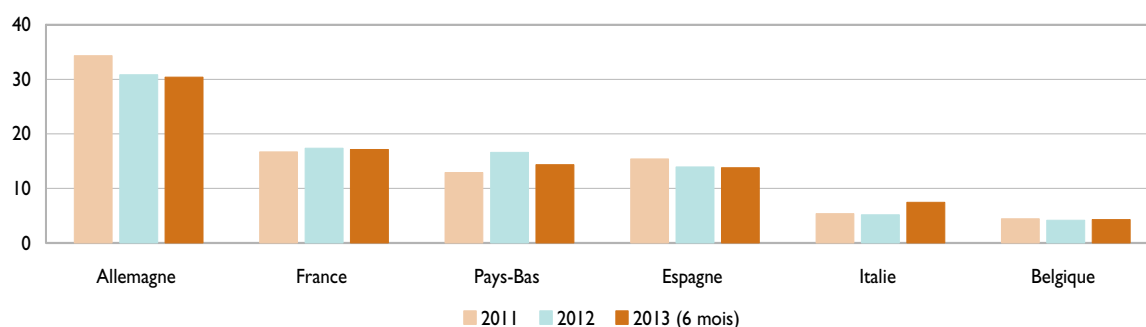
**Figure 35**  
**Systèmes de paiement de montant élevé – Union européenne**

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

	2009	2010	2011	2012	2013			2013 Part
					août	sept.	oct.	
France	367	365	398	431	306	353	355	18,8
Allemagne	669	829	818	764	529	593	583	30,8
Autriche	28	27	27	25	20	22	23	1,2
Belgique	106	95	106	104	78	82	82	4,3
Chypre	2	2	2	3	1	0	0	0,0
Espagne	356	342	367	345	214	222	240	12,7
Estonie	–	–	1	1	1	1	1	0,1
Finlande	28	35	47	85	32	37	35	1,9
Grèce	29	28	23	20	28	30	33	1,7
Irlande	30	30	21	17	13	15	14	0,7
Italie	126	129	129	128	123	138	146	7,7
Luxembourg	40	40	57	70	60	59	58	3,1
Malte	0	0	0	1	0	0	0	0,0
Pays-Bas <sup>a)</sup>	287	300	308	412	249	260	260	13,7
Portugal	17	20	22	14	9	12	11	0,6
Slovaquie	3	3	3	3	2	2	3	0,1
Slovénie	2	2	2	3	2	2	2	0,1
EPM-BCE	47	37	36	35	25	28	30	1,6
<b>Total TARGET2 zone euro <sup>b)</sup></b>	<b>2 137</b>	<b>2 283</b>	<b>2 368</b>	<b>2 462</b>	<b>1 693</b>	<b>1 858</b>	<b>1 876</b>	<b>99,1</b>
Hors zone euro	16	16	15	15	17	18	17	0,9
<b>Total TARGET2 Union européenne <sup>b)</sup></b>	<b>2 153</b>	<b>2 299</b>	<b>2 383</b>	<b>2 477</b>	<b>1 709</b>	<b>1 875</b>	<b>1 893</b>	<b>100,0</b>
<b>Euro1 <sup>c)</sup></b>	<b>255</b>	<b>241</b>	<b>249</b>	<b>226</b>	<b>163</b>	<b>183</b>	<b>177</b>	

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

(% des capitaux échangés)



La somme des composantes peut ne pas être égale au total (ou à 100) en raison des arrondis.

Depuis janvier 2009, une nouvelle méthodologie de collecte et de reporting statistique a été mise en place sur les données TARGET2 afin d'améliorer la qualité des données. Cet élément doit être pris en considération lors des comparaisons des données 2009 avec les données antérieures.

a) Depuis le 19 mai 2008, les opérations du Royaume-Uni transitent par ce pays.

b) Composition variable en fonction des pays qui participent aux systèmes de paiement en euros.

c) Système de compensation de l'Association bancaire pour l'euro (ABE). Comprend les paiements de détail enregistrés dans STEP1.

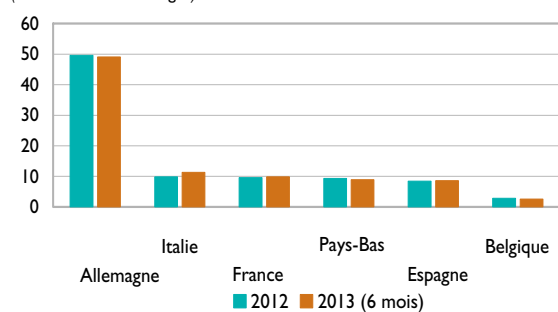
**Figure 36**  
**Systèmes de paiement de montant élevé – Union européenne**

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

	2009	2010	2011	2012	2013			2013
					août	sept.	oct.	Part
France	29 761	31 850	34 141	33 830	28 858	34 001	37 284	10,3
Allemagne	174 602	173 218	172 884	175 611	165 463	175 690	176 666	48,9
Autriche	6 539	5 266	6 294	6 711	4 233	4 884	4 628	1,3
Belgique	8 517	9 454	10 265	9 955	8 640	9 232	9 515	2,6
Chypre	389	466	515	613	876	986	951	0,3
Espagne	29 580	29 195	29 509	29 760	24 043	27 958	30 061	8,3
Estonie	–	–	329	360	431	437	437	0,1
Finlande	1 652	1 589	1 571	1 611	1 487	1 661	1 611	0,4
Grèce	5 692	5 904	5 861	4 335	4 179	4 749	4 939	1,4
Irlande	4 824	4 961	4 376	4 012	3 294	3 496	3 433	0,9
Italie	33 824	33 649	33 643	34 837	32 184	38 997	40 895	11,3
Luxembourg	2 847	3 033	3 229	3 509	3 723	4 204	4 520	1,3
Malte	59	65	72	157	211	254	301	0,1
Pays-Bas <sup>a)</sup>	36 930	33 304	32 490	33 144	27 926	30 090	29 684	8,2
Portugal	4 190	4 206	4 165	4 166	3 989	4 135	4 335	1,2
Slovaquie	606	582	730	1 090	1 114	1 213	1 283	0,4
Slovénie	3 073	3 023	3 039	2 786	2 522	2 754	2 695	0,7
EPM-BCE	312	333	379	553	551	555	657	0,2
<b>Total TARGET2 zone euro<sup>b)</sup></b>	<b>343 396</b>	<b>340 099</b>	<b>343 490</b>	<b>347 040</b>	<b>313 724</b>	<b>345 295</b>	<b>353 895</b>	<b>97,9</b>
Hors zone euro	2 376	3 281	5 015	7 145	6 812	7 336	7 488	2,1
<b>Total TARGET2 Union européenne<sup>b)</sup></b>	<b>345 772</b>	<b>343 380</b>	<b>348 505</b>	<b>354 185</b>	<b>320 536</b>	<b>352 631</b>	<b>361 383</b>	<b>100,0</b>
<b>Euro I<sup>c)</sup></b>	<b>227 674</b>	<b>230 124</b>	<b>242 499</b>	<b>260 135</b>	<b>223 293</b>	<b>244 120</b>	<b>243 358</b>	

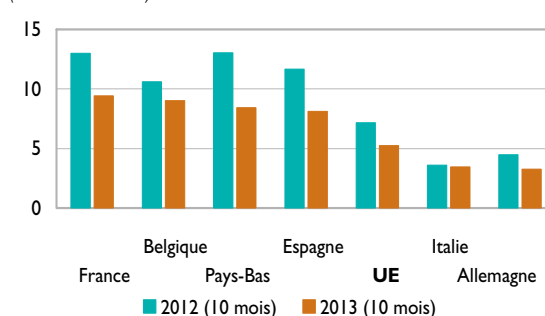
**Parts de marché de chaque place**  
**dans le système TARGET2 de l'Union européenne**

(% des volumes échangés)



**Montant moyen d'une opération**  
**dans le système TARGET2 de l'Union européenne**

(en millions d'euros)



La somme des composantes peut ne pas être égale au total (ou à 100) en raison des arrondis.

Depuis janvier 2009, une nouvelle méthodologie de collecte et de reporting statistique a été mise en place sur les données TARGET2 afin d'améliorer la qualité des données. Cet élément doit être pris en considération lors des comparaisons des données 2009 avec les données antérieures.

a) Depuis le 19 mai 2008, les opérations du Royaume-Uni transitent par ce pays.

b) Composition variable en fonction des pays qui participent aux systèmes de paiement en euros.

c) Système de compensation de l'Association bancaire pour l'euro (ABE). Comprend les paiements de détail enregistrés dans STEP1.

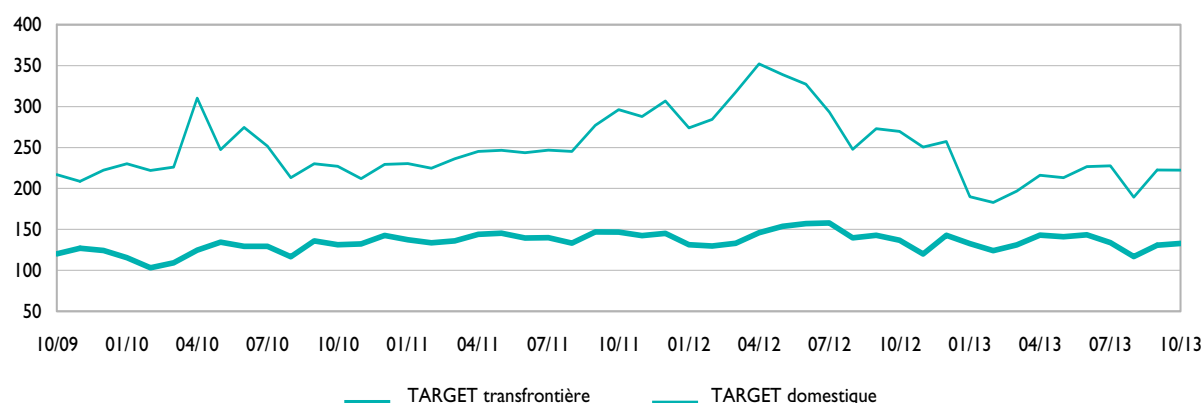
**Figure 37**  
**Systèmes de paiement de montant élevé – France**

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

	2009	2010	2011	2012	2013			2013
					août	sept.	oct.	Part
Garanties mobilisées dans TARGET domestique France <sup>b)</sup>								
Titres français négociables	114,6	105,7	81,6	127,3	132,2	132,8	117,0	33,2
Créances privées	129,0	149,8	146,4	188,7	176,0	174,6	169,8	48,2
Titres mobilisés via le CCBM	79,9	76,9	60,5	53,9	62,6	62,1	61,8	17,5
Autres titres étrangers <sup>c)</sup>	7,9	5,9	3,5	2,7	4,1	3,9	3,9	1,1
<b>Total</b>	<b>331,3</b>	<b>338,3</b>	<b>292,0</b>	<b>372,6</b>	<b>374,9</b>	<b>373,4</b>	<b>352,5</b>	<b>100,0</b>

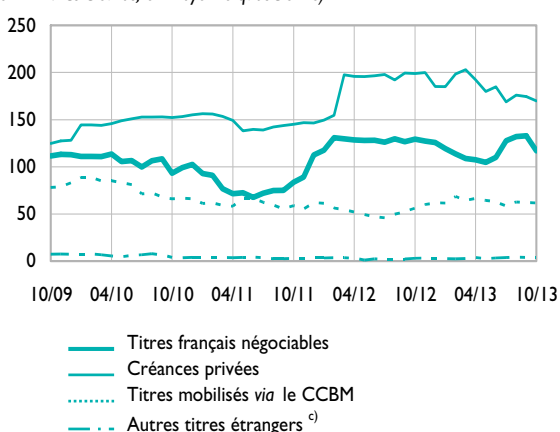
**Évolution mensuelle des capitaux échangés <sup>a)</sup>**

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne)

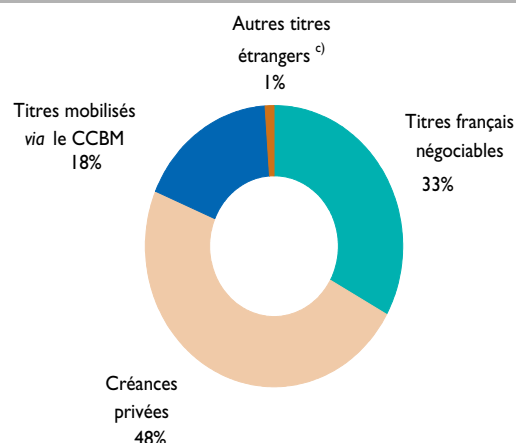


**Évolution mensuelle des garanties mobilisées <sup>b)</sup>**

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne)



**Garanties mobilisées en octobre 2013 <sup>b)</sup>**



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 12 décembre 2013



## Notice méthodologique

### I | Situation économique générale

#### I | I Compétitivité

Les **indicateurs de compétitivité** sont calculés selon la méthodologie présentée par L. Buldorini *et alii*<sup>1</sup>. 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.

### I | 2 Balance des paiements

#### Définitions

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

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

Pour l'élaboration des statistiques de balance des paiements, la **France** comprend la métropole, la principauté de Monaco, les départements d'outre-mer (Guadeloupe, Guyane, Martinique, La Réunion et Mayotte), 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

<sup>1</sup> 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 1<sup>er</sup> février 2000, conformément aux recommandations du FMI et avec l'accord de tous les organismes internationaux intéressés, il a été créé une nouvelle rubrique au sein du compte financier, intitulée **Produits financiers dérivés**, qui comprend les primes sur options, les appels de marge et les intérêts sur *swaps*.

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

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

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

## I | 3 La position extérieure

La **position extérieure** de la France a pour objectif de recenser, à la date d'arrêté, l'ensemble des créances et des engagements des résidents vis-à-vis des non-résidents. Elle est élaborée à l'aide d'enquêtes périodiques de stocks revalorisés et actualisée, si nécessaire, par des cumuls de flux pour les points les plus récents.

Conformément aux recommandations du cinquième *Manuel de balance des paiements* du Fonds

monétaire international, les créances et engagements extérieurs de la France sont présentés suivant les mêmes rubriques que la balance des paiements.

Les **encours d'investissements directs** sont recensés chaque année. Ils peuvent être valorisés en valeur de marché ou en valeur comptable, selon le mode de valorisation des capitaux propres. La **valeur comptable** des encours est celle indiquée par les entreprises dans leur comptabilité. Elle figure, pour les investissements directs français à l'étranger, dans les tableaux relatifs aux filiales et participations annexés aux comptes annuels, et pour les investissements directs étrangers en France, dans les bilans des affiliés résidents des investisseurs directs non résidents. Pour l'élaboration des chiffres définitifs (publiés en principe dix-huit mois après la date d'arrêté), le montant d'un investissement est calculé en multipliant la quote-part détenue par l'investisseur direct dans la société investie par la valeur des capitaux propres de la société. On ajoute ensuite l'encours des prêts consentis par l'investisseur à l'affilié. Les chiffres estimés sont établis tant pour les investissements directs français à l'étranger que pour les investissements étrangers en France, à partir des dernières données comptables disponibles, revalorisées et actualisées par les flux de balance de paiements relatifs aux investissements directs (apports en capital et autres opérations entre sociétés affiliées).

Le recensement est limité aux encours détenus directement par les investisseurs directs, les participations indirectes (de deuxième rang, de troisième rang, etc.) n'étant pas prises en compte. Ainsi, si la filiale étrangère d'un investisseur résident détient elle-même un investissement direct dans une autre société, ce deuxième investissement n'est pas pris en considération. De même, si la filiale française d'un investisseur étranger détient une autre filiale en France, ce deuxième investissement n'entre pas dans l'encours recensé.

Les **encours d'investissements directs en valeur de marché**, tant français à l'étranger qu'étrangers en France, font l'objet d'une estimation, déterminée en commun avec les comptes financiers nationaux, appliquée aux seuls capitaux propres. S'agissant des prêts et placements, la valeur comptable est présumée identique à la valeur de marché. La valeur de marché est uniquement calculée sur le total de l'encours. Aucune ventilation par entreprise, par pays ou par secteur économique n'est donc disponible.

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

S'agissant des **investissements de portefeuille des résidents en titres étrangers (avoirs)**, les titres recensés sont tous les titres étrangers en euros ou en devises, (actions, titres d'OPCVM monétaires et non monétaires, obligations, titres de créance à court terme) émis par des non-résidents et détenus par les résidents, à l'exception des titres de participation détenus dans le cadre d'investissements directs, des titres qui ne peuvent être cédés qu'avec l'accord de l'émetteur et des bons de caisse émis par les banques non résidentes, des titres étrangers détenus par des résidents n'appartenant pas au secteur des institutions financières monétaires (IFM) et conservés directement à l'étranger par ceux-ci.

Les **investissements de portefeuille des non-résidents en titres français (engagements)** comprennent tous les titres en euros ou en devises émis par des résidents et détenus par des non-résidents. Le portefeuille des non-résidents en titres français est ventilé entre les actions, les titres d'OPCVM monétaires et non monétaires, les obligations et assimilées (dont les OAT et les BTAN), les titres de créance à court terme (dont les bons du Trésor à taux fixe). Ne sont inclus dans le recensement ni les actions détenues au titre des investissements directs, ni les titres français (actions, obligations ou titres de créance à court terme) détenus hors de France par les non-résidents, à l'exception des obligations émises sur le marché international. Pour cette catégorie d'instrument, l'encours détenu par les non-résidents est inclus dans les engagements des résidents, quel que soit le lieu de conservation (France ou étranger) du titre.

Les portefeuilles sont évalués en valeur de marché, à la date d'arrêt du recensement (cours de bourse pour les titres cotés ou cours retenus par les banques pour l'évaluation annuelle du portefeuille de leur clientèle pour les titres non cotés).

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

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

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

- l'or est valorisé au cours du dernier jour du mois ;
- les droits de tirage spéciaux et la position vis-à-vis du Fonds monétaire international sont évalués au dernier cours du DTS calculé par le FMI à la date d'arrêt ;
- les devises sont comptabilisées au cours constaté à la date d'arrêt.

## 2| Monnaie, placements et financements

### Zones géographiques

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

Depuis le 1<sup>er</sup> 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
- Dépôts et crédits en région : centralisations financières territoriales
- Émissions de titres
- Endettement des agents non financiers
- Endettement des agents non financiers dans les autres pays
- Taux d'intermédiation financière
- Comptes nationaux financiers
- Activité financière internationale
- Balance des paiements
- Position extérieure
- Enquêtes de conjoncture
- Entreprises : délais de paiement
- Système et Moyens de paiements



## Abréviations

### Organismes et institutions

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

### Zones économiques

<b>CEMAC</b>	Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale
<b>PECO</b>	Pays de l'Europe centrale et orientale
<b>ZE à 17</b>	Zone euro à dix-sept pays (Allemagne, Autriche, Belgique, Chypre, Espagne, Estonie, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Luxembourg, Malte, Pays-Bas, Portugal, Slovaquie, Slovénie)
<b>UE à 28</b>	Union européenne à vingt-huit pays (ZE à 17 + Bulgarie, Croatie, Danemark, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Pologne, République tchèque, Roumanie, Royaume-Uni, Suède)
<b>UEM</b>	Union économique et monétaire
<b>UEMOA</b>	Union économique et monétaire ouest-africaine

### Pays

<b>AT</b>	Autriche
<b>AU</b>	Australie
<b>BE</b>	Belgique
<b>BG</b>	Bulgarie
<b>CA</b>	Canada
<b>CH</b>	Chine
<b>CY</b>	Chypre
<b>CZ</b>	République tchèque
<b>DE</b>	Allemagne
<b>EE</b>	Estonie
<b>ES</b>	Espagne
<b>FI</b>	Finlande
<b>FR</b>	France
<b>GB</b>	Royaume-Uni
<b>GR</b>	Grèce
<b>HR</b>	Croatie
<b>HU</b>	Hongrie
<b>IE</b>	Irlande
<b>IT</b>	Italie
<b>JP</b>	Japon
<b>LT</b>	Lituanie
<b>LU</b>	Luxembourg
<b>LV</b>	Lettonie
<b>MT</b>	Malte
<b>NL</b>	Pays-Bas
<b>PL</b>	Pologne
<b>PT</b>	Portugal
<b>RO</b>	Roumanie
<b>RU</b>	Russie
<b>SE</b>	Suède
<b>SI</b>	Slovénie
<b>SK</b>	Slovaquie
<b>US</b>	États-Unis
<b>ZE</b>	Zone euro

## Indices

<b>CAC 40</b>	Indice français. Synthèse des cours pondérés des 40 principales actions françaises
<b>CAC All-tradable</b>	Indice français, composé de 250 titres négociés sur la place de Paris
<b>CAC Mid &amp; small</b>	Indice composite de la Bourse de Paris des petites et moyennes capitalisations (de la 101 <sup>e</sup> à la 290 <sup>e</sup> )
<b>CCBM</b>	Modèle de banque centrale correspondante ( <i>Correspondent Central Banking Model</i> )
<b>DAX</b>	Indice allemand très corrélé à l'EuroStoxx 50, composé de 30 valeurs négociées sur la place de Francfort
<b>DOW JONES</b>	Indice américain
<b>Euro 1 (ABE)</b>	Système de paiement de montant élevé à règlement net de l'Association bancaire pour l'euro
<b>Eonia</b>	<i>Euro over night index average</i>
<b>DJ STOXX EURO 50</b>	Indice composé de 50 actions négociées sur les places boursières de la zone euro
<b>FTSE (FOOTSIE)</b>	Indice de la City
<b>Itraxx</b>	Indice de référence pour les contrats indicels sur défaut
<b>IPCH</b>	Indice des prix à la consommation harmonisé
<b>IPCN</b>	Indice des prix à la consommation national
<b>ISM</b>	Indice américain de l'activité industrielle
<b>MIDCAC</b>	Indice français, relatif aux petites et moyennes capitalisations, technologiques ou pas
<b>NASDAQ</b>	Indice des valeurs technologiques américaines
<b>NIKKEI</b>	Indice japonais
<b>SP 500</b>	Indice américain composé de 500 actions négociées surtout sur le NYSE ( <i>New York Stock Exchange</i> )

## Autres sigles

<b>ANF</b>	Agents non financiers
<b>APD</b>	Aide publique au développement
<b>APU</b>	Administrations publiques
<b>BMTN</b>	Bon à moyen terme négociable
<b>BTAN</b>	Bon du Trésor à taux fixe et à intérêt annuel
<b>BTF</b>	Bon du Trésor à taux fixe et à intérêt annuel précompté
<b>CAF/FAB</b>	Coût, assurance/frêt franco-à-bord
<b>CDO</b>	Obligation sur dette collatéralisée
<b>CDN</b>	Certificat de dépôt négociable
<b>CDS</b>	<i>Credit default swaps</i>
<b>CEL</b>	Compte épargne-logement

<b>Cjo</b>	Données corrigées des jours ouvrés
<b>Cvs</b>	Données corrigées des variations saisonnières
<b>EC</b>	Établissement de crédit
<b>EI</b>	Entreprise d'investissement
<b>EIT</b>	Endettement intérieur total
<b>EMTN</b>	<i>Euro medium term notes</i>
<b>Euribor</b>	<i>Euro interbank offered rate</i>
<b>FAB/FAB</b>	Franco-à-bord/Franco-à-bord
<b>FBCF</b>	Formation brute de capital fixe
<b>FCC</b>	Fonds commun de créance
<b>IDE</b>	Investissements directs à l'étranger
<b>ISBLM</b>	Institution sans but lucratif au service des ménages
<b>Isma</b>	Indicateur (Banque de France) synthétique mensuel d'activité
<b>LCR</b>	Lettre de change relevé
<b>LDD</b>	Livret de développement durable
<b>Libor</b>	<i>London interbank offered rate</i>
<b>NES I6</b>	Nomenclature économique sectorielle établie par l'INSEE
<b>OAT</b>	Obligation assimilable du Trésor
<b>OPCVM</b>	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières
<b>OPR</b>	Opération principale de refinancement
<b>OTC</b>	<i>Over-the-counter</i> (marché de gré à gré)
<b>PEL</b>	Plan d'épargne-logement
<b>PEP</b>	Plan d'épargne populaire
<b>PFIT</b>	Période de fixation initiale des taux
<b>PIB</b>	Produit intérieur brut
<b>PMI</b>	Petites et moyennes industries
<b>SNF</b>	Sociétés non financières
<b>SQS</b>	Sociétés et quasi-sociétés
<b>TARGET</b>	Système européen de paiement de gros montant à règlement brut en temps réel ( <i>Trans-European automated real-time gross settlement express transfer system</i> ) en fonction entre le 1 <sup>er</sup> janvier 1999 et le 19 mai 2008
<b>TARGET2</b>	Système TARGET de paiement de deuxième génération, utilisé depuis le 19 novembre 2007
<b>TCN</b>	Titres de créances négociables
<b>TIP</b>	Titre interbancaire de paiement
<b>TMT</b>	Télécoms, médias, technologies
<b>TUC</b>	Taux d'utilisation des capacités de production
<b>WTI</b>	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, 1<sup>er</sup> trimestre
- « Le retour à la normale de la durée d'utilisation des équipements dans l'industrie manufacturière en 2010 », n° 183, 1<sup>er</sup> trimestre
- « Les stocks dans la crise », n° 183, 1<sup>er</sup> trimestre
- « Stratégies de sortie de crise et de croissance — Colloque OCDE-Banque de France, 9 et 10 décembre 2010 », n° 183, 1<sup>er</sup> trimestre
- « Analyses structurelles en temps de crise — Colloque Banque de France, 29 et 30 novembre 2010 », n° 183, 1<sup>er</sup> trimestre
- « La Banque de France dans les instances européennes et internationales », n° 183, 1<sup>er</sup> trimestre
- « Les modèles fractals en finance », n° 183, 1<sup>er</sup> trimestre
  
- « Les répercussions du séisme du 11 mars sur l'économie japonaise et l'économie mondiale », n° 184, 2<sup>e</sup> trimestre
- « Face aux déséquilibres mondiaux : quelle régulation ? » — Synthèse du colloque international de la Banque de France, 4 mars 2011 », n° 184, 2<sup>e</sup> trimestre
- « Les comptes financiers de la Nation en 2010 : reprise du crédit et poursuite de la hausse des taux d'endettement », n° 184, 2<sup>e</sup> trimestre
- « Le comportement d'épargne des ménages en 2010 », n° 184, 2<sup>e</sup> trimestre
- « Épargne et choix de portefeuille des ménages : approches micro et macroéconomiques », n° 184, 2<sup>e</sup> trimestre
- « La destination finale des placements financiers des ménages français », n° 184, 2<sup>e</sup> trimestre
- « Les PME-ETI cotées en bourse : la crise accentue les disparités et souligne les différences de réactivité », n° 184, 2<sup>e</sup> trimestre
- « La détention par les non-résidents des actions des sociétés françaises du CAC 40 à fin 2010 », n° 184, 2<sup>e</sup> trimestre
- « Liens entre les flux de capitaux et le développement financier : une revue de la littérature », n° 184, 2<sup>e</sup> trimestre
  
- « En 2010, les PME bénéficient de la reprise mais diffèrent leurs investissements », n° 185, 3<sup>e</sup> trimestre
- « Les entreprises après la crise – colloque Banque de France, 28 juin 2011 », n° 185, 3<sup>e</sup> trimestre
- « Le coût du crédit aux entreprises selon leur catégorie », n° 185, 3<sup>e</sup> trimestre
- « Synthèse du colloque international sur la microfinance », n° 185, 3<sup>e</sup> trimestre
- « Défis pour les politiques monétaires et budgétaires à court et long terme – Synthèse de la conférence Banque de France/Bundesbank des 19 et 20 mai à Hambourg », n° 185, 3<sup>e</sup> trimestre
- « Après la chute, la recomposition du commerce international – Synthèse de la Conférence Banque de France/PSE/CEPII des 25 et 26 mai 2011 », n° 185, 3<sup>e</sup> trimestre
- « La balance des paiements et la position extérieure de la France en 2010 », n° 185, 3<sup>e</sup> trimestre
- « Les crédits nouveaux à l'habitat des ménages : tendances récentes », n° 185, 3<sup>e</sup> trimestre
- « Les comportements patrimoniaux des ménages en France : évolutions et déterminants entre 2004 et 2010 », n° 185, 3<sup>e</sup> trimestre
- « Les placements des organismes d'assurance à fin 2010 », n° 185, 3<sup>e</sup> trimestre
- « Le traitement des billets : l'évolution de la réglementation et du recyclage par le secteur privé en France », n° 185, 3<sup>e</sup> trimestre

« Les entreprises en France en 2010 : une situation en demi-teinte », n° 186, 4<sup>e</sup> trimestre  
« La situation financière des grands groupes français demeure solide au premier semestre 2011 », n° 186, 4<sup>e</sup> trimestre  
« Les délais de paiement en 2010 : l'effort entrepris depuis la mise en œuvre de la loi de modernisation de l'économie marque le pas », n° 186, 4<sup>e</sup> trimestre  
« Le patrimoine économique national en 2010 : rebond marqué dû à la hausse des prix des terrains », n° 186, 4<sup>e</sup> trimestre  
« Les portefeuilles-titres des résidents français entre 2007 et 2010 d'après les statistiques de détention « titre par titre » de la Banque de France », n° 186, 4<sup>e</sup> trimestre  
« La protection de la clientèle : une préoccupation grandissante au niveau international », n° 186, 4<sup>e</sup> trimestre  
« L'outre-mer français et l'euro », n° 186, 4<sup>e</sup> trimestre  
« La crise financière : quels enseignements pour la macroéconomie internationale ? », Synthèse de la conférence AEJ Macro/BDF/CEPR/ECARES/PSE des 28 et 29 octobre 2011 107, n° 186, 4<sup>e</sup> trimestre

## Année 2012

« Les PME en forte croissance », n° 187, 1<sup>er</sup> trimestre  
« Après un retour à la normale en 2010, la durée d'utilisation des équipements dans l'industrie manufacturière poursuit sa progression en 2011 », n° 187, 1<sup>er</sup> trimestre  
« Les caractéristiques des montages LBO en France : de fortes spécificités pour les cibles de petite ou moyenne taille », n° 187, 1<sup>er</sup> trimestre  
« L'évolution des placements financiers des ménages français en 2011 », n° 187, 1<sup>er</sup> trimestre  
« L'évolution de la monnaie et du crédit en 2011 », n° 187, 1<sup>er</sup> trimestre  
« La récession de 2008-2009 a-t-elle accru la part structurelle du chômage en zone euro ? », n° 187, 1<sup>er</sup> trimestre  
« Les politiques budgétaire et monétaire à la suite de la crise financière », Synthèse de la conférence BDF/EABCN/EJ/PSE des 8 et 9 décembre 2011, n° 187, 1<sup>er</sup> trimestre  
« Prévoir le cycle économique », Synthèse du huitième séminaire de l'*International Institute of Forecasters* organisé par la Banque de France les 1<sup>er</sup> et 2 décembre 2011 à Paris, n° 187, 1<sup>er</sup> trimestre

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

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

« Les entreprises en France en 2011 : l'activité s'accroît mais la rentabilité faiblit », n° 190, 4<sup>e</sup> trimestre  
« La situation financière des grands groupes cotés reste solide au premier semestre 2012 en dépit d'un contexte difficile », n° 190, 4<sup>e</sup> trimestre  
« Les ETI en France : quelles stratégies de croissance, d'investissement et de financement », n° 190, 4<sup>e</sup> trimestre  
« La baisse des délais de paiement : une tendance moins affirmée en 2011 », n° 190, 4<sup>e</sup> trimestre  
« Le patrimoine économique national en 2011 : hausse de 5 % », n° 190, 4<sup>e</sup> trimestre  
« Évolution des flux de placements financiers des ménages français au premier semestre 2012 et incidence sur les groupes de bancassurance », n° 190, 4<sup>e</sup> trimestre  
« La titrisation en France », n° 190, 4<sup>e</sup> trimestre  
« L'impact de la crise de la zone euro sur la zone franc : analyse des canaux de transmission », n° 190, 4<sup>e</sup> trimestre  
« Taux de change d'équilibre et mesure de la compétitivité au sein de la zone euro », n° 190, 4<sup>e</sup> 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, 4<sup>e</sup> trimestre  
« Croissance verte et croissance économique », n° 190, 4<sup>e</sup> trimestre  
« Les Français et l'économie — Synthèse de l'enquête quantitative Banque de France/TNS Sofres — Journées de l'économie à Lyon », n° 190, 4<sup>e</sup> 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, 1<sup>er</sup> trimestre  
« La publicité dans le secteur financier : l'action de l'Autorité de contrôle prudentiel depuis 2010 », n° 191, 1<sup>er</sup> 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, 1<sup>er</sup> trimestre  
« Dynamiques de salaires et rééquilibrage des comptes courants dans la zone euro », n° 191, 1<sup>er</sup> 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, 1<sup>er</sup> trimestre  
« Le microcrédit accompagné. Compte rendu du colloque organisé par la Banque de France le 12 décembre 2012 », n° 191, 1<sup>er</sup> trimestre

« La situation financière des grands groupes cotés à fin 2012 : les effets de la crise se font inégalement ressentir », n° 192, 2<sup>e</sup> 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, 2<sup>e</sup> 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, 2<sup>e</sup> 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, 2<sup>e</sup> trimestre  
« La compétitivité des entreprises : synthèse de la conférence du réseau CompNet Banque de France – 20 et 21 septembre 2012 », n° 192, 2<sup>e</sup> trimestre  
« Les OPCVM français au travers de la crise (2008-2012) », n° 192, 2<sup>e</sup> trimestre  
« Les salaires réels ont-ils été affectés par les évolutions du chômage en France avant et pendant la crise ? », n° 192, 2<sup>e</sup> trimestre  
« Patrimoine et endettement des ménages dans la zone euro : le rôle prépondérant de l'immobilier », n° 192, 2<sup>e</sup> trimestre  
« Le FMI et la gestion des flux de capitaux : la longue route vers une approche pragmatique », n° 192, 2<sup>e</sup> trimestre  
« Pétrole et macroéconomie — Synthèse de l'atelier Banque de France du 14 novembre 2012 », n° 192, 2<sup>e</sup> trimestre

« La détention par les non-résidents des actions des sociétés françaises du CAC 40 à fin 2012 », n° 193, 3<sup>e</sup> trimestre  
« Les entreprises moyennes cotées en bourse : de bonnes performances en 2011 mais moins favorables en 2012 », n° 193, 3<sup>e</sup> trimestre

- « Le ralentissement de l'activité pèse sur la rentabilité et les investissements des PME en 2012 », n° 193, 3<sup>e</sup> trimestre
- « Les placements des organismes d'assurance à fin 2012 », n° 193, 3<sup>e</sup> trimestre
- « Croissance verte : de la théorie à la mise en œuvre — Synthèse de la conférence organisée par la Banque de France le 21 mars 2013 », n° 193, 3<sup>e</sup> trimestre
- « 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 », n° 193, 3<sup>e</sup> 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 efficaces, 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

« Les dangers liés au développement des monnaies virtuelles : l'exemple du bitcoin », n° 10, décembre

## 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 de l'Observatoire des délais de paiements

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

Rapport de l'Observatoire des tarifs bancaires

Rapport annuel de la Zone franc

# PARUTION

en septembre 2013

L'Europe devient un espace unique  
de paiement en euro « SEPA »  
(dossier de presse)



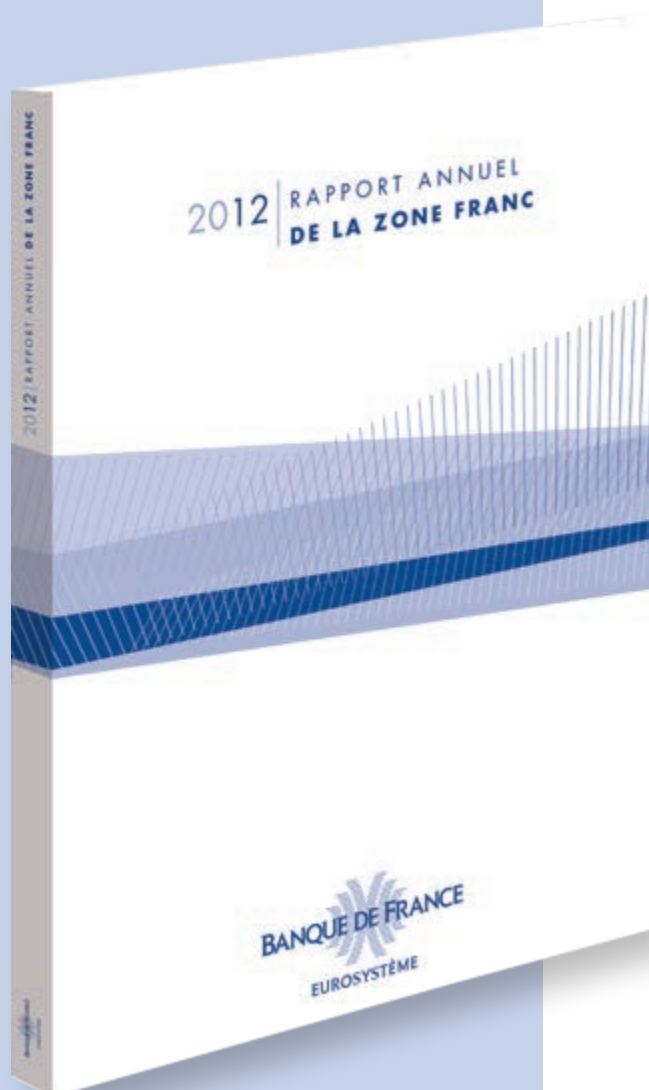
- Fiche n° 1 : l'IBAN et le BIC, les nouvelles coordonnées bancaires européennes
- Fiche n° 2 : comment se mettre en conformité avec le virement SEPA
- Fiche n° 3 : comment se mettre en conformité avec le prélèvement SEPA

Accessible sur :  
[www.banque-france.fr](http://www.banque-france.fr)

# PARUTION

en octobre 2013

## Rapport annuel 2012 de la Zone franc



- Vue d'ensemble
- L'évolution de la situation économique et financière internationale
- L'évolution économique et financière dans les pays africains de la Zone franc
- La politique et les agrégats monétaires dans les zones d'émission africaines
- Les taux d'intérêt débiteurs dans les pays de l'UEMOA : une amélioration progressive des conditions appliquées par les banques
- Les monographies économiques

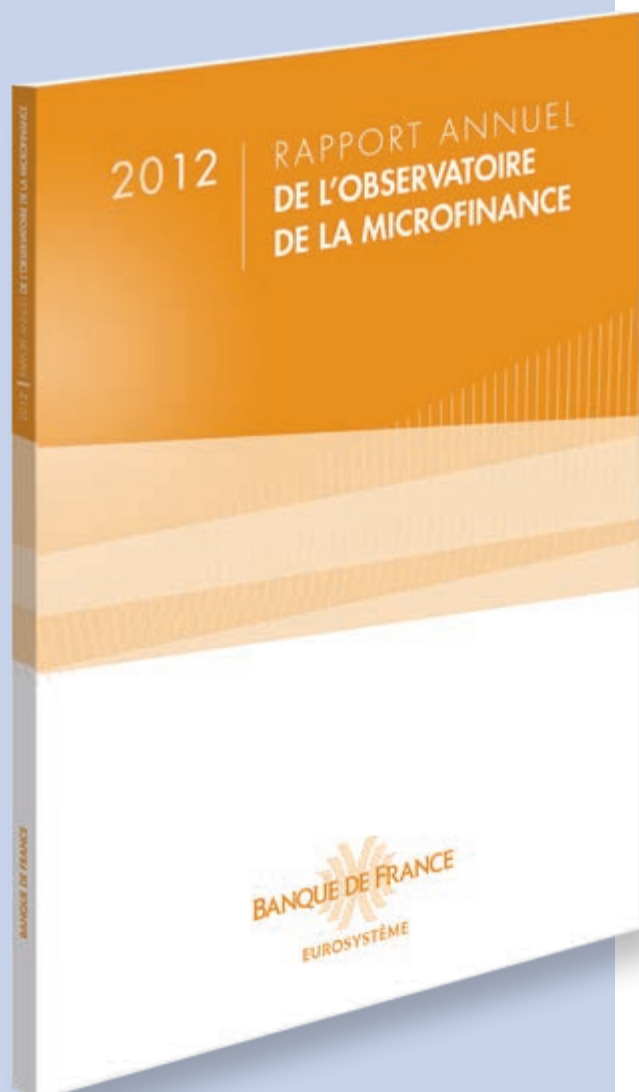
Accessible sur :  
[www.banque-france.fr/publications/publications.html](http://www.banque-france.fr/publications/publications.html)  
Version papier sur commande au (+33) 1 42 92 39 08  
Service de la Documentation et des Relations avec le public  
de la Banque de France 07-1397  
39 rue Croix-des-Petits-Champs  
75049 PARIS CEDEX 01\*

\* dans la limite des stocks disponibles

# PARUTION

en décembre 2013

## Rapport annuel 2012 Observatoire de la microfinance



- Le microcrédit personnel
- Le microcrédit professionnel
- Microcrédit personnel et professionnel : problématiques transversales
- Microassurance
- Finance solidaire et finance participative

Accessible sur :  
[www.banque-france.fr/publications/publications.html](http://www.banque-france.fr/publications/publications.html)  
Version papier sur commande au (+33) 1 42 92 39 08  
Service de la Documentation et des Relations avec le public  
de la Banque de France 07-1397  
39 rue Croix-des-Petits-Champs  
75049 PARIS CEDEX 01\*

\* dans la limite des stocks disponibles

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

Numéro d'abonnement :

Prénom :

Organisme :

Adresse :

Code postal :

Pays :

Nom :

Fonction :

Ville :

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

Numéro d'abonnement :

Prénom :

Organisme :

Nom :

« Vous recevez cette publication de la part de la Banque de France parce que vous figurez dans la liste informatique de ses contacts. Vos coordonnées ne sont pas transmises à des tiers.

Si vous souhaitez modifier les informations vous concernant ou si vous ne souhaitez plus recevoir cette publication, merci de nous le préciser à tout moment dans le coupon-réponse que vous adresserez à :

**Banque de France 07-1396 SPE Pôle Comex 75049 Paris Cedex 01** ou par courriel à [diffusion@banque-france.fr](mailto: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 :  
DGAFF, DGS, SGACPR, DGEI

**Rédaction en chef**

Corinne Dauchy, Dominique Rougès

**Secrétaires de rédaction**

Sylvain Josserand, Marcia Toma

**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**

Janvier 2014

**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>