

BULLETIN

**DE LA BANQUE
DE FRANCE**

3^E TRIMESTRE 2014

197

SOMMAIRE

ÉTUDES

La détention par les non-résidents des actions des sociétés françaises du CAC 40 à fin 2013 I

Pierre BUI QUANG

En 2013, la détention par les non-résidents des actions des sociétés françaises du CAC 40 a moins augmenté que les deux années précédentes. À la fin de l'année cependant, plus de la moitié d'entre elles étaient majoritairement détenues par des non-résidents.

Les entreprises d'assurance en France : une structure de portefeuille qui évolue peu en 2013 9

Gaël HAUTON, Omar BIROUK et Laetitia CASSAN

Les assureurs français apportent une contribution majeure au financement de l'économie. En 2013, ils ont peu modifié la structure de leurs placements, investis à 73 % en titres de créance et répartis en proportions à peu près équivalentes entre la France et l'étranger. Les financements bénéficiant aux administrations publiques excèdent toujours largement ceux alloués aux sociétés non financières.

Le recul de la rentabilité pèse sur l'investissement des PME 23

Louis-Marie HARPEDANNE de BELLEVILLE et Dominique LEFILLIATRE

La crise de 2008 a marqué une rupture pour les PME, qui n'ont pas retrouvé les rythmes de croissance d'avant-crise. Après une légère remontée en 2010-2011, leur rentabilité s'est encore détériorée, pesant sur l'investissement. Les PME ont toutefois amélioré leur structure financière et renforcé leurs capitaux propres depuis 2010.

L'accroissement de la dette étudiante aux États-Unis, source de fragilité économique ? 43

Céline MISTRETTA-BELNA

Aux États-Unis, l'encours de la dette détenue par les étudiants a fortement progressé depuis 2008. Parallèlement, un contexte économique moins favorable pour les jeunes diplômés a entraîné une hausse des défauts sur les prêts étudiants. Les répercussions sur l'économie américaine sont déjà discernables, néanmoins les risques financiers devraient rester circonscrits.

Les coûts du travail des services domestiques incorporés aux exportations pèsent-ils sur la compétitivité-coût ? 55

Vincent VICARD et Laura LE SAUX

Si les services incorporés aux exportations manufacturières représentent bien une part importante de ces exportations, les pertes de parts de marché françaises ne résultent pas d'une dérive des coûts du travail qui leur serait spécifique.

STATISTIQUES

Sommaire SI

DIVERS

Abréviations I

Documents publiés III

Coupon-abonnement XV

Achévé de rédiger le 19 septembre 2014

La détention par les non-résidents des actions des sociétés françaises du CAC 40 à fin 2013

Pierre BUI QUANG

Direction de la Balance des paiements

Service des Titres

Au 31 décembre 2013, les non-résidents détenaient 499,2 milliards d'euros d'actions des entreprises françaises du CAC 40, soit 46,7 % de leur capitalisation boursière totale.

Le flux net d'achat des non-résidents s'est élevé à 15,3 milliards d'euros au cours de l'année 2013, un niveau équivalent à celui des deux années précédentes. Pour autant, la progression annuelle du taux de détention a été moindre qu'en 2012, à 0,4 point de pourcentage, car les effets de valorisation ont contribué à la réduire de 1,1 point.

Au cours de l'année 2013, le nombre de sociétés françaises du CAC 40 détenues à plus de 50 % par des non-résidents a également augmenté, passant de 16 sur 35 à 19 sur 36.

Mots clés : marchés boursiers, investissements de portefeuille,
taux de détention, non-résidents, CAC40

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

I | Poursuite de la hausse du taux de détention en 2013

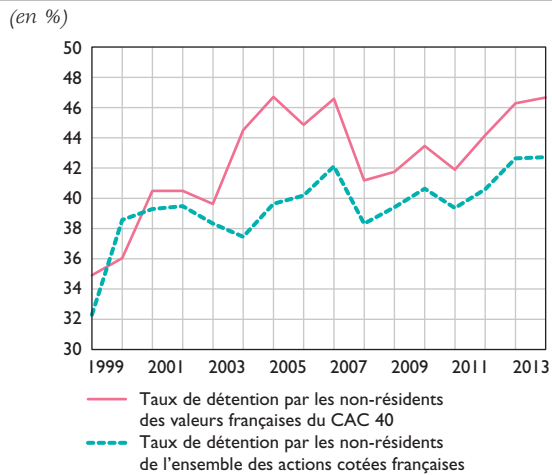
I | Une progression moins marquée que les années précédentes

Fin 2013, les non-résidents détenaient 499,2 milliards d'euros d'actions des trente-six sociétés françaises composant le CAC 40 et représentant une capitalisation boursière totale de 1 069,6 milliards d'euros¹.

À 46,7 %, le taux de détention par les non-résidents a retrouvé le niveau de 2004 (cf. graphique 1). Les replis observés lors de la crise financière de 2007 et dans une moindre mesure lors de la crise de la dette souveraine de 2010 ont donc été effacés. La progression de la détention non résidente a cependant fortement ralenti : 0,4 point de pourcentage contre 2,1 points en 2012 et 2,3 points en 2011.

Les investissements de portefeuille² continuent de représenter la quasi-totalité de la détention non résidente des actions françaises du CAC 40. En 2013, la part des investissements directs a néanmoins augmenté à 9,2 %, après 8,0 % en 2012 et 7,3 % en 2011.

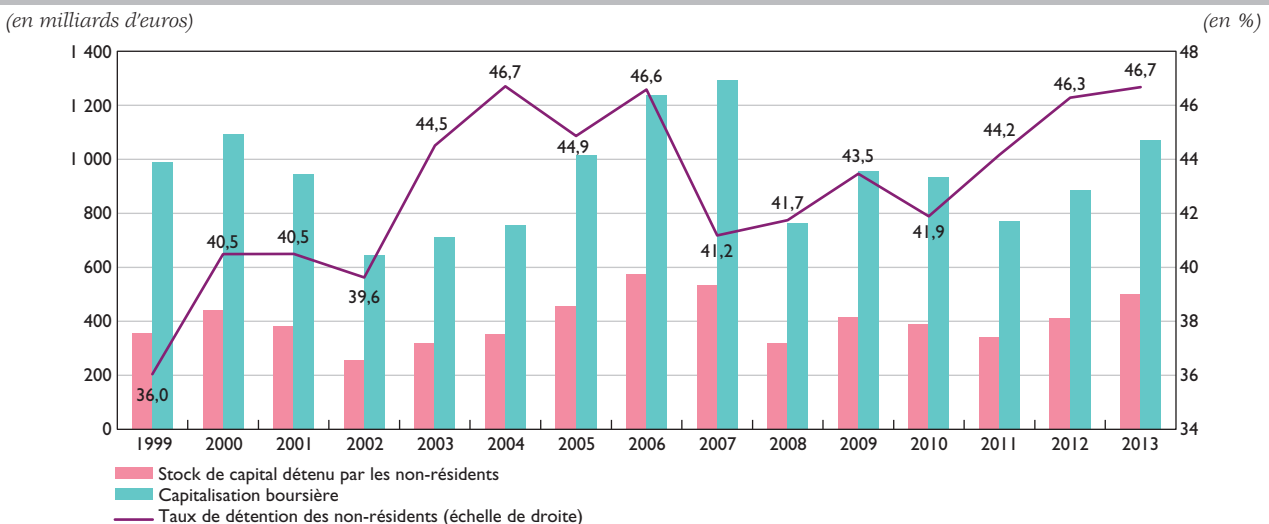
Graphique 2 Évolution de la détention par les non-résidents des actions françaises cotées et des actions du CAC 40



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

Sur l'ensemble des actions cotées françaises – qui comprend, outre les groupes fortement internationalisés, des entreprises de taille intermédiaire voire des PME – le taux de détention des non-résidents a atteint 42,7 % en 2013, après 42,6 % en 2012 et 40,6 % en 2011.

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



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

1 Quatre sociétés non résidentes du CAC 40 sont exclues du périmètre de cette étude (cf. annexe 1 : composition du CAC 40 en 2013).

2 Sont désignées comme « investissements de portefeuille » les détentions individuelles représentant moins de 10 % du total des actions d'une société. Au-delà de ce seuil, ce sont des « investissements directs ».

Depuis 2010, l'écart entre le taux de détention par les non-résidents des actions françaises du CAC 40 et celui calculé sur l'ensemble des actions cotées françaises s'est progressivement creusé, passant de 2,5 points de pourcentage à 4 points de pourcentage en 2013 (cf. graphique 2). Il reste néanmoins relativement faible par rapport à la période 2003-2006 où il s'établissait en moyenne à 5,8 points de pourcentage.

I | 2 Un ralentissement lié en grande partie à l'évolution différenciée des cours boursiers

En 2013, le remplacement de ST Microelectronics par Alcatel-Lucent dans la composition du CAC 40 a porté à trente-six le nombre de sociétés françaises de l'indice (contre trente-cinq en 2012, voir annexe 1). Dans la mesure où l'actionnariat d'Alcatel-Lucent était géographiquement plus diversifié que la moyenne des autres entreprises, cette modification a contribué à la hausse du taux de détention par les non-résidents des valeurs françaises du CAC 40. L'effet est cependant marginal (+ 0,1 point de pourcentage ; voir en annexe 2 : les calculs relatifs aux contributions des effets résultant de la variation des prix et des flux).

Les flux (émissions et achats/ventes) ont été les principaux contributeurs à la hausse du taux de détention. En effet, en 2013, les résidents français ont été vendeurs nets d'actions des sociétés françaises du CAC 40 pour 10 milliards d'euros et les non-résidents ont été acheteurs nets pour 15,3 milliards d'euros³. À cours boursiers constants, ces flux auraient porté le taux de détention des non-résidents à 47,7 %, soit une hausse de 1,4 point de pourcentage par rapport à 2012.

Les variations différenciées des cours de bourse ont réduit l'impact de l'entrée de capitaux étrangers sur le taux de détention par les non-résidents car elles ont été moins favorables aux valeurs fortement détenues par des non-résidents. Le portefeuille d'actions de sociétés françaises du CAC 40 détenu par les non-résidents n'a progressé en valeur que de 16,9 %, tandis que la capitalisation boursière des sociétés françaises du CAC 40 augmentait de 19,6 %. De là résulte la différence entre le taux de détention estimé à cours boursiers constants (47,7%) et le taux observé fin 2013 à la valeur de marché (46,7%).

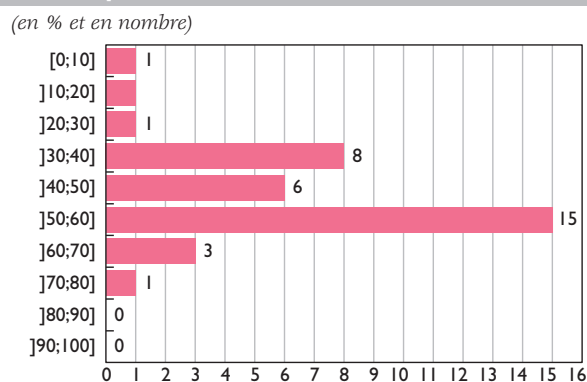
2| Les non-résidents majoritaires dans plus de la moitié des sociétés françaises du CAC 40

Au 31 décembre 2013, les trente-six sociétés françaises du CAC 40 étaient détenues par des non-résidents à hauteur de 47,2 % en moyenne. Parmi elles, dix-neuf étaient détenues par des non-résidents pour plus de la moitié de leur capitalisation boursière, dont quatre à plus de 60 % (cf. graphique 3). Fin 2012, seize des trente-cinq sociétés françaises qui composaient alors le CAC 40 étaient détenues par des non-résidents à plus de 50 %.

Cette augmentation du nombre de sociétés du CAC 40 détenues à plus de 50 % par des non-résidents est en partie liée aux modifications de composition de l'indice, Alcatel-Lucent étant détenue à plus de 50 % par des non-résidents en 2012, avant son entrée dans la composition de l'indice au cours de l'année 2013.

Parallèlement, vingt-et-une sociétés françaises du CAC 40 ont vu la part de leur capitalisation boursière détenue par des non-résidents augmenter en 2013, dont quatre pour plus de 6 points de pourcentage (cf. graphique 4). Parmi ces vingt-et-une sociétés, deux ont dépassé le seuil de 50 % de détention par des non-résidents au cours de l'année 2013.

Graphique 3 Répartition des sociétés françaises du CAC 40 en fonction de la part de capital détenue par les non-résidents

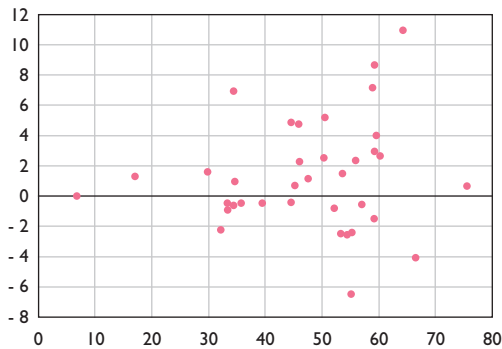


Source : Banque de France, direction de la Balance des paiements.

³ La différence entre achats et ventes s'explique par un flux d'émission de 5,3 milliards d'euros en 2013.

Graphique 4 Évolution entre 2012 et 2013 du taux de détention non résident représenté en fonction du taux de détention non résident à fin 2013

(évolution en points de pourcentage ; taux en %)



Note de lecture : Les points situés au-dessus de l'axe des abscisses représentent les entreprises dans lesquelles les non-résidents ont accru leur part en 2013. Les plus proches de l'axe des ordonnées (partie gauche) avaient à la fin de 2013 une part relativement faible de non-résidents à leur capital. Le plus grand nombre de points dans la partie centrale et supérieure du graphique montre que l'augmentation des intérêts non résidents dans les entreprises françaises concerne principalement les entreprises qui avaient déjà un actionnariat très diversifié, avec une part d'actionnariat étranger s'étageant de 40 à 60 % du capital.

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

Les diminutions du taux de détention par les non-résidents sont à la fois moins nombreuses et moins importantes que les augmentations : elles concernent quinze sociétés, dont une pour plus de 6 points de pourcentage. Ces diminutions n'ont pas amené de sociétés à passer sous le seuil de 50 % de détention par des non-résidents au cours de l'année 2013.

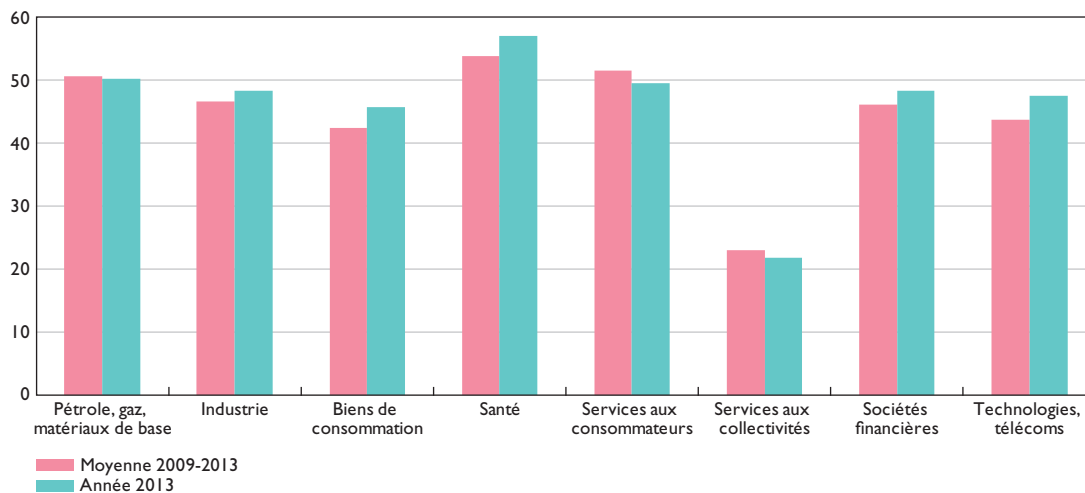
3| Certains secteurs d'activité privilégiés par les non-résidents

Depuis 2011, la santé est le secteur le plus investi par les non-résidents, avec un taux de détention de 57,0 % en 2013 (+ 2,6 points de pourcentage par rapport à l'année précédente, cf. graphique 5). Le secteur pétrole, gaz et matériaux est le seul autre secteur à être détenu à plus de 50 % (50,3 %, en diminution de 1,5 point de pourcentage par rapport à 2012). Le secteur des services aux collectivités est le moins investi par les non-résidents, à 21,8 % en 2013 (en baisse de 3,4 points de pourcentage sur un an).

Le secteur des télécommunications a connu la plus forte augmentation du taux de détention, avec une hausse de 5,5 points de pourcentage portant la détention à 47,5 %.

Graphique 5 Taux de détention par les non-résidents du capital des sociétés françaises du CAC 40 par secteur d'activité selon la classification ICB utilisée par Euronext

(en %)



Note : ICB (Industry Classification Benchmark).

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

4| Origine géographique des détenteurs non résidents

L'enquête annuelle du FMI *Coordinated Portfolio Investment Survey* (CPIS)⁴ détaille la ventilation par pays de la détention de l'ensemble formé par les actions et les parts d'OPCVM émis par des résidents. Combinées aux taux de détention du CAC 40, les données du CPIS permettent d'évaluer la part des actions du CAC 40 détenues par pays ou zone géographique⁵.

En 2013, sur les 46,7 % d'actions françaises du CAC 40 détenues par les non-résidents, 18,8 % l'étaient au sein de la zone euro, 15,9 % aux États-Unis et 3,4 % au Royaume-Uni (cf. tableau 1).

Dans l'ensemble, cette répartition est stable depuis 2009, le Royaume-Uni faisant toutefois exception avec une détention qui est passée de 1,9 % à 3,4 % entre 2010 et 2012, après avoir diminué de 8,8 % à 1,9 % entre 2001 et 2010.

Tableau 1 Origine géographique des détenteurs d'actions françaises du CAC 40

(en %)

	Taux de détention				
	à fin 2009	à fin 2010	à fin 2011	à fin 2012	à fin 2013 ^{a)}
Ensemble des non-résidents	43,5	41,9	44,2	46,3	46,7
Zone euro	18,4	18,3	18,3	18,6	18,8
dont :					
Luxembourg	5,4	5,2	5,0	5,2	5,3
Allemagne	3,5	3,5	3,4	3,6	3,6
États-Unis	14,6	14,2	14,8	15,8	15,9
Royaume-Uni	2,9	1,9	2,8	3,4	3,4
Norvège	1,3	1,4	1,7	1,8	1,9
Suisse	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4
Canada	1,2	1,1	1,3	1,3	1,3
Japon	1,5	1,4	1,3	1,3	1,3

a) Projections en fonction des poids relatifs des non-résidents à fin 2012. Les délais de collecte et de consolidation par le FMI ne permettent de disposer que des données à fin 2012. Sources : Banque de France, direction de la Balance des paiements et Fonds monétaire international.

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

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

Annexe I

Sources et méthodes

Composition du CAC 40 en 2013

Le périmètre de cette étude exclut les entreprises non résidentes. Le nombre d'entreprises incluses peut donc varier d'une année sur l'autre en fonction de la composition de l'indice.

Ainsi, en 2013, le nombre de valeurs résidentes du CAC 40 est passé de 35 à 36, suite au remplacement de ST Microelectronics (non résidente) par Alcatel-Lucent (résidente) dans la composition de l'indice.

Liste des 36 sociétés résidentes constituant le CAC 40 au 31 décembre 2013

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

Note : Les sociétés non-résidentes Arcelor Mittal, Groupe Airbus, Gemalto et Solvay ne sont pas retenues dans cette étude.
Source : Euronext.

Révision des données

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

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

Données sur la détention du CAC 40 publiées en 2013 et en 2014

(milliards d'euros et %)

	Publication de 2013		Publication de 2014	
	2011	2012	2011	2012
Capital détenu par les non-résidents	340,7	410,4	341,1	410,3
Capitalisation boursière	772,3	886,4	772,3	886,4
Taux de détention par les non-résidents	44,1	46,3	44,2	46,3

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

Ainsi, la détention par les non-résidents des actions du CAC 40 en 2011 a été légèrement révisée à la hausse par rapport aux données publiées l'an passé, passant de 340,7 à 341,1 milliards d'euros (le taux de détention passe de 44,1 à 44,2 %). La détention non résidente en 2012 est révisée à la baisse de manière très marginale (- 0,1 milliard d'euros), sans effet sur le taux de détention.

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

Annexe 2

Calculs relatifs aux contributions des effets
résultant de la variation des prix et des flux

Les principales notations utilisées dans cette annexe sont les suivantes :

$S_i^{(0)}$	Stock d'actions du CAC 40 détenues par les non-résidents à la fin de l'année i, estimé à la valeur de marché de la fin de l'année j
$C_i^{(0)}$	Capitalisation boursière des actions du CAC 40 à la fin de l'année i, estimée à la valeur de marché de la fin de l'année j
$CS_i^{(0)}$	Effet du changement de la composition du CAC 40 au cours de l'année i sur le stock détenu par les non-résidents, à la valeur de marché de l'année j
$CC_i^{(0)}$	Effet du changement de la composition du CAC 40 au cours de l'année i sur la capitalisation boursière du CAC 40, à la valeur de marché de l'année j
$F_R^i^{(0)}$	Flux nets d'achat/vente au cours de l'année i par les résidents des actions du CAC 40, à la valeur de marché initiale de l'année j
$F_{NR}^i^{(0)}$	Flux nets d'achat/vente au cours de l'année i par les non-résidents des actions du CAC 40, à la valeur de marché initiale de l'année j

Articulation composition/flux/stocks/valorisation

(en milliards d'euros)

	Stock 2012	Changement dans la composition de l'indice CAC	Flux nets des non-résidents en 2013	Stock 2013
	$S_{12}^{(12)}$	$+ CS_{13}^{(12)}$	$+ F_{NR}^{13(12)}$	$= S_{13}^{(12)}$
Évolution du stock hors variation de prix en 2013	410,3	+ 1,3	+ 15,3	= 426,8
	$V_{S12}^{(12)}$	$+ V_{CS13}^{(12)}$	$+ V_{F_{NR}^{13(12)}}$	$= V_{S13}^{(12)}$
Variation des prix en 2013	69,9	+ 2,9	- 0,5	= 72,3
	$S_{12}^{(13)}$	$+ CS_{13}^{(13)}$	$+ F_{NR}^{13(13)}$	$= S_{13}^{(13)}$
Évolution du stock avec les variations de prix en 2013	480,2	+ 4,2	+ 14,8	= 499,2

	Capitalisation 2012	Changement dans la composition de l'indice CAC	Flux nets des résidents en 2013	Flux nets des non-résidents en 2013	Capitalisation 2013
	$C_{12}^{(12)}$	$+ CC_{13}^{(12)}$	$+ F_R^{13(12)}$	$+ F_{NR}^{13(12)}$	$= C_{13}^{(12)}$
Évolution de la capitalisation hors variation de prix en 2013	886,4	+ 2,3	- 10,0	+ 15,3	= 894,0
	$V_{C12}^{(12)}$	$+ V_{CC13}^{(12)}$	$+ V_{F_R^{13(12)}}$	$+ V_{F_{NR}^{13(12)}}$	$= V_{C13}^{(12)}$
Variation des prix en 2013	167,9	+ 5,2	+ 2,9	- 0,5	= 175,6
	$C_{12}^{(13)}$	$+ CC_{13}^{(13)}$	$+ F_R^{13(13)}$	$+ F_{NR}^{13(13)}$	$= C_{13}^{(13)}$
Évolution de la capitalisation avec les variations de prix en 2013	1 054,3	+ 7,6	- 7,1	+ 14,8	= 1 069,6

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

(taux en %)

Composition de l'indice	Prix	Flux des NR	Formule de calcul du taux de détention	Taux	
Composition constante	Prix courants	Avec flux des NR	$[S12^{(13)} + F_{NR} 13^{(13)}] / [C12^{(13)} + F_R 13^{(13)} + F_{NR} 13^{(13)}]$	46,6	T1
Composition modifiée	Prix constants	Avec flux des NR	$S13^{(12)} / C13^{(12)}$	47,7	T2
Composition modifiée	Prix courants	Hors flux des NR	$[S12^{(13)} + CS13^{(13)}] / [C12^{(13)} + CC13^{(13)} + F_R 13^{(13)}]$	45,9	T3
Composition modifiée	Prix courants	Avec flux des NR	$S13^{(13)} / C13^{(13)}$	46,7	T4

Les effets des flux des non-résidents sur l'évolution du taux de détention sont mesurés par différence entre T4 et T3, soit + 0,7 point.

Les effets de prix sur l'évolution du taux de détention sont mesurés par différence entre T4 et T2, soit - 1,1 point.

Les effets du changement dans la composition de l'indice CAC 40 sur l'évolution du taux de détention sont évalués par différence entre T4 et T1, soit + 0,1 point.

Les effets de volume, liés aux émissions nettes hors flux des non-résidents, combinés avec les effets de structure, résultant des taux de détention initiaux, sont estimés par solde à + 0,7 point.

Les entreprises d'assurance en France : une structure de portefeuille qui évolue peu en 2013

Gaël HAUTON

Secrétariat général de l'Autorité
de contrôle prudentiel et de Résolution
Direction des Études

Omar BIROUK et Laetitia CASSAN

Direction générale des Statistiques
Direction des Statistiques monétaires et financières

En 2013, les assureurs n'ont pas modifié de façon notable la structure de leur portefeuille. Ce dernier continue d'être essentiellement investi en titres de créance avec une proportion qui atteint 72,8 % du total alors que les actions en représentent 11,8 %. La répartition géographique des placements est quasi stable avec une proportion de titres émis par les résidents (44,8 %) en léger retrait (- 0,6 point) par rapport à l'année précédente alors que la part des titres émis par des contreparties des autres pays de la zone euro augmente très légèrement (+ 0,3 point) à 29,3 %.

En ce qui concerne le financement de l'économie nationale, la part des placements alloués au secteur des sociétés non financières se renforce un peu (6,4 % en 2013, après 6,1 % en 2012) mais reste en deçà de celles des administrations publiques (17,2 %, après 16,6 %) et des institutions financières (19,3 % contre 20,9 % en 2012).

Les souscriptions nettes se sont établies à 39,4 milliards d'euros en 2013. Les flux de placement des ménages continuent à s'orienter en priorité vers les contrats en euros plutôt que vers ceux en unités de compte, ce qui explique la part prépondérante des titres de créance par rapport à celle des actions dans le total des placements des assureurs.

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

Code JEL : G22

NB : Les auteurs tiennent à remercier Coryse Dubois et Fabrice Ramanitra pour leur important travail de collecte, de traitement en amont et de gestion des bases de données. Ils remercient également Cécile Chenesseau pour l'expertise statistique qu'elle a apportée lors de la réalisation de cet article.

I | Les assureurs-vie et mixtes continuent de privilégier les titres de créance

I | I Des structures de placements différenciées selon les types d'organismes

La structure des placements du secteur de l'assurance reflète principalement les choix de portefeuille des assureurs-vie et mixtes qui concentrent 85,6 % du total des placements (1 770 milliards d'euros d'encours à fin 2013 sur un total de 2 069 milliards d'euros).

Après mise en transparence¹ des titres des organismes de placement collectif (OPC) détenus, les placements de l'ensemble des organismes d'assurance restent très majoritairement investis en titres de créance dont la proportion atteint 72,8 % du total en 2013, diminuant de près de 2 points par rapport à 2012 (74,8 %). La part des actions dans le portefeuille des assureurs baisse également, revenant à 11,8 % en 2013, après 12 % en 2012 alors que celle de l'immobilier se renforce quelque peu, passant de 4,6 % en 2012 à 4,9 % en 2013.

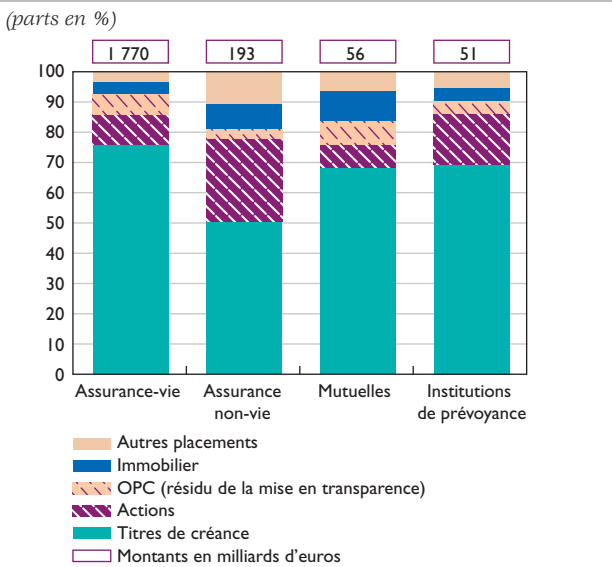
La structure des placements par type d'instrument est différente selon les types d'organismes d'assurance. La prépondérance des titres de créance est plus marquée dans le portefeuille des assureurs-vie et mixtes (part de 75,4 %) que dans celui des assureurs non-vie (50,7 %). Chez ces derniers, la proportion d'actions est sensiblement plus importante (26,9 %, contre 10,1 % pour les assureurs-vie et mixtes).

Les institutions de prévoyance (IP) et les mutuelles ont des structures de placements proches de celle de l'assurance-vie. Les mutuelles se distinguent toutefois des IP par l'importance de leurs actifs immobiliers (9,9 %, contre 4 % pour les IP) et par une plus faible part de placements en actions (7,2 % d'actions pour les mutuelles, contre 16,4 % pour les IP).

I | 2 Réduction de la part des actifs à très court terme

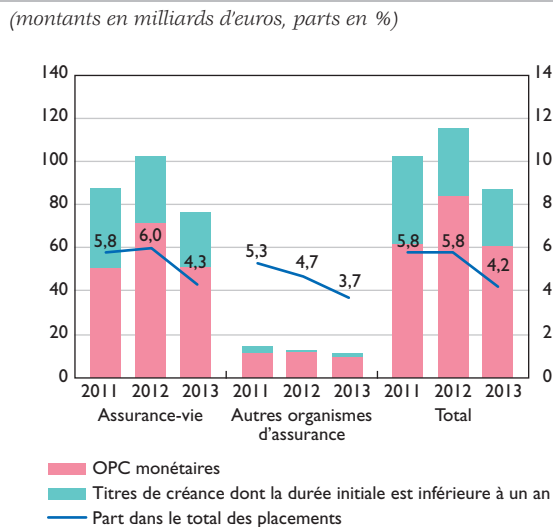
La part des actifs à très court terme² diminue entre fin 2012 (5,8 %) et fin 2013 (4,2 %). La diminution des encours est particulièrement importante pour les titres d'OPC monétaires (- 23 milliards d'euros) et touche également les titres de créance de durée initiale

Graphique 1 Allocation des actifs par type d'assurance à la fin 2013



Source : Banque de France-ACPR, États détaillés des placements (TCEP) après mise en transparence.

Graphique 2 Encours des OPC monétaires et des titres de créance d'échéance courte



Source : Banque de France, TCEP avant mise en transparence.

1 Cf. infra : annexe – méthodologie – paragraphe sur la mise en transparence.
 2 OPC monétaires et titres de créance de durée initiale inférieure à un an.

inférieure ou égale à 1 an (- 5 milliards). Ces actifs, principalement détenus par les assureurs-vie, sont arbitrés au profit des autres formes d'OPC (+ 43 milliards d'euros).

I | 3 Poursuite de la baisse du taux de rendement moyen des titres de créance

Apprécié sur l'ensemble du portefeuille des assureurs, le taux de coupon moyen des titres de créance ³ diminue à 4,0 % en 2013, contre 4,2 % en 2012. La baisse est plus particulièrement marquée pour les institutions de prévoyance (3,7 % en 2013, contre 4,0 % en 2012) dont la structure de placements privilégie davantage les titres d'État (cf. infra graphique 8), moins rémunérateurs que les autres titres de créance.

Tableau 1 Taux de coupon moyen et durée de vie résiduelle

(taux en %, durée en années)

	Taux de coupon moyen			Durée de vie résiduelle		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Assurance-vie	4,4	4,2	4,1	8,3	8,4	8,3
Assurance non-vie	4,1	3,9	3,7	6,9	7,3	7,2
Mutuelles	4,6	4,7	4,7	9,1	10,0	10,8
Institutions de prévoyance	4,1	4,0	3,7	10,1	10,6	10,0
Total	4,4	4,2	4,0	8,3	8,4	8,3

Source : Banque de France, TCEP avant mise en transparence.

La durée de vie résiduelle moyenne des titres en portefeuille est quasiment inchangée, s'établissant à 8,3 ans fin 2013 contre 8,4 ans fin 2012. Elle est plus élevée pour les mutuelles (10,8 ans) et les institutions de prévoyance (10,0 ans) que pour les assurances vie (8,3 ans) et non vie (7,2 ans).

I | 4 Une qualité du portefeuille titres globalement en hausse

Part des titres de créance notés *investment grade* en hausse

La structure par note des titres de créance détenus par les assureurs permet de donner un aperçu du risque de crédit qu'ils supportent. À fin 2013, la proportion de titres de créance notés *investment grade* ⁴ s'établit à 76,7 % après mise en transparence, contre 73,6 % l'an passé. La proportion des titres de créance éligibles aux opérations de politique monétaire est inchangée à 79 %.

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

À fin 2013, l'encours des obligations sécurisées ⁵ détenues par les assureurs ressort à 121,8 milliards d'euros contre 129,4 milliards d'euros à fin 2012. Leur part au sein des titres de créance revient ainsi à 8,1 % fin 2013 contre 8,8 % l'année précédente.

Tableau 2 Détention d'obligations sécurisées par les assureurs par zone géographique de l'émission

(montants en milliards d'euros, poids et parts en %)

Type d'assurance	Détention d'obligations sécurisées		Dont émises par		
	Montant	Poids	les résidents en France	les résidents de la zone euro (hors France)	le reste du monde (hors zone euro)
Assurance-vie	108,6	8,1	56,4	31,3	12,3
Assurance non-vie	8,2	8,4	60,4	25,8	13,8
Mutuelles	2,8	7,4	85,5	11,7	2,8
Institutions de prévoyance	2,1	6,1	79,2	17,5	3,3
Total	121,8	8,1	57,8	30,2	12,0

Source : Banque de France, TCEP après mise en transparence.

³ Le taux de coupon moyen ou taux de rendement moyen est calculé ici comme la moyenne des taux de coupon annuel des titres détenus pondérée par les encours bruts en portefeuille.

⁴ Titres dont la note est supérieure ou égale à BBB- pour Fitch Ratings et Standard & Poor's et Baa3 pour Moody's. Les titres speculative grade sont ceux dont la note est inférieure à BBB- pour Fitch Ratings et Standard & Poor's et Baa3 pour Moody's. Le critère retenu correspond à la plus basse note décernée par l'une des trois principales agences de notation.

⁵ Les obligations sécurisées (covered bonds) sont des titres qui ont comme support des crédits immobiliers et qui bénéficient d'un mécanisme de protection contre la défaillance de l'émetteur, le cas échéant prévu par la loi (par exemple, les obligations foncières françaises, et depuis la loi du 22 octobre 2010, les obligations de financement de l'habitat - OFH), ou par contrat.

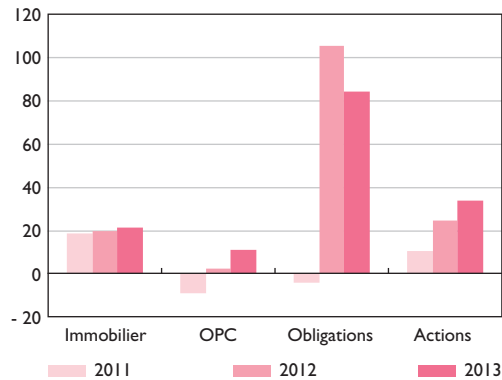
I | 5 Stabilité du montant global des plus-values latentes

Le montant global des plus-values latentes déclarées par les organismes d'assurance à fin 2013 s'établit à 150,6 milliards d'euros (7,6 % de l'encours total des placements⁶), soit quasiment au même niveau qu'à fin 2012. Cette stabilité du montant global des plus-values est le résultat d'évolutions en sens inverse des principales composantes :

- une diminution sensible des plus-values latentes sur le segment des titres de créance (84,4 milliards d'euros à fin 2013 — soit 5,6 % des placements considérés — contre 105,3 milliards d'euros à fin 2012) due à la légère remontée des taux longs en fin d'année 2013, notamment sur les titres de créance émis par les administrations publiques (le taux à 10 ans des obligations d'État français est notamment passé de 2,01 % à fin décembre 2012 à 2,33 % à fin décembre 2013) ;
- une forte appréciation sur l'année 2013 des plus-values latentes des compartiments actions et OPC grâce à la hausse des cours boursiers (l'indice CAC40 a gagné 15 % en 2013) et une augmentation plus modérée pour les placements immobiliers

Graphique 3 Plus ou moins-values latentes sur les différentes classes d'actifs de 2011 à 2013

(en milliards d'euros)



Note : Total des placements 2013 (incluant les « autres placements » non représentés sur le graphique) = 2 069 milliards en valeur de réalisation / 1 918 milliards en valeur nette comptable.

Source : Banque de France-ACPR, TCEP avant mise en transparence.

à 21 milliards d'euros (soit 21 % des placements). Les plus-values latentes sur actions s'élèvent ainsi à 34 milliards d'euros à fin 2013 (soit 13,9 % des placements en actions) contre 24,5 milliards d'euros à fin 2012. Sur les OPC (monétaires et non monétaires), elles atteignent 11 milliards d'euros en 2013 (soit 8,2 % des placements en titres d'OPC) contre 2,4 milliards d'euros en 2012.

ENCADRÉ I

Les assureurs français à la première place de la zone euro

Par l'importance de leurs bilans (2 197 milliards d'euros à fin 2013), les entreprises d'assurance françaises occupent la première place de la zone euro devant l'Allemagne (1 743 milliards d'euros). La part de la France s'établit ainsi à 35 % du total de la zone euro, contre 28 % pour l'Allemagne. La part des autres pays est nettement plus modeste : environ 10 % pour l'Italie et 7 % pour les Pays-Bas. Le total de bilan des assurances de la zone euro (6 228 milliards d'euros) dépasse celui des assurances des États-Unis (5 444 milliards d'euros).

S'agissant de la structure de leurs avoirs, les assureurs français détiennent proportionnellement plus de titres de créance que leurs voisins allemands ou néerlandais mais moins que les assureurs italiens. Les actions¹ représentent à fin 2013 environ 10 % du portefeuille des entreprises d'assurance françaises, proportion similaire à celle de l'ensemble de la zone euro.

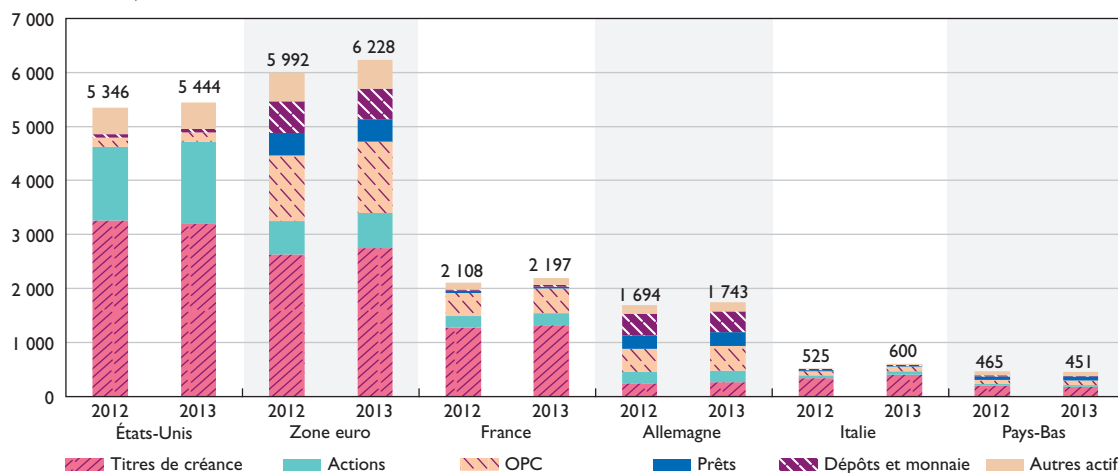
Aux États-Unis, les portefeuilles des assureurs comportent plus d'actions et moins d'OPC que dans la zone euro. Les différences de structure d'investissement entre la zone euro et les États-Unis reflètent notamment les spécificités du marché financier américain où l'intermédiation joue un rôle beaucoup moins important que sur le marché financier européen.

¹ Dans cet encadré uniquement et à la différence de tous les autres graphiques de l'étude, la rubrique « actions », intègre aussi les « autres participations ».

⁶ La catégorie « autres placements », composée essentiellement de crédits, dépôts et produits dérivés, est exclue.

Encours de bilan des organismes d'assurance

(en milliards d'euros)



Note : Le montant des actions pour chaque pays comprend également les « autres participations », ces dernières ne pouvant pas être dissociées des séries récupérées. Les « autres actifs » correspondent aux dépôts, espèces, produits dérivés, provisions techniques réassurées et prêts.
Source : Banque centrale européenne.

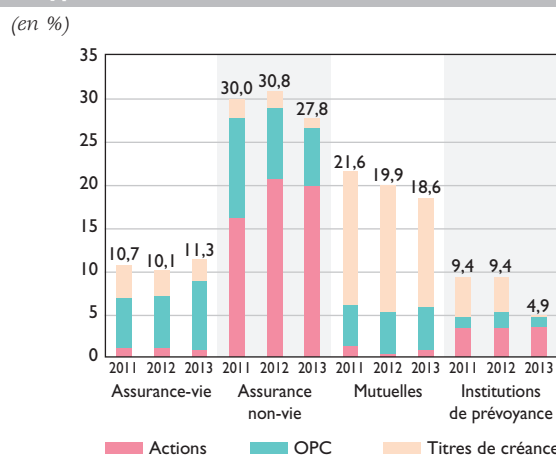
2| Les placements des assureurs bénéficient davantage aux administrations publiques et aux sociétés non financières

La part des titres intragroupe des mutuelles continue de s'éroder mais reste importante à 18,6 % (dont 12,6 % de titres de créance). Pour les sociétés d'assurance-vie et les institutions de prévoyance (IP), cette part reste modeste mais suit une évolution contrastée

2| I Légère augmentation de la part des actifs intragroupe

À fin 2013, les titres intragroupe⁷ représentent 12,9 % des placements des assureurs (correspondant à 267 milliards d'euros), contre 12,3 % un an auparavant. Cette augmentation est due à l'accroissement de la part des OPC détenus par les sociétés d'assurance-vie et mixtes et gérés par d'autres sociétés du même groupe. Comme les années précédentes, en rapportant les encours au portefeuille de chaque type d'assureur, on constate que la part des placements intragroupe est plus importante chez les assureurs non-vie, qui portent généralement les participations des groupes d'assurance. Néanmoins, elle s'affaiblit quelque peu à 27,8 % à fin 2013 (contre 30,8 % à fin 2012) dont 20 % d'actions (contre 20,8 % fin 2012).

Graphique 4 Part dans le portefeuille des placements émis par une société du groupe, par type d'assureur et type d'actif entre 2011 et 2013



Source : Banque de France-ACPR, TCEP avant mise en transparence.

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

ENCADRÉ 2

Prêts octroyés par les entreprises d'assurance et financement des petites et moyennes entreprises

Le régime d'octroi de prêts aux entreprises par les entreprises d'assurance a été assoupli par la réforme du Code des assurances ¹ du 2 août 2013. Désormais, les assureurs-vie peuvent consentir des prêts directs sans garantie aux entreprises ou des prêts indirects via de nouveaux fonds : les fonds de prêts à l'économie.

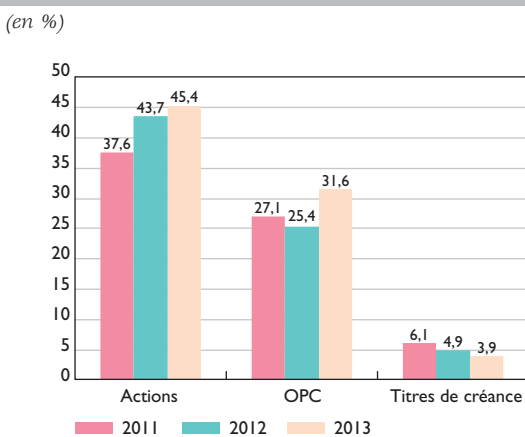
Le décret du 2 août 2013 a élargi les possibilités d'investissements déjà accordées aux assureurs (article R332-2 du Code des assurances) en leur permettant d'octroyer des prêts directs non assortis de garanties à des entreprises non cotées après approbation préalable de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution ². Les assureurs peuvent investir dans ces nouveaux prêts jusqu'à 5 % de leur encours total de placements ³.

Les nouveaux fonds de prêts directs à l'économie remplacent les fonds communs de titrisation partenariat public-privé ⁴ (FCT-PPP). Ces fonds de titrisation peuvent investir dans des titres de créance sur le secteur public ou privé des États membres de l'Union européenne avec une échéance d'au moins deux ans (article R332-14-2 du Code des assurances). Les premiers fonds de prêts à l'économie (Fonds Novo) créés en octobre 2013 ont un actif global de 25 millions d'euros à la fin 2013 et devraient dépasser 1 milliard d'euros une fois arrivés à maturité.

Pour ces deux types de placements, des modalités d'analyse du risque de crédit ont été précisées par l'arrêté du 9 décembre 2013 relatif aux règles d'investissement des entreprises d'assurance dans des prêts ou des fonds de prêts à l'économie. Le règlement n° 2013-03 du 13 décembre 2013 de l'Autorité des normes comptables (ANC) instaure, par ailleurs, un mode de dépréciation différencié selon l'horizon de détention, en distinguant le risque de crédit des autres risques liés aux évolutions des marchés.

1 Décret n° 2013-717 du 2 août 2013 modifiant certaines règles d'investissement des entreprises d'assurance.
 2 Instruction n° 2013-I-18 relative aux demandes d'approbation des programmes de prêts non garantis octroyés par les entreprises d'assurance.
 3 Il s'agit plus précisément de la base de dispersion dont le périmètre est très proche à l'ensemble des placements (article R332-3 du Code des assurances).
 4 Les FCT-PPP ont été introduits par le décret n° 2011-1418 du 31 octobre 2011 modifiant les règles de placement des organismes d'assurance.

Graphique 5 Part des placements intragroupe sur les trois grands types d'actifs



Source : Banque de France-ACPR, TCEP avant mise en transparence.

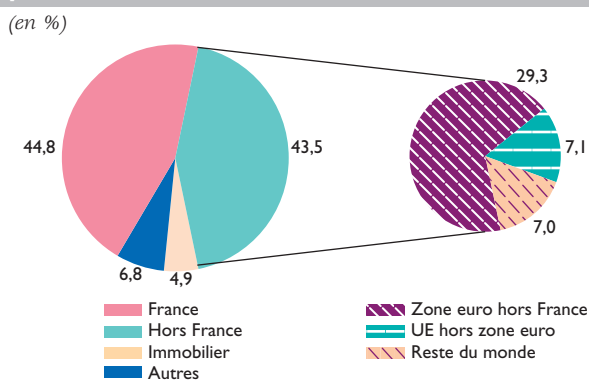
suivant le type d'assureur : en hausse, à 11,3 % fin 2013 (contre 10,1 % fin 2012), pour les assureurs-vie et en baisse, à 4,9 % fin 2013 (contre 9,4 %), pour les IP.

Plus de 45 % des actions et moins de 4 % des titres de créance détenus par les assureurs sont des titres intragroupe à fin 2013.

2 | 2 Davantage de diversification vers les titres émis par les non-résidents et l'immobilier

Les placements des assureurs français s'élèvent à fin 2013 à 2 069 milliards d'euros, soit l'équivalent du PIB de la France.

Avant mise en transparence, la part investie dans l'économie nationale, tous secteurs confondus, ressort

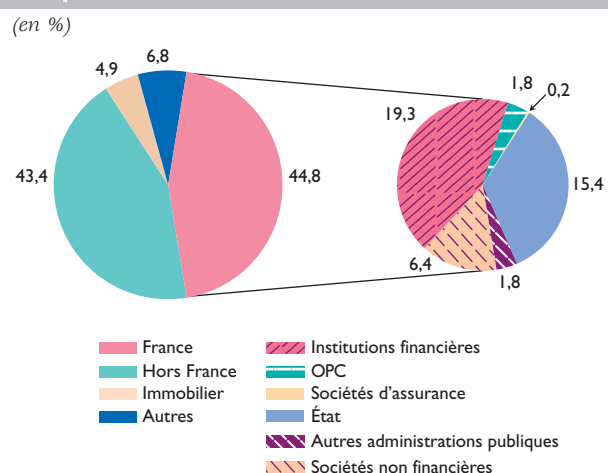
Graphique 6 Répartition géographique des émetteurs des titres détenus par les assureurs en 2013

Notes :

a) Les rubriques « autres » et « immobilier » ne peuvent pas être ventilées géographiquement.

b) Total des placements = 2 069 milliards d'euros.

Source : Banque de France, TCEP après mise en transparence.

Graphique 7 Répartition sectorielle des placements des assureurs en 2013

Note : Total des placements = 2 069 milliards d'euros.

Source : Banque de France, TCEP après mise en transparence.

à 55,3 % à fin 2013 contre 55,6 % en 2012. La mise en transparence des OPC français détenus par les assureurs se traduit par un abaissement un peu plus prononcé : à fin 2013, 44,8 % du total des placements des assureurs sont investis dans l'économie française contre 45,4 % en 2012. Le mouvement de report sur l'économie nationale constaté les deux années précédentes s'est interrompu en 2013, faisant place à une légère augmentation de la diversification, à la fois géographique (+ 0,3 point) et vers l'immobilier (+ 0,3 point).

L'augmentation de la part investie en titres émis par des non-résidents (43,5 % en 2013 contre 43,2 % en 2012) concerne notamment les titres émis par des contreparties de la zone euro hors France, dont la proportion dans le total des portefeuilles passe de 29,0 % en 2012 à 29,3 % en 2013.

La répartition des financements apportés à l'économie française par les assureurs résidents est légèrement modifiée : on observe en 2013 une progression de la part des sociétés non financières et des administrations publiques, tandis que celle des institutions financières décroît.

Augmentation de la part des sociétés non financières

La part du financement par les assureurs français des sociétés non financières européennes (en considérant l'ensemble des pays de l'Union européenne) augmente

de 0,9 point en 2013, à 12,6 %. Pour les sociétés non financières françaises, la part des placements dévolue à leur financement passe de 6,1 % du total des placements à fin 2012 à 6,4 % fin 2013.

Légère progression de la part des encours consacrés aux administrations publiques

La part des administrations publiques françaises augmente sensiblement, passant de 16,6 % en 2012 à 17,2 % en 2013. La part des signatures publiques de la zone euro hors France est maintenue à 8 % en 2013 comme en 2012.

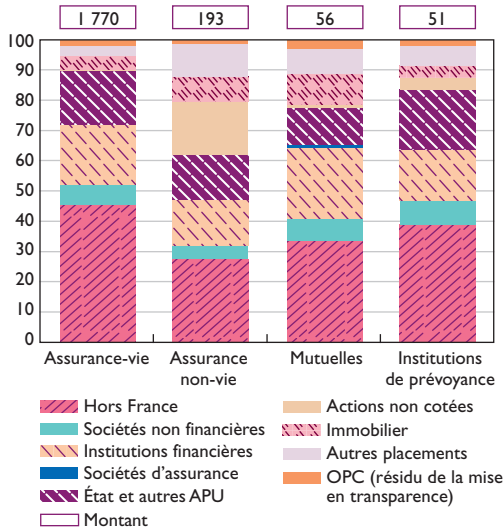
Recul de la part des financements alloués aux institutions financières

L'année 2013 enregistre une diminution de la part des financements mis à la disposition des autres institutions financières par les sociétés d'assurance, en France (de 20,9 % en 2012 à 19,3 % en 2013) ainsi que dans les autres pays de la zone euro (de 12,2 % en 2012 à 11,7 %). Cette baisse concerne essentiellement le financement sous forme de titres à court terme dont la part passe de 3,4 % en 2012 à 1,1 % fin 2013 pour la France et de 1 % en 2012 à 0,2 % en 2013 pour la zone euro.

L'analyse des placements par type d'assurance révèle quelques caractéristiques propres à chaque catégorie.

Graphique 8 Allocation sectorielle des placements en fonction du type d'assurances

(en %, montants en milliards d'euros)



Source : Banque de France, TCEP après mise en transparence.

La part investie par les mutuelles dans les titres émis par les institutions financières résidentes et, dans une moindre mesure, par les sociétés non financières est plus élevée que celle des autres acteurs. Les institutions de prévoyance investissent plus que la moyenne du secteur dans les titres publics (19,7 % en titres français, 29,3 % en titres de l'union européenne). Les assureurs non-vie ont une structure de placements qui privilégie les actions non cotées (17,5 %) dont plus de 95 % sont constitués de placements intragroupe. Les sociétés d'assurance-vie présentent une structure de placements plus diversifiée géographiquement que les placements des autres assureurs avec 45,6 % de leurs investissements affectés hors de France (cf. graphique 8).

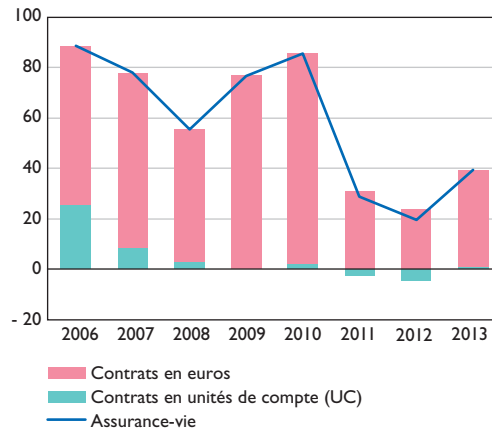
3| Les placements des ménages en assurance-vie augmentent en 2013

3|1 Les contrats d'assurance-vie préférés aux produits d'épargne bancaire

L'année 2013 a confirmé la reprise des placements des ménages en faveur de l'assurance-vie observée au deuxième semestre de 2012. Les souscriptions nettes se sont établies à 39,4 milliards d'euros, dont 38,2 milliards placés en supports euros et 1,2 milliard dans les contrats

Graphique 9 Répartition des flux nets des placements des ménages en assurance-vie

(en milliards d'euros)



Source : Banque de France, TCEP avant mise en transparence.

en unités de compte. Ces derniers ont retrouvé un flux positif après deux années de décollecte (- 4,2 milliards d'euros en 2012, - 2,1 milliards en 2011) tandis que le flux total des placements financiers des ménages, en recul par rapport à 2012 (87,0 milliards d'euros), a atteint 71,1 milliards en 2013.

En 2013, les ménages semblent avoir adopté deux types de comportement face à la baisse des taux de rémunération des actifs monétaires. Les ménages les moins soumis à une contrainte de liquidité ou disposant de contrats d'assurance-vie ouverts depuis plusieurs années ont pu favoriser les placements dont la rémunération était la plus attractive. Par ailleurs, la faiblesse des taux d'intérêt à court terme a incité les ménages à conserver la disponibilité d'une partie de leurs placements sur leurs comptes de dépôts à vue. L'encours des dépôts à vue a ainsi progressé de 16,6 milliards d'euros en 2013 après une baisse de 4,6 milliards en 2012.

En termes d'encours, les contrats d'assurance-vie représentent 1 770 milliards d'euros à fin 2013, dont 1 530 milliards au titre des contrats en euros et 240 milliards pour les contrats en unités de compte.

3|2 Des actifs plus diversifiés dans les contrats en unités de compte que dans les contrats en euros

S'agissant des contrats en euros pour lesquels le souscripteur bénéficie d'une garantie en capital

ENCADRÉ 3

Les placements des contrats d'assurance et le financement des entreprises

La création des contrats d'assurance-vie euro-croissance¹ instaure un canal supplémentaire pour le financement des entreprises. Ces produits, en cours de mise en place, devraient être investis en actions et en obligations de sociétés non financières tout en offrant une garantie en capital au bout de huit ans.

Par ailleurs, la réforme de l'impôt sur les transmissions des contrats d'assurance-vie (hausse de 25 % à 31,25 % du barème d'imposition sur les successions pour la tranche supérieure à 1 milliard d'euros des contrats d'assurance-vie) s'est accompagnée de la création de nouveaux contrats d'assurance-vie². Ces contrats, qui devront être investis pour au moins un tiers de leurs placements en actions de PME, bénéficieront d'un avantage fiscal (abattement de 20 % sur l'assiette de l'impôt sur les transmissions) pour compenser l'augmentation du barème fiscal³.

1 Annoncée par le ministère de l'Économie et des Finances le 28 octobre 2013, en application des recommandations du rapport Berger-Lefebvre « Dynamiser l'épargne financière des ménages pour financer l'investissement et la compétitivité » d'avril 2013.

2 Annonce du Conseil des ministres du 13 novembre 2013.

3 L'augmentation du taux d'imposition de 25 % à 31,25 % revient à multiplier l'ancien taux de 25 % par 5/4. La baisse de 20 % de l'assiette des nouveaux contrats équivaut à une multiplication par 4/5 ce qui permet d'annuler l'effet de la hausse du barème d'imposition.

ainsi que d'un taux de rémunération minimum, les investissements de l'assureur sont en grande majorité réalisés sous forme de titres de créance (74,7 % en 2013). Pour les contrats en unités de compte (UC) dont la rémunération est liée à des indices de marché et ne fait pas obligatoirement l'objet d'une garantie de rendement, les placements sont principalement réalisés en titres d'OPC (80,9 % en 2013).

La mise en transparence des parts d'OPC détenues par les assureurs-vie au titre des contrats en euros et en UC permet d'affiner l'analyse des choix d'allocation d'actifs propres à chacun de ces types de contrats et d'évaluer plus précisément l'exposition finale des assureurs-vie.

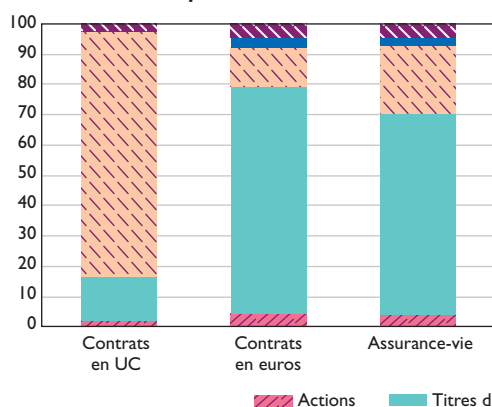
Pour les contrats en UC, la ventilation entre actions et titres de créance des OPC⁸ ayant pu faire l'objet de cette mise en transparence fait apparaître un partage des actifs détenus de 51 % en actions, 48 % en titres de créance et le reste dans la rubrique « autres ». La composition finale du portefeuille d'actifs en représentation des contrats en UC comporte ainsi au moins 30,1 % d'actions et 40,7 % de titres de créance, les OPC en résidu de la mise en transparence pouvant être investis dans l'un ou dans l'autre type de titres.

Pour les OPC détenus en représentation de contrats en euros⁹, la mise en transparence révèle 68,9 %

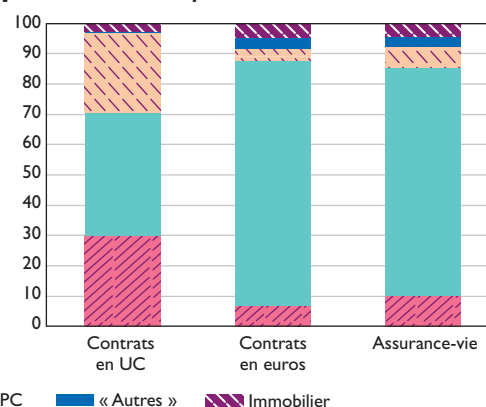
Graphiques 10 Allocation par classe d'actifs des placements des assureurs-vie en 2013 en fonction du type de contrats

(en %)

Avant mise en transparence des OPC



Après mise en transparence des OPC

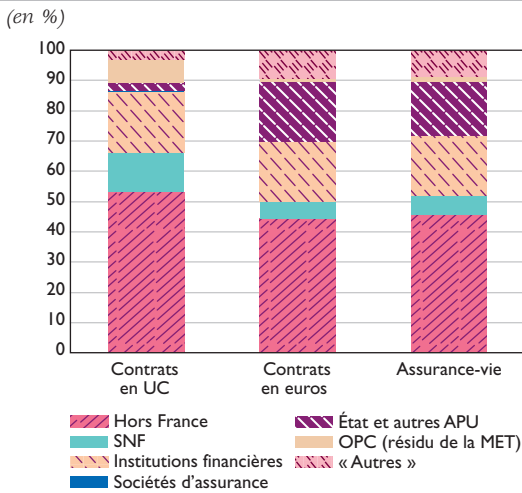


Source : Banque de France, TCEP.

8 Sur les 80,9 % du portefeuille investi en OPC des contrats en UC, 54,8 % ont pu être mis en transparence et ventilés entre actions cotées et titres de créances. Le reliquat (26,1 %) demeure dans la catégorie OPC résiduelle.

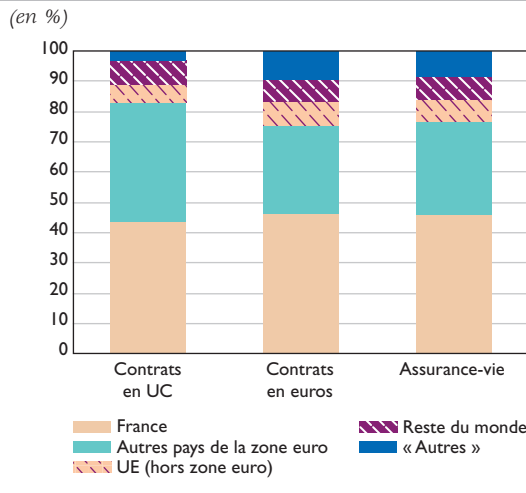
9 9 % sur les 12,9 % d'OPC détenus dans les contrats en euros ont été mis en transparence, le résidu non ventilé ressort à 3,9 %.

Graphique 11 Répartition sectorielle des placements des assureurs-vie en 2013 en fonction du type de contrat



Source : Banque de France, TCEP après mise en transparence.

Graphique 12 Diversification géographique des placements des assureurs-vie en 2013 en fonction du type de contrat



Source : Banque de France, TCEP après mise en transparence.

d'investissements en titres de créance et 28,9 % en actions. La proportion des titres de créance parmi les actifs représentatifs de contrats en euros ressort finalement à 80,9 % après mise en transparence.

Contrats en euros et contrats en UC peuvent également être comparés du point de vue de la répartition géographique des placements et de leur orientation sectorielle : les contrats en UC sont plus orientés vers les placements hors de France (53,2 %, contre 44,4 % pour les contrats en euros) et le financement des sociétés non financières résidentes (13,2 % contre 5,5 % pour les contrats en euros). La proportion de titres des

administrations publiques françaises est moindre dans les actifs des contrats en UC (2,7 %) que dans ceux représentatifs de contrats en euros (19,8 %).

La répartition géographique des placements est sensiblement la même pour les deux types de contrats. La part consacrée au financement de l'économie nationale (46,1 %) est cependant plus importante au sein des contrats en euros qu'au sein de ceux en UC (43,6 %). La zone euro représente à peine 29,3 % des placements des contrats en euros alors qu'elle constitue 39,4 % de ceux des contrats en UC.

Annexe

Méthodologie

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

Les mutuelles, structures à but non lucratif, sont régies par le *Code de la mutualité* et agissent en complément de la sécurité sociale en proposant des assurances complémentaires, notamment de santé ou de retraite alors que les institutions de prévoyance, également structures à but non lucratif, sont régies par le *Code de la sécurité sociale* et gèrent des contrats collectifs d'assurance aux personnes destinés aux salariés des entreprises.

Les assureurs-vie et mixtes gèrent des contrats d'assurance-vie par lesquels le souscripteur demande à l'assureur de garantir le risque de survie ou de décès de l'assuré. Les supports de ces contrats sont soit des « fonds en euros » soit des « fonds en unité de compte », principalement utilisés comme support de l'épargne des ménages. Enfin, les assureurs non-vie couvrent la plupart des risques de dommages aux biens et des risques relatifs à la personne : ils prennent essentiellement des engagements à court terme (en moyenne un an) et règlent en général les dossiers de sinistres dans un délai inférieur à deux ans, à quelques exceptions près telles que la responsabilité civile ou l'assurance construction. Compte tenu des poids relatifs des différentes branches considérées, les placements du secteur des assurances sont principalement le fait des organismes d'assurance-vie.

Données de l'étude

L'échantillon traité compte 504 organismes actifs en 2013 (531 organismes en 2011 et 2012) détenant 2 069 milliards d'euros de placements en valeur de réalisation¹ au 31 décembre 2013 (plus de 99 % du total des placements du marché). Pour effectuer la comparaison avec les années 2011 et 2012, l'échantillon tient compte des non-remises des états demandés (22 entités) et des mouvements de fusion/absorption de quelques organismes (27 entités) survenues entre 2012 et 2013. L'analyse repose principalement sur l'exploitation des tableaux complémentaires aux états des placements (TCEP) remis annuellement à l'ACPR par les organismes d'assurance, conformément à l'article A344-3 du *Code des assurances*. Les TCEP comportent pour chaque ligne de titres détenue la valeur brute et nette au bilan ainsi que la valeur de réalisation au 31 décembre de l'année. Les états ont été croisés avec les référentiels titres et émetteurs de la Banque de France enrichis des référentiels de la Banque centrale européenne pour les titres des non-résidents. Ces croisements permettent d'identifier la nature des titres, leur durée initiale ainsi que le secteur institutionnel de l'émetteur.

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

(encours des placements en milliards d'euros)

	Collecte 2013		Échantillon	
	Effectifs	En valeur de réalisation à fin 2013	Effectifs	En valeur de réalisation à fin 2013
Vie et mixte	91	1 770	88	1 770
Non-vie	165	200	142	193
Mutuelles	295	59	240	56
Institutions de prévoyance	37	51	34	50
Total	588	2 080	504	2 069

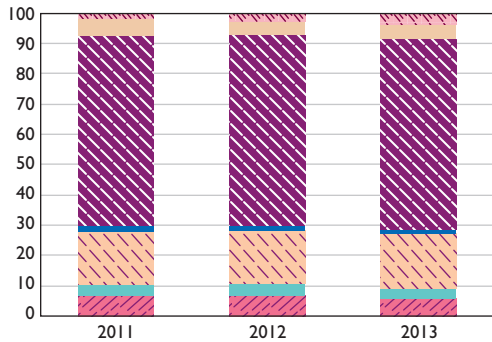
Source : Banque de France-ACPR.

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

Structure des placements des assureurs (états détaillés)

(en %)

Avant mise en transparence



Après mise en transparence



■ Actions ■ OPC ■ Autres OPC ■ Titres de créance à court terme ■ Titres de créance à long terme ■ Immobilier^{a)} ■ Autres placements^{b)}

a) « Immobilier » regroupe les droits réels immobiliers et l'immobilier « papier » (les parts de sociétés civiles immobilières – SCI, les organismes de placement collectif en immobilier – OPCI et les sociétés civiles de placement immobilier – SCPI).

b) « Autres placements » concerne les actifs ne possédant pas de code ISIN ou identifiant équivalent (il s'agit essentiellement des crédits, des dépôts et des produits dérivés).

Source : Banque de France-ACPR.

Mise en transparence des OPC

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

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

On constate notamment que la part des actions (cotées et non cotées) détenues par les assureurs, estimée à 5,9 % de leurs placements avant mise en transparence, s'élève à 11,8 % après mise en transparence des OPC et que celles des titres de créance à long terme, estimée à 62,6 % avant mise en transparence, atteint 71,0 % après mise en transparence.

Répartition des placements à fin 2013 des assureurs, mutuelles et institutions de prévoyance, détaillée par nature de titre, secteur et zone de résidence des émetteurs, après mise en transparence des titres d'OPC en portefeuille

(en %)

	Titres de créance			Actions			OPC			Immobilier			Autres placements	Total général
	Court terme	Long terme	Total	Cotées	Non cotées	Total	Monétaires	Autres	Total	« Papier »	« Pierre »	Total		
France														
SNF	0,1	2,6	2,6	3,8		3,8			0,0			0,0	0,0	6,4
Institutions financières	1,1	17,2	18,3	1,0		1,0			0,0			0,0		19,3
OPC			0,0			0,0	0,4	1,4	1,8			0,0		1,8
Assurances		0,1	0,1	0,0		0,0			0,0			0,0		0,2
État	0,1	15,3	15,4			0,0			0,0			0,0		15,4
Autres APU	0,0	1,8	1,8			0,0			0,0			0,0		1,8
Autres secteurs		0,0	0,0			0,0			0,0			0,0		0,0
Total	1,3	36,9	38,2	4,8		4,8	0,4	1,4	1,8			0,0	0,0	44,8
Zone euro hors France														
SNF	0,0	2,9	2,9	2,0		2,0			0,0			0,0		4,9
Institutions financières	0,2	11,0	11,2	0,5		0,5			0,0			0,0		11,7
OPC			0,0			0,0	0,1	4,2	4,3			0,0		4,3
Assurances		0,2	0,2	0,1		0,1			0,0			0,0		0,3
État	0,1	7,8	7,8			0,0			0,0			0,0		7,8
Autres APU	0,0	0,2	0,2			0,0			0,0			0,0		0,2
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0			0,0			0,0	0,0	0,0
Total	0,3	22,0	22,3	2,7		2,7	0,1	4,2	4,3			0,0	0,0	29,3
UE hors zone euro														
SNF	0,0	0,9	0,9	0,4		0,4			0,0			0,0		1,3
Institutions financières	0,1	5,2	5,3	0,1		0,1			0,0			0,0		5,4
OPC			0,0			0,0		0,2	0,2			0,0		0,2
Assurances		0,0	0,0	0,0		0,0			0,0			0,0		0,0
État	0,0	0,2	0,2			0,0			0,0			0,0		0,2
Autres APU			0,0			0,0			0,0			0,0		0,0
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0			0,0			0,0	0,0	0,0
Total	0,2	6,3	6,4	0,5		0,5		0,2	0,2			0,0	0,0	7,1
Reste du monde														
Total	0,0	5,3	5,3	1,5		1,5	0,0	0,2	0,2			0,0	0,0	7,0
Immobilier														
Total			0,0			0,0			0,0	2,9	1,9	4,9		4,9
Non identifié														
Total		0,5	0,5		2,4	2,4			0,0			0,0	3,9	6,8
Total général	1,8	71,0	72,8	9,4	2,4	11,8	0,5	6,0	6,5	2,9	1,9	4,9	4,0	100,0

Source : Banque de France, TCEP.

Le recul de la rentabilité pèse sur l'investissement des PME

Louis-Marie HARPEDANNE de BELLEVILLE et Dominique LEFILLIATRE

Direction des Entreprises

Observatoire des entreprises

L'exploitation des bilans 2013 collectés au cours des sept premiers mois de 2014 est l'occasion de mener une analyse rétrospective du comportement des PME pendant la crise. Au cours de la période d'avant-crise, 2001-2007, les PME avaient maintenu un taux de marge stable, autour de 23 %, renforcé leurs fonds propres et leur trésorerie. Cette situation leur a permis d'aborder la crise financière dans de relativement bonnes conditions. La crise a naturellement fortement dégradé cette situation. Après un net recul en 2009, l'activité des PME est repartie à la hausse en 2010 et surtout en 2011, avant de ralentir à nouveau en 2012 et en 2013 (avec, pour cette dernière année, une valeur ajoutée des PME en hausse de 1,6 %). Si le recul subi en 2009 résultait largement d'une baisse des exportations, le ralentissement récent a essentiellement des causes domestiques.

En particulier, la hausse des charges de personnel et des impôts sur la production pèse sur les marges des PME qui, déjà fortement affectées par la crise, avaient à peine commencé à se redresser. Cette baisse des marges se répercute sur leur rentabilité.

Cette faiblesse de la rentabilité pénalise à son tour l'investissement des PME, avec une contraction en 2012-2013 presque aussi importante que celle de 2009-2010 et un taux d'investissement qui atteint le plus bas niveau sur la période 2001-2013 à près de 15 % de la valeur ajoutée.

Malgré leur faible rentabilité, les PME continuent à renforcer leurs capitaux propres, qui augmentent de 5,4 % en valeur en 2013, en ligne avec les évolutions observées depuis 2010.

Au niveau sectoriel, les PME de l'industrie manufacturière, plus tournées vers l'international, sont exposées à l'ensemble des aléas conjoncturels, tant domestiques qu'internationaux. Elles ont connu pendant la crise une baisse de leur taux de marge plus marquée que les entreprises des autres secteurs, ont bénéficié de la reprise de 2011 mais souffrent aujourd'hui plus que les autres de l'atonie de la conjoncture nationale.

La construction se distingue par une situation particulièrement dégradée depuis la crise, du fait de son exposition quasi exclusive à la conjoncture domestique. Contrairement aux autres secteurs, le secteur de la construction n'a pas bénéficié de la reprise de 2010-2011 et le taux de marge n'a cessé de baisser depuis la crise. Le taux de marge des PME dans ce secteur s'approche de 14 %, contre 21 % pour l'ensemble des PME.

Ces premières tendances observées sur l'échantillon de bilans disponible en juillet 2014 seront complétées d'ici la fin de l'année lorsque tous les bilans de 2013 auront été collectés.

Mots clés : PME, rentabilité, investissement, compétitivité, capitaux propres

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

NB : Les auteurs tiennent à remercier Franck Lemaire pour son soutien dans la réalisation de cet article.

I | L'activité des PME est peu dynamique

I | I Un environnement domestique peu porteur

Si l'économie n'est pas affectée par un recul, comme observé en 2009 – le PIB en volume avait alors reculé de 2,9 % – la croissance domestique de 2012-2013 reste modeste à 0,3 % chaque année. Cette croissance apparaît particulièrement faible au regard, non seulement de la croissance moyenne de la période d'avant-crise (+ 2,1 % de 2000 à 2007, et + 4,1 % en valeur sur la même période), mais également au regard des années de sortie de crise 2010-2011, où elle avait renoué avec un taux de 2 %.

Dans ce contexte, la croissance de l'activité des PME a nettement fléchi en 2012-2013 et reste nettement inférieure aux progressions d'avant-crise. En 2012, leur chiffre d'affaires n'augmente que de 2,8 %, contre 7,9 % en 2011, et en 2013 la hausse n'est que de 1,8 %. Si la croissance de la valeur ajoutée enregistre une érosion limitée à 0,4 point de croissance, puisqu'elle passe de 2,0 % en 2012 à 1,6 % en 2013 (de façon analogue à la croissance du PIB nominal qui s'élève respectivement à 1,5 % et 1,1 %), sa dynamique est néanmoins en net retrait par rapport à la progression

annuelle moyenne d'environ 6 % observée avant la crise (cf. tableau 1).

Les évolutions de la production sont particulièrement sensibles aux aléas conjoncturels dans l'industrie manufacturière. Dans ce secteur, la production des PME avait diminué de 10 % en 2009 mais avait connu une très nette reprise de 9,2 % en 2011. C'est l'un des plus affectés par le ralentissement actuel avec, pour les PME, une croissance du chiffre d'affaires limitée à 1,2 % en 2013, celle de la valeur ajoutée n'atteignant que 0,9 %.

La construction présente pour sa part un profil spécifique. Très dynamique avant la crise, avec un taux de croissance annuel du chiffre d'affaires à deux chiffres, ce secteur a été relativement peu affecté en 2009, mais a ensuite tardé à redémarrer, avec une évolution qui restait même légèrement négative en 2010. En valeur ajoutée, son taux de croissance est le plus faible des cinq principaux secteurs depuis 2011, et s'établit à 0,7 % en 2013.

I | 2 Des exportations fragilisées

Porté par la croissance mondiale, le chiffre d'affaires à l'exportation des PME croît en temps normal de façon plus dynamique que leur chiffre d'affaires domestique. Toutefois, pendant la crise, le chiffre d'affaires à l'exportation des PME a été particulièrement affecté.

Tableau 1 L'activité des PME (2006-2013)

(répartition et variation annuelle en %)

	Répartition du chiffre d'affaires	Variation du chiffre d'affaires									Variation de la valeur ajoutée							
		2013	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ensemble des PME	100,0	6,5	7,5	5,6	- 5,3	3,5	7,9	2,8	1,8	6,7	7,6	3,9	- 3,5	3,3	5,7	2,0	1,6	
Dont principaux secteurs :																		
Industrie manufacturière	18,6	6,5	7,9	4,6	- 10,0	3,9	9,2	2,2	1,2	5,2	6,4	2,7	- 9,4	3,3	6,1	1,5	0,9	
Construction	11,6	11,1	11,2	6,5	- 3,6	- 0,5	7,3	2,4	0,9	9,9	9,4	5,1	- 2,9	- 1,7	4,2	0,9	0,7	
Commerce	47,6	5,0	6,0	5,5	- 4,8	3,1	7,7	2,7	1,9	4,8	6,5	3,4	- 2,9	3,4	5,1	1,3	1,3	
Transports et entreposage	3,9	7,3	8,6	5,9	- 7,2	6,0	7,7	2,8	2,0	7,3	9,6	2,2	- 2,3	2,8	5,1	1,8	2,9	
Soutien aux entreprises	7,3	7,0	8,8	6,9	- 3,4	4,9	8,5	4,0	2,6	8,8	8,2	4,7	- 1,9	5,0	7,2	3,5	2,6	

Champ : PME non financières définies au sens de la loi de modernisation de l'économie (LME) – cf. annexe 2 ; ensemble des activités marchandes à l'exclusion des secteurs KZ (activités financières hors holdings) et O (administration) – cf. annexe 1.

Note de lecture :

Les variations sont calculées sur un échantillon de PME dont les bilans sont présents dans FIBEN pour deux exercices consécutifs (population cylindrique). 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 2012 lorsqu'on compare 2013 à 2012, et ceux de 2011 lorsqu'on compare 2012 à 2011).

Source : Banque de France – base FIBEN (juillet 2014).

Tableau 2 Chiffre d'affaires en France et à l'exportation (2006-2013)

(répartition et variation annuelle en %)

	Répartition du chiffre d'affaires	Variation du chiffre d'affaires France								Variation du chiffre d'affaires à l'exportation							
	2013	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ensemble des PME	100,0	6,2	7,2	5,7	- 4,5	2,7	7,3	2,6	1,5	9,3	10,1	5,1	- 12,0	10,8	13,7	4,3	4,2
Dont principaux secteurs :																	
Industrie manufacturière	18,6	5,7	7,7	4,9	- 8,7	2,4	8,3	1,8	0,7	9,7	8,8	3,5	- 15,5	10,7	12,8	3,9	3,2
Construction	11,6	10,9	11,1	6,5	- 3,6	- 0,5	7,2	2,2	1,0	35,4	18,9	6,8	- 5,5	2,8	20,5	15,9	- 6,5
Commerce	47,6	4,7	5,4	5,4	- 4,3	2,4	6,9	2,7	1,6	8,8	11,9	6,3	- 10,7	10,6	15,9	2,5	5,3
Transports et entreposage	3,9	7,8	9,6	6,0	- 5,9	4,8	7,5	1,6	3,0	5,0	2,7	5,2	- 15,2	15,1	9,0	10,7	- 4,5
Soutien aux entreprises	7,3	7,2	8,7	7,7	- 3,5	5,2	8,3	3,4	1,9	6,1	9,2	1,7	- 2,5	3,3	9,9	8,8	8,3

Champ : PME non financières au sens LME ; ensemble des activités marchandes sauf secteurs KZ (activités financières hors holdings) et O (administration).

Note de lecture : Cf. tableau 1.

Source : Banque de France – base FIBEN (juillet 2014).

Alors que le chiffre d'affaires domestique des PME diminuait de 4,5 % en 2009, le recul de leur chiffre d'affaires à l'exportation atteignait 12 % la même année, et dépassait même 15 % dans l'industrie manufacturière et les transports. La dynamique à l'exportation a toutefois repris en 2010 et 2011, s'atténuant en 2012 et 2013.

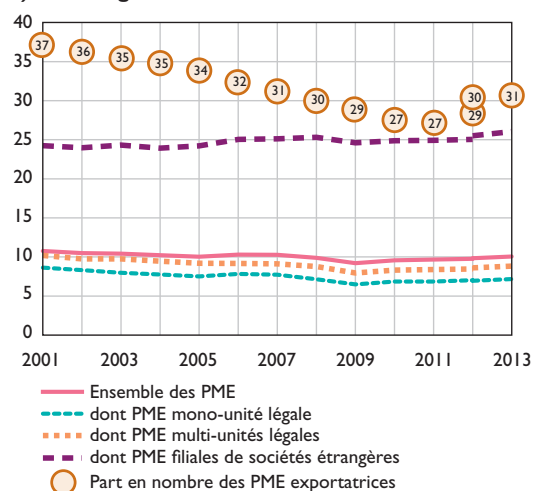
Bien qu'elle soit nettement inférieure aux taux de croissance à deux chiffres observés avant la crise et en 2010-2011, la croissance annuelle du chiffre d'affaires à l'exportation des PME atteint 4,3 % en 2012 et 4,2 % en 2013, redevenant supérieure à celle du chiffre d'affaires domestique (2,6 % en 2012 et 1,5 % en 2013).

Graphiques I Le taux d'exportation des PME (2001-2013)

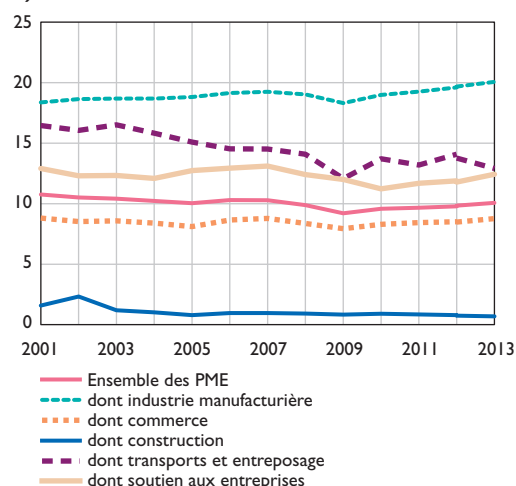
Exportations sur chiffre d'affaires

(en %)

a) Par catégorie de PME



b) Par secteur



Champ : PME non financières définies au sens de la LME.

Note de lecture : Les bilans n'étant pas tous disponibles pour 2013, les taux calculés pour les années 2012 et 2013 se basent sur un échantillon constitué par les entreprises présentes les deux années. Cela explique la rupture avant les deux derniers points de chaque série.

Source : Banque de France – base FIBEN (juillet 2014).

2| La rentabilité des PME s'effrite à nouveau

2| I Une marge réduite par la dynamique des charges de personnel et des impôts

La réduction de la marge des PME n'a pas les mêmes causes en 2012-2013 qu'en 2008-2009.

En 2009, l'excédent brut d'exploitation (EBE) des PME a chuté de 15,1 % en raison de la baisse de leur production et de leur valeur ajoutée. Les PME n'ont pu compenser cette baisse par une réduction des charges de personnel, qui sont restées stables en 2009. Pour leur part, les impôts sur la production ont tenu leur fonction de stabilisateurs automatiques, connaissant une progression très modérée en 2009 (0,5 %) avant de diminuer de 10,4 % en 2010.

Avec la reprise de l'activité, cette stabilité des charges de personnel et la réduction de la fiscalité ont contribué au rebond de 7,7 % de l'EBE des PME dès 2010.

En 2012-2013, la production et la valeur ajoutée des PME ne diminuent pas : c'est la hausse des charges de personnel et des impôts sur la production qui explique la baisse de l'EBE. En 2012, les charges de personnel des PME et leurs impôts sur la production augmentent respectivement de 3,8 % et 5,6 %, contre 2,0 % pour leur valeur ajoutée (cf. tableaux 1 et 3). La hausse des impôts sur la production résulte notamment du

relèvement de 8 % à 20 % du taux du forfait social en août 2012. Ces évolutions entraînent un repli de 4,7 % du niveau de l'EBE des PME.

En 2013, la hausse des charges de personnel et des impôts à la production ralentit (à respectivement 2,0 % et 3,0 %), mais elle reste supérieure à celle de la valeur ajoutée (1,6 %). Dans ces conditions, l'EBE en niveau est quasiment stable (- 0,1 %).

Ces évolutions en niveau affectent le taux de marge, qui rapporte l'EBE à la valeur ajoutée. Le taux de marge des PME évoluait aux alentours de 22-23 % avant la crise de 2008-2009, avec une pointe à 24 % en 2007. Il a fortement chuté en 2009 (20,8 %) puis est remonté légèrement en 2010 et 2011 – sans retrouver ses niveaux d'avant-crise – pour redescendre à 20,8 % en 2012. Les données partielles disponibles sur 2013 montrent un recul plus limité, mais néanmoins significatif, de l'ordre de 0,4 point, quelle que soit la catégorie de PME (cf. graphiques 2).

Comme en 2008 et 2009, la baisse du taux de marge des PME en 2012 et 2013 affecte les principaux secteurs, à l'exception toutefois des transports, où il augmente de 0,6 point en 2013. Le taux de marge diminue tous les ans depuis 2008 dans la construction, où la baisse a été particulièrement marquée en 2012 (de 16,2 % à 14,4 %). Dans ce secteur, comme dans le commerce et le soutien aux entreprises, les données partielles disponibles pour 2013 montrent que le taux de marge des PME ne se redresse pas. Dans l'industrie manufacturière, il reste plus élevé qu'au plus fort de la crise, mais n'a pas retrouvé ses niveaux

Tableau 3 Les charges de personnel et les impôts à la production (2009-2013)

(répartition des charges de personnel et variation annuelle en %)

	Répartition des charges de personnel	Variation annuelle														
		Charges de personnel					Impôts à la production					Excédent brut d'exploitation				
		2013	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012
Ensemble des PME	100,0	0,0	3,1	5,7	3,8	2,0	0,5	- 10,4	3,3	5,6	3,0	- 15,1	7,7	5,8	- 4,7	- 0,1
Dont principaux secteurs :																
Industrie manufacturière	22,1	- 3,5	2,0	5,9	3,1	0,9	- 1,7	- 14,5	1,3	5,3	2,7	- 29,8	15,0	7,7	- 5,8	- 0,1
Construction	16,6	0,6	1,4	5,2	3,4	1,5	2,3	- 18,8	- 2,4	5,3	1,5	- 15,6	- 11,0	- 0,1	- 11,9	- 3,4
Commerce	26,1	1,1	2,6	4,4	3,5	2,1	- 1,2	- 8,3	4,2	5,0	2,1	- 14,6	8,8	7,3	- 6,5	- 1,8
Transports et entreposage	5,3	- 1,1	4,5	6,3	3,2	1,9	2,0	- 16,6	- 0,4	3,6	3,9	- 7,0	2,7	3,9	- 2,8	5,9
Soutien aux entreprises	12,9	0,6	4,6	7,4	5,1	3,4	0,7	- 8,8	5,5	8,1	4,1	- 14,3	11,4	4,8	- 3,1	- 1,7

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

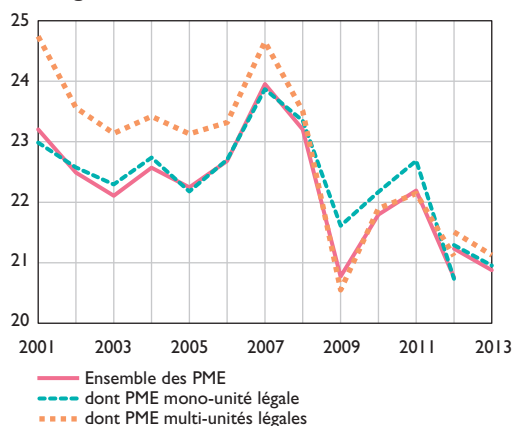
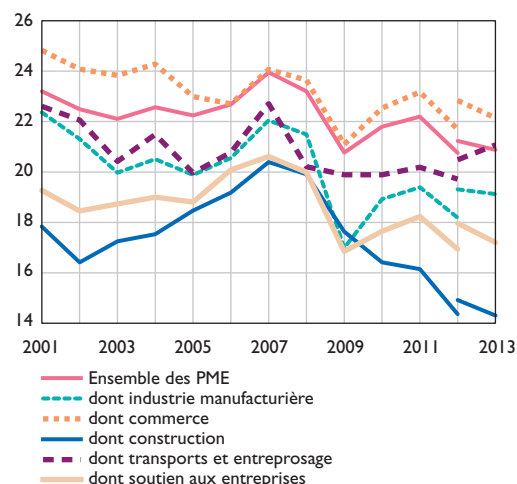
Note de lecture : Cf. tableau 1.

Source : Banque de France – base FIBEN (juillet 2014).

Graphiques 2 Le taux de marge des PME (2001-2013)

Excédent brut d'exploitation sur valeur ajoutée

(en %)

a) Par catégorie de PME**b) Par secteur**

Champ : PME non financières définies au sens de la LME.

Note de lecture : Cf. graphiques 1.

Source : Banque de France – base FIBEN (juillet 2014).

d'avant-crise : il dépassait alors 20 %, et s'établit aujourd'hui aux alentours de 18 % (en données non cylindrées) (cf. graphique 2b).

d'exploitation (ENE) est calculé en déduisant les dotations nettes aux amortissements et aux provisions d'exploitation de l'excédent brut d'exploitation. Après avoir chuté de 11 % en 2012, l'ENE recule encore de 1,9 % en 2013.

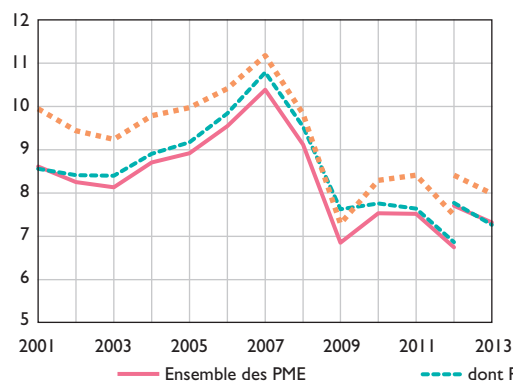
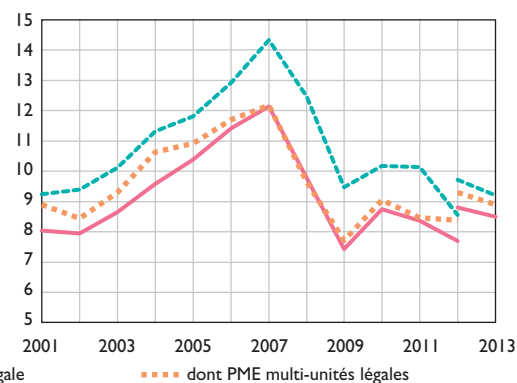
2|2 La baisse du taux de marge affecte la rentabilité

Le repli du taux de marge des PME se répercute mécaniquement sur leur rentabilité. L'excédent net

La rentabilité économique de l'ensemble des PME, qui est calculée en rapportant l'ENE au capital d'exploitation (besoin de fonds de roulement d'exploitation et immobilisations d'exploitation),

Graphiques 3 La rentabilité des PME

(en %)

a) Excédent net d'exploitation sur capital d'exploitation**b) Capacité nette d'autofinancement sur capitaux propres**

Champ : PME non financières définies au sens de la LME.

Note de lecture : Cf. graphiques 1.

Source : Banque de France – base FIBEN (juillet 2014).

progressait régulièrement avant la crise et avait atteint 10,4 % en 2007. Elle a chuté à 6,9 % en 2009, n'est que marginalement remontée, à 7,5 %, en 2010 et 2011 avant de rechuter en 2012, au niveau de 6,7 %. En 2013, sur la base des données disponibles en juillet 2014, elle aurait encore reculé de 0,4 point.

L'intégration des autres revenus et charges hors exploitation (éléments financiers et impôt sur les sociétés) confirme ce diagnostic. La capacité nette d'autofinancement des PME (CAF nette) n'augmente que de 1,8 % en 2013 après une chute de 9,2 % en 2012. Rapportée aux capitaux propres, elle a chuté de 12,1 %

ENCADRÉ I

Propriétés de l'échantillon disponible en août 2014

La présente étude fournit des éléments d'appréciation de la situation économique et financière des PME à partir des données disponibles début août 2014. À la date de réalisation de l'étude (juillet 2014), l'échantillon de 142 050 PME est encore nécessairement incomplet pour l'exercice 2013, la collecte des bilans s'effectuant jusqu'à l'automne. Il en résulte une perte d'environ 5 % du nombre d'unités légales et de 3 % de la valeur ajoutée dans la mesure où les comptes annuels doivent être disponibles à la fois en 2012 et en 2013 pour être intégrés dans l'étude (cylindrage de l'échantillon) et une sous-estimation relative du taux d'endettement, liée au fait que les doubles comptes ne sont pas encore retraités.

En outre, on observe habituellement que les PME analysées en juillet présentent des comptes globalement plus favorables que ceux disponibles en fin de période de collecte. Les bilans enregistrés le plus rapidement dans FIBEN sont ceux des entreprises dotées des meilleures cotes de crédit, donc a priori les plus pérennes (cf. tableau ci-dessous).

Délai moyen de remise des bilans des PME (cote Banque de France)

(calculé en jours)

	3++	3+	3	4+	4	5+	5	6	7	8	9	0	P	Ensemble
2011	154	157	160	165	177	183	193	204	208	207	232	244	225	191
2012	146	148	151	155	164	169	174	179	186	189	200	205	200	171

Les bilans sont répartis par année en fonction de la date d'arrêt. Par exemple, un exercice courant de mars 2012 à février 2013, avec une date d'arrêt en février 2013, sera enregistré en 2013 bien que la majeure partie de l'exercice se soit déroulée en 2012. Les PME dont les arrêts comptables sont décalés en début d'exercice sont surreprésentées au moment où l'étude est réalisée : globalement les bilans arrêtés au premier semestre 2013 représentent 25 % du chiffre d'affaires ; les états financiers de ces PME couvrent ainsi une période commençant au cours du premier semestre de l'année 2012 et s'achevant au cours du premier semestre de 2013.

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

(en %)

	2012				2013			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Ensemble	12,7	10,1	16,1	61,1	13,9	11,1	17,6	57,3
PME mono-unité légale	13,0	11,9	18,3	56,8	14,2	13,3	20,0	52,5
PME multi-unités légales	13,1	9,2	16,2	61,5	14,3	10,0	17,7	58,0
PME étrangères	10,1	7,2	7,6	75,0	11,3	8,1	8,5	72,0
Dont principaux secteurs :								
Industrie manufacturière	10,7	9,0	16,5	63,9	11,5	9,7	17,5	61,3
Construction	15,2	10,0	21,0	53,9	16,2	10,8	22,6	50,5
Commerce	15,3	10,9	15,4	58,4	16,7	12,1	16,9	54,3
Transports et entreposage	10,5	9,7	17,2	62,5	11,1	10,9	19,1	58,9
Soutien aux entreprises	6,9	9,4	16,2	67,6	7,4	10,6	18,1	63,8

Champ : PME non financières définies au sens de la LME.

Source : Banque de France – base FIBEN (juillet 2014).

en 2007 à 7,4 % en 2009. Après une légère remontée à 8,8 % en 2010, ce ratio a reculé en 2011 et 2012 pour s'établir à 7,7 %. En 2013, il diminuerait encore de 0,3 point (cf. graphique 3b).

3| Les besoins en fonds de roulement augmentent, l'investissement recule

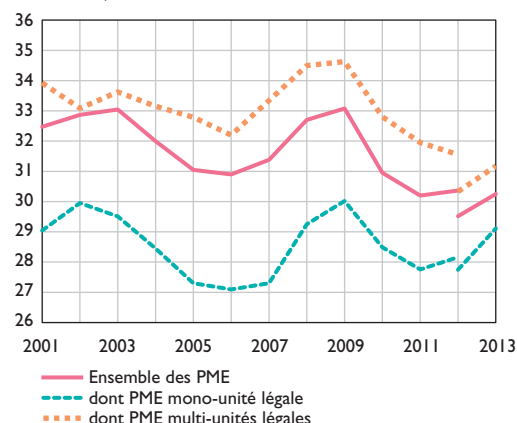
3|1 Les besoins en fonds de roulement restent dynamiques

Les besoins en fonds de roulement (BFR) des PME sont relativement stables sur l'ensemble de la décennie écoulée, et n'ont que légèrement diminué pendant la crise, reculant de 3,7 % en 2009 et de 0,2 % en 2010 (cf. tableau 4). Ils ont ensuite repris une progression modérée (5,6 % en 2011). En dépit du ralentissement de l'activité des PME, ils continuent à progresser presque au même rythme en 2012 et 2013, avec une hausse de respectivement 5,0 % et 4,3 %.

Exprimés en jours de chiffre d'affaires, ils oscillent entre 30 et 33 jours. Ce ratio a un comportement contra-cyclique, avec une hausse quand la situation économique est plus dégradée, notamment en 2009. Ce comportement résulte d'une volatilité des BFR inférieure à celle de l'activité.

Graphique 4 Le besoin en fonds de roulement
BFR total

(en jours de CA)



Champ : PME non financières définies au sens de la LME.

Notes de lecture : Cf. graphiques 1. Les BFR sont rapportés au chiffre d'affaires. En 2009, les BFR diminuent moins que le CA, donc le ratio ici présenté augmente légèrement.

Source : Banque de France – base FIBEN (juillet 2014).

3|2 Le recul de la rentabilité pèse sur l'investissement

Alors qu'il progressait de façon assez régulière avant la crise, l'investissement des PME a fortement chuté pendant celle-ci, diminuant de 15,6 % en 2009 et encore de 6,8 % en 2010 (cf. tableau 4). Après un net redémarrage en 2011, il diminue fortement en 2012 (-9,4 %) et en 2013 (-9,5 %).

Tableau 4 Les besoins de financement – BFR et investissement (2006-2013)

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

	Répartition de l'investissement	Variation du besoin en fonds de roulement								Variation de l'investissement							
		2013	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ensemble des PME	100,0	5,7	10,8	9,7	- 3,7	- 0,2	5,6	5,0	4,3	6,1	6,9	1,5	- 15,6	- 6,8	11,4	- 9,4	- 9,5
Dont principaux secteurs :																	
Industrie manufacturière	18,8	7,7	7,8	6,6	- 8,2	0,3	5,3	1,9	3,3	10,2	5,2	- 0,9	- 13,2	1,0	11,5	- 0,9	- 8,8
Construction	10,0	17,9	18,6	12,0	0,3	3,5	3,5	7,8	3,4	4,5	10,5	8,4	- 11,3	- 12,6	10,6	- 3,4	- 1,7
Commerce	19,8	4,6	10,4	12,3	- 4,2	0,8	8,9	4,1	5,0	0,9	- 6,2	1,9	- 17,1	- 8,6	0,4	- 11,8	- 10,8
Transports et entreposage	7,9	- 34,2	- 19,8	6,3	- 28,0	- 24,8	102,2	3,0	7,4	6,9	13,2	12,2	- 23,8	- 8,8	7,2	15,2	- 7,0
Soutien aux entreprises	9,9	- 5,8	42,3	16,0	10,4	7,5	7,6	25,7	26,5	7,6	25,8	- 5,2	- 9,0	- 10,2	21,9	- 10,5	- 4,0

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

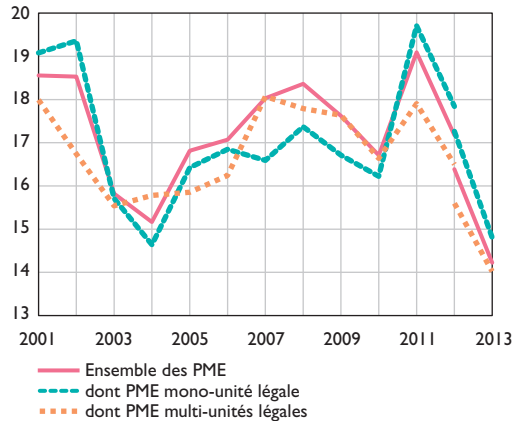
Note de lecture : Cf. tableau 1.

Source : Banque de France – base FIBEN (juillet 2014).

Graphique 5 Le taux d'investissement

Investissement sur valeur ajoutée

(en %)



Champ : PME non financières définies au sens de la LME.
 Note de lecture : Cf. graphiques 1.
 Source : Banque de France – base FIBEN (juillet 2014).

La contraction de l'investissement sur 2012-2013 (- 18,0 %) est donc assez similaire à celle de 2009-2010 (- 21,3 %), en dépit d'une différence de croissance du PIB aujourd'hui plus favorable. L'évolution récente de l'investissement et de l'activité peut aussi être analysée à partir du taux d'investissement (cf. graphique 5). Ce ratio est en effet stable à un niveau élevé pendant la crise, et atteint le niveau exceptionnel de 19,1 % pour l'ensemble des PME en 2011. Il chute en revanche fortement en 2012 et 2013, année où il atteint un point

bas pour la période sous revue sous les 15 %. On peut en déduire que d'autres éléments que la faiblesse de l'activité pénalisent l'investissement des PME en 2012 et 2013, et notamment la faiblesse de la rentabilité.

Ce recul de l'investissement, qui épargnait les transports en 2012, est généralisé en 2013. Outre les secteurs présentés dans le tableau 4, il diminue également dans le secteur eau-énergie (- 27,5 %), l'hébergement restauration (- 26,7 %) et l'immobilier (- 11,8 %).

2 | 3 L'autofinancement rebondit sous l'effet d'un recul ponctuel des dividendes

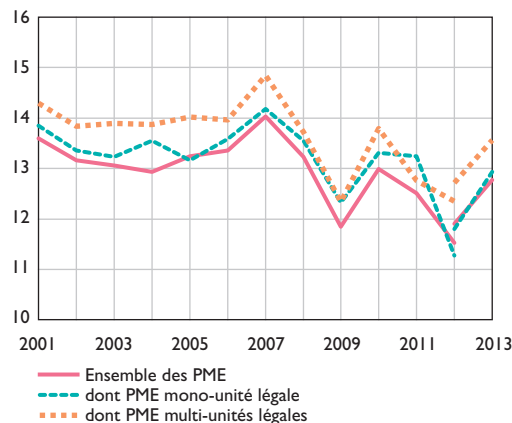
L'autofinancement des PME, qui est calculé en soustrayant les dividendes et autres répartitions de la capacité d'autofinancement, mesure notamment le potentiel de financement des investissements et de la croissance de l'entreprise, sans faire appel à des ressources externes. Il représente environ 13 % du revenu global (le revenu global est constitué de la valeur ajoutée et des revenus hors exploitation, notamment des revenus financiers).

Si ce ratio est remonté à 13 % en 2010, il est ensuite reparti à la baisse et a atteint en 2012 un point bas à 11,5 %. Il se redresse de nouveau en 2013 en raison essentiellement d'un net recul des dividendes versés.

Graphiques 6 Le taux d'épargne et la répartition du revenu global des PME

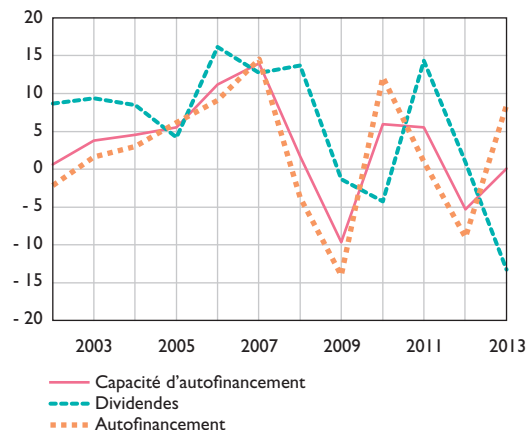
en %

a) Autofinancement sur revenu global



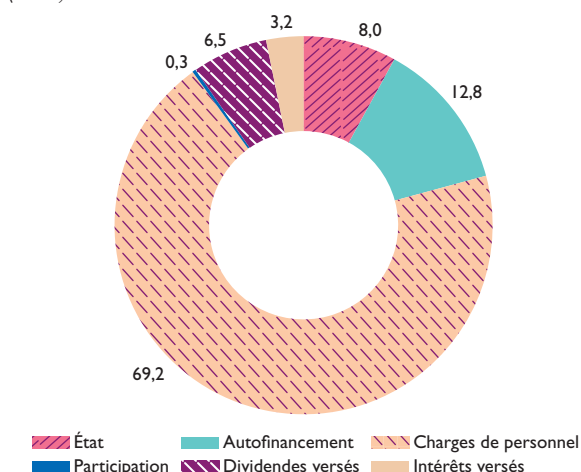
Champ : PME non financières définies au sens de la LME.
 Note de lecture : Cf. graphiques 1.
 Source : Banque de France – base FIBEN (juillet 2014).

b) Capacité d'autofinancement, dividendes et autofinancement



Graphique 7 Répartition du revenu global en 2013

(en %)



Champ : PME non financières définies au sens de la LME.

Note de lecture : Cf. graphiques 1.

Source : Banque de France – base FIBEN (juillet 2014).

L'analyse de ces évolutions annuelles s'avère délicate. En effet, depuis la crise, les variations des dividendes semblent suivre celles de la capacité d'autofinancement (CAF) avec un an de décalage, ce qui accentue la volatilité de l'autofinancement (cf. graphique 6b).

En outre, l'autofinancement rapporté au revenu global se réduit régulièrement depuis le début des années deux mille, alors que les dividendes augmentent. Le ratio des dividendes sur l'autofinancement passe d'environ 40 % sur la première moitié des années deux mille à plus 50 % aujourd'hui.

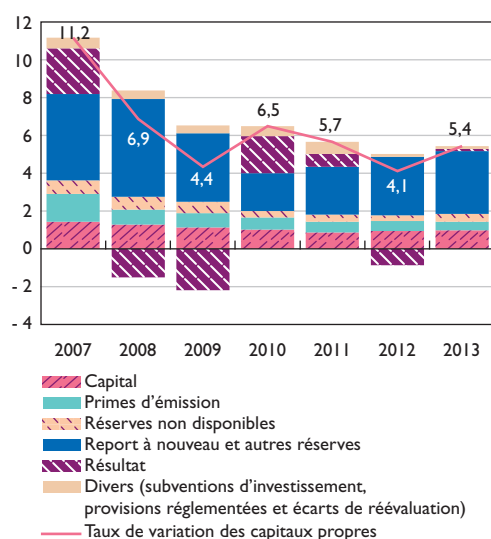
4| Les PME continuent à renforcer leur structure financière

4| I Le renforcement des capitaux propres se poursuit

Les capitaux propres des PME augmentaient de façon dynamique avant la crise – c'est l'une des raisons qui font que les PME ont abordé la crise dans de bonnes conditions et qu'elles ont pu anticiper la sortie de crise. Le rythme s'est ralenti en 2009, avec une hausse de 4,4 %, avant de progresser à nouveau de 6,5 % en 2010 puis de décélérer en 2011 et surtout en 2012 (+ 4,1 % seulement). Les PME retrouvent en 2013 un rythme de renforcement des capitaux propres

Graphiques 8 Les capitaux propres

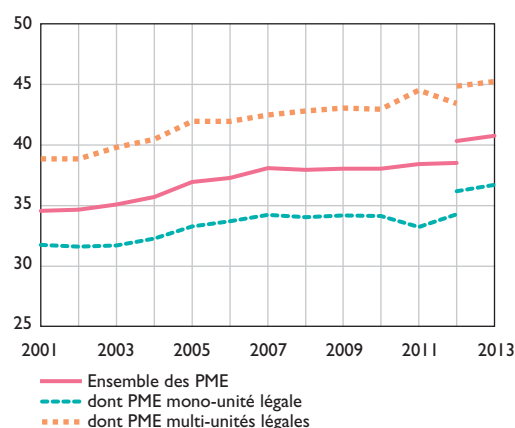
(en %)

a) Évolution des capitaux propres

Champ : PME non financières définies au sens de la LME.

Note de lecture : Cf. graphiques 1.

Source : Banque de France – base FIBEN (juillet 2014).

b) Part des capitaux dans le bilan

de 5,4 %, proche de celui observé en 2011 (5,7 %). La contribution du résultat explique l'essentiel des accélérations et décélérations du renforcement des capitaux propres (cf. graphiques 8).

4|2 L'endettement obligataire reprend, contrairement à l'endettement bancaire

Avant la crise, les endettements obligataire et bancaire des PME progressaient de façon dynamique, même si le premier connaissait des évolutions plus irrégulières. En 2009, ils ont tous les deux nettement reculé (de respectivement 4,3 % et 0,8 %). Après la crise, l'endettement obligataire des PME rebondit rapidement

pour atteindre une progression annuelle de 14,8 % en 2012, avant de revenir à 9,1 % en 2013. À l'inverse, l'endettement bancaire (hors affacturation) stagne et atteint une croissance maximum de seulement 1,8 % en 2011. Il stagne depuis (+ 0,1 % en 2012, - 0,1 % en 2013).

L'affacturation, qui n'est pas compris dans les dettes bancaires selon les données comptables des entreprises, est pour sa part dynamique sur toute la période sous revue.

En raison du renforcement des fonds propres, le ratio endettement financier sur fonds propres tend à diminuer tendanciellement (cf. graphique 9a). En revanche, l'endettement bancaire et obligataire des PME augmente plus vite que leur valeur ajoutée depuis 2005, sauf sur les deux dernières années (cf. graphique 9b).

Tableau 5 Endettement et affacturation

(montants en milliers d'euros ; répartition en %)

	Montants		Répartition						
	2013	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Obligations	3 881 381	19,4	1,1	8,2	- 4,3	4,0	5,6	14,8	9,1
Dettes bancaires	112 883 206	4,4	5,1	5,5	- 0,8	0,1	1,8	0,1	- 0,1
dont emprunts bancaires	86 461 316	3,1	3,6	4,1	1,6	0,6	0,8	- 0,6	- 0,8
dont engagements de crédit-bail	13 330 974	8,9	8,1	10,1	- 1,0	- 2,2	5,0	1,0	- 2,0
dont concours bancaires courants	13 090 916	6,3	9,2	8,7	- 13,2	- 1,0	5,7	4,7	7,3
Affacturation	10 447 802	11,2	10,1	11,8	12,9	7,0	10,6	9,8	6,8

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

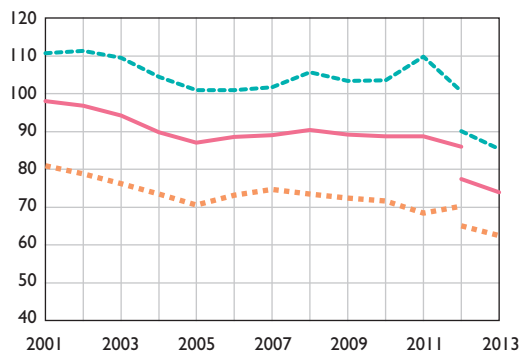
Note de lecture : Cf. tableau 1.

Source : Banque de France – base FIBEN (juillet 2014).

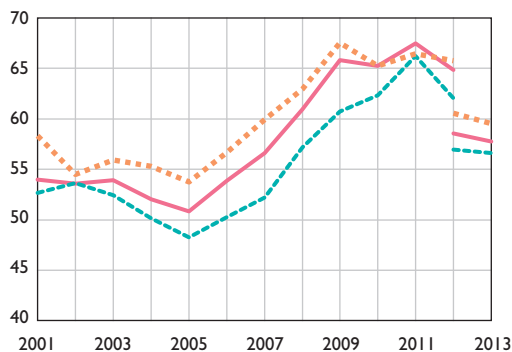
Graphiques 9 Le taux d'endettement des PME

(en %)

a) Endettement financier sur capitaux propres



b) Endettement bancaire et obligataire sur valeur ajoutée



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

Champ : PME non financières définies au sens de la LME.

Note de lecture : Cf. graphiques 1.

Source : Banque de France – base FIBEN (juillet 2014).

ENCADRÉ 2

Les crédits bancaires aux PME

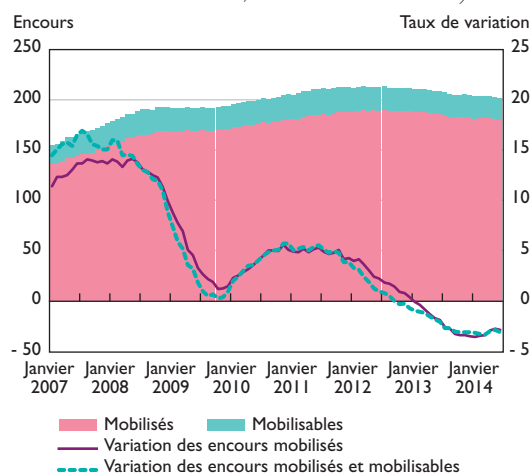
L'encours mobilisé des crédits bancaires accordés aux PME se stabilise au début de 2014

Sur la base des encours déclarés chaque mois par les établissements à la Centrale des risques et portant sur un sous-ensemble de PME pour lesquelles des bilans sont disponibles ¹, les crédits mobilisés reculent en 2013, suivant avec retard le repli des crédits mobilisables. Depuis le début de 2014, les encours des crédits tant mobilisés que mobilisables sont quasiment stables, le recul du taux de variation annuel traduisant la baisse observée au deuxième semestre 2013. Le taux de variation annuel remonte progressivement en 2014 en raison d'un effet de base et atteint - 3,1 % en juin.

Pour l'ensemble des PME, y compris celles dont les bilans ne sont pas collectés dans FIBEN (principalement des TPE ou des microentreprises), la tendance est nettement plus favorable avec une progression de 1,8 % des crédits mobilisés en juin 2014, et de 1,9 % si l'on inclut les crédits mobilisables ².

Encours de crédit mobilisés et mobilisables

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

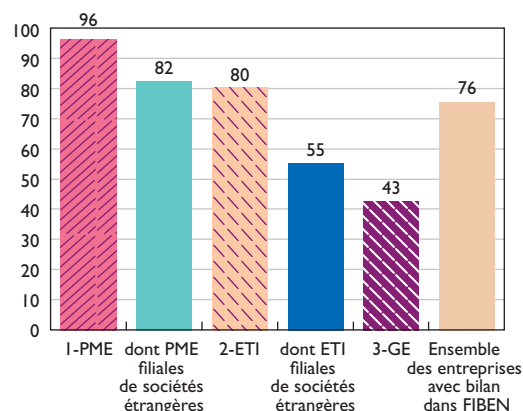


Champ : Entreprises non financières au sens de la LME avec bilan dans FIBEN.

Source : Banque de France – base FIBEN et Centrale des risques (juillet 2014).

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

(en %)



Champ : Entreprises non financières au sens de la LME avec bilan dans FIBEN.

Source : Banque de France – base FIBEN et Centrale des risques (juillet 2014).

¹ Ce sous-ensemble représente environ 50 % des encours de crédits bancaires de la catégorie des PME dans le STAT INFO « crédit aux entreprises » publié mensuellement par la Banque de France.

² <https://www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/entreprises.html>

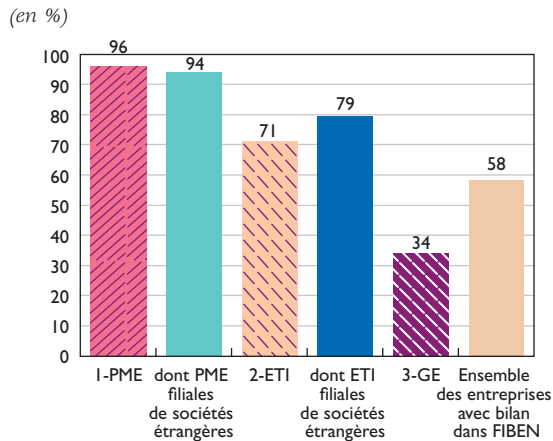
.../...

Le financement bancaire des PME s'effectue quasi exclusivement auprès d'établissements de crédit résidents (près de 96 % de leur dette bancaire inscrite au bilan). C'est beaucoup moins le cas pour les autres catégories d'entreprises qui recourent davantage à des établissements de crédit non résidents.

De plus, les ETI et surtout les grandes entreprises disposent de sources alternatives de financement, à travers les instruments de marché (obligations et autres titres de créance négociables).

Si les PME, et dans une moindre mesure les ETI, recourent principalement aux financements bancaires, les grandes entreprises ont majoritairement recours aux financements de marché.

Taux d'intermédiation bancaire



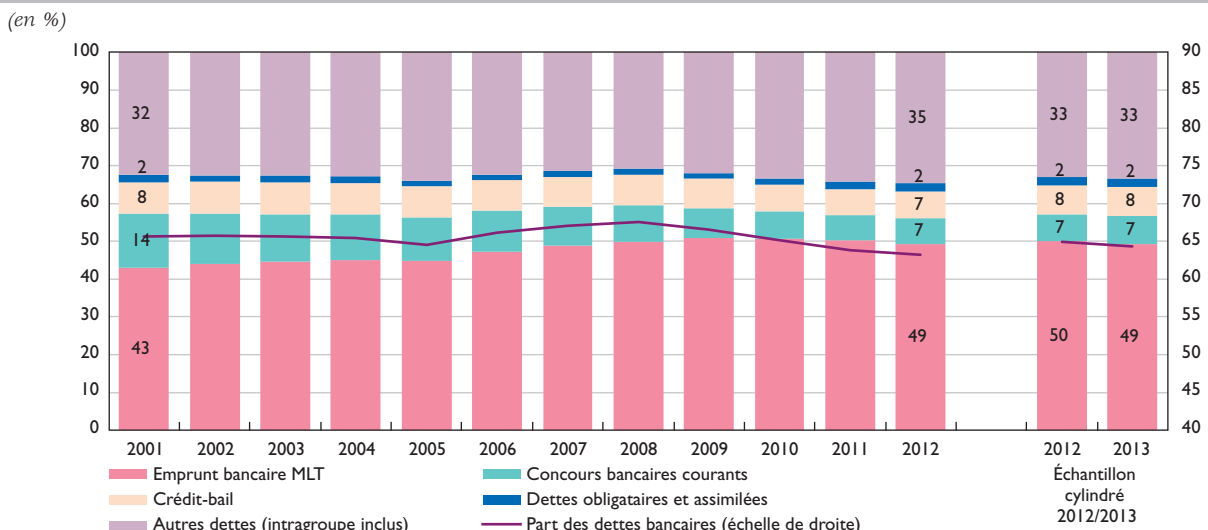
Champ : Entreprises non financières au sens de la LME avec bilan dans FIBEN.
Source : Banque de France – base FIBEN (juillet 2014).

Sur longue période, la principale modification de la structure de l'endettement financier des PME est le recul des concours bancaires courants, qui passent de 14 % de l'endettement en 2001 à 7 % en 2013. Ce recul est compensé par une hausse de la part des emprunts bancaires à moyen et long terme, qui passe sur la même période de 43 % à 49 % (cf. graphique 10).

4|3 Les PME reconstituent leur trésorerie après le recul de 2012

La trésorerie à l'actif des PME augmentait d'environ 10 % par an juste avant la crise. Elle a continué à progresser pendant celle-ci, mais à un rythme moindre (+ 3,7 % en 2008, + 6,3 % en 2009),

Graphique 10 Structure de l'endettement financier des PME



Champ : PME non financières définies au sens de la LME.
Note de lecture : Cf. graphiques 1.
Source : Banque de France – base FIBEN (juillet 2014).

en raison notamment de la baisse de liquidité engendrée par le recul de la marge des PME. La trésorerie des PME diminue pour la première fois en 2012 (- 1,7 %) mais augmenterait de 5,2 % selon les données partielles disponibles pour 2013.

Exprimée en jours de chiffre d'affaires, la trésorerie des PME a augmenté régulièrement pendant les années 2000, passant de 40 jours en 2001 à 61 jours en 2010. Elle recule depuis et s'établit à 58 jours en 2013.

ENCADRÉ 3

Le tableau de flux des PME

La dégradation des marges affecte la capacité des PME à générer de la liquidité, ce qui n'est que partiellement compensé par la modération des besoins en fonds de roulement d'exploitation. Le flux de trésorerie d'exploitation s'établit en 2013, comme en 2012, à 6,1 % du chiffre d'affaires des PME.

Dans ces conditions, ce sont essentiellement le recul des dividendes, qui passent de 2,4 % du chiffre d'affaires en 2012 à 2,0 % en 2013, et la variation du financement par capital, qui passe de 0,6 % à 1,0 % du chiffre d'affaires, qui expliquent l'amélioration de la variation de trésorerie à l'actif en 2013.

Flux des PME

(pour 100 euros de chiffre d'affaires)

	2010	2011	2012	2013
(+) Excédent brut d'exploitation	6,7	6,6	6,3	6,1
(-) Variation BFRE	0,1	0,3	0,2	0,0
(=) Flux de trésorerie d'exploitation	6,6	6,3	6,1	6,1
(+) Autres opérations hors exploitation	2,3	2,2	2,2	2,0
(-) Charges d'intérêt	1,2	1,2	1,2	1,0
(-) Participation	0,1	0,1	0,1	0,1
(-) Paiement de dividendes	2,2	2,4	2,4	2,0
(-) Impôt sur les sociétés	1,2	1,2	1,1	1,0
(-) Variation BFRHE	- 0,2	0,1	0,2	0,4
(=) Flux de trésorerie global	4,4	3,5	3,3	3,6
(-) Variation des immobilisations d'exploitation	2,2	2,6	2,3	1,9
(-) Variation des autres immobilisations	0,7	0,7	0,7	1,1
(+) Résultat exceptionnel sur opérations en capital	0,5	0,5	0,4	0,3
(-) Diminution des amortissements	1,9	1,5	1,5	1,2
(+) Variation du financement par capital	0,7	0,6	0,6	1,0
(+) Variation de l'endettement stable	0,4	0,7	0,5	0,0
(+) dont emprunts bancaires	0,1	0,1	- 0,1	- 0,1
(+) Variation de la trésorerie de passif	0,0	0,2	0,1	0,1
(=) Variation de la trésorerie à l'actif	1,2	0,7	0,4	0,8
Variation trésorerie nette	1,2	0,5	0,3	0,7
Variation du FRNG	1,1	0,9	0,7	1,0
Variation du BFR	- 0,1	0,4	0,4	0,4

Champ : PME non financières au sens de la LME dont les bilans sont disponibles deux années consécutives.

Source : Banque de France – base FIBEN (juillet 2014).

Bibliographie

Banque de France (2013)

« Les entreprises moyennes cotées en bourse : de bonnes performances en 2011 mais moins favorables en 2012 », *Bulletin de la Banque de France*, n° 193, 3^e trimestre 2013

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

Banque de France (2013)

« Les délais de paiement en 2012 : le mouvement de réduction du crédit interentreprises s'interrompt », *Bulletin de la Banque de France*, n° 194, 4^e trimestre 2013

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

Banque de France (2013)

« Les entreprises en France en 2012 : dégradation des performances mais consolidation des équilibres financiers », *Bulletin de la Banque de France*, n° 194, 4^e trimestre 2013,

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

Banque de France (2013)

« La situation financière des entreprises : une mise en perspective », Synthèse du colloque organisé par la Banque de France le 23 septembre 2013, *Bulletin de la Banque de France*, n° 194, 4^e trimestre 2013

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

Banque de France (2014)

« Le comportement des entreprises durant la crise : quelles leçons peut-on tirer des données microéconomiques ? » Synthèse de la conférence organisée par la Banque de France les 28 et 29 novembre 2013, *Bulletin de la Banque de France*, n° 195, 1^{er} trimestre 2014

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

Banque de France (2014)

« Le financement des PME en France », *stat info* <https://www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/stats-info/detail/financement-des-pme-en-france.html>

Banque de France (2014)

« Crédit aux entreprises », *stat info* <https://www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/stats-info/detail/credit-aux-entreprises-encours.html>

Insee (2014)

« Les comptes de la Nation en 2013 : Le PIB croît légèrement, le pouvoir d'achat se stabilise » *Insee Première*, n° 1499, mai 2014

http://www.insee.fr/fr/themes/document.asp?reg_id=0&ref_id=ip1499

Annexe I

Les données FIBEN

La base des comptes sociaux

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

Champ retenu pour l'analyse des comptes sociaux

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

Les principaux ratios utilisés

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

Les liens financiers

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

La Centrale des risques

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

Annexe 2

La définition des PME dans FIBEN

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

Le décret d'application de la LME de décembre 2008 définit la notion statistique d'entreprise¹. Il précise, dans la continuité des définitions de la Commission européenne, les catégories de tailles d'entreprises et les critères permettant de les déterminer. Ces derniers sont au nombre de quatre : les effectifs, le chiffre d'affaires (CA), le total de bilan des unités légales et les liens financiers les reliant. Les trois premiers critères sont appréciés pour chaque entreprise, entendue comme la plus petite combinaison d'unités légales constituant une unité organisationnelle de production de biens et de services, jouissant d'une certaine autonomie de décision (définie à partir des liens financiers). Sont pris en compte les liens financiers représentant une détention d'au moins 50 % du capital d'une unité légale.

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

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

Les doubles comptes ne sont pas neutralisés dans cette analyse. L'agrégation des comptes individuels d'unités légales induit en effet l'enregistrement de doubles comptes qui devraient être normalement retraités au niveau de chaque entreprise. Pour pouvoir être réalisé correctement, ce retraitement nécessiterait de disposer de tous les bilans de l'exercice 2012, ce qui n'est pas encore le cas au moment où l'étude PME est réalisée². Ces doubles comptes se rapportent notamment aux capitaux propres, à l'endettement financier et aux revenus ou charges financières intragroupe. Leur poids est néanmoins relativement limité dans le cas des PME, en raison du nombre limité d'unités légales constituant, en moyenne, l'entreprise.

¹ http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do;jsessionid=AE22AD6AA9827C20CEBCA70F67427237.tpjjo01v_3!cidTexte=JORFTEXT000019961059&categorieLien=id

² Le lecteur pourra se reporter à l'étude annuelle réalisée en fin d'année pour l'ensemble des entreprises.

Annexe 3

L'échantillon des PME en 2013

Poids économique des PME en 2013 sur la base des données disponibles début août 2014

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

	Nombre d'entreprises	Nombre d'unités légales ^{a)}	Effectifs permanents	Chiffre d'affaires	Valeur ajoutée	Endettement financier	Endettement bancaire	Capitaux propres
Ensemble	142 050	245 444	2 990	684	202	175	113	237
PME mono-unité légale	94 473	94 473	1 316	279	85	61	48	72
PME multi-unités légales	41 879	135 389	1 459	328	97	88	55	142
PME étrangères	5 698	15 582	215	76	20	26	10	24
Principaux secteurs dont :								
Industrie manufacturière	22 737	43 184	664	127	43	27	16	55
Construction	24 142	38 386	473	79	30	13	8	24
Commerce	55 205	87 084	835	325	55	43	28	71
Transports et entreposage	6 002	9 637	179	27	11	8	6	8
Soutien aux entreprises	13 352	25 697	352	50	24	15	9	24

Répartition

(en %)

PME mono-unité légale	67	38	44	41	42	35	42	30
PME multi-unités légales	29	55	49	48	48	50	49	60
PME étrangères	4	6	7	11	10	15	9	10
Principaux secteurs dont :								
Industrie manufacturière	16	18	22	19	22	15	14	23
Construction	17	16	16	12	15	7	7	10
Commerce	39	35	28	48	27	24	24	30
Transports et entreposage	4	4	6	4	5	4	5	3
Soutien aux entreprises	9	10	12	7	12	9	8	10

Valeur moyenne par catégorie de PME

(en nombre et milliers d'euros)

Taille moyenne de chaque catégorie de PME								
	Nombre d'entreprises	Nombre d'unités légales ^{a)}	Effectifs permanents	Chiffre d'affaires	Valeur ajoutée	Endettement financier	Endettement bancaire	Capitaux propres
Ensemble	142 050	1,7	21	4 812	1 424	1 235	795	1 670
PME mono-unité légale	94 473	1,0	14	2 954	904	649	506	761
PME multi-unités légales	41 879	3,2	35	7 836	2 315	2 110	1 317	3 379
PME étrangères	5 698	2,7	38	13 392	3 491	4 505	1 736	4 186

Champ : PME non financières définies au sens LME.

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

Source : Banque de France – base FIBEN (juillet 2014).

Annexe 4

Le compte de résultat

Le compte de résultat		
<i>(en % du chiffre d'affaires)</i>		
	PME	
	2012	2013
Opérations d'exploitation		
Chiffre d'affaires	100,0	100,0
(+) Production stockée	0,1	0,0
(+) Production immobilisée	0,3	0,3
Production et vente de marchandises	100,4	100,3
(-) Coût d'achat des marchandises vendues	36,3	36,7
(-) Coût des matières consommées	12,9	12,7
(-) Achats et charges externes (hors crédit-bail et personnel extérieur)	21,7	21,7
Valeur ajoutée	29,5	29,2
(+) Subventions d'exploitation	0,2	0,2
(-) Salaires, traitements et charges sociales	20,4	20,3
(-) Charges de personnel extérieur	1,2	1,2
(-) Impôts, taxes et versements assimilés	1,4	1,5
(+) Autres produits et charges d'exploitation	- 0,4	- 0,4
Excédent brut d'exploitation	6,3	6,1
Excédent net d'exploitation	4,1	3,9
Formation des résultats globaux		
Excédent brut d'exploitation	6,3	6,1
(+) Autres opérations hors exploitation ^{a)}	2,2	2,0
Excédent brut global ^{a)}	8,4	8,2
(-) Intérêts et charges assimilées ^{a)}	1,0	1,0
(-) Participation des salariés	0,1	0,1
(-) Impôt sur les bénéfices	1,1	1,0
Capacité d'autofinancement ^{a)}	6,1	6,0
(-) Dotations nettes aux amortissements et provisions	3,2	3,0
Capacité nette d'autofinancement ^{a)}	3,0	3,0
Résultat net comptable ^{a)}	3,3	3,3

Champ : PME non financières définies au sens de la LME.
a) Les doubles comptes ne sont pas retraités à ce stade.
Source : Direction des entreprises – Base FIBEN, juillet 2014.

Annexe 5

Le bilan fonctionnel

Le bilan fonctionnel		
<i>(en % du total de bilan)</i>		
	ACTIF-EMPLOIS	
	PME	
	2012	2013
Immobilisations incorporelles	8,7	8,7
Immobilisations corporelles	41,3	41,2
Biens financés par crédit-bail	3,2	3,0
Autres actifs immobilisés ^{a)}	18,1	18,5
Immobilisations ^{a)}	71,4	71,4
Stocks	13,3	13,3
Crédit interentreprises	3,4	3,0
Autres créances et dettes d'exploitation	- 6,1	- 6,3
Besoin en fonds de roulement d'exploitation	10,5	10,0
Besoin en fonds de roulement hors exploitation	- 0,5	0,0
Disponibilités	9,4	9,6
Valeurs mobilières de placement	5,2	4,9
Part à moins d'un an des créances sur le groupe et les associés ^{a)}	3,9	4,1
Trésorerie à l'actif ^{a)}	18,6	18,6
PASSIF-RESSOURCES		
Capitaux propres ^{a)}	40,5	41,3
Amortissements et provisions	28,4	28,9
Obligations et assimilées	0,6	0,7
Emprunts bancaires	15,6	14,7
Crédit bail	2,5	2,4
Autres dettes ^{a)}	9,7	9,3
Endettement stable ^{a)}	28,4	27,0
Concours bancaires courants	2,2	2,3
Part à moins d'un an des dettes vis à vis du groupe et des associés ^{a)}	0,5	0,5
Trésorerie de passif ^{a)}	2,7	2,7

Champ : PME non financières définies au sens de la LME.
a) Les doubles comptes ne sont pas retraités à ce stade.
Source : Banque de France – base FIBEN (juillet 2014).

L'accroissement de la dette étudiante aux États-Unis, source de fragilité économique ?

Céline MISTRETTA-BELNA

Direction des Études et des Relations internationales et européennes

Service des Études macroéconomiques et des Synthèses internationales

Depuis 2008 et la faillite de Lehman Brothers, l'augmentation de l'encours des prêts étudiants aux États-Unis et son accélération tranchent singulièrement avec l'évolution de toutes les autres formes de dette contractée par les Américains. Les changements de législation ont facilité le recours à ce type de crédits. De son côté, le gouvernement a développé de manière notable le volume des prêts fédéraux. Ces mesures ont été prises eu égard aux difficultés que connaissent les ménages pour faire face à une hausse des frais de scolarité alors que dans le même temps leur revenu disponible progressait peu, voire baissait (en 2009), notamment en raison d'effets de richesse négatifs et de la diminution des bourses d'études.

La hausse de la dette contractée du fait des prêts étudiants pèse sur la situation financière des emprunteurs et sur leur capacité d'endettement, elle peut avoir des conséquences négatives sur la consommation et le financement du logement et retarder l'installation et la formation des nouveaux ménages. En outre, compte tenu de l'apparition d'un risque de défaut, l'accès de la population endettée à d'autres types de crédit devient difficile et le risque d'exclusion économique et financière d'une partie d'une classe d'âge ne peut être écarté.

Toutefois, même si les défauts sont en forte progression, la dette étudiante ne constitue pas un risque du même ordre que les prêts subprime : elle est peu titrisée, son remboursement est en majorité garanti par le gouvernement fédéral et le risque épargne largement le système bancaire. En revanche, elle pèse potentiellement sur les finances publiques.

Mots-clés : États-Unis, dette étudiante, titrisation, marché immobilier

Codes JEL : E21, E31, H52, I22

NB : L'auteur remercie Jean-Charles Bricongne, Bruno Cabrillac, Laurent Ferrara et Sophie Haincourt pour leurs commentaires très utiles, ainsi que Clément Marsilli, Catherine Martin et Muriel Métais pour leur aide. Le contenu du présent article n'engage que son auteur.

Aux États-Unis, les camps démocrate et républicain se sont affrontés récemment et à intervalles réguliers sur la question de la dette étudiante. Entre 2008 et 2012, la dette moyenne étudiante a en effet augmenté de 6 % par an, et s'élève aujourd'hui à 29 400 dollars par étudiant ayant contracté un prêt. En 2014, environ 40 millions d'Américains ont un prêt étudiant.

Face à une hausse des défauts, le Président Obama a décidé en juin 2014 par décret l'extension d'un programme d'aide au remboursement des prêts étudiants, le programme *pay as you earn* qui permet aux jeunes diplômés de plafonner à 10 % de leur revenu mensuel leurs remboursements sur leurs prêts étudiants fédéraux. Les Républicains ont critiqué la démarche, arguant que le problème principal sous-jacent à la dette étudiante était l'absence de perspectives professionnelles pour les jeunes diplômés qui peinent à trouver un premier emploi et à rentabiliser leurs frais de scolarité par un salaire plus élevé.

Pourtant aucun des deux camps n'a jamais proposé de réduction des frais de scolarité. Or, c'est une des raisons principales expliquant la hausse de l'encours de la dette étudiante, une hausse telle – depuis 2008 notamment – qu'elle pourrait faire craindre l'apparition d'un excès de dette finançant une bulle sur les frais de scolarité, similaire à l'évolution observée sur le marché immobilier dans les années deux mille.

Parallèlement à cette hausse des frais de scolarité, les titulaires d'un *Bachelor*¹ ont vu leur taux de chômage doubler au cours de la Grande Récession (s'établissant à 2,5 % en juillet 2008, il atteint son pic en novembre 2010, à 5 %). Même si leur taux de chômage a baissé (à 3,1 % en juillet 2014), ces diplômés du supérieur se retrouvent avec des emplois moins bien rémunérés qu'avant la récession, ce qui entraîne une hausse des défauts sur les prêts étudiants.

En 2013, 41 % de la population âgée de plus de 25 ans étaient titulaires d'un diplôme universitaire (ou équivalent) et la demande pour l'éducation supérieure devrait rester élevée ces prochaines années – le *Bureau of Labor Statistics* (BLS) prévoit environ 260 000 étudiants supplémentaires en moyenne chaque année sur les dix prochaines années – alors que les frais de scolarité devraient continuer à progresser

face à une moindre prise en charge publique du financement des universités.

À l'instar des politiques, la presse n'hésite pas à dramatiser le débat et à parler de « bombe à retardement »² et certains économistes à comparer les prêts étudiants avec les prêts *subprime* qui ont précipité les États-Unis dans la dernière crise financière.

Il nous semble toutefois que cette comparaison avec la crise des *subprime* doit être nuancée. En particulier, le faible encours des prêts étudiants titrisés ainsi que la garantie du gouvernement sur les prêts fédéraux, qui est la catégorie de prêts étudiants la plus importante, en font un risque marginal pour la stabilité du secteur financier. Toutefois, nous observons que la montée de l'endettement au titre des prêts étudiants a des répercussions directes sur l'économie américaine, à court terme sur la consommation et l'investissement de la population endettée. À plus long terme, l'impact négatif que la hausse de l'endettement étudiant pourrait avoir sur la demande et le niveau d'éducation supérieure pourrait peser sur le potentiel de l'économie américaine. Enfin, il y a un risque pour les finances publiques, 85 % des emprunts étudiants étant garantis par le gouvernement fédéral, ce qui représente un encours d'environ 950 milliards de dollars³.

I | L'accroissement de la dette étudiante

I | La dette étudiante est le seul poste d'endettement des ménages en hausse depuis la faillite de Lehman Brothers

Dans un premier temps, nous revenons sur les évolutions récentes de la dette étudiante. Selon les statistiques de la Banque fédérale de réserve de New York publiées en mai 2014, l'encours total des prêts aux étudiants aux États-Unis atteignait 1 110 milliards de dollars au premier trimestre 2014, soit une augmentation de 31 milliards par rapport au trimestre précédent et de 125 milliards en glissement annuel. Cela représente 6,6 % du produit intérieur brut (PIB) des États-Unis et 7,7 % du revenu disponible brut (RDB) des ménages américains.

1 Le diplôme américain du *Bachelor* est plus ou moins équivalent à un diplôme français de niveau bac+3, soit une licence, mais cela dépend de l'université américaine où a été préparé le diplôme.

2 Le Monde, 27 septembre 2012, « Les prêts étudiants, bombe à retardement de l'économie américaine ».

3 L'analyse est fondée sur des données économiques actualisées au 7 août 2014.

Tableau 1 Les différentes catégories de prêts étudiants

Type	Répartition ^{a)}	Emprunteur	Prêteur	Taux d'intérêt ^{b)}		Caractéristiques	Maturité
				fixe	variable		
Gouvernement fédéral							
Stafford direct subventionné	27,3 % des prêts fédéraux	Étudiant	US Department of Education (ministère fédéral de l'Éducation)	4,66 %		Prêts les plus courants	Maximum 10 ans ou 25 ans en fonction du plan de financement. Jusqu'à 30 ans dans le cas d'un prêt consolidé
Stafford direct non subventionné	24,8 % des prêts fédéraux	Étudiant Diplômé		4,66 %			
Direct PLUS	3,9 % des prêts fédéraux	Parent, étudiant ou diplômé		7,21 %			
Perkins	2,8 % des prêts fédéraux	Étudiant diplômé ou non	Universités	5,00 %		Taux exceptionnellement bas car prêts pour étudiants en difficulté	10 ans. Jusqu'à 30 ans dans le cas d'un prêt consolidé
Secteur privé							
Prêts privés	nc	Étudiants non éligibles aux prêts fédéraux, ou qui ne peuvent emprunter suffisamment en prêts fédéraux	Banques et autres institutions financières		Taux observés jusqu'à 15,7 %	Prêts non garantis par une agence gouvernementale	Au cas par cas
Federal Family Education Loan (FFEL)	nc			Taux fixe (à 8,5 %) entre le 1 ^{er} juillet 2006 et le 1 ^{er} juillet 2013	Taux variable entre le 1 ^{er} juillet 1998 et le 1 ^{er} juillet 2006	Prêts octroyés par le secteur privé et garantis par une agence financière (Sallie Mae, ...). Ne sont plus émis depuis le 1 ^{er} juillet 2010	

a) Il existe aussi des prêts Stafford « combinés » rassemblant les deux formes de prêts Stafford, et représentant 29,7 % des prêts fédéraux.

b) Prêts émis du 1^{er} juillet 2014 au 30 juin 2015.

nc : non communiqué.

Sources : US Department of Education, National Student Loan Data System, calculs Banque de France.

D'après la définition de la Fed de New York, la catégorie des prêts étudiants regroupe les prêts destinés à financer les dépenses liées à l'éducation et octroyés par les banques, les organismes de crédit et autres institutions financières ainsi que par les États fédérés et le gouvernement fédéral (cf. tableau 1). Lors de l'année fiscale 2012, environ 85 % des prêts étudiants étaient des prêts fédéraux, accordés et garantis par l'État fédéral, et à taux d'intérêt fixe. 15 % étaient des prêts octroyés par le secteur bancaire, non garantis (source : *Consumer Financial Protection Bureau*). Seuls ces derniers peuvent être titrisés.

Le flux annuel des prêts privés avait atteint un pic de 13,1 milliards en 2007-08, avant le *credit crunch*, puis chuté à 5,2 milliards en 2010-11 avant de remonter à 6,2 milliards en 2012-13. Ils progressent toutefois moins vite que les prêts fédéraux.

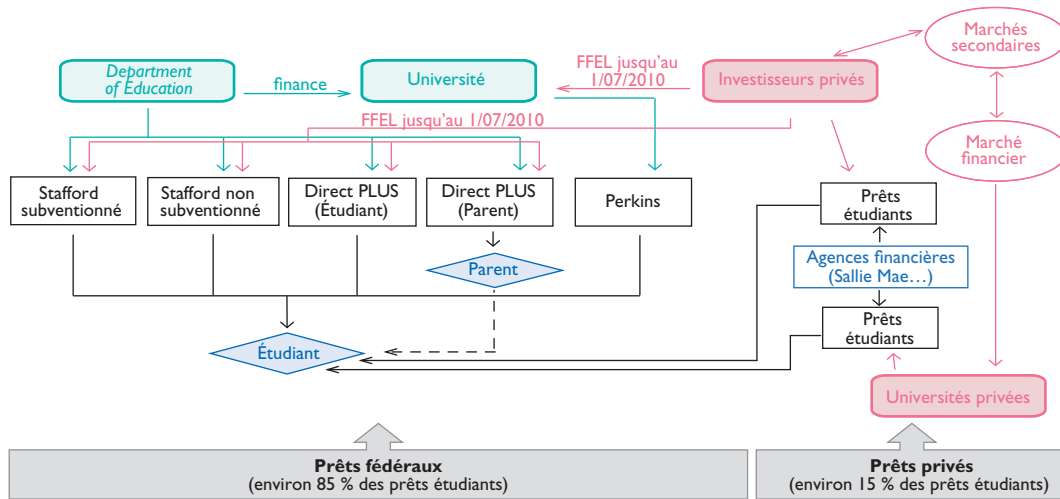
Selon la Fed de New York, la dette étudiante a augmenté de 870 milliards depuis le premier trimestre 2003

(début de collecte des données). C'est à partir de 2008 que l'augmentation de l'encours des prêts étudiants s'est accélérée (+ 500 milliards depuis la chute de Lehman Brothers au troisième trimestre 2008), alors que toutes les autres formes de dette contractée par les Américains chutaient dans le même temps de 1 526 milliards au total. Ce phénomène est en partie dû à deux décisions politiques, de nature législative : l'*Ensuring Continued Access to Student Loan Act* (ECASLA) en 2008 puis le *Student Aid and Fiscal Responsibility Act* (SAFRA) en 2010, qui ont à la fois facilité l'accès au crédit, assoupli les conditions de remboursement et accru leur plafond.

Le gouvernement fédéral a joué un rôle primordial en accroissant les prêts fédéraux (voir schéma ci-après).

En effet, les prêts fédéraux sont passés d'un encours de 710 milliards en 2006-2007 à 910 milliards en 2012-2013 (en dollars constants de 2011). Ayant un coût moindre que ceux offerts par le marché privé,

Le marché des prêts étudiants



Sources : Banque fédérale de réserve de Kansas City, Banque de France.

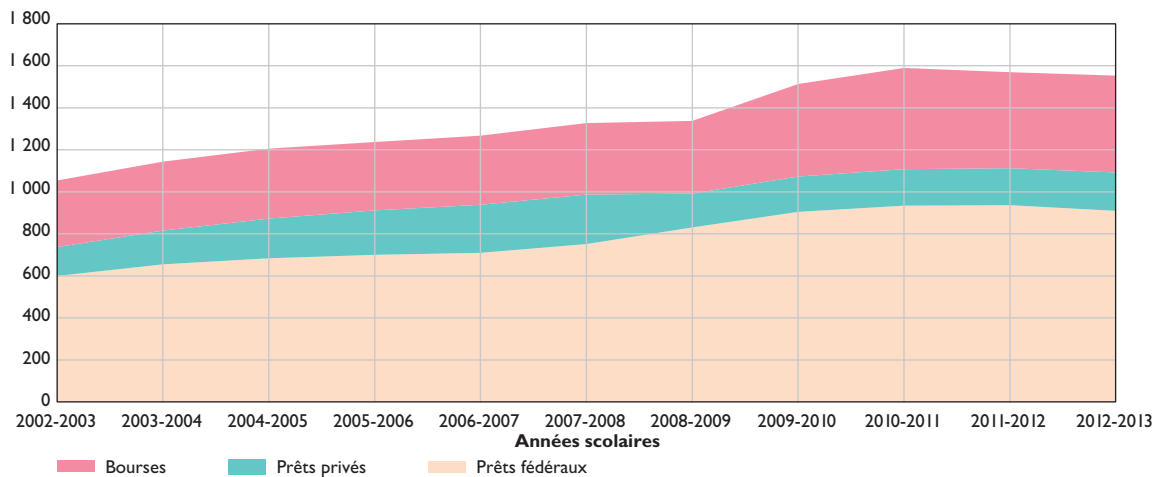
ils ont par conséquent évincé les banques du marché des prêts étudiants (cf. graphique 1). Ces prêts sont relativement faciles à obtenir car ils ne dépendent ni du revenu des parents (ou de l'étudiant), ni du revenu à venir de l'étudiant, ni de son historique en matière de crédit. Seuls les étudiants qui ont fait défaut sur leur dette ou qui ont été condamnés pour un délit lié à la drogue en sont exclus. L'envolée des prêts fédéraux à partir de 2008 explique en partie l'accélération de la hausse de l'encours total des prêts étudiants décrite plus haut. Les prêts privés, pour

leur part, sont passés d'un encours de 212 milliards en 2006-2007 à 183 milliards en 2012-2013.

Parallèlement, et notamment jusqu'à mi-2013, les autres formes d'endettement ont marqué le pas, en particulier les crédits immobiliers et la dette sur les cartes de crédit. En dépit de la poussée des prêts étudiants, un désendettement des ménages américains a eu lieu entre le point haut observé au troisième trimestre 2008 et le creux atteint au deuxième trimestre 2013 puisque le total de leur dette

Graphique 1 Prêts étudiants fédéraux et non fédéraux et bourses

(encours, en milliards de dollars 2011)

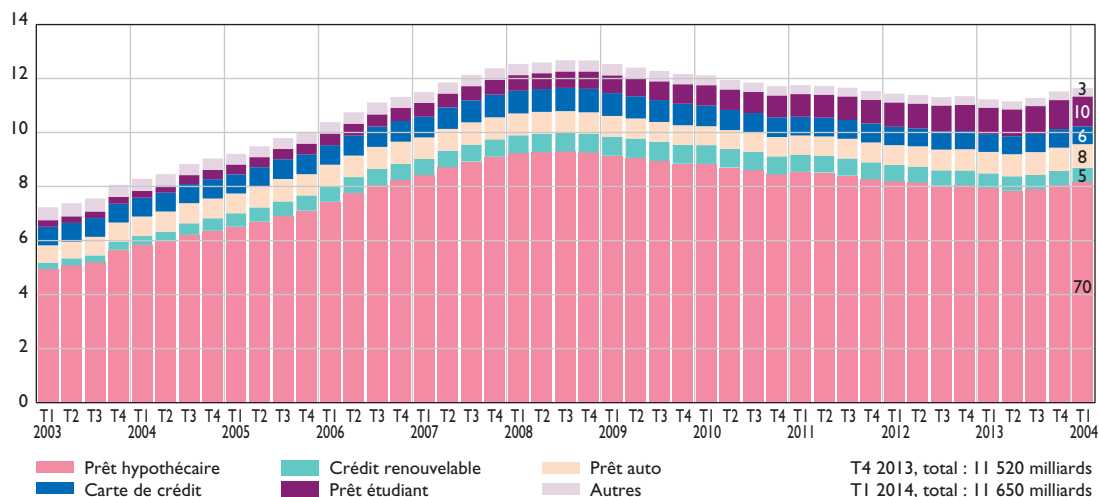


Source : The College Board.

Graphique 2 Encours et composition de la dette des ménages

(en milliers de milliards de dollars)

(composition en %)



Source : Banque fédérale de réserve de New York (FRBNY), Consumer Credit Panel/Equifax.

a reculé de 12 % entre ces deux dates. Si l'encours de la dette a progressé au premier trimestre 2014 pour la première fois depuis le troisième trimestre 2008, il reste encore inférieur de 8,1 % au point haut de 12 675 milliards atteint à cette époque (cf. graphique 2).

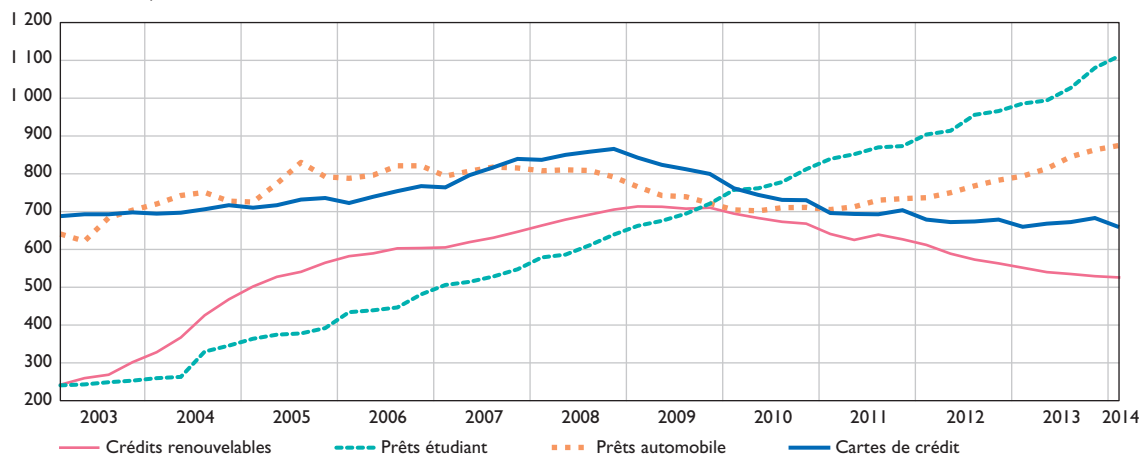
Au contraire, les prêts étudiants ont poursuivi leur hausse durant la Grande Récession. Selon la Fed de New York, les prêts étudiants sont ainsi devenus, à partir de 2010, le deuxième poste d'endettement des ménages américains, après

les prêts hypothécaires mais devant les emprunts contractés par carte de crédit et les prêts automobiles (cf graphique 3).

Aujourd'hui, le nombre de prêts étudiants fédéraux dans l'économie est d'environ 49 millions, contre 32,4 millions en 2007⁴. Toutefois, le poids des prêts étudiants dans la dette des ménages, qui a plus que doublé depuis 2008 pour atteindre actuellement 10 %, demeure très inférieur à celui des emprunts immobiliers (70 %).

Graphique 3 Encours des prêts non hypothécaires

(en milliards de dollars)



Source : FRBNY Consumer Credit Panel/Equifax.

4 Source : National Student Loan Data System (NSLDS).

I | 2 L'augmentation de la dette étudiante provient du contexte macroéconomique dégradé

Dans un deuxième temps, nous montrons que la hausse de l'endettement survient dans un contexte de faible progression du revenu disponible brut (RDB) des ménages et des bourses accordées, d'un taux de chômage élevé au regard des sorties de récession passées, et d'une hausse des frais de scolarité.

Le RDB des ménages a reculé en 2009 et progresse sur un rythme de croissance plus modéré que par le passé depuis la sortie de crise. Le recul du revenu disponible des ménages américains lors de la dernière récession provient essentiellement de la baisse des revenus d'activité, en lien avec la perte d'emploi ou le passage à temps partiel (cf. graphique 4).

Les facteurs cycliques liés à la Grande Récession ne semblent toutefois pas être les seuls à pouvoir expliquer cette dégradation du marché du travail américain et les pertes concomitantes des revenus d'activité, d'autant plus que le nombre d'emplois a désormais retrouvé en mai 2014 son niveau de janvier 2008. Une partie des pertes d'emploi serait en réalité expliquée par des facteurs structurels (comme l'inadéquation entre demande et offre de travail, les chocs sectoriels, la baisse structurelle

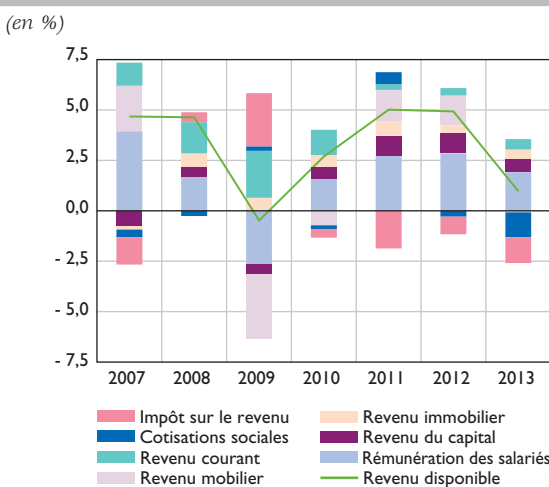
du taux de participation, la désindustrialisation et la concurrence internationale, etc.)⁵. La croissance plus modérée des revenus d'activité pourrait donc perdurer même en phase de reprise économique.

De plus, des effets de richesse négatifs – qui se sont néanmoins inversés depuis – ont très certainement joué un rôle auprès des familles qui se sont appauvries et ont par conséquent moins aidé leurs enfants dans le financement de leurs études. Case, Quigley et Shiller (2012) montrent que les baisses de prix immobiliers ont pour conséquence des baisses importantes dans les dépenses des ménages. On peut légitimement penser que les dépenses liées à l'éducation sont également touchées par ce phénomène.

Autre facteur important ayant tiré la dette étudiante à la hausse, les bourses accordées aux étudiants ont diminué à partir de 2010 (encours en baisse de 4,3 % entre 2010-2011 et 2012-2013, cf. graphique 1).

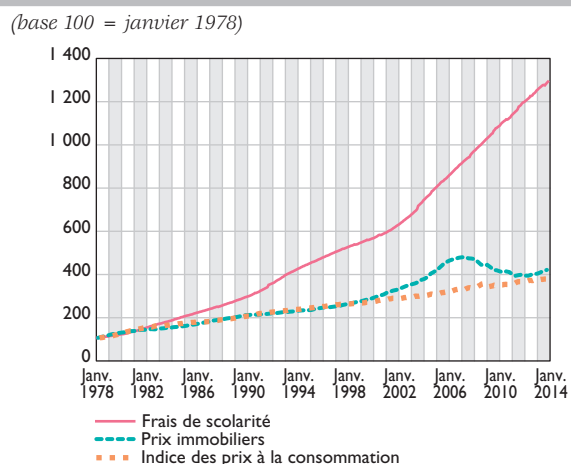
Enfin, l'augmentation des frais de scolarité a également participé à la hausse de la dette étudiante. Sa progression est nettement supérieure à celle de l'inflation mesurée par le glissement annuel de l'indice des prix à la consommation). Ainsi les frais de scolarité ont augmenté de 1225 % depuis 1978 ; en comparaison, le prix de l'immobilier n'a augmenté « que » de 320 % (cf. graphique 5).

Graphique 4 Croissance du revenu disponible brut des ménages
Contributions à la variation annuelle



Source : Bureau of Economic Analysis (BEA).

Graphique 5 Évolution des frais de scolarité, des prix immobiliers et des prix à la consommation aux États-Unis



Sources : Bureau of Labor Statistics (BLS), Federal Housing Finance Agency (FHFA).

5 M. Chinn, L. Ferrara et V. Mignon (2013) montrent ainsi que depuis la sortie de récession, l'emploi américain reste en moyenne inférieur de 1 % par rapport au niveau sous-jacent à la relation production-emploi de long terme.

Plusieurs éléments concourent à cette augmentation des frais de scolarité :

- Tout d'abord, la **demande pour l'éducation supérieure** est en hausse, aussi bien de manière structurelle (de plus en plus de jeunes vont dans le système scolaire supérieur) que de manière conjoncturelle (la hausse du chômage due à la crise a entraîné dans son sillage une augmentation du nombre d'étudiants, ces derniers ayant décalé leur entrée dans le marché du travail). En effet, les variations du taux de chômage et du nombre d'élèves dans l'éducation supérieure sont corrélées positivement (coefficient de corrélation de 0,68 pour la période 1963-2012), comme illustré sur le graphique 6.

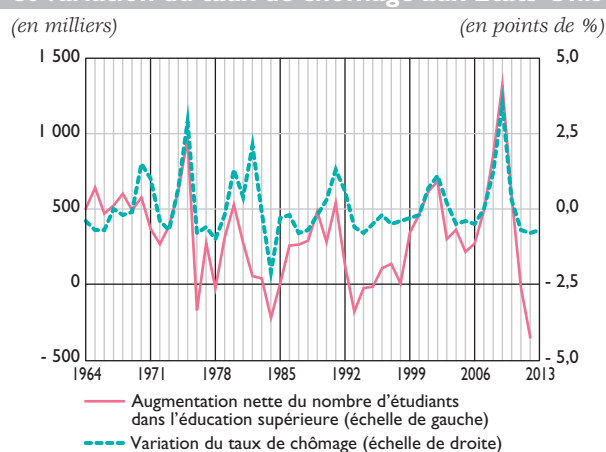
Un test de causalité au sens de Granger indique que la variation du taux de chômage induit l'augmentation du nombre d'étudiants dans le supérieur. Par conséquent, chaque récession voit augmenter le nombre d'étudiants dans le supérieur⁶.

En outre, A. Barr et S. Turner (2013) montrent que, lors de la dernière décennie, la réponse cyclique consistant

en une augmentation du nombre d'étudiants est sensiblement supérieure à celle observée en période de ralentissement économique lors des décennies précédentes.

- Ensuite, la **consolidation budgétaire** de la part des collectivités locales, qui sont en charge du financement de l'université, a également joué un rôle significatif dans l'augmentation des frais de scolarité. La récession de 2007-2009 a amputé de façon significative les recettes fiscales des États et collectivités locales⁷. Si les aides fédérales votées par le Congrès dans le cadre du plan de relance de 2009 (*American Recovery and Reinvestment Act*, ARRA) ont permis d'éviter une contraction des recettes totales en provenance des États et collectivités locales, elles se sont révélées insuffisantes pour équilibrer leur situation financière. Les États ont dû donc réduire certaines dépenses et comme l'éducation représente une part prédominante de leurs budgets, ce domaine n'a pas été épargné (la part du financement des collectivités dans les revenus des universités a en effet baissé, passant de 27 % en 2008-2009 à 18 % en 2011-2012). Les frais de scolarité ont donc augmenté pour venir suppléer les aides publiques en baisse dans le secteur.

Graphique 6 Augmentation du nombre d'étudiants dans l'éducation supérieure et variation du taux de chômage aux États-Unis



Source : BLS, US Department of Education.

- Parallèlement, les universités américaines ont compensé le recul de certains postes de revenus par une hausse des frais d'inscription. Ainsi, pour l'ensemble des établissements éducatifs (privés et publics), les revenus financiers (revenus du patrimoine mobilier des fondations) ont baissé de 85 % entre les années scolaires 2006-2007 et 2011-2012, leur poids dans le total des revenus passant de 15 à 2 % au cours de la période. À l'inverse, les droits d'inscription ont vu leur part progresser de 22 à 30 % du total des revenus des universités américaines, ces derniers progressant de 9 % sur la période (source : *US Department of Education*).

- Aujourd'hui, nombre d'universités, y compris les plus prestigieuses, émettent des réserves sur leur capacité future à se financer⁸ ; dès lors, le risque de faillite d'un certain nombre d'entre elles ne peut pas être écarté.

6 P-value de 0,0016. En revanche, le test n'accepte pas facilement l'hypothèse de causalité inverse.

7 Celles-ci se sont effondrées de 9 % en l'espace d'un an, entre le deuxième trimestre 2008 et le deuxième trimestre 2009, alors que, sur la même période, le PIB nominal se contractait de 3 % (source : BEA).

8 Cf. rapport financier pour l'année fiscale 2012 de l'université de Harvard, page 5 : « The need for change in higher education is clear given the emerging disconnect between ever-increasing aspirations and universities' ability to generate the new resources to finance them. » (Il existe clairement un besoin de réforme dans l'enseignement supérieur, lié à l'apparition d'un décalage entre les aspirations toujours plus grandes des universités et leur capacité à générer de nouvelles ressources pour les financer).

2| Les risques liés à la dette étudiante

2| I Dans quelle mesure la hausse de la dette étudiante présente-t-elle un risque pour l'économie américaine ?

Les prêts étudiants peuvent se révéler un handicap pour leurs bénéficiaires, ce qui n'est pas sans conséquence sur l'économie américaine.

Un impact négatif direct sur la consommation et l'investissement pour un logement

La conséquence macroéconomique la plus immédiate est l'impact négatif sur la consommation des ménages, qui représente 70 % du PIB américain. Si on considère la croissance des dépenses de consommation selon le niveau d'éducation ⁹, il est frappant de constater que les titulaires d'un *Bachelor* ont vu leurs dépenses annuelles diminuer de 3,9 % entre 2007 et 2012, alors même que pour toutes les catégories confondues, les dépenses de consommation augmentaient de 3,6 % sur la même période.

À court terme, le marché automobile est également impacté. Dans un article de 2013, Brown *et alii* montrent que depuis 2012, les jeunes âgés de 22 à 25 ans n'ayant pas de prêt étudiant sont plus nombreux à pouvoir accéder à un prêt automobile que ceux ayant contracté un prêt étudiant.

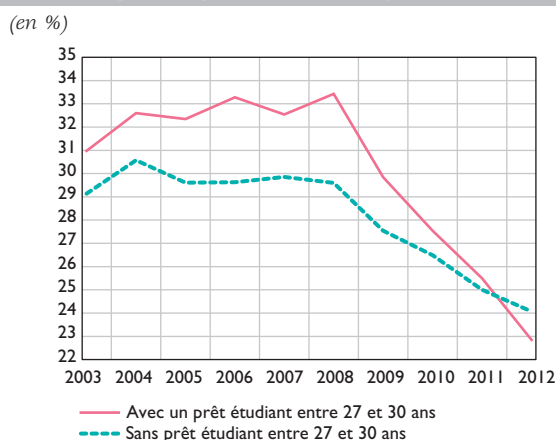
En ce qui concerne le marché immobilier, parmi les personnes rencontrant des difficultés dans la constitution d'un apport pour l'achat d'un logement (ce qui représente 12 % des sondés par la *National Association of Realtors* – NAR), la majorité cite leur prêt étudiant comme étant l'obstacle majeur. Cette proportion s'élève même à 54 % parmi les primo-accédants ayant des difficultés à se constituer un apport. Cela retarde le premier achat immobilier : selon la NAR ¹⁰, les primo-accédants représentaient 26 % des acheteurs immobiliers en janvier 2014, contre 30 % un an plus tôt. Il s'agit de la proportion la plus faible depuis octobre 2008. La NAR évalue à près de 40 % la part normale de primo-accédants.

En conséquence, deux phénomènes s'observent depuis le début de la crise : (i) la proportion des 27-30 ans ayant un prêt immobilier a chuté ; (ii) depuis 2011, les 27-30 ans endettés avec un prêt étudiant sont moins nombreux à avoir recouru à un prêt immobilier que ceux n'ayant pas contracté de prêt étudiant (cf. graphique 7).

Autre conséquence économique liée à la dette étudiante, la formation de nouveaux ménages américains a baissé depuis la Grande Récession. En effet, au plus fort du boom immobilier, entre 2002 et 2006, 1,4 million de ménages supplémentaires se formaient chaque année aux États-Unis. Ce chiffre est tombé à environ 450 000 lors de la Grande Récession. Selon Rohit Chopra, le médiateur depuis 2011 pour les prêts étudiants au sein du CFPB (une fonction créée par la loi Dodd-Frank), les trois quarts de la chute dans la formation des nouveaux ménages seraient directement corrélés à la dette étudiante. Depuis la reprise, les nouveaux ménages sont environ 615 000 par année à se former mais ce chiffre ne progresse pas, restant bloqué à moins de la moitié du niveau atteint lors du pic immobilier.

À moyen terme, l'augmentation de la dette étudiante retarde donc la formation de nouveaux ménages : 5,8 millions de jeunes âgés de 25 à 34 ans vivaient chez leurs parents en 2013, ce qui représente une augmentation de 45 % par rapport aux 4 millions des 25-34 ans vivant chez leurs parents en 2004 ¹¹.

Graphique 7 Part des Américains ayant un prêt hypothécaire à l'âge de 30 ans



⁹ Source : Consumer Expenditure Survey, Bureau of Labor Statistics (BLS).

¹⁰ National Association of Realtors (<http://www.realtor.org/>).

¹¹ Source : US Census Bureau, Families and Living Arrangements, Table AD-1, Young Adults Living at Home: 1960 to Present (2013).

Outre le poids de la dette étudiante qui empêche de dégager des capacités financières pour un nouveau prêt, l'historique de crédit a également des conséquences macroéconomiques : en cas de défaut sur un prêt étudiant, l'accès à d'autres types de crédit devient difficile voire impossible. L'évolution des prêts étudiants signale ainsi un risque social d'exclusion, avec en ligne de mire les difficultés futures d'accès au crédit d'une partie de la population.

Le risque d'exclusion économique d'une partie d'une classe d'âge de diplômés ne peut être écarté

D'après le rapport de décembre 2013 de l'*Institute for College Access and Success* (TICAS)¹², 7 diplômés de 2012 sur 10 avaient un prêt étudiant, ce dernier s'élevant en moyenne à 29 400 dollars¹³ pour chaque diplômé endetté. L'institut précise que, de 2008 à 2012, la dette moyenne étudiante a augmenté de 6 % par an. Pour les années antérieures, les données de J. Rothstein et C. Rouse (2011) indiquent une dette moyenne par étudiant de 13 275 dollars en 2004 et de 8 462 dollars en 1993¹⁴.

Il s'agit d'un poids que certains subissent toute leur vie. En effet, la faillite personnelle n'existe pas pour la dette étudiante et si le gouvernement n'est pas remboursé, il peut saisir les salaires, les allocations, les crédits d'impôts, voire les retraites. De fait, au-delà des jeunes diplômés, un nombre croissant de personnes de plus de 60 ans sont encore endettées par des prêts étudiants contractés bien des années plus tôt. Selon la Fed de New York, les Américains de plus de 60 ans étaient endettés au quatrième trimestre 2012 à hauteur de 43 milliards de dollars au titre de prêts contractés durant leurs études, tous prêts confondus, sachant que les prêts privés sont dans l'ensemble supportés plus longtemps. Cela représente 4,4 % de l'encours total des prêts étudiants.

Une autre conséquence à long terme est que les jeunes actifs ayant contracté un prêt étudiant ont des difficultés pour se constituer une épargne additionnelle en vue de leur retraite.

2|2 Le risque financier reste toutefois limité malgré la hausse des défauts sur les prêts étudiants

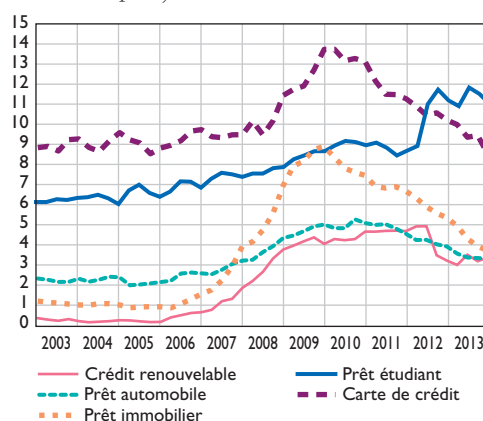
Les défauts ont plus que doublé depuis 2008

Selon la Fed de New York, 28,2 % des prêts étudiants américains avaient un retard de paiement de plus de 30 jours (*delinquent*) au premier trimestre 2014. Concernant les arriérés de paiement de plus de 90 jours (*seriously delinquent*), alors même qu'ils diminuent pour les autres formes de prêts, leur encours est en forte progression depuis 2008 pour les prêts étudiants (cf. graphique 8), passant de 11,19 milliards de dollars au premier trimestre 2008 à 24,36 milliards de dollars fin 2012 (soit une hausse de 117,6 % sur la période).

La proportion d'emprunteurs étudiants ayant un défaut de paiement de plus de 90 jours avait déjà progressé de près de 2 points entre 2007 (6,8 %) et 2009 (8,7 %). Depuis la fin de la récession en 2009, elle n'a cessé d'augmenter (+ 2,9 points entre 2010 et 2013) et s'élève à 11,0 % au premier trimestre 2014.

Graphique 8 Défauts de paiement à plus de 90 jours

(en % du total des prêts)



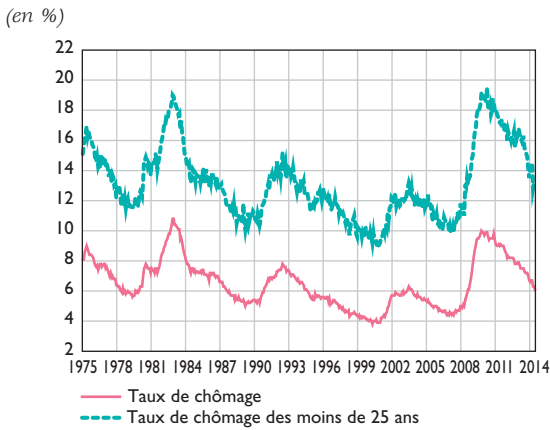
Source : FRBNY Consumer Credit Panel/Equifax.

12 Le TICAS est une organisation à but non lucratif qui produit recherches et analyses afin de rendre l'éducation supérieure plus accessible aux États-Unis.

13 En dollars courants non ajustés de l'inflation.

14 En dollars constants 2005.

Graphique 9 Taux de chômage des jeunes aux États-Unis



Source : BLS.

Cette hausse des retards de paiement et des défauts est principalement due à la situation sur le marché de l'emploi : le taux de chômage chez les jeunes aux États-Unis – 13,6 % pour les 16-24 ans en juillet 2014 – a considérablement augmenté durant la crise (cf. graphique 9). Bien qu'en diminution constante depuis son pic d'avril 2010 (il atteignait alors 19,5 %), le taux de chômage des moins de 25 ans est toujours de 2 points supérieur à son niveau d'avant-crise.

Non seulement les étudiants peinent à trouver un emploi, mais les salaires des jeunes diplômés sont également revus à la baisse. Lisa B. Kahn (2010) montre qu'être diplômé pendant une période économique difficile a des effets négatifs sur le salaire pendant une longue période. À partir du *National Longitudinal Survey of Youth (NLSY79)*, elle examine les travailleurs qui ont été diplômés avant, pendant et après la récession du début des années quatre-vingt. Elle estime ainsi qu'un point de hausse du chômage entraîne une baisse de 6 à 7 % des salaires à l'entrée du marché du travail, et de 2,5 % après 15 ans.

Sur une période plus récente, on peut, à partir des données du *Census Bureau* issues de la *Current Population Survey*, calculer la baisse en 10 ans du revenu moyen des jeunes (cf. tableau 2).

En particulier, sur la période 2007-2012, la *Current Population Survey* permet de calculer que les titulaires d'un *Bachelor* ou plus ont vu leur revenu moyen baisser de 7 %.

Abel, Deitz et Su (2014) expliquent ce phénomène par le fait qu'avec la dernière récession, un nombre croissant

Tableau 2 Évolution du revenu moyen des jeunes 2002-2012

(en %)

	18-24 ans	25-34 ans
Hommes	- 5,8	- 5,9
Femmes	- 3,7	- 2,4

Source : Census Bureau.

de jeunes diplômés ont accepté des emplois peu rémunérateurs ne correspondant pas à leur qualification.

Le recul des salaires des diplômés du supérieur est toutefois moins important que celui des non-diplômés (cf encadré 1).

De leur côté, M. Daly and L. Bengali (2014) calculent que le diplômé moyen du supérieur aura gagné, au moment d'arriver à la retraite, 800 000 dollars de plus que le diplômé moyen du secondaire. Cela représente environ cinq années d'un salaire annuel moyen.

Le fait que des jeunes diplômés occupent des emplois ne correspondant pas à leur qualification empêche de tirer le meilleur parti des investissements en capital humain, ce qui pourrait peser sur les performances futures de l'économie américaine, dont le potentiel de croissance est sorti affaibli de la Grande Récession. En effet, selon l'OCDE, la croissance potentielle serait passée de 2,9 % avant la crise à 1,9 % depuis.

ENCADRÉ 1

L'éducation supérieure demeure-t-elle un investissement rentable aux États-Unis ?

La hausse continue des coûts de l'éducation parallèlement à la baisse du revenu moyen des jeunes diplômés tend à remettre en cause l'intérêt d'investir dans des études supérieures aux États-Unis. En s'appuyant sur une analyse des bénéfices de l'éducation supérieure en termes de salaire depuis les années soixante-dix, J. Abel et R. Deitz (2014) montrent toutefois que pour les diplômés de premier cycle, la rentabilité reste forte. Leurs calculs aboutissent ainsi à un taux de rendement interne d'environ 15 % lors de la dernière décennie. Les auteurs expliquent ce phénomène par la baisse encore plus importante qui touche les salaires des non-diplômés du supérieur, réduisant ainsi le coût d'opportunité à prolonger ses études au-delà du lycée et renforçant le retour sur investissement du diplôme de l'enseignement supérieur.

La dette étudiante reste cependant peu titrisée et est en majorité garantie par le gouvernement fédéral

Les craintes quant à l'apparition d'une nouvelle crise liée à l'endettement croissant des étudiants se multiplient aux États-Unis, et la presse n'hésite pas à comparer le phénomène à la crise des *subprime* qui a éclaté en 2007¹⁵. Certains économistes défendent également cette thèse¹⁶. Il est vrai qu'en matière de prêts étudiants, deux mécanismes créent de l'aléa moral pour les banques : d'une part, la garantie du gouvernement sur la majorité des prêts étudiants, d'autre part, la titrisation de la dette.

Toutefois, l'encours des *subprime* avant l'explosion de la bulle immobilière était plus élevé, de l'ordre de **1 300 milliards de dollars en 2007** (source *Flow of Funds*), soit 12,2 % de l'encours de la dette hypothécaire résidentielle en 2007 (cette dernière étant alors de 10 600 milliards de dollars). Selon la SIFMA (*Securities Industry and Financial Markets Association*), seulement 17,8 % de l'encours de la dette étudiante sont titrisés au premier trimestre 2014 (contre 20,7 % fin 2012), ce qui représente **225 milliards de dollars**. La titrisation prend dans la plupart des cas la forme de SLABS (*Student Loans Asset-backed Securities*) qui sont des ABS (*asset-backed securities*) dont le collatéral est formé de prêts étudiants, émis soit par le FFELP (*Federal Family Education Loan Program*) jusqu'au 1^{er} juillet 2010 – date de fin du programme –, soit par une entité privée. Le principal émetteur est Sallie Mae, créée à l'origine sous la forme d'une GSE (*government-sponsored enterprise*) sur le modèle de Fannie Mae et Freddie Mac (cf. encadré 2). La taille du marché des SLABS est relativement réduite : 9,6 milliards de SLABS (auxquels s'ajoutent 3,75 milliards de dette non collatéralisée) ont été émis en 2013 par Sallie Mae. À titre de comparaison, au plus fort de la bulle immobilière, les MBS (*mortgage-backed securities*) que Fannie Mae, Freddie Mac et d'autres agences émettaient chaque année avant 2007 s'élevaient à environ mille milliards de dollars¹⁷. D'après la SIFMA, 26,1 % des SLABS ont une notation AAA¹⁸ et 55 % ont une notation AA. Seuls 5,6 % ont une notation allant de BB à DD. La perspective de Standard & Poors sur les SLABS est stable compte tenu du nombre de prêts ayant une garantie gouvernementale. En effet,

ENCADRÉ 2

Sallie Mae

SLM Corporation, à l'origine the Student Loan Marketing Association, plus connue sous le nom de Sallie Mae, a été créée en 1972 sous la forme d'une GSE puis a commencé à être privatisée en 1997, un processus terminé fin 2004 lorsque le Congrès a mis fin à sa charte fédérale et donc à ses liens avec le gouvernement.

Depuis 40 ans, Sallie Mae a aidé plus de 31 millions d'Américains à financer leurs études supérieures.

Son cœur de métier est d'émettre et de collecter des prêts aux étudiants et à leur famille afin de les aider à financer leur éducation. Depuis le 1^{er} juillet 2010, Sallie Mae n'émet plus que des Private Education Loans, c'est-à-dire des prêts qui ne sont ni fédéraux, ni assurés ou garantis par l'Etat fédéral (à l'origine elle émettait de tels prêts dans le cadre du FFELP).

en cas de défaut de l'étudiant qui a contracté un prêt fédéral, le gouvernement garantit au minimum 97 % du principal et intérêts, ce qui signifie que la perte maximale que peuvent subir les investisseurs est de 3 %. 85 % des prêts étudiants étant des prêts fédéraux, le risque de défaut sur la dette étudiante est principalement supporté par le gouvernement fédéral, épargnant largement le système bancaire. De plus, ces emprunts sont à majorité à taux fixe ; les emprunteurs ne sont donc pas vulnérables à une soudaine hausse des taux directeurs de la Fed.

Le poids de cette dette peut en revanche avoir un impact négatif sur les finances publiques en cas de défaut massif, le montant total de la garantie fédérale sur la dette étudiante avoisinant les 950 milliards de dollars, soit environ 8 % de la dette fédérale et 6 % du PIB

Par conséquent, les risques macroéconomiques de l'accroissement de la dette étudiante ne sont pas nuls : l'évolution des prêts étudiants risque d'engendrer de l'exclusion sociale et des difficultés futures d'accès au crédit d'une classe d'âge de diplômés. Le principal impact devrait ainsi être macroéconomique en pesant sur la consommation et l'investissement des ménages, auquel s'ajoute l'impact potentiel sur les finances publiques.

¹⁵ Voir par exemple : Financial Times, 16 octobre 2011, « US student debt impact likened to subprime crisis » ; Le Monde, 10 juillet 2012, « Prêts étudiants aux États-Unis : les nouveaux subprime ? » ; Fortune, 14 février 2013, « Student loans: Welcome to subprime university ».

¹⁶ Daily Ticker, 3 octobre 2013, « This is the next subprime crisis », Jim Rickards.

¹⁷ Source : SIFMA.

¹⁸ Notation la plus favorable accordée par Moody's, S&P ou Fitch Ratings.

Bibliographie

Abel Jaison (R.), Deitz (R.) et Su Yaqin (2014)

« Are recent college graduates finding food jobs? », Banque fédérale de réserve de New York, *Current issues in Economics and Finance*, vol. 20, n° 1.

Abel Jaison (R.) et Deitz (R.) (2014)

« Do the benefits of college still outweigh the costs? », Banque fédérale de réserve de New York, *Current issues in Economics and Finance*, vol. 20, n° 3.

Banque fédérale de réserve de New York

<http://www.newyorkfed.org/regional/householdcredit.html>

Banque fédérale de réserve de New York (2014)

Quarterly report on household debt and credit, mai.

Barr (A.) et Turner (S. E.) (2013)

« Expanding enrollments and contracting state budgets: the effect of the Great Recession on higher education », *The ANNALS of the American Academy of Political and Social Science*, 650(1), 168-193.

Bengali (L.) et Daly (M.) (2014)

« Is it Still Worth Going to College? », *Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter*, n° 2014-13, 5 mai.

Brown (M.), Caldwell (S.) et Sutherland (S.) (2014)

« Young student loan borrowers remained on the sidelines of the housing market in 2013 », Liberty Economics Blog post.

Brown (M.), Caldwell (S.) et Sutherland (S.) (2013)

« Young student loan borrowers retreat from housing and auto markets », Liberty Economics Blog post.

Case (K. E.), Quigley (J. M.) et Shiller (R. J.) (2012)

« Wealth effects revisited 1975-2012 », *Cowles Foundation Discussion Paper*, n° 1884.

Cecchetti (S.), Mohanty (M.S.) et Zampolli (F.) (2011)

« The real effects of debt », *BIS Working papers*, n° 352.

Census Bureau

« Current population survey ».

Chinn (M. D.), Ferrara (L.) et Mignon (V.) (2013)

« Post-recession US employment through the lens of a non-linear Okun's law », *NBER Working Paper*, n° 19047, à paraître dans *Journal of Macroeconomics*.

Consumer Financial Protection Bureau

En particulier :

« Annual report of the CFPB student loan ombudsman »
« Private student loans », juillet 2012.

Edmiston (K. D.) , Brooks (L.) et Shepelwich (S.) (2013)

« Student loans: overview and issues (Update) », Banque fédérale de réserve de Kansas City, *Research Working Papers*.

Fonds monétaire international (2012)

« Faire face à l'endettement des ménages », *Perspectives de l'économie mondiale* : « Une reprise en cours mais qui reste en danger », chap. 3, avril.

Kahn (L. B.) (2010)

« The long-term labor market consequences of graduating from college in a bad economy », *Labour Economics*.

Li (W.) (2012)

« The economics of student loan borrowing and repayment », *Federal Reserve Bank of Philadelphia Business Review*, deuxième trimestre.

Rothstein (J.) et Rouse (C. E.) (2011)

« Constrained after college: student loans and early-career occupational choices », *Journal of Public Economics* 95, 149-163.

Sallie Mae (2013)

Annual report.

TICAS (The Institute for College Access and Success) (2014)

« Student debt and the class of 2012 », report.

TICAS (2012)

« Private loans: facts and trends », juin.

Université de Harvard (2012)

Harvard's annual financial report for fiscal year 2012.

Les coûts du travail des services domestiques incorporés aux exportations présent-ils sur la compétitivité-coût ?

Vincent VICARD et Laura LE SAUX

Direction des Études microéconomiques et structurelles

Service d'études sur la compétitivité et les échanges extérieurs

La valeur ajoutée provenant des services domestiques représente une part importante des exportations manufacturières des pays riches, notamment en France (31,2 % en 2007, la valeur ajoutée étrangère incorporée représentant 30,8 %). Seuls quelques secteurs des services contribuent significativement aux exportations manufacturières. Surtout, leurs coûts unitaires du travail évoluent à un rythme similaire à celui du secteur manufacturier, contrairement à l'ensemble des services. La prise en compte des coûts des services incorporés aux exportations manufacturières ne change donc pas l'analyse de la dynamique de la compétitivité-coût française : les coûts unitaires du travail ont augmenté plus vite en France qu'en Allemagne, mais moins vite qu'en Espagne, dont les exportations ont progressé au même rythme que l'Allemagne. Les causes des pertes de parts de marché françaises à l'exportation ne sont donc pas à rechercher du côté d'une hypothétique dérive des coûts du travail qui serait spécifique aux services incorporés aux exportations manufacturières.

Mots clés : compétitivité, commerce en valeur ajoutée, services aux entreprises

Code JEL : F1

NB : Laura Le Saux était en stage à la Banque de France lors de la réalisation de cette étude.

Les évolutions de compétitivité-coût rendent difficilement compte des fortes divergences de performance à l'exportation et des déséquilibres extérieurs observés entre pays membres de la zone euro depuis sa création jusqu'à la crise de 2008-2009 (Gaulier et Vicard, 2012 ; Sanchez et Varoudakis, 2013)¹. La France, qui a perdu des parts de marché à l'exportation par rapport à ses partenaires de la zone euro, se situe pourtant dans une situation intermédiaire en termes de compétitivité-coût : sur la période 2000-2007, les coûts unitaires du travail dans l'ensemble de l'économie ont augmenté plus vite en France qu'en Allemagne, mais moins vite qu'en Espagne ou en Irlande, dont les exportations ont pourtant progressé au même rythme que l'Allemagne.

Les évolutions de coûts unitaires du travail sont par ailleurs hétérogènes entre secteurs : la divergence France/Allemagne est moins marquée dans le secteur manufacturier exportateur que dans l'ensemble de l'économie. Une augmentation des coûts unitaires du travail dans les secteurs protégés dégrade néanmoins la compétitivité-coût nationale *via* des consommations intermédiaires incorporées à la production manufacturière. Certaines entreprises du secteur des services exportent ainsi indirectement, par l'intermédiaire des entreprises manufacturières directement exportatrices². Cet article évalue, à partir des données de commerce en valeur ajoutée, la contribution des services à la compétitivité-coût des exportations manufacturières françaises en comparaison de ses grands partenaires de la zone euro³. Nous nous concentrons sur la période 2000-2007, période de sous-performance française à l'exportation par rapport à ses principaux partenaires de la zone euro.

Les données de commerce en valeur ajoutée permettent d'intégrer l'ensemble des secteurs de l'économie, et en particulier les services peu échangés (directement) internationalement, à l'analyse de la compétitivité extérieure des économies. En l'espèce, les données récemment compilées, d'une part, par le consortium WIOD et, d'autre part, par l'OCDE

et le FMI combinent les données bilatérales détaillées de commerce international de biens et services avec les tableaux entrées-sorties nationaux de façon à reconstituer des tableaux entrées-sorties mondiaux (Timmer, 2012). Ces données permettent ainsi de mesurer les liens domestiques et transfrontaliers entre secteurs et de reconstituer des flux de commerce international en valeur ajoutée⁴. Nous utilisons ici les données du WIOD (cf. annexes 1 et 2).

Ces données de commerce en valeur ajoutée permettent de rendre compte de l'intégration croissante des économies et de l'émergence des chaînes internationales de production. Le développement spectaculaire des échanges de biens intermédiaires ces dernières décennies rend plus compliqué l'interprétation des données brutes de commerce enregistrées par les douanes, du fait de l'augmentation du contenu en importations des exportations. Par ailleurs, l'élargissement des possibilités d'externalisation de certaines tâches, notamment de service, tout au long du processus de production crée de nouveaux liens transfrontaliers entre flux de biens, de services et d'investissement (Baldwin, 2012). L'analyse du commerce en valeur ajoutée permet ainsi non seulement de distinguer la valeur ajoutée étrangère incorporée dans les exportations, mais également d'identifier la contribution des différents secteurs de l'économie à la valeur ajoutée domestique incorporée dans les exportations.

I | Les services incorporés, un poids important dans les exportations

I | I | Les services incorporés représentent une part importante des exportations, notamment en France

Les services représentent une part importante des exportations totales des grands pays (cf. graphiques 1)⁵.

¹ Les entreprises peuvent partiellement compenser des différences de compétitivité-coût par des ajustements de marges. Les entreprises du secteur manufacturier français ont ainsi baissé leurs marges entre 2000 et 2007 de façon à maintenir leur compétitivité-prix, alors que les entreprises allemandes augmentaient les leurs (Gaulier et Vicard, 2012).

² Les coûts des services incorporés participent ainsi à la compétitivité-coût de l'économie nationale. Au niveau d'une entreprise individuelle du secteur manufacturier, les services incorporés représentent un coût. Les services utilisés par les entreprises manufacturières peuvent par ailleurs être produits par des entreprises du même groupe.

³ Nous nous concentrons ici sur la contribution directe des services à la compétitivité-coût des exportations manufacturières. Les services domestiques sont susceptibles d'influencer de manière indirecte la compétitivité-coût du secteur manufacturier, notamment par l'intermédiaire de l'évolution des prix à la consommation et des salaires réels et nominaux de l'ensemble de l'économie. Les prix de l'immobilier pourraient également affecter indirectement les salaires (Carluccio, 2014) et le déficit courant (Geerolf et Grjebine, 2013).

⁴ Cf. Johnson (2014) et Timmer et al. (2014) pour une revue des principaux faits stylisés et contributions à l'analyse économique qui émergent des travaux utilisant ces nouvelles bases de commerce en valeur ajoutée.

⁵ À titre de comparaison, les services représentent, en 2007, 78 % du PIB aux États-Unis, 77 % du PIB en France et au Royaume-Uni, 71 % en Italie et au Japon, 69 % en Allemagne, 68 % en Espagne et 42 % en Chine (source Banque Mondiale).

Les États-Unis et le Royaume-Uni ont les parts les plus importantes de valeur ajoutée de services domestiques au sein de leurs exportations totales (respectivement 50,1 % et 49,1 % en 2007). À l'opposé, le Japon, la Chine et l'Allemagne se signalent par des contributions importantes de valeur ajoutée manufacturière domestique (respectivement 44,9 %, 39,5 % et 38,0 %).

La part des services reflète à la fois leur contribution directe à travers les exportations de services et leur contribution indirecte par les services incorporés aux exportations manufacturières. Ainsi, les services représentent 39,2 % des exportations brutes britanniques, tandis qu'en Chine, en Allemagne et au Japon, la part du secteur manufacturier dans les

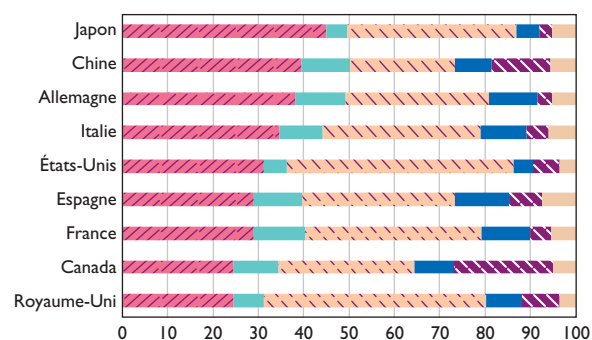
exportations brutes est de respectivement 84,4 %, 86,1 % et 78,9 %⁶. En Allemagne, en Italie, aux États-Unis mais surtout en France, les services exportés indirectement, *via* leur utilisation par le secteur manufacturier principalement, sont particulièrement importants (cf graphiques 2).

La France est parmi les principales économies le pays ayant la contribution des services domestiques aux exportations manufacturières la plus élevée (31,2 % en 2007, contre 24,2 % pour l'Allemagne et 27,5 % pour les États-Unis ; cf. graphiques 2). *A contrario*, il s'agit également du pays utilisant le moins de valeur ajoutée domestique manufacturière (35,0 %), loin derrière le Japon (55,7 %) ou l'Allemagne (44,0 %).

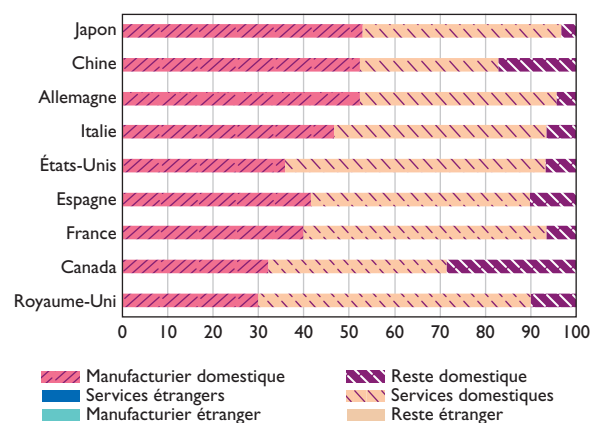
Graphiques 1 Décomposition des exportations totales en 2007

(en %)

a) Décomposition par origine de la valeur ajoutée et secteur



b) Part des secteurs domestiques dans les exportations totales en valeur ajoutée

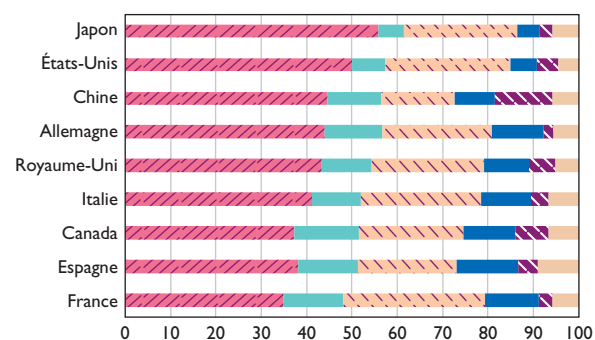


Sources : WIOD, calculs des auteurs.

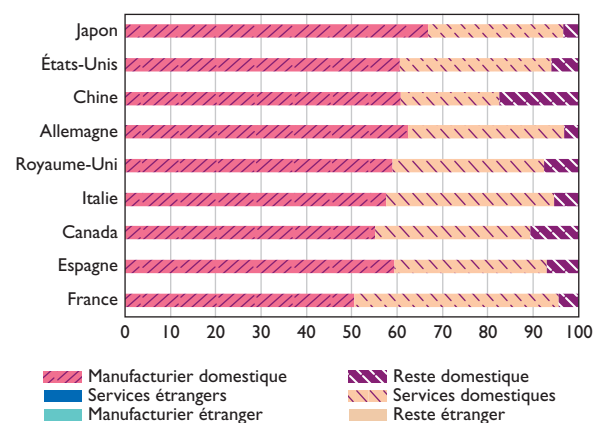
Graphiques 2 Décomposition des exportations manufacturières en 2007

(en %)

a) Décomposition par origine de la valeur ajoutée et secteur



b) Part des secteurs domestiques dans les exportations manufacturières en valeur ajoutée



Sources : WIOD, calculs des auteurs.

6 Ces chiffres correspondent aux exportations brutes, telles que déclarées par les douanes, et ne sont donc pas directement liées aux données en valeur ajoutée présentées dans les graphiques.

Les services constituent également une part significative de la valeur ajoutée étrangère incorporée dans les exportations manufacturières. Dans la plupart des grands pays, ils représentent plus du tiers de la valeur ajoutée étrangère dans les exportations manufacturières : 11,8 points de pourcentage sur 30,8 % en France, 11,4 points sur 29,6 % en Allemagne ou 5,7 points sur 17,7 % aux États-Unis ⁷.

1 | 2 Les contributions significatives des services aux exportations manufacturières se concentrent sur quelques secteurs

La décomposition de la participation des différents secteurs de services aux exportations manufacturières permet de distinguer les plus gros contributeurs. Les activités de commerce de gros et de détail, d'intermédiation financière et l'immobilier se dégagent, mais la contribution la plus importante vient des « services aux entreprises hors activités immobilières » ⁸, qui comprennent les activités informatiques, la recherche-développement, la location de machines et d'équipements et les autres activités de services aux entreprises.

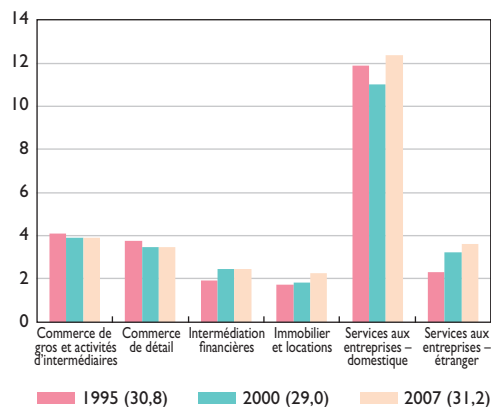
De manière générale, l'écart entre la France et les autres grands pays de la zone euro en termes de poids des services incorporés aux exportations manufacturières se retrouve dans la contribution de la plupart des secteurs de services (cf. graphiques 3). Les « services aux entreprises hors activités immobilières » jouent un rôle prépondérant dans la spécificité de la France, puisqu'ils représentent 12,4 % des exportations manufacturières françaises contre 9,3 % en Allemagne ; cette différence est encore plus marquée avec l'Italie (6,5 %) et l'Espagne (4,3 %). Ce même secteur contribue également significativement aux exportations manufacturières aux États-Unis (10,9 %).

Par ailleurs, les différences entre pays en termes de poids des services domestiques dans les exportations manufacturières sont relativement stables depuis 1995. La part des services domestiques augmente légèrement en France, au Canada, au Royaume-Uni et en Italie et baisse aux États-Unis, en Allemagne ou en Espagne.

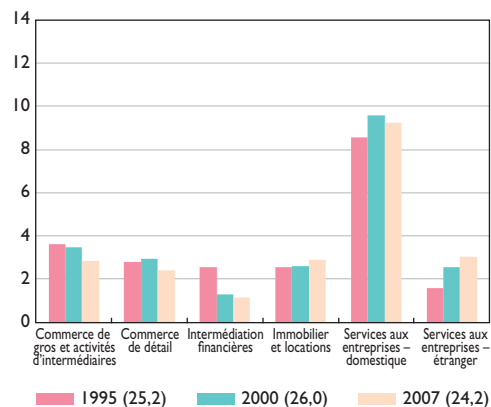
Graphiques 3 Décomposition des exportations manufacturières en 2007

(en %)

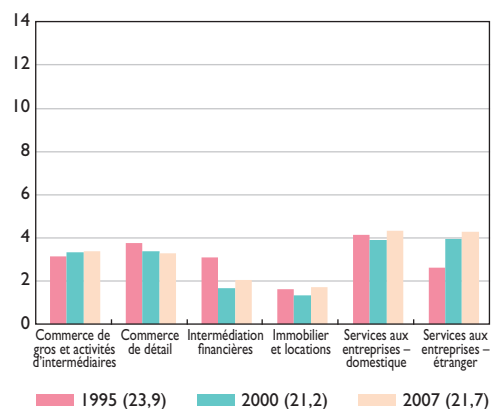
France



Allemagne



Espagne



Sources : WIOD, calculs des auteurs.

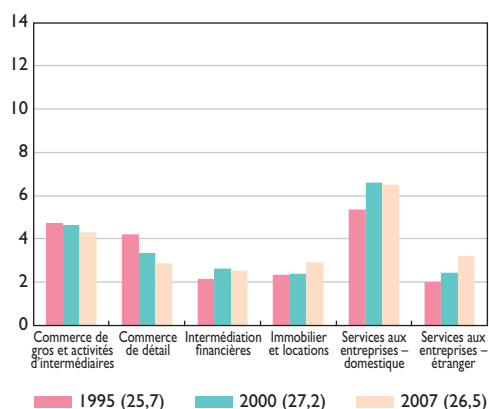
7 13,6 points sur 35,7 % pour l'Espagne, 11 sur 28,6 % en Italie, 10,1 % sur 26,4 % au Royaume-Uni, 5,1 sur 16,6 % au Japon et 8,7 sur 26,5 % Chine.

8 Le détail des secteurs fournit par WIOD suit la classification en 35 secteurs agrégés de la base EU-KLEMS (<http://www.euklems.net/index.html>).

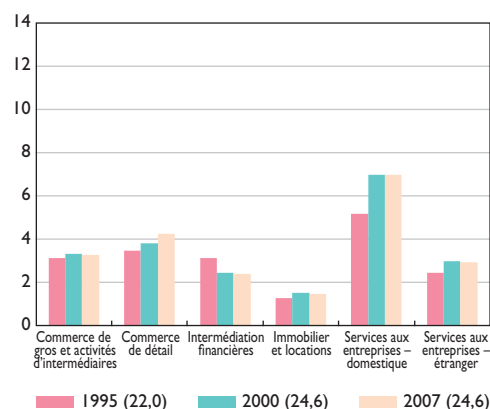
Graphiques 3 Décomposition des exportations manufacturières en 2007 (suite)

(en %)

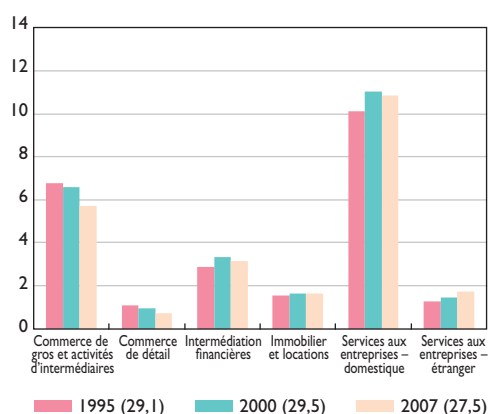
Italie



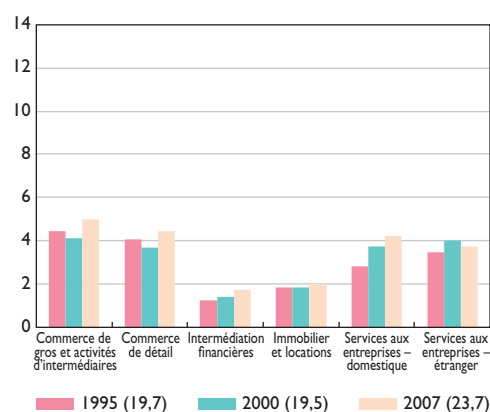
Royaume-Uni



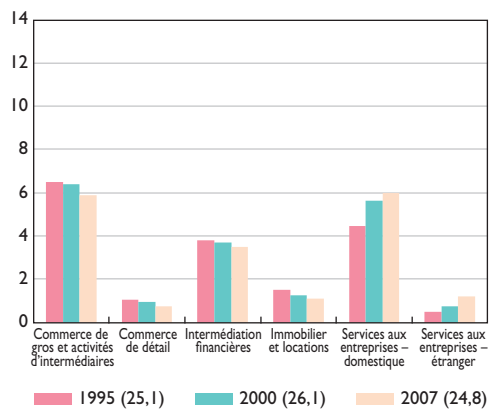
États-Unis



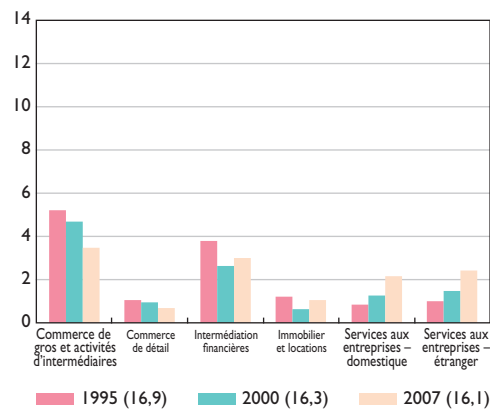
Canada



Japon



Chine



Sources : WIOD, calculs des auteurs.

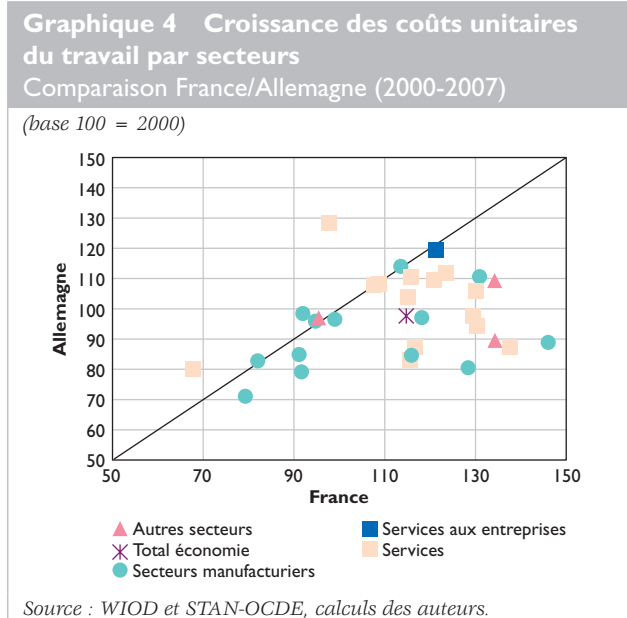
2| Le coût du travail dans les services incorporés aux exportations manufacturières

2| I L'évolution du coût du travail dans les services incorporés aux exportations manufacturières...

Contrairement à l'ensemble des services, les coûts unitaires du travail (CUT) dans les services incorporés aux exportations manufacturières évoluent à un rythme similaire à celui observé dans le secteur manufacturier.

L'importante contribution des services aux exportations manufacturières mise en lumière cidessus suggère que la compétitivité-coût d'une économie ne peut pas être jaugée uniquement à l'aune de l'évolution des CUT du secteur manufacturier, directement exportateur. Les coûts des services domestiques utilisés dans la production manufacturière, qui diffèrent de l'ensemble des services marchands, entrent donc dans l'analyse de la « compétitivité » des secteurs exposés. En particulier, des divergences de croissance des CUT dans les services devraient se traduire dans les évolutions de compétitivité-coût des exportations manufacturières, notamment dans le cas du secteur manufacturier français relativement intensif en services incorporés. Nous nous concentrons ici sur la comparaison France/Allemagne.

Si les CUT dans l'ensemble de l'économie et dans la plupart des services augmentent plus vite en France



qu'en Allemagne, leur dynamique dans le secteur des « services aux entreprises hors activités immobilières », principal secteur des services contributeurs aux exportations manufacturières, est similaire dans les deux pays et plus proche de l'évolution relative des CUT des secteurs manufacturiers (cf. graphique 4).

En France, les CUT dans les services utilisés dans les exportations manufacturières augmentent moins rapidement que dans l'ensemble des services marchands, l'inverse étant vérifié dans le cas allemand (cf. premier panel du tableau 1). Cet écart s'explique notamment par une croissance plus rapide de la productivité dans les services incorporés aux exportations manufacturières que dans le reste des services en France,

Tableau 1 Services – coûts unitaires du travail et productivité pondérés
 Croissance annuelle moyenne, 2000-2007

(en %)	France	Allemagne
Coût unitaire du travail des services pondéré par le poids des secteurs :		
• dans les exportations manufacturières en valeur ajoutée (8)	2,3	0,6
• dans la VA des services marchands (9)	2,6	0,0
Différence (8)-(9)	- 0,3	0,6
Productivité total de l'économie	1,0	1,3
Productivité manufacturière pondérée par le poids des secteurs :		
• dans les exportations manufacturières brutes	2,8	3,4
• dans les exportations manufacturières en valeur ajoutée	2,7	3,8
	1,9	2,4
Productivité des services pondérée par le poids des secteurs :		
• dans les exportations manufacturières en valeur ajoutée	0,8	0,4
• dans la VA des services marchands	0,8	0,9

Note : Les services marchands incluent les industries C50 à C74 de la nomenclature ISIC Rev. 3. Croissance annuelle moyenne en différence de logarithmes.

Sources : WIOD et STAN-OCDE.

tout particulièrement pour les « services aux entreprises hors activités immobilières » (croissance annuelle moyenne de la productivité de 0,4 % en France contre - 1,3 % en Allemagne)⁹.

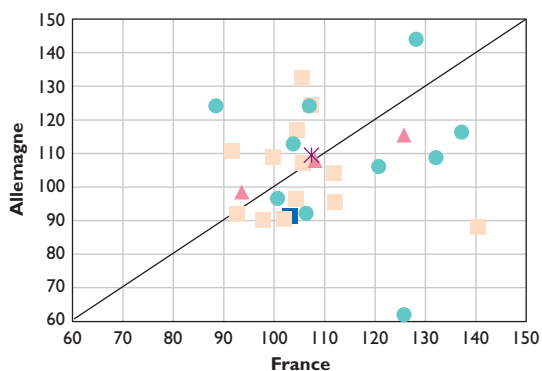
Comparativement à la France, la hausse plus forte de la productivité allemande dans les secteurs manufacturiers est ainsi partiellement compensée par une hausse de la productivité moins rapide dans les services utilisés dans les exportations (cf. tableau 1, lignes 7 et 9).

Les graphiques 5 confirment par ailleurs que la source systématique de divergence des CUT entre les deux pays provient des coûts salariaux par employé

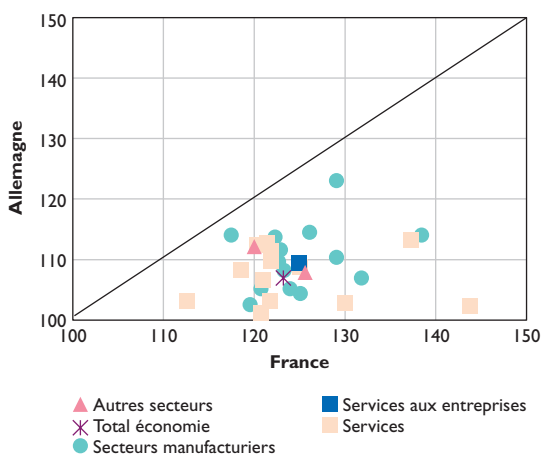
Graphiques 5 Croissance de la productivité et des coûts salariaux par secteurs Comparaison France/Allemagne (2000-2007)

(base 100 = 2000)

a) Productivité par employé en 2007



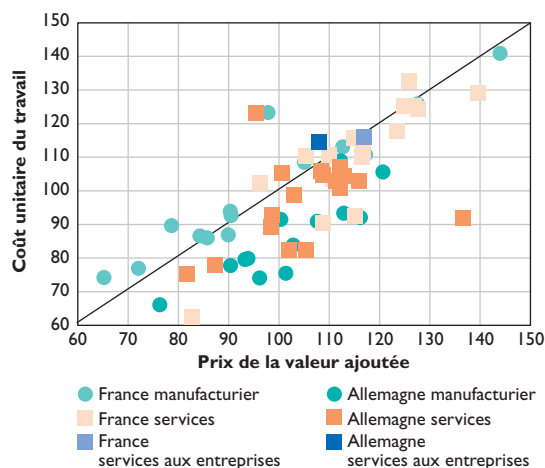
b) Coûts salariaux par employé en 2007



Sources : WIOD et STAN-OCDE, calculs des auteurs.

Graphique 6 Croissance des coûts unitaires du travail et des prix de la valeur ajoutée par secteurs Comparaison France/Allemagne (2000-2007) Coût unitaire du travail/prix de la valeur ajoutée en 2007

(base 100 = 2000)



Source : STAN-OCDE.

qui augmentent plus vite en France dans tous les secteurs, services comme manufacturiers.

Ces divergences d'évolution des CUT sont partiellement compensées par les comportements de marge des entreprises. Les marges des entreprises allemandes augmentent dans le secteur manufacturier mais aussi dans la plupart des secteurs des services, les « services aux entreprises hors activités immobilières » faisant exception. En Allemagne, sur la période 2000-2007, les CUT augmentent moins vite que les prix de la valeur ajoutée dans la plupart des secteurs (cf. graphique 6). En France, la baisse des marges se confirme dans les secteurs manufacturiers, les CUT augmentant plus rapidement que les prix. Dans les secteurs de services, les évolutions des CUT apparaissent en ligne avec celles des prix de la valeur ajoutée, ce qui suggère que les comportements de marge n'ont pas altéré le lien entre compétitivité-coût et compétitivité-prix dans les services en France.

2 | 2 ... est relativement neutre pour la compétitivité-coût

Nous construisons un indicateur de croissance des CUT pondérés par la part des secteurs dans les exportations

9 Sur les faibles gains de productivité des services en Allemagne, cf. par exemple Coricelli et Wörgötter (2012).

Tableau 2 Coûts unitaires du travail pondérés (croissance annuelle moyenne, 2000-2007)

(en %)

	France	Allemagne	Italie ^{a)}	Espagne
Coût unitaire du travail (ensemble de l'économie)	2,0	- 0,3	2,8	3,2
• pondéré par le poids des secteurs dans la valeur ajoutée totale	2,4	- 0,2	3,0	3,4
• pondéré par le poids des secteurs dans les exportations totales brutes (1)	0,7	- 1,7	4,0	2,7
• pondéré par le poids des secteurs dans les exportations totales en valeur ajoutée (2)	0,8	- 1,7	3,8	2,7
Différence (2)-(1)	0,0	0,0	- 0,2	0,0
Coût unitaire du travail (total manufacturier)	0,3	- 1,6	-	2,6
• pondéré par le poids des secteurs dans la valeur ajoutée manufacturière	0,4	- 1,5	3,6	2,8
• pondéré par le poids des secteurs dans les exportations manufacturières brutes (3)	0,4	- 1,9	4,1	2,5
• pondéré par le poids des secteurs dans les exportations manufacturières en valeur ajoutée (4)	1,2	- 1,0	3,4	2,8
Différence (4)-(3)	0,8	0,9	- 0,7	0,3
Pondérations fixées en 2000				
• pondéré par le poids des secteurs dans les exportations manufacturières brutes (7)	0,3	- 2,1	4,0	2,5
• pondéré par le poids des secteurs dans les exportations manufacturières en valeur ajoutée (8)	1,1	- 1,1	3,4	2,8
Différence (8)-(7)	0,9	1,0	- 0,5	0,3

a) Source EU-KLEMS.

Note : Les services marchands incluent les industries C50 à C74 de la nomenclature ISIC Rev. 3. Croissance annuelle moyenne en différence de logarithmes.

Sources : WIOD, STAN-OCDE et EU-KLEMS, calculs des auteurs.

en valeur ajoutée. La comparaison avec l'indicateur pondéré par le poids des secteurs dans les exportations brutes (n'incluant pas les services) permet de quantifier la contribution de l'augmentation des CUT dans les services à la compétitivité-coût du secteur manufacturier.

La prise en compte des services augmente le taux de croissance annuel moyen des CUT (cf. tableau 2), sauf dans le cas de l'Italie. Cette hausse plus rapide des CUT dans les services que dans le secteur manufacturier en général est cependant commune à la France et à l'Allemagne, et ne permet pas de mettre en évidence de larges divergences de compétitivité-coût dues

aux services entre les deux pays. La prise en compte des services, qui explique la différence entre les deux indices, crée en effet un écart de même ampleur en Allemagne (+ 0,9 point) et en France (+ 0,8). Ainsi, l'hypothèse de services incorporés aux exportations devenus comparativement plus coûteux en France peut être écartée ¹⁰.

En Espagne, la contribution des services à l'augmentation des CUT est du même ordre qu'en France (+ 0,3 point). En Italie, au contraire, ils ont moins fortement augmenté que dans les secteurs manufacturiers (- 0,7 point).

*

L'analyse faite ici souligne l'importance des exportations indirectes de services domestiques, incorporés aux exportations à travers leur utilisation par les entreprises du secteur manufacturier dans leur processus de production. C'est tout particulièrement le cas en France. Les contributions significatives se concentrent sur quelques secteurs des services, dont les coûts unitaires du travail évoluent à un rythme qui s'avère tout à fait similaire à celui du secteur manufacturier. Leur prise en compte ne change donc pas le diagnostic de hausse plus rapide des CUT en France qu'en Allemagne, mais moins rapide qu'en Espagne, deux partenaires de la zone euro qui ont maintenu leurs parts de marché à l'exportation.

La cause des pertes de parts de marché françaises à l'exportation n'est donc pas à rechercher du côté d'une dérive supposée des coûts du travail qui serait spécifique aux services incorporés aux exportations manufacturières mais qui en réalité n'existe pas.

¹⁰ Ces résultats restent similaires lorsque les effets de composition sectorielle sont neutralisés en fixant les poids des secteurs en 2000.

Bibliographie

Baldwin (R.) (2012)

« *Global supply chains: Why they emerged, why they matter, and where they are going* », *CEPR Discussion Papers*, n° 9103.

Carluccio (J.) (2014)

« L'impact de l'évolution des prix immobiliers sur les coûts salariaux : comparaison France-Allemagne », *Bulletin de la Banque de France*, n° 196.

Coricelli (F.) et Wörgötter (A.) (2012)

« *Structural change and the current account: the case of Germany* », *OECD Economics Department Working Papers*, n° 940.

Diaz Sanchez (J. L.) et Varoudakis (A.) (2013)

« *Growth and competitiveness as factors of eurozone external imbalances: evidence and policy implications* », *World Bank Policy Research Working paper*, n° 6732.

Geerolf (F.) et Grjebine (T.) (2013)

« *House prices drive current accounts: evidence from property tax variations* », *CEPII Working Paper*.

Gaulier (G.) et Vicard (V.) (2012)

« Évolution des déséquilibres courants dans la zone euro : choc de compétitivité ou choc de demande ? », *Bulletin de la Banque de France*, n° 189, p. 47-64.

Johnson (R. C.) (2014)

« *Five facts about value-added exports and implications for macroeconomics and trade research* », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 28(2), p. 119-142, printemps.

Timmer (M. P.) (2012)

« *The world input-output database (WIOD): contents, sources and methods* », *WIOD Working Paper*, n° 10, <http://www.wiod.org/publications/papers/wiod10.pdf>

Timmer (M. P.), Erumban (A. A.), Los (B.), Stehrer (R.) et de Vries (G. J.) (2014)

« *Slicing up global value chains* », *Journal of Economic Perspectives*, American Economic Association, vol. 28(2), p. 99-118, printemps.

Annexe I

Base de données mondiale de commerce en valeur ajoutée : WIOD

La base World input/output database (WIOD, http://www.wiod.org/new_site/home.htm) fournit des tableaux entrées-sorties annuels mondiaux sur la période 1995-2011 construites à partir des tableaux entrée-sortie nationaux et des données de commerce détaillées. La base mondiale couvre 40 pays (27 pays de l'Union européenne et 13 autres pays majeurs) plus un agrégat reste du monde et détaille 35 secteurs cohérents avec la nomenclature EU-KLEMS, dont 14 secteurs manufacturiers. Les données sont fournies aux prix de base et au prix acheteur, la différence entre les deux reflétant les marges de commerce et de transport et les taxes nettes. Voir Timmer (2012) pour plus de détails ¹.

L'OCDE et l'OMC ont développé conjointement une base alternative de commerce en valeur ajoutée mondiale, la base TiVA ². Elle couvre 57 pays (pays OCDE, Brésil, Inde, Indonésie, Russie et Afrique du Sud) et 18 secteurs pour les années 1995, 2000, 2005, 2008 et 2009.

Nous exploitons le détail sectoriel de la base WIOD sur la période 2000-2007.

1 Marcel P. Timmer (ed) (2012), "The world input-output database (WIOD): contents, sources and methods", WIOD Working Paper No. 10, téléchargeable à <http://www.wiod.org/publications/papers/wiod10.pdf>

2 http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=TIVA_OECD_WTO

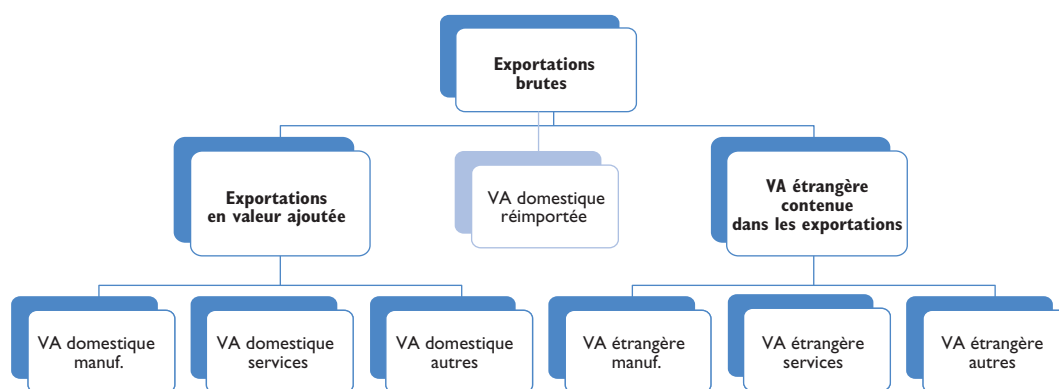
Annexe 2

Décomposition des exportations en valeur ajoutée

La valeur des exportations d'un pays peut être divisée en trois agrégats. On distingue :

- la valeur ajoutée domestique exportée, *XVA* ;
- les réimportations de valeur ajoutée domestique, *RVA* ;
- la valeur ajoutée étrangère incluse dans les exportations : *VAE*.

$$XVA + RVA + VAE = \text{Exportations totales}$$



Les exportations en valeur ajoutée et la valeur ajoutée étrangère incorporées dans les exportations peuvent ensuite être divisées en distinguant la contribution des différents secteurs domestiques et étrangers à ces agrégats : industrie manufacturière, services, autres industries, construction, agriculture...

Nous nous concentrons ici sur les exportations manufacturières et distinguons les secteurs de l'industrie manufacturière (industries C15 à C37 de la nomenclature ISIC rev.3) et des services (industries C50 à C95) du reste de l'économie.

Chacun de ces agrégats peut également être désagrégé selon l'utilisation finale des exportations :

- la valeur ajoutée domestique exportée *XVA* comprend :
 - la valeur ajoutée domestique des exportations de biens finaux ;
 - la valeur ajoutée domestique dans les exportations de biens intermédiaires utilisés et consommés au sein du pays importateur ;
 - enfin, la valeur ajoutée domestique dans les exportations de biens intermédiaires utilisés pour la fabrication de biens finaux réexportés vers un pays tiers ;
- les réimportations de valeur ajoutée domestique *RVA* sont composées de :
 - la valeur ajoutée domestique réimportée sous forme de biens finaux ;
 - et de la valeur ajoutée domestique réimportée sous forme de biens intermédiaires ;
- la valeur ajoutée étrangère incluse dans les exportations *VAE* contient :
 - la valeur ajoutée étrangère incluse dans les exportations de biens finaux ;
 - la valeur ajoutée étrangère incluse dans les exportations de biens intermédiaires.

Situation économique générale

1	Indicateurs d'activité industrielle — Enquête mensuelle de conjoncture — France	S3
2	Indicateurs d'activité industrielle — Enquête mensuelle de conjoncture — France (données CVS)	S4
3	Indices des prix à la consommation	S5
4	Compétitivité de l'économie française	S6
5	Balance des paiements — Principales composantes (données trimestrielles) — France	S7
6	Compte de transactions courantes — Principales composantes — 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

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

Autres statistiques

35	État des défaillances d'entreprises par secteur — France	S35
36	Systèmes de paiement de masse — France	S36
37/38	Systèmes de paiement de montant élevé — Union européenne	S37/S38
39	Systèmes de paiement de montant élevé — France	S39

Notice méthodologique

Séries chronologiques

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)

	2014						
	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.	août
Évolution de la production par rapport au mois précédent ^{a)}							
Ensemble de l'industrie manufacturière	9	5	3	0	3	3	6
Denrées alimentaires et boissons	4	10	5	3	6	10	5
Équipements électriques, électroniques, et autres machines	7	4	4	-5	5	-2	9
Industrie automobile	4	-2	-3	-13	0	8	12
Autres matériels de transport	4	7	3	-13	8	-3	3
Autres produits industriels	13	3	3	3	1	2	6
Production pour les prochains mois ^{a)}							
Ensemble de l'industrie manufacturière	3	4	1	7	7	-1	4
Denrées alimentaires et boissons	8	9	7	9	14	8	7
Équipements électriques, électroniques, et autres machines	4	6	1	6	2	2	2
Industrie automobile	-1	4	-2	6	15	2	-25
Autres matériels de transport	5	1	0	15	-3	-1	5
Autres produits industriels	4	5	2	7	7	-3	8
Évolution des commandes de l'industrie manufacturière par rapport au mois précédent (ensemble) ^{a)}							
Globales	6	3	3	4	2	4	5
Étrangères	5	4	2	5	0	4	7
Niveau du carnet de commandes ^{a)}							
Ensemble de l'industrie manufacturière	3	3	2	3	1	1	-1
Denrées alimentaires et boissons	-4	-3	-4	-3	-1	-4	-9
Équipements électriques, électroniques, et autres machines	4	4	0	-1	-3	-8	-8
Industrie automobile	-21	-14	-20	-10	-9	-7	-13
Autres matériels de transport	46	47	48	49	49	48	50
Autres produits industriels	4	2	4	3	-1	2	0
Niveau des stocks de produits finis ^{a)}							
Ensemble de l'industrie manufacturière	2	2	3	2	3	3	4
Denrées alimentaires et boissons	2	0	3	2	-4	0	4
Équipements électriques, électroniques, et autres machines	5	5	8	5	8	5	5
Industrie automobile	-2	0	0	-2	-4	6	9
Autres matériels de transport	6	6	5	8	5	8	2
Autres produits industriels	2	2	2	1	5	3	3
Taux d'utilisation des capacités de production ^{b)}							
Ensemble de l'industrie manufacturière	76,4	76,1	76,4	75,9	76,0	75,8	75,3
Évolution des effectifs (ensemble de l'industrie manufacturière) ^{a)}							
Par rapport au mois précédent	0	1	-1	-1	0	0	-1
Au cours des prochains mois	-1	1	-2	0	0	-3	0
Indicateur du climat des affaires dans l'industrie ^{c)}							
	99	98	97	97	97	96	97

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

b) Données exprimées en pourcentage

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

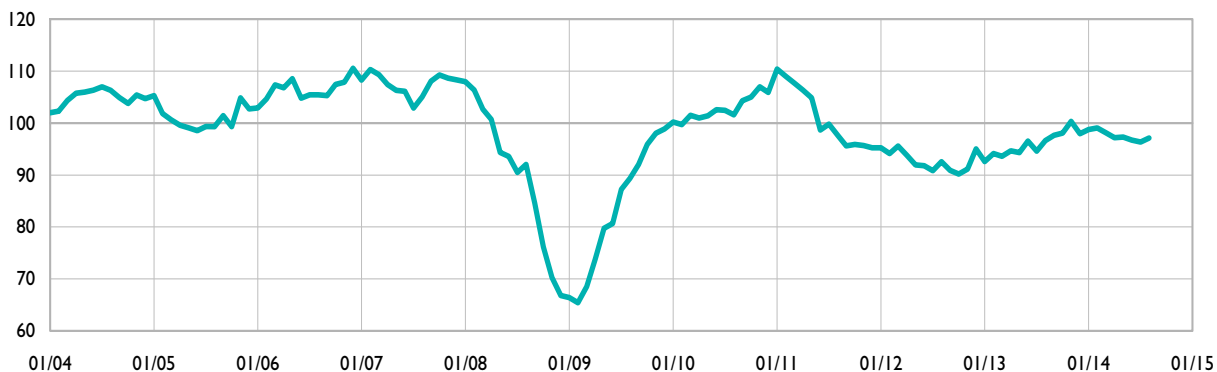
Source : Banque de France

Réalisé le 10 septembre 2014

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

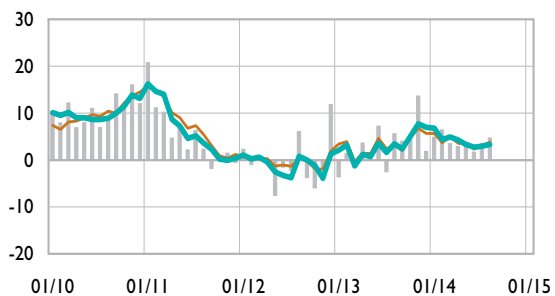
Indicateur du climat des affaires dans l'industrie

(niveau 100 = 1981 – dernier point)



Commandes ^{a)}

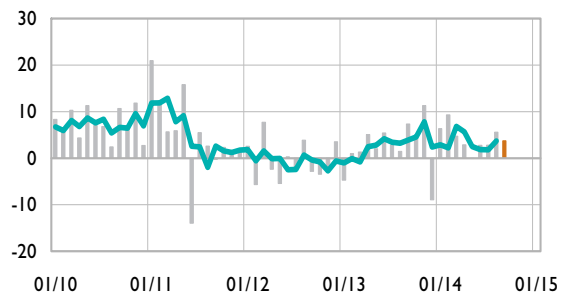
(solde des opinions ; variation mensuelle)



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

Production ^{a)}

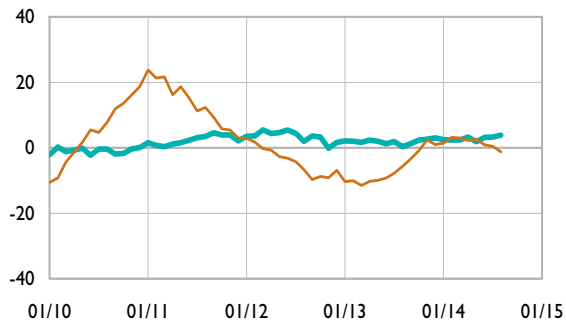
(solde des opinions ; variation mensuelle)



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

Stocks et carnets de commandes ^{a)}

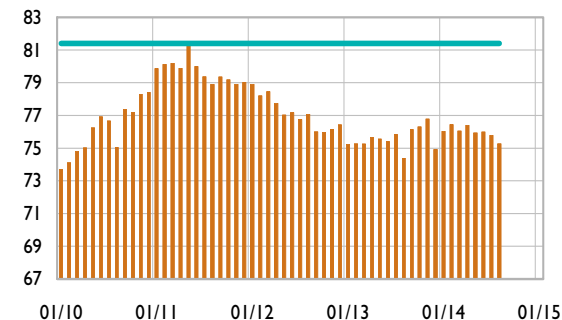
(solde des opinions ; par rapport à un niveau jugé normal)



- Stocks
- Carnets

TUC dans l'industrie ^{a)}

(en %)



- TUC
- Moyenne de longue période depuis 1981

a) Industrie manufacturière

Source : Banque de France

Réalisé le 10 septembre 2014

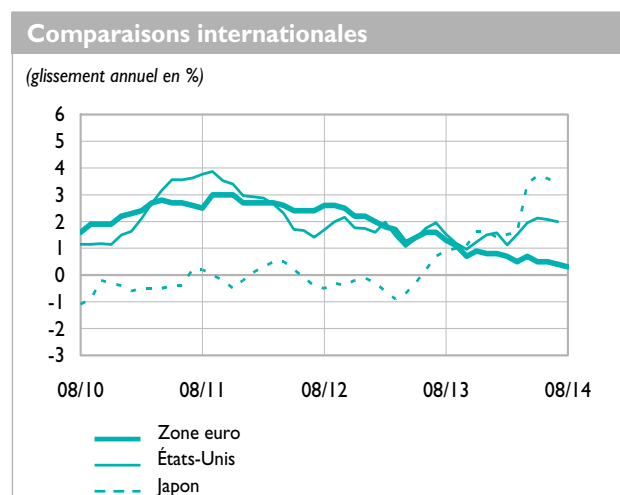
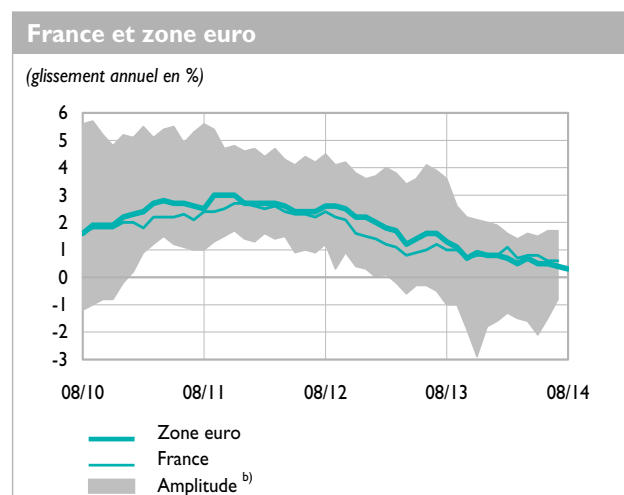
Figure 3
Indices des prix à la consommation ^{a)}

(glissement annuel)

	2013	2014							
	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.	août
France	0,8	0,8	1,1	0,7	0,8	0,8	0,6	0,6	nd
Allemagne	1,2	1,2	1,0	0,9	1,1	0,6	1,0	0,8	0,8
Italie	0,7	0,6	0,4	0,3	0,5	0,4	0,2	0,0	-0,2
Zone euro	0,8	0,8	0,7	0,5	0,7	0,5	0,5	0,4	0,3
Royaume-Uni	2,0	1,9	1,7	1,6	1,8	1,5	1,9	1,6	nd
Union européenne	1,0	0,9	0,8	0,6	0,8	0,6	0,7	0,6	nd
États-Unis	1,5	1,6	1,1	1,5	2,0	2,1	2,1	2,0	nd
Japon	1,6	1,4	1,5	1,6	3,4	3,7	3,6	3,4	nd

(moyenne annuelle) (variation mensuelle)

	2011	2012	2013	2014					
				mars	avril	mai	juin	juil.	août
France	2,3	2,2	1,0	0,5	0,0	0,0	0,0	-0,4	nd
Allemagne	2,5	2,1	1,6	0,3	-0,3	-0,3	0,4	0,3	nd
Italie	2,9	3,3	1,3	2,2	0,5	-0,1	0,1	-2,1	-0,2
Zone euro	2,7	2,5	1,4	0,9	0,2	-0,1	0,1	-0,7	nd
Royaume-Uni	4,5	2,8	2,6	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,4	nd
Union européenne	3,1	2,6	1,5	0,7	0,2	-0,1	0,1	-0,5	nd
États-Unis	3,2	2,1	1,5	0,6	0,3	0,3	0,2	0,0	nd
Japon	-0,3	0,0	0,4	0,3	2,1	0,4	-0,1	0,0	nd



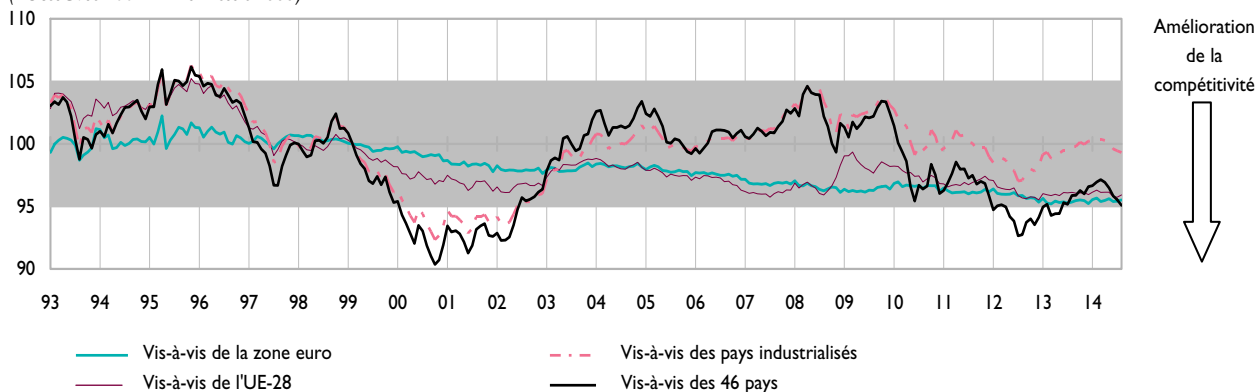
a) Indices harmonisés sauf pour les États-Unis et le Japon (indices nationaux)

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

Figure 4
Compétitivité de l'économie française

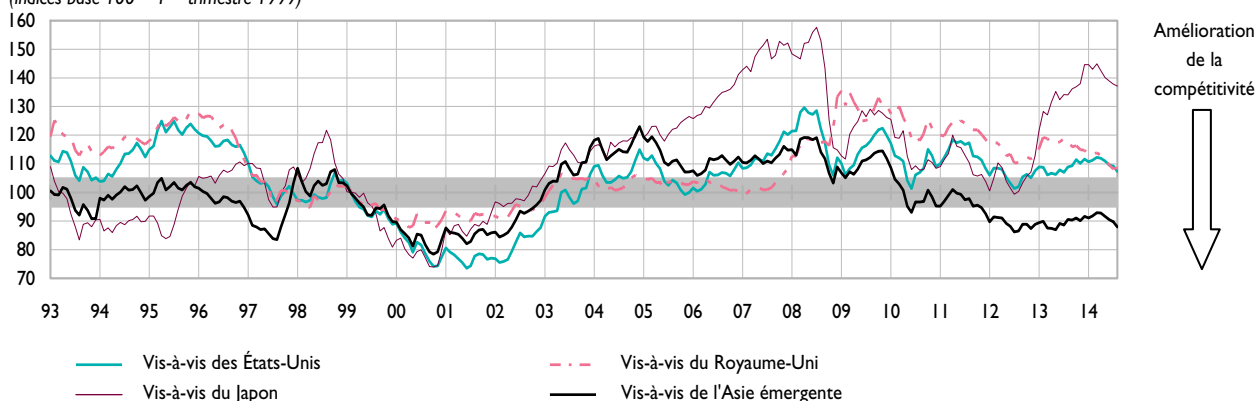
Indicateurs déflatés par les prix à la consommation

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



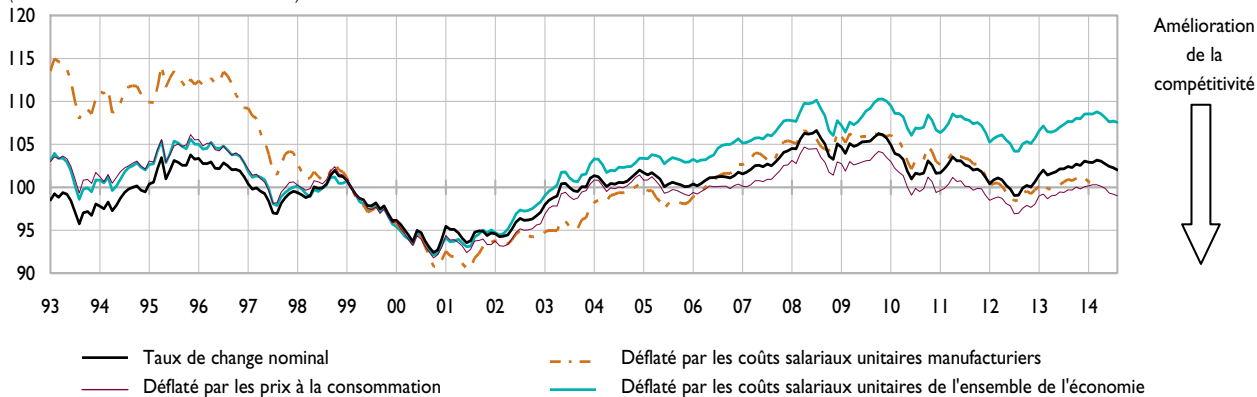
Indicateurs déflatés par les prix à la consommation

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



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

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



Partie grise : écart de + ou - 5 % par rapport à la moyenne de longue période

Voir notice méthodologique de la partie « Statistiques » du Bulletin

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

Calculs : Banque de France

Réalisé le 10 septembre 2014

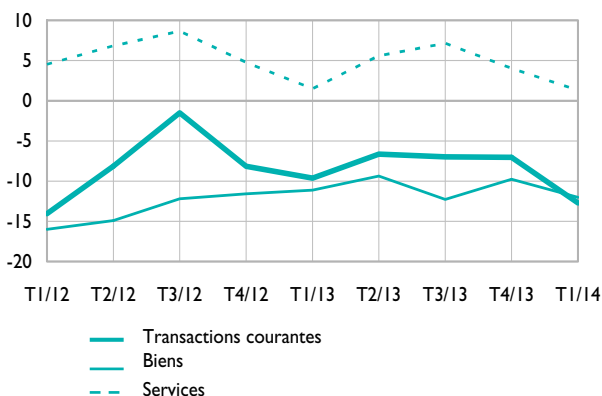
Figure 5
Balance des paiements – Principales composantes (données trimestrielles) – France

(données brutes en milliards d'euros)

	2012	2013	2013				2014
			T1	T2	T3	T4	
Compte de transactions courantes	-31,8	-30,3	-9,6	-6,6	-7,0	-7,0	-12,7
Biens	-54,6	-42,5	-11,1	-9,4	-12,3	-9,8	-12,0
Services	24,7	18,3	1,5	5,6	7,2	4,0	1,3
Revenus primaires	40,7	39,3	14,7	8,5	8,8	7,3	14,5
Revenus secondaires	-42,6	-45,3	-14,7	-11,4	-10,6	-8,6	-16,4
Compte de capital	0,5	1,8	0,0	1,1	0,1	0,6	0,8
Compte financier	-21,0	-14,2	8,8	-5,7	-4,3	-12,9	-1,9
Investissements directs	14,1	-5,1	2,9	-1,8	-4,2	-2,1	4,0
Français à l'étranger	37,7	-0,2	2,3	-2,3	2,9	-3,2	9,4
Étrangers en France	23,6	4,9	-0,6	-0,5	7,1	-1,1	5,5
Investissements de portefeuille	-26,5	-69,8	10,2	-23,7	-4,3	-52,0	-13,0
Avoirs	-1,7	66,3	52,9	10,4	16,6	-13,7	40,4
Engagements	24,9	136,1	42,8	34,1	20,9	38,3	53,4
Instruments financiers dérivés	-14,3	-16,8	-4,4	-6,1	0,7	-7,0	-4,7
Autres investissements ^{a)}	1,7	79,0	0,6	26,2	1,6	50,7	10,2
Avoirs de réserve	4,0	-1,5	-0,5	-0,3	1,9	-2,6	1,6
Erreurs et omissions nettes	10,3	14,3	18,4	-0,2	2,5	-6,5	10,0

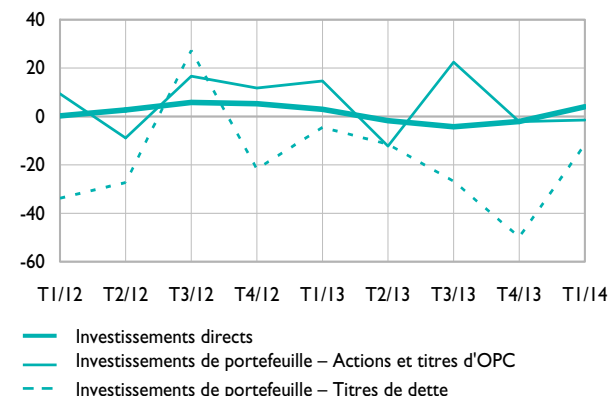
Soldes des transactions courantes

(données brutes en milliards d'euros)



Soldes du compte financier

(données brutes en milliards d'euros)



La balance des paiements est publiée conformément au 6^e Manuel de balance des paiements.

a) Opérations de prêts et emprunts.

Figure 6
Compte de transactions courantes – principales composantes – France

(données brutes en milliards d'euros)

	2012	2013	2013				2014
			T1	T2	T3	T4	
Compte de transactions courantes	-31,8	-30,3	-9,6	-6,6	-7,0	-7,0	-12,7
Biens	-54,6	-42,5	-11,1	-9,4	-12,3	-9,8	-12,0
Exportations	435,9	437,3	109,7	111,8	104,2	111,6	108,1
Importations	490,6	479,9	120,8	121,2	116,5	121,4	120,1
Marchandises générales	-72,4	-64,1	-17,0	-15,1	-16,7	-15,3	-16,7
Négoce international	17,8	21,6	5,9	5,7	4,5	5,6	4,6
Services	24,7	18,3	1,5	5,6	7,2	4,0	1,3
Exportations	184,0	192,0	41,5	48,9	52,9	48,6	43,0
Importations	159,2	173,7	40,0	43,3	45,8	44,6	41,7
Services de fabrication fournis sur des intrants physiques détenus par des tiers	1,4	1,6	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4
Services d'entretien et de réparation	2,8	2,0	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4
Transports	-0,3	-1,7	-0,6	-0,3	-0,5	-0,4	-0,5
Voyages	10,7	10,4	0,7	3,8	5,3	0,5	0,5
Bâtiments et travaux publics	1,1	0,7	0,1	-0,1	0,0	0,8	0,0
Services d'assurance et de pension	1,0	0,1	0,0	-0,1	0,1	0,0	-0,3
Services financiers	4,3	4,6	1,2	1,1	1,1	1,2	1,2
Commissions pour usage de propriété intellectuelle	3,1	1,1	0,0	0,3	0,2	0,5	-0,1
Services de télécommunication, d'informatique et d'information	0,5	-1,1	-0,3	-0,3	-0,4	-0,2	-0,3
Autres services aux entreprises	0,5	1,2	-0,4	0,3	0,6	0,6	0,1
Services personnels, culturels et récréatifs	-0,7	-0,9	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2
Services des administrations publiques	0,4	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
Services divers							
Revenus primaires	40,7	39,3	14,7	8,5	8,8	7,3	14,5
Rémunérations des salariés	15,7	15,9	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Revenus des investissements	16,7	14,1	3,1	4,3	5,1	1,5	3,3
Investissements directs	39,1	34,2	5,0	16,2	7,3	5,7	4,9
Investissements de portefeuille	-18,7	-17,2	-1,1	-11,2	-1,4	-3,5	-0,9
Autres investissements ^{a)}	-4,1	-3,3	-1,0	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8
Avoirs de réserve	0,4	0,5	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Autres revenus primaires	8,4	9,3	7,6	0,2	-0,3	1,8	7,2
Revenus secondaires	-42,6	-45,3	-14,7	-11,4	-10,6	-8,6	-16,4
Administrations publiques	-28,6	-30,5	-11,1	-7,8	-6,8	-4,8	-12,3
Autres secteurs	-14,0	-14,8	-3,6	-3,6	-3,8	-3,8	-4,1
dont envois de fonds des travailleurs	-8,2	-8,4	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1
Compte de capital	0,5	1,8	0,0	1,1	0,1	0,6	0,8

La balance des paiements est publiée conformément au 6^e Manuel de balance des paiements.

a) Opérations de prêts et emprunts

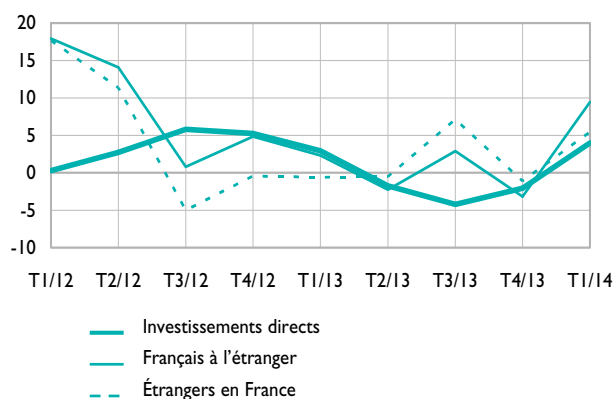
Figure 7
Balance des paiements – Mouvements de capitaux (données trimestrielles) – France

(données brutes en milliards d'euros)

	2012	2013	2013				2014
			T1	T2	T3	T4	
Compte financier	-21,0	-14,2	8,8	-5,7	-4,3	-12,9	-1,9
Investissements directs	14,1	-5,1	2,9	-1,8	-4,2	-2,1	4,0
Français à l'étranger	37,7	-0,2	2,3	-2,3	2,9	-3,2	9,4
<i>dont capital social</i>	45,9	9,1	3,4	-0,2	2,6	3,3	6,2
Étrangers en France	23,6	4,9	-0,6	-0,5	7,1	-1,1	5,5
<i>dont capital social</i>	12,3	17,5	4,9	4,1	4,5	4,0	3,5
Investissements de portefeuille	-26,5	-69,8	10,2	-23,7	-4,3	-52,0	-13,0
Avoirs	-1,7	66,3	52,9	10,4	16,6	-13,7	40,4
<i>Actions et titres d'OPC</i>	54,3	48,8	17,4	-4,5	20,4	15,6	-5,3
<i>Titres de dettes à long terme (plus d'un an)</i>	-79,6	36,3	20,1	7,9	3,2	5,1	31,3
<i>Titres de dette à court terme (moins d'un an)</i>	23,7	-18,8	15,4	7,0	-7,0	-34,3	14,3
Engagements	24,9	136,1	42,8	34,1	20,9	38,3	53,4
<i>Actions et titres d'OPC</i>	25,4	26,1	2,7	7,7	-2,0	17,7	-3,8
<i>Titres de dettes à long terme (plus d'un an)</i>	36,5	82,0	20,1	25,0	3,6	33,4	47,4
<i>Titres de dette à court terme (moins d'un an)</i>	-36,9	28,0	19,9	1,5	19,4	-12,8	9,8
Instruments financiers dérivés	-14,3	-16,8	-4,4	-6,1	0,7	-7,0	-4,7
Autres investissements ^{a)}	1,7	79,0	0,6	26,2	1,6	50,7	10,2
Avoirs de réserve	4,0	-1,5	-0,5	-0,3	1,9	-2,6	1,6
Erreurs et omissions nettes	10,3	14,3	18,4	-0,2	2,5	-6,5	10,0

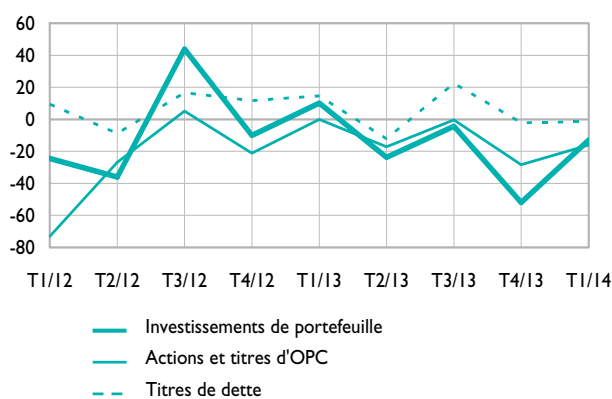
Investissements directs – soldes

(données brutes en milliards d'euros)



Investissements de portefeuille – soldes

(données brutes en milliards d'euros)



La balance des paiements est publiée conformément au 6^e Manuel de balance des paiements.

a) Opérations de prêts et emprunts.

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

(données brutes en milliards d'euros)

	1 ^{er} trimestre 2014					
	UEM ^{a)}	UE28 hors UEM ^{b)}	USA	Japon	Suisse	Chine
Compte de transactions courantes	0,5	-1,0	0,5	-0,3	2,3	nd
Recettes	115,0	5,9	13,2	2,3	9,1	4,5
Dépenses	114,5	6,9	12,8	2,6	6,7	nd
Biens	-4,8	-0,6	-1,5	-0,3	-0,6	-5,9
Recettes	65,7	4,8	6,1	1,6	2,4	3,5
Dépenses	70,4	5,3	7,5	1,9	3,1	9,4
Services	-1,1	-0,7	-0,1	0,0	1,4	0,0
Recettes	23,6	0,7	4,6	0,6	3,5	0,8
Dépenses	24,8	1,4	4,7	0,5	2,1	0,8
Revenus primaires	19,8	0,4	2,3	0,2	2,4	nd
Recettes	26,1	0,4	2,6	0,3	2,8	0,2
Dépenses ^{d)}	6,4	0,0	0,3	0,1	0,5	nd
Revenus secondaires	-11,5	-0,1	0,0	-0,1	-0,7	-0,1
Recettes	1,5	0,0	0,3	0,0	0,4	0,0
Dépenses	12,9	0,1	0,3	0,1	1,1	0,1
Compte financier						
Investissements directs	-1,3	0,1	3,5	-0,4	-3,0	0,3
Français à l'étranger	5,4	0,4	3,2	-0,1	-1,9	0,2
Étrangers en France	6,7	0,3	-0,3	0,3	1,1	-0,1
Investissements de portefeuille – Avoirs ^{d)}	46,2	0,0	8,4	-5,2	0,1	-1,1
Actions et titres d'OPC	9,0	0,0	4,6	-10,3	-0,2	-1,0
Titres de dette à long terme (plus d'un an)	23,3	0,0	3,5	3,3	0,2	0,1
Titres de dette à court terme (moins d'un an)	13,8	0,0	0,4	1,8	0,1	-0,2
Autres investissements ^{e)}	13,3	2,6	-1,4	5,4	-3,4	-0,7

La balance des paiements est publiée conformément au 6^e Manuel de Balance des paiements.

a) 18 pays membres.

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

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.

e) Opérations de prêts et emprunts.

Figure 9
Balance des paiements (données mensuelles) – France

(données brutes en milliards d'euros)

	2014			
	mars	avril	mai	juin
Compte de transactions courantes	-2,4	-4,3	-9,7	-0,8
Biens	-2,9	-3,5	-3,6	-3,7
Services	1,1	1,9	1,5	2,7
Revenus primaires	3,5	0,8	-4,0	7,7
Revenus secondaires	-4,1	-3,6	-3,6	-7,4
Compte de capital	0,3	0,1	-0,2	0,1
Compte financier	38,6	-12,0	-24,1	19,1
Investissements directs	0,7	2,4	-5,6	-0,4
Français à l'étranger	2,3	2,7	-4,6	1,2
Capital social	0,3	1,9	-5,2	0,4
Bénéfices réinvestis	1,0	1,0	1,0	1,0
Autres opérations (prêts intragroupe)	1,0	-0,2	-0,4	-0,2
Étrangers en France	1,6	0,3	1,0	1,6
Capital social	0,5	1,0	0,7	1,0
Bénéfices réinvestis	0,4	0,4	0,4	0,4
Autres opérations (prêts intragroupe)	0,7	-1,1	-0,1	0,2
Investissements de portefeuille	-6,3	29,5	6,1	-7,0
Avoirs	25,4	14,6	19,3	3,0
Actions et titres d'OPC	7,6	4,9	7,8	7,7
Titres de dette à long terme (plus d'un an)	13,4	3,2	-4,0	-5,2
Titres de dette à court terme (moins d'un an)	4,4	6,6	15,4	0,4
Engagements	31,7	-14,9	13,2	10,0
Actions et titres d'OPC	1,1	-5,6	0,1	16,3
Titres de dette à long terme (plus d'un an)	19,7	-1,9	15,8	-14,7
Titres de dette à court terme (moins d'un an)	10,9	-7,4	-2,7	8,4
Instruments financiers dérivés	0,2	-1,9	-5,4	-2,4
Autres investissements ^{a)}	46,0	-42,4	-19,1	28,1
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	19,1	-21,7	-6,1	18,7
Avoirs de réserve	-2,0	0,5	0,0	0,8
Erreurs et omissions nettes	40,7	-7,8	-14,2	19,8

La balance des paiements est publiée conformément au 6^e Manuel de Balance des paiements.

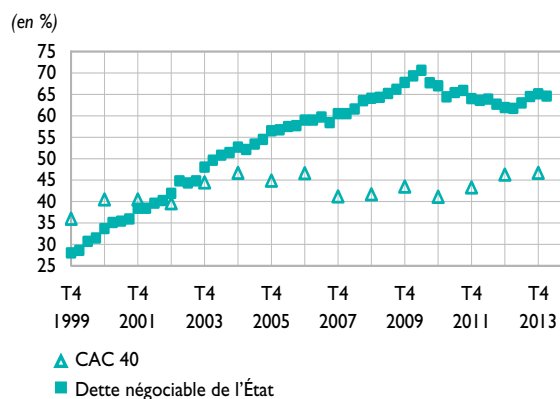
a) Opérations de prêts et emprunts.

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

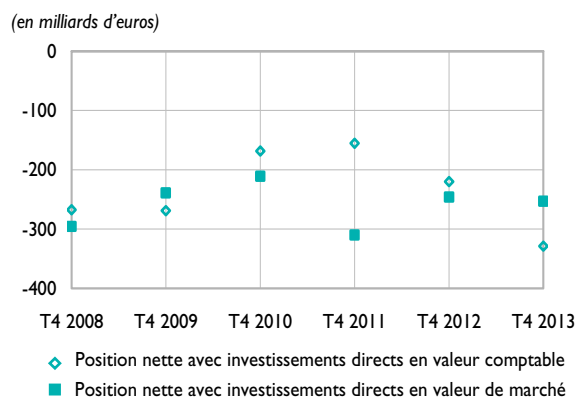
(en milliards d'euros)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	déc.	déc.	déc.	déc.	déc.	T1
Créances	5 427,2	5 731,9	5 962,1	6 016,3	5 741,4	5 836,6
Investissements directs français à l'étranger	1 024,0	1 140,1	1 238,6	1 268,5	1 235,9	1 243,8
<i>Capitaux propres</i>	736,3	839,1	874,5	914,6	897,3	902,1
<i>Autres opérations (prêts intragroupe)</i>	287,6	301,0	364,1	353,9	338,6	341,8
Investissements de portefeuille	2 070,8	2 100,1	1 865,6	1 991,0	2 094,7	2 161,7
Instruments financiers dérivés	926,6	825,8	1 092,2	1 080,2	804,7	776,5
Autres investissements ^{a)}	1 313,5	1 541,4	1 632,7	1 536,8	1 501,1	1 542,6
Avoirs de réserve	92,4	124,5	133,1	139,9	105,1	112,0
Engagements	5 696,1	5 900,3	6 117,4	6 236,2	6 070,2	6 210,2
Investissements directs étrangers en France	690,8	733,1	811,2	824,8	825,2	830,6
<i>Capitaux propres</i>	408,4	434,5	443,1	442,3	460,0	463,4
<i>Autres opérations (prêts intragroupe)</i>	282,5	298,6	368,1	382,5	365,2	316,3
Investissements de portefeuille	2 290,0	2 420,9	2 412,2	2 612,1	2 819,3	2 922,5
Instruments financiers dérivés	998,3	873,6	1 136,6	1 125,4	869,8	839,3
Autres investissements ^{a)}	1 717,0	1 872,8	1 757,4	1 673,9	1 555,9	1 617,9
Position nette	-268,8	-168,4	-155,3	-219,9	-328,7	-373,6

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



Position extérieure de la France



La position extérieure est publiée conformément au 6^e Manuel de Balance des paiements.

a) Opérations de prêts et emprunts

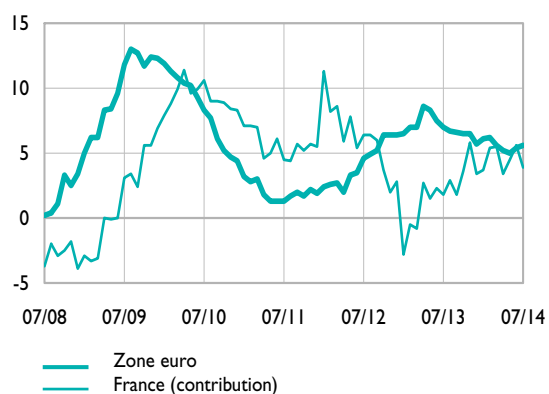
Figure 11
Principaux indicateurs monétaires et financiers – France et zone euro

(taux de croissance annuel en %)

	2011	2012	2013	2013	2014							
	déc.	déc.	déc.	juil.	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.	
M1												
Zone euro ^{a)}	1,9	6,4	5,7	7,0	6,1	6,2	5,6	5,2	5,0	5,4	5,6	
France (contribution)	5,5	2,8	3,4	1,8	3,7	5,4	5,5	3,4	4,5	5,6	3,9	
M2												
Zone euro ^{a)}	1,9	4,5	2,5	4,0	2,4	2,4	2,2	2,0	2,1	2,3	2,5	
France (contribution)	6,8	5,2	2,3	3,5	1,6	2,1	1,8	0,6	1,4	1,9	1,0	
M3												
Zone euro ^{a)}	1,6	3,5	1,0	2,1	1,2	1,4	1,0	0,8	1,1	1,6	1,8	
France (contribution)	3,0	2,6	1,3	2,1	1,4	1,8	0,9	-0,7	-0,1	0,8	0,9	
Crédits au secteur privé												
Zone euro ^{a)}	1,0	-0,6	-2,3	-1,9	-2,3	-2,2	-2,2	-1,8	-2,0	-1,8	-1,6	
France ^{b)}	3,1	2,5	0,7	1,8	0,5	1,1	0,9	1,4	1,0	1,6	1,6	

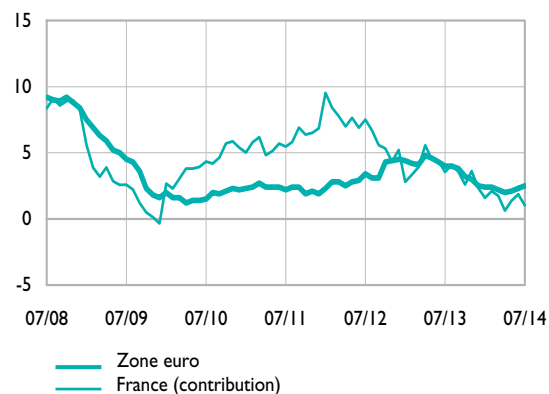
M1

(taux de croissance annuel en %)



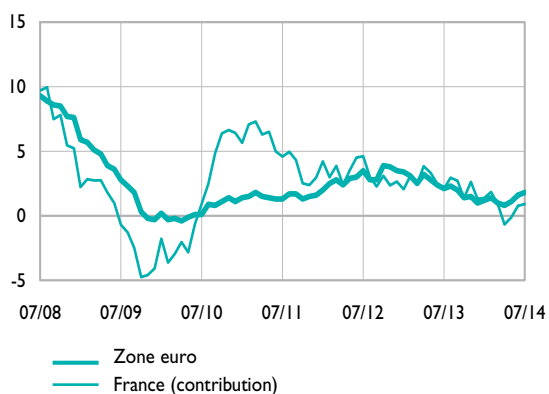
M2

(taux de croissance annuel en %)



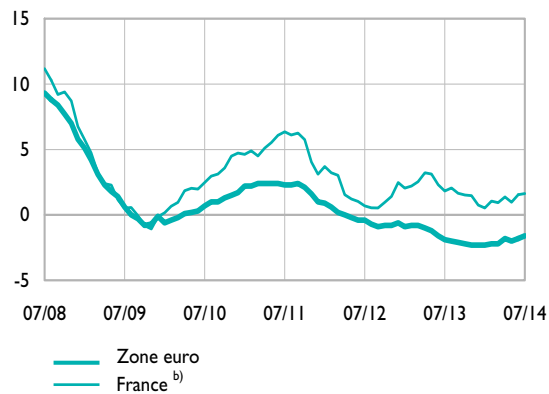
M3

(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 10 septembre 2014

Figure 12
Situation mensuelle de la Banque de France ^{a)}

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

	2011	2012	2013	2013	2014			
	déc.	déc.	déc.	juil.	avril	mai	juin	juil.
Actif								
Territoire national	295,8	326,4	199,7	233,1	171,3	171,1	176,2	171,7
Crédits	218,4	234,2	127,1	151,6	103,3	103,5	108,6	104,2
IFM ^{b)}	218,2	234,0	127,0	151,4	103,1	103,3	108,5	104,0
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	76,9	92,1	72,5	81,4	67,9	67,5	67,4	67,4
IFM	34,1	32,2	25,2	25,2	26,9	27,1	27,1	27,5
Administrations publiques	42,9	59,9	47,3	56,1	41,0	40,4	40,3	40,0
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Actions et autres participations	0,5	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Autres États de la zone euro ^{b)}	106,8	87,6	91,4	92,0	91,0	90,2	91,7	89,4
Reste du monde ^{b)}	110,5	114,9	88,3	102,8	92,0	92,7	92,9	94,0
Avoirs en or	95,3	98,8	68,2	77,7	72,8	71,9	75,3	75,2
Non ventilé par zone géographique ^{c)}	105,3	109,6	107,6	107,3	102,2	100,9	103,6	103,1
Total	713,6	737,3	555,2	612,8	529,4	526,8	539,6	533,4
Passif								
Dépôts – Territoire national	185,6	200,3	116,0	125,9	84,6	76,6	81,0	82,6
IFM	176,2	194,8	112,2	124,6	83,4	75,1	76,1	81,1
Administrations publiques	8,9	4,9	3,3	0,7	0,5	0,6	4,0	0,5
Autres secteurs	0,5	0,6	0,6	0,6	0,8	1,0	0,9	1,0
Dépôts – Autres États de la zone euro	79,6	73,9	34,1	56,1	42,0	49,2	48,2	30,9
Dépôts – reste du monde	143,4	146,0	112,6	133,5	107,7	107,3	110,1	119,1
Non ventilé par zone géographique	305,0	317,1	292,5	297,2	295,0	293,7	300,3	300,9
Billets et pièces en circulation ^{d)}	169,0	173,5	181,7	174,6	179,9	180,8	181,9	183,8
dont pièces ^{e)}	2,8	2,9	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,1
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	112,4	117,0	86,6	97,5	92,5	91,7	97,5	97,4
Autres	23,6	26,5	24,1	25,1	22,6	21,2	21,0	19,7
Total ^{f)}	713,6	737,3	555,2	612,8	529,4	526,8	539,6	533,4

a) Ces statistiques sont transmises à la Banque centrale européenne, le 15^e 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 2013 rendu public en mars 2014 (550 mds) peut être obtenu en déduisant du total de la situation mensuelle à fin décembre 2013 (555,2 mds) : les pièces (3 mds) ainsi que les éléments liés au décalage comptable entre la situation établie dans les premiers jours de janvier 2014 et le bilan comptable, qui intègre les écritures d'arrêté (2,2 mds).

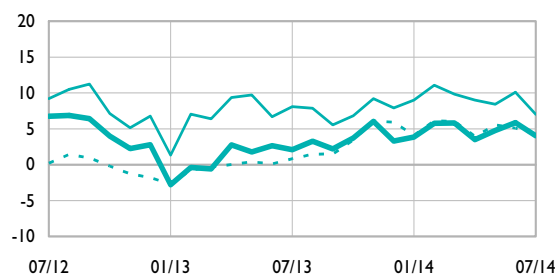
Figure 13
Dépôts – France

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

	2011	2012	2013	2013	2014			
	déc.	déc.	déc.	juil.	avril	mai	juin	juil.
Dépôts à vue								
Total ANF (hors administrations centrales)	546,3	555,9	582,3	564,6	567,6	568,5	586,6	586,9
Ménages et assimilés	284,4	279,2	295,5	294,7	297,2	295,3	303,4	307,1
Sociétés non financières	203,3	214,7	231,2	212,4	219,9	221,8	230,9	227,3
Administrations publiques (hors adm. centrales)	58,6	62,0	55,7	57,6	50,6	51,4	52,2	52,5
Autres agents	39,3	42,5	35,7	41,5	39,9	42,3	43,0	43,6
Total – Encours	585,1	598,0	617,7	605,7	607,1	610,3	629,1	630,2
Total – Taux de croissance	5,3	2,8	3,3	2,1	3,5	4,8	5,9	4,0
Comptes sur livret								
Livrets A et bleu	214,7	247,2	263,2	262,8	265,8	265,7	265,6	264,5
Comptes épargne-logement	36,1	35,2	33,4	34,6	32,5	32,2	32,0	31,9
Livrets de développement durable (ex-Codevi)	69,4	92,0	100,7	99,6	102,2	102,2	102,3	102,3
Livrets d'épargne populaire	52,4	51,7	48,3	49,6	46,4	46,3	46,2	46,1
Livrets jeune	7,0	7,0	6,9	6,8	6,7	6,7	6,7	6,7
Livrets soumis à l'impôt	179,7	178,7	172,5	179,6	179,4	177,8	175,3	175,5
Total – Encours	559,3	611,7	625,1	633,0	632,9	631,0	628,1	627,0
Total – Taux de croissance	7,3	9,4	2,2	7,6	-0,1	-0,2	-0,3	-0,9

Dépôts à vue

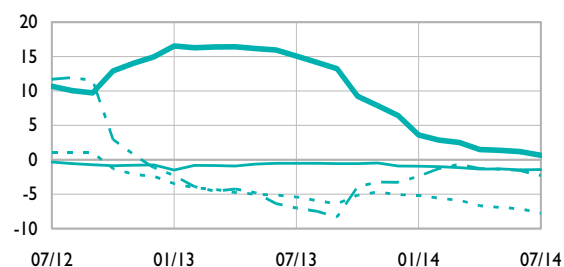
(en taux de croissance annuel)



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

Comptes sur livret

(en taux de croissance annuel)



— Livrets A et bleu
- - - Livrets jeune
..... CEL
- . . . Livrets soumis à l'impôt

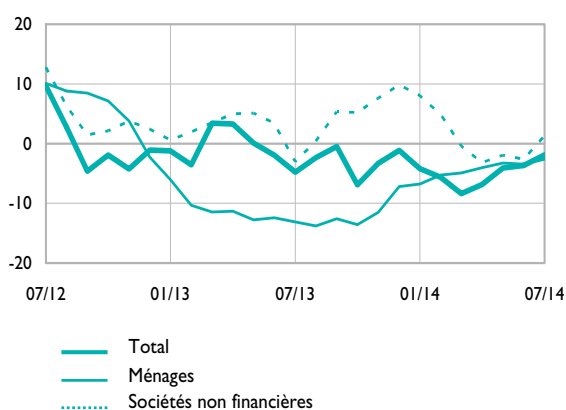
Figure 14
Dépôts à terme – France

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

	2011	2012	2013	2013	2014			
	déc.	déc.	déc.	juil.	avril	mai	juin	juil.
Dépôts à terme ≤ 2 ans								
Total ANF (hors administrations centrales)	108,1	111,8	117,3	110,0	110,8	109,3	108,3	110,5
Ménages et assimilés	31,7	30,9	28,6	29,3	28,5	28,3	28,2	28,5
Sociétés non financières	75,5	79,9	87,7	79,7	81,0	79,8	79,0	80,7
Administrations publiques (hors adm. centrales)	1,0	0,9	1,0	1,0	1,2	1,2	1,2	1,3
Autres agents	42,7	40,7	33,5	35,3	33,4	34,4	32,0	32,1
Total – Encours	150,9	152,5	150,7	145,3	144,1	143,7	140,4	142,6
Total – Taux de croissance	10,9	-1,1	-1,1	-4,8	-6,8	-4,1	-3,7	-1,9
Dépôts à terme > 2 ans								
Total ANF (hors administrations centrales)	306,7	328,9	342,2	333,5	348,7	348,7	349,4	350,5
Ménages et assimilés	259,0	269,4	274,8	268,1	277,4	277,6	278,2	278,8
PEL	186,6	188,2	197,7	190,2	202,0	202,4	202,9	204,3
PEP	24,4	24,0	23,0	23,1	22,5	22,4	22,3	22,2
Autres	48,0	57,1	54,1	54,8	52,9	52,8	53,0	52,4
Sociétés non financières	46,6	58,1	65,5	63,6	69,3	69,0	69,1	69,7
Administrations publiques (hors adm. centrales)	1,1	1,4	1,9	1,7	2,1	2,1	2,0	1,9
Autres agents	177,0	154,7	157,0	166,4	111,7	104,5	97,2	95,9
Total – Encours	483,7	483,5	499,3	499,8	460,4	453,2	446,6	446,3
Total – Taux de croissance	18,8	0,3	3,4	4,9	-7,2	-9,0	-11,2	-10,7

Dépôts ≤ 2 ans

(taux de croissance annuel en %)


Dépôts > 2 ans

(taux de croissance annuel en %)

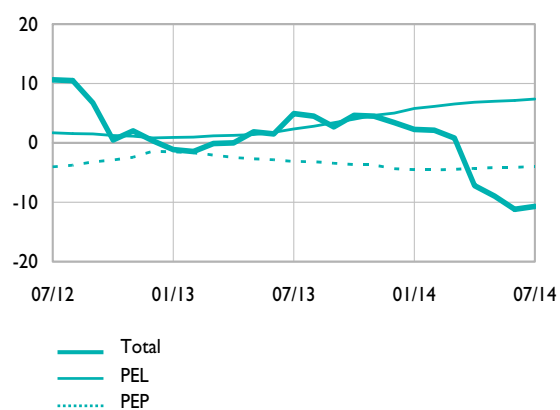


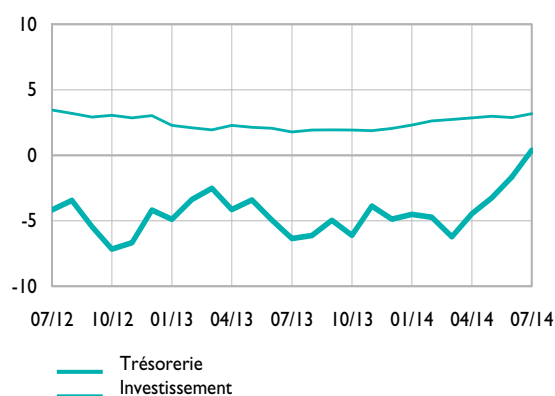
Figure 15
Crédits des établissements de crédit implantés en France à des résidents français – France

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

	2011	2012	2013	2013	2014				
	déc.	déc.	déc.	juil.	mars	avril	mai	juin	juil.
Crédits à la clientèle résidente									
Secteur privé	2 053,7	2 100,0	2 114,9	2 119,6	2 136,7	2 153,1	2 150,9	2 152,5	2 150,2
Administrations publiques	195,1	206,8	213,1	212,2	211,2	211,5	211,7	211,1	213,8
Total – Encours	2 248,7	2 306,7	2 328,1	2 331,8	2 347,9	2 364,7	2 362,7	2 363,5	2 364,0
Secteur privé	3,1	2,5	0,7	1,8	0,9	1,4	1,0	1,6	1,6
Administrations publiques	-6,7	6,1	2,8	6,4	2,1	1,4	1,5	1,7	0,7
Total – Taux de croissance	2,2	2,8	0,9	2,2	1,0	1,4	1,0	1,6	1,5
Crédits aux sociétés non financières									
Investissement	547,1	563,0	568,0	562,5	570,5	569,3	570,6	570,7	572,6
Trésorerie	187,5	174,1	167,5	169,8	167,3	172,1	172,6	175,4	175,7
Autres objets	81,2	82,0	81,3	81,3	79,3	77,8	78,6	80,7	78,5
Total – Encours	815,9	819,1	816,7	813,6	817,1	819,3	821,7	826,8	826,8
Total – Taux de croissance	4,4	1,0	0,2	-0,1	0,0	0,4	0,9	1,3	1,8
Crédits aux ménages									
Habitat	847,0	874,2	907,0	893,5	910,6	911,8	913,4	915,7	920,1
Trésorerie	161,1	160,4	157,3	157,8	156,4	157,6	157,7	157,3	157,9
Autres objets	92,8	92,1	92,3	92,4	92,9	93,1	93,2	93,8	93,8
Total – Encours	1 100,9	1 126,7	1 156,6	1 143,7	1 159,8	1 162,6	1 164,2	1 166,7	1 171,8
Total – Taux de croissance	5,6	2,3	2,5	2,2	2,6	2,6	2,6	2,7	2,7

Crédits aux sociétés non financières – France

(taux de croissance annuel en %)



Crédits aux ménages – France

(taux de croissance annuel en %)

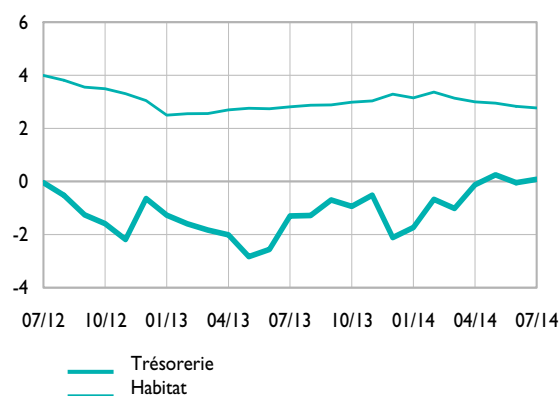


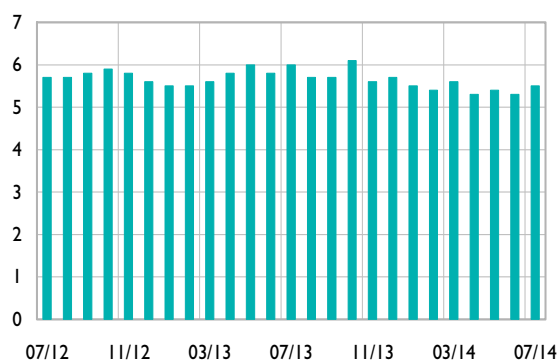
Figure 16
Montant des crédits nouveaux à la clientèle résidente, hors découverts – France

(flux mensuel cvs en milliards d'euros)

	2013			2014		
	mai	juin	juil.	mai	juin	juil.
Crédits aux sociétés non financières						
Crédits ≤ 1 million d'euros ^{a)}	6,0	5,8	6,0	5,4	5,3	5,5
Crédits > 1 million d'euros ^{a)}	11,2	12,2	11,6	10,1	9,0	8,2
Crédits aux ménages						
Crédits de trésorerie aux entrepreneurs individuels et aux particuliers, hors crédits renouvelables à la consommation	4,0	4,1	4,0	4,0	3,9	4,1
Crédits à l'habitat	13,1	13,1	14,5	9,4	9,5	9,4

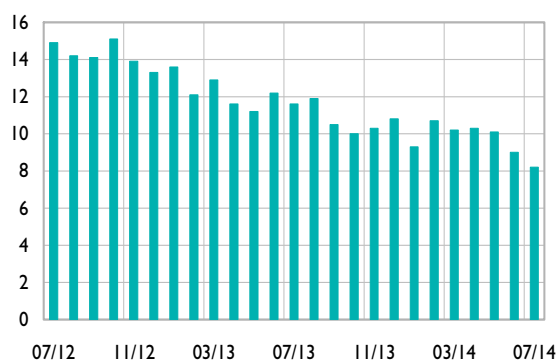
Sociétés non financières – Crédits ≤ 1 million d'euros

(flux mensuels cvs en milliards d'euros)



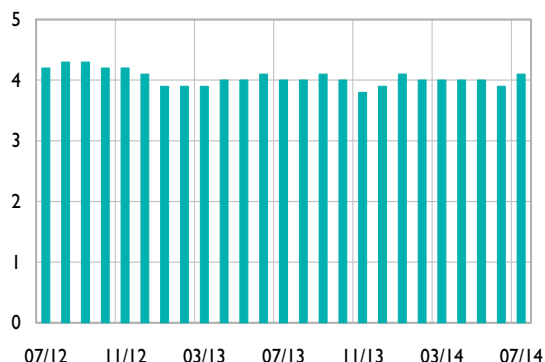
Sociétés non financières – Crédits > 1 million d'euros

(flux mensuels cvs en milliards d'euros)



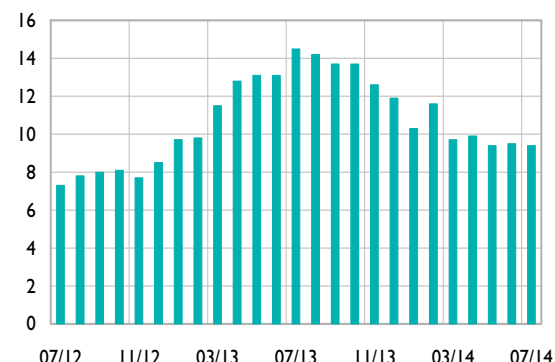
Ménages – Trésorerie

(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)

Zone euro						
	Flux cumulés sur 4 trimestres				Encours	
	2013				2014	2014
	T1	T2	T3	T4	T1	mars
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	-7,8	-7,7	-15,0	-23,6	-22,5	794,3
<i>dont dépôts inclus dans M3 ^{a)}</i>	11,0	7,6	2,7	-14,0	-6,9	209,7
Titres de créance à court terme	-0,5	-13,4	-22,3	-13,6	-11,1	58,2
Titres de créance à long terme	105,5	119,2	123,4	156,5	140,5	3 235,5
Crédits	11,4	10,3	1,2	3,8	14,2	504,5
Actions et autres participations	106,4	103,1	138,8	113,6	119,5	3 015,2
<i>dont actions cotées</i>	0,1	-0,5	9,4	0,9	4,3	444,5
Actifs nets résiduels	-28,2	-31,0	-35,4	-3,6	6,2	238,2
Financements						
Titres de créance	5,4	3,3	2,8	-0,2	0,1	55,4
Crédits	0,1	-7,4	-23,2	-4,6	-4,8	298,3
Actions et autres participations	2,1	2,2	1,3	4,7	4,8	535,6
Provisions techniques d'assurance	170,6	176,2	184,3	195,2	215,9	6 909,1
<i>Assurance-vie</i>	155,9	164,5	171,0	179,6	192,4	6 041,6
<i>Assurance-dommages</i>	14,7	11,6	13,3	15,6	23,5	867,5
Solde des créances et dettes (B9B)	8,6	6,2	25,4	38,1	30,8	

(en milliards d'euros)

France						
	Flux cumulés sur 4 trimestres				Encours	
	2013				2014	2014
	T1	T2	T3	T4	T1	mars
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	2,1	5,2	7,1	3,3	1,3	35,3
Titres de créance à court terme	-4,1	-13,0	-17,5	-8,1	-9,1	17,6
Titres de créance à long terme	44,1	59,1	73,5	69,6	53,2	1 331,3
Crédits	0,9	1,1	1,1	0,6	0,5	35,7
Actions et autres participations	11,7	2,8	-5,4	-5,7	8,2	716,1
<i>dont actions cotées</i>	-2,7	-3,3	-4,4	-3,7	-3,5	77,6
Actifs nets résiduels	-14,6	-13,0	-10,6	-9,5	-7,1	-5,4
Financements						
Titres de créance	0,9	1,7	2,5	1,8	1,9	12,0
Crédits	11,0	14,5	13,8	9,0	7,2	100,4
Actions et autres participations	1,6	1,5	1,2	1,6	1,1	111,5
Provisions techniques d'assurance	40,9	46,4	50,5	50,0	49,5	1 836,6
<i>Assurance-vie et fonds de pension</i>	31,3	37,1	40,0	39,5	40,3	1 560,7
<i>Assurance-dommages</i>	9,6	9,3	10,4	10,5	9,2	275,9
Solde des créances et dettes (B9B)	-3,1	-10,0	-7,0	-0,2	-0,5	

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

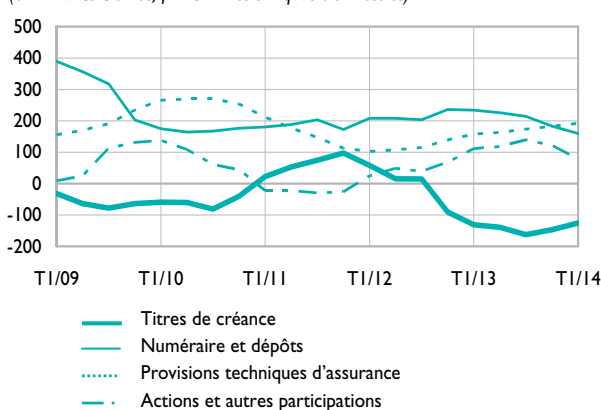
Figure 18
Placements et financements des ménages – Zone euro

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres				Encours	
	2013				2014	2014
	T1	T2	T3	T4	T1	mars
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	234,3	225,8	214,2	182,9	159,8	7 254,5
<i>dont dépôts inclus dans M3 ^{a)}</i>	213,5	206,3	171,0	102,9	74,1	5 440,5
Titres de créance à court terme	-15,6	-20,6	-27,7	-20,5	-14,8	33,1
Titres de créance à long terme	-115,1	-118,7	-134,9	-126,4	-110,3	1 222,3
Actions et autres participations	111,8	118,1	139,9	121,7	79,0	5 273,5
Actions cotées	9,9	0,4	-9,7	-14,6	-13,6	957,2
Actions non cotées et autres participations	57,5	57,1	85,2	76,7	49,2	2 775,3
Titres d'OPCVM	44,4	60,6	64,3	59,6	43,4	1 541,0
<i>dont titres d'OPCVM monétaires</i>	-39,4	-30,4	-27,2	-14,5	-20,9	90,7
Provisions techniques d'assurance	157,6	163,3	173,8	182,6	192,3	6 647,9
Actifs nets résiduels	-50,0	-65,8	-63,5	-57,2	-25,2	-156,1
Financements						
Crédits	-1,0	-12,0	-2,4	-19,3	-8,4	6 147,8
<i>dont crédits des IFM de la zone euro</i>	21,1	1,4	7,6	-4,1	-5,0	5 267,5
Réévaluation des actifs financiers et autres flux						
Actions et autres participations	249,6	270,1	318,8	447,8	555,1	
Provisions techniques d'assurance	166,6	132,5	85,0	72,3	94,5	
Autres flux	22,5	65,5	50,6	21,9	75,0	
Variation de la valeur financière nette	762,7	782,3	758,7	844,5	1 013,8	

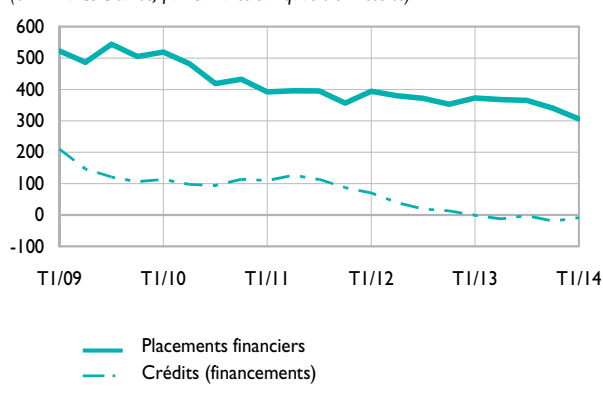
Flux de placements financiers

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



Flux de placements financiers et de financements

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



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

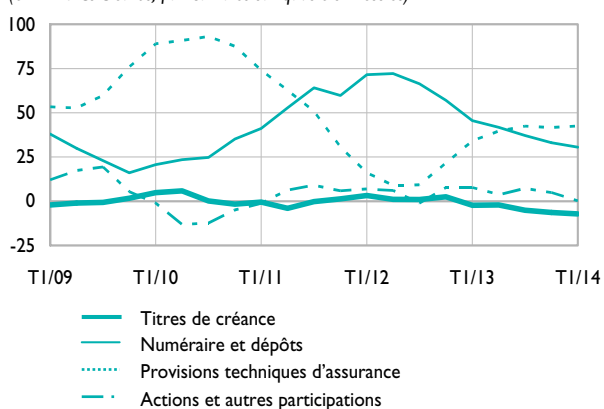
Figure 19
Placements et financements des ménages – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours	
	2013				2014	2014	
	T1	T2	T3	T4	T1	mars	
Placements financiers							
Numéraire et dépôts	45,5	41,8	37,1	33,2	30,6	1 311,5	
Titres de créance à court terme	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,3	18,5	
Titres de créance à long terme	-1,8	-1,6	-4,6	-5,9	-6,9	67,9	
Actions et autres participations	7,7	3,7	7,2	4,9	0,2	1 118,2	
Actions cotées	-4,2	-6,1	-4,8	-5,7	-5,0	179,6	
Actions non cotées et autres participations	23,2	20,4	23,9	25,0	20,1	636,0	
Titres d'OPCVM	-11,3	-10,7	-11,9	-14,4	-14,9	302,6	
dont titres d'OPCVM monétaires	-8,0	-7,9	-6,1	-5,6	-6,2	18,8	
Provisions techniques d'assurance	34,2	39,6	42,4	41,7	42,6	1 662,1	
Actifs nets résiduels	15,9	31,7	20,0	22,7	-6,5	29,6	
Financements							
Crédits	21,0	22,2	26,7	26,8	28,5	1 183,3	
Réévaluation des actifs financiers et autres flux							
Actions et autres participations	58,4	75,9	102,0	92,4	102,1		
Provisions techniques d'assurance	16,4	23,4	26,5	22,4	27,1		
Autres flux	7,1	5,4	-0,3	-1,5	29,0		
Variation de la valeur financière nette	162,0	197,1	203,1	182,6	189,3		

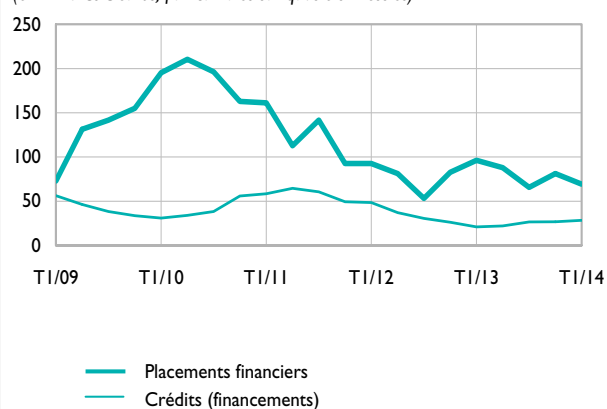
Flux de placements financiers

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



Flux de placements financiers et de financements

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



Source : Banque de France

Réalisé le 10 septembre 2014

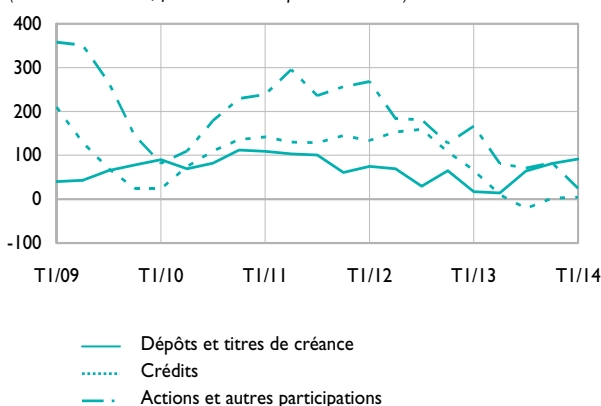
Figure 20
Placements et financements des sociétés non financières – Zone euro

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres				Encours	
	2013				2014	2014
	T1	T2	T3	T4	T1	mars
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	46,1	50,0	97,5	124,0	102,5	2 116,8
<i>dont dépôts inclus dans M3 ^{a)}</i>	75,9	76,1	86,7	102,1	91,6	1 729,0
Titres de créance	-29,1	-35,5	-33,2	-42,9	-11,2	330,2
Crédits	65,9	10,5	-21,4	2,0	4,3	3 125,0
Actions et autres participations	166,8	81,0	70,9	82,8	24,4	9 152,3
Provisions techniques d'assurance	4,5	4,1	4,3	2,8	3,2	177,8
Actifs nets résiduels	5,5	80,6	45,9	76,3	114,4	321,1
Financements						
Endettement	119,9	35,6	-43,0	-0,8	-5,1	10 039,5
Crédits	13,7	-57,6	-132,6	-87,3	-91,9	8 565,3
<i>dont crédits des IFM de la zone euro</i>	-115,1	-157,4	-165,7	-133,6	-137,4	4 336,4
Titres de créance	102,2	89,5	86,2	83,1	82,8	1 120,3
Réserves de fonds de pension	4,0	3,7	3,3	3,4	4,0	353,9
Actions et autres participations	165,5	160,4	193,4	215,6	196,7	15 495,6
<i>Actions cotées</i>	10,8	20,9	22,8	30,6	56,6	4 672,8
<i>Actions non cotées et autres participations</i>	154,7	139,5	170,5	185,0	140,2	10 822,7
Solde des créances et dettes (B9B)	-25,8	-5,4	13,6	30,1	46,0	

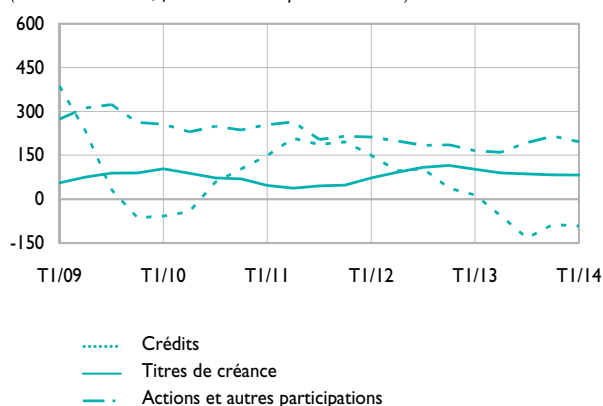
Flux de placements financiers

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



Flux de financements

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



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

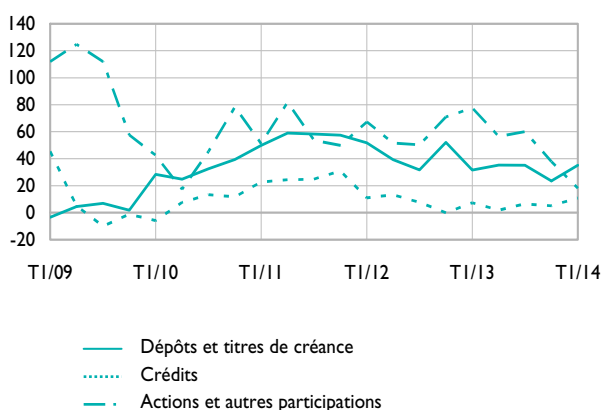
Figure 21
Placements et financements des sociétés non financières – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres				Encours	
	2013				2014	2014
	T1	T2	T3	T4	T1	mars
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	49,1	49,1	45,7	43,5	36,9	480,8
Titres de créance	-17,4	-13,8	-10,7	-20,0	-1,8	63,7
Crédits	7,2	1,8	6,4	5,0	10,8	698,6
Actions et autres participations	77,5	56,4	59,9	37,8	18,1	3 271,9
Provisions techniques d'assurance	0,8	0,4	0,4	0,1	0,2	50,0
Actifs nets résiduels	-23,2	-19,8	-33,8	-11,7	46,3	28,8
Financements						
Endettement	41,0	4,1	14,0	26,9	47,1	2 122,3
Crédits	0,0	-19,2	-14,3	5,5	13,8	1 594,3
Titres de créance	41,0	23,2	28,3	21,4	33,3	528,0
Actions et autres participations	72,9	73,1	75,0	77,2	76,6	5 118,1
Actions cotées	9,4	11,6	11,7	9,7	12,6	1 390,6
Actions non cotées et autres participations	63,5	61,5	63,3	67,5	63,9	3 727,6
Solde des créances et dettes (B9B)	-19,8	-3,2	-21,0	-49,3	-13,1	

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)

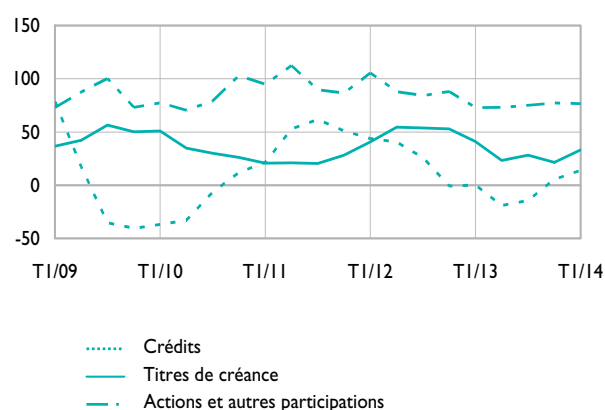


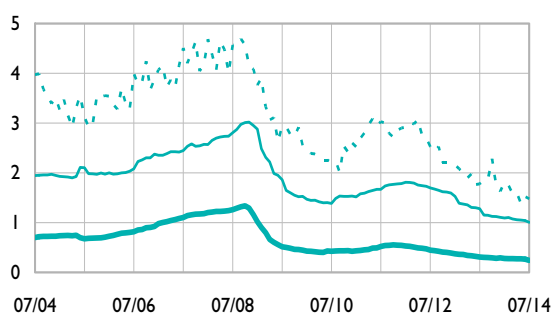
Figure 22
Taux de rémunération des dépôts bancaires – France et zone euro

(taux mensuels moyens en %)

	2012	2013	2013	2014				
	déc.	déc.	juil.	mars	avril	mai	juin	juil.
Zone euro								
Dépôts à vue des ménages	0,39	0,29	0,31	0,28	0,27	0,27	0,27	0,24
Dépôts remboursables des ménages avec préavis ≤ 3 mois	1,59	1,11	1,28	1,07	1,06	1,05	1,04	1,01
Dépôts à terme des sociétés non financières > 2 ans	2,16	1,63	1,78	1,58	1,60	1,38	1,52	1,48
France								
Livret A (fin de période)	2,25	1,25	1,75	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25
Livrets à taux réglementés	2,26	1,29	1,78	1,28	1,28	1,28	1,28	1,28
Dépôts à terme ≤ 2 ans	2,26	1,97	2,11	1,94	1,93	1,95	1,92	1,91
Dépôts à terme > 2 ans	3,01	2,91	2,95	2,90	2,92	2,87	2,89	2,83

Zone euro

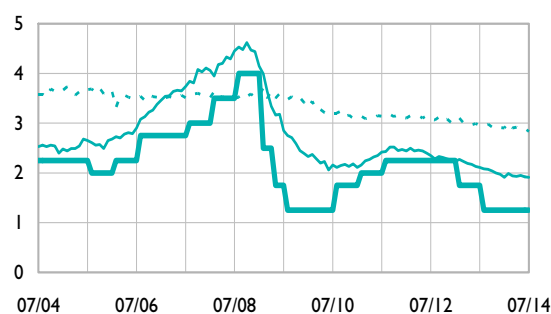
(taux mensuels moyens en %)



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

France

(taux mensuels moyens en %)

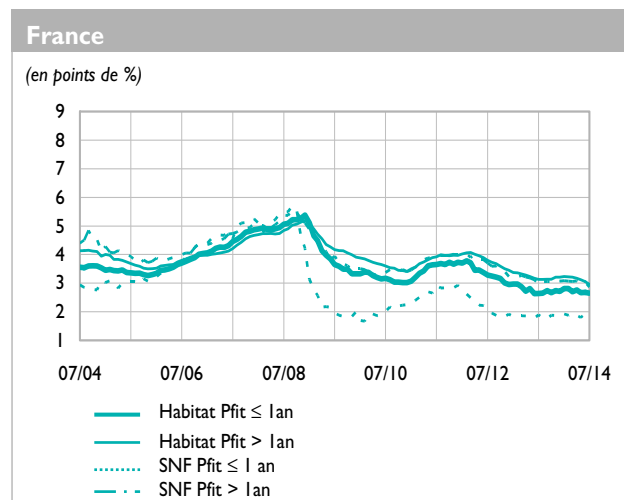
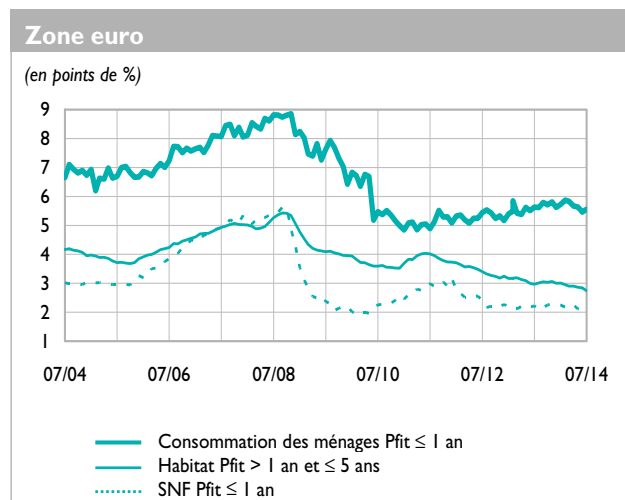


- Livret A
- Dépôts à terme ≤ 2 ans
- Dépôts à terme > 2 ans

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

(taux mensuels moyens en %)

	2013					2014						
	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.
Zone euro												
Consommation des ménages												
Taux variable et Pfit ≤ 1 an ^{a)}	5,62	5,80	5,71	5,81	5,63	5,73	5,87	5,83	5,67	5,64	5,47	5,56
Habitat												
Pfit > 1 an et ≤ 5 ans ^{a)}	3,01	3,05	3,04	3,06	3,00	3,01	2,95	2,90	2,91	2,87	2,84	2,75
SNF > EUR 1 million												
Pfit ≤ 1 an ^{a)}	2,10	2,15	2,25	2,28	2,29	2,25	2,18	2,26	2,25	2,11	2,09	1,99
France												
Consommation des ménages												
Habitat	5,76	5,76	5,73	5,82	5,83	5,90	5,85	5,78	5,62	5,58	5,43	5,25
Pfit ≤ 1 an ^{a)}	2,65	2,74	2,67	2,74	2,71	2,81	2,81	2,70	2,76	2,67	2,68	2,65
Pfit > 1 an ^{a)}	3,13	3,14	3,14	3,21	3,21	3,23	3,22	3,21	3,17	3,12	3,05	2,96
SNF												
Pfit ≤ 1 an ^{a)}	1,77	1,76	1,88	1,87	1,95	1,92	1,87	1,96	1,87	1,80	1,94	1,85
Pfit > 1 an ^{a)}	3,05	3,06	3,05	3,13	3,07	3,09	3,07	3,06	3,08	3,00	3,03	2,86



a) Pfit : période de fixation initiale du taux. C'est la période pendant laquelle le taux d'un contrat est fixe. Elle égale la durée du crédit lorsque le taux est fixe.

Pfit ≤ un an : crédits dont le taux est révisable au moins une fois par an + crédits dont la durée initiale est inférieure ou égale à un an.

Pfit > un an : crédits à taux révisable selon une périodicité sup. à l'année + crédits à taux fixe de durée initiale sup. à un an

Figure 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 ^{er} jour de la période indiquée	2013		2014	
	oct.	janv.	avril	juil.
Prêts aux particuliers entrant dans le champ d'application des articles L312-I à L312-36 du code de la consommation (prêts immobiliers)				
Prêts à taux fixe	5,03	5,04	5,19	5,11
Prêts à taux variable	4,45	4,51	4,64	4,71
Prêts relais	5,29	5,23	5,39	5,27
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)				
Prêts d'un montant inférieur à 3 000 €	20,23	20,23	20,27	20,35
Prêts d'un montant compris entre 3 000 € et 6 000 €	15,17	15,12	15,09	14,81
Prêts d'un montant supérieur à 6 000 €	10,52	10,35	10,21	9,79

	2013			2014	
	avril	juil.	oct.	janv.	avril
Crédit aux entreprises					
Escompte					
≤ 15 245 €	2,75	2,69	3,09	3,10	3,17
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	2,98	3,23	3,91	3,63	4,30
> 45 735 € et ≤ 77 225 €	3,26	3,04	3,32	3,25	3,40
> 77 225 € et ≤ 304 898 €	2,27	2,15	2,52	2,40	2,81
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	1,60	1,42	1,55	1,76	1,87
> 1 524 490 €	0,90	0,85	1,10	1,00	1,23
Découvert					
≤ 15 245 €	9,84	9,92	9,94	9,98	9,80
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	6,39	6,19	6,66	6,82	6,47
> 45 735 € et ≤ 77 225 €	4,50	4,55	5,11	5,52	5,48
> 77 225 € et ≤ 304 898 €	3,40	3,69	3,87	4,16	3,74
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	1,95	1,83	2,13	2,41	2,13
> 1 524 490 €	1,24	1,15	1,36	1,34	1,25
Autres crédits à court terme					
≤ 15 245 €	3,57	3,43	3,63	3,47	3,35
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	3,09	3,15	3,39	3,10	2,99
> 45 735 € et ≤ 77 225 €	2,57	2,61	2,73	2,64	2,49
> 77 225 € et ≤ 304 898 €	2,19	2,22	2,21	2,40	2,58
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	1,61	1,74	1,72	1,70	1,80
> 1 524 490 €	1,74	1,80	1,92	1,92	1,93
Crédits à moyen et long termes					
≤ 15 245 €	3,23	3,20	3,22	3,20	3,06
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	2,97	2,89	2,95	2,89	2,78
> 45 735 € et ≤ 77 225 €	2,93	2,88	2,89	2,92	2,84
> 77 225 € et ≤ 304 898 €	3,07	2,92	2,96	2,96	2,88
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	2,86	2,78	2,83	2,90	2,89
> 1 524 490 €	2,49	2,38	2,50	2,44	2,59

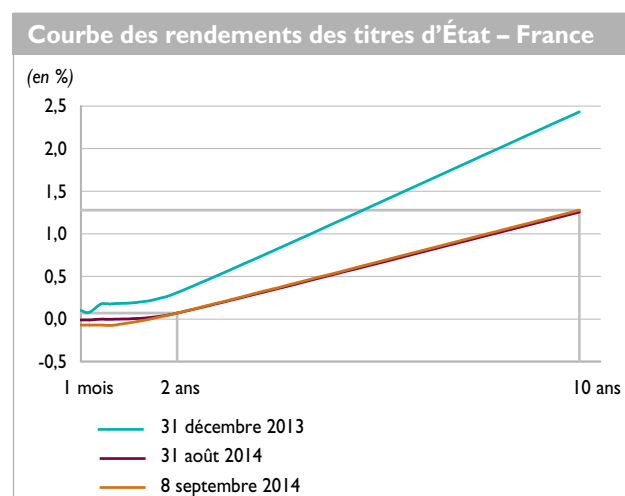
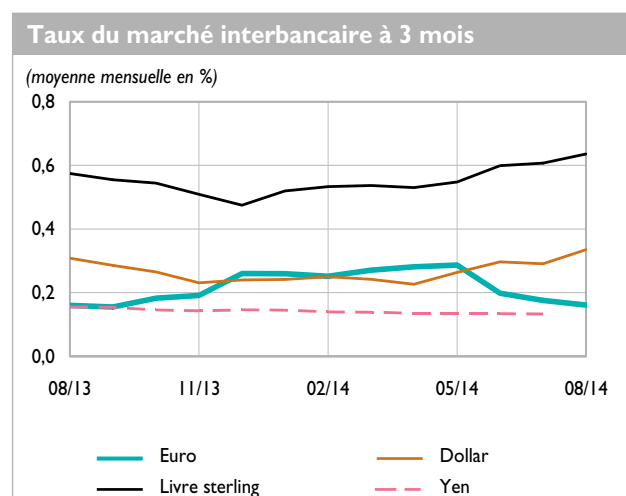
Source : Banque de France

Réalisé le 10 septembre 2014

Figure 25
Taux d'intérêt

(en %)

	Moyenne mensuelle ^{a)}										Taux directeurs au 08/09/14	
	2013		2014									
	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.	août		
Taux d'intérêt interbancaires à court terme												
Euro												0,15
Au jour le jour	0,11	0,13	0,17	0,13	0,14	0,22	0,24	0,06	0,02	0,04		
À 3 mois	0,19	0,26	0,26	0,25	0,27	0,28	0,29	0,20	0,18	0,16		
À 1 an	0,46	0,54	0,55	0,54	0,55	0,57	0,54	0,48	0,49	0,47		
Livre sterling												0,50
Au jour le jour	0,44	0,44	0,45	0,45	0,44	0,44	0,44	0,44	0,44	0,45	0,46	
À 3 mois	0,51	0,48	0,52	0,53	0,54	0,53	0,55	0,60	0,61	0,64		
À 1 an	0,86	0,85	0,86	0,91	0,89	0,92	1,02	1,13	1,16	1,15		
Dollar												0,25
Au jour le jour	0,13	0,12	0,13	0,14	0,13	0,14	0,14	0,14	0,16	0,17		
À 3 mois	0,23	0,24	0,24	0,25	0,24	0,23	0,26	0,30	0,29	0,33		
À 1 an	0,55	0,55	0,57	0,57	0,56	0,55	0,60	0,63	0,64	0,67		
Yen												0,10
Au jour le jour	0,07	0,07	0,07	0,07	0,06	0,06	0,06	0,05	0,05	ND		
À 3 mois	0,14	0,15	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,13	0,13	ND		
À 1 an	0,32	0,27	0,27	0,27	0,26	0,25	0,27	0,28	0,25	0,22		
Taux des emprunts phares à 10 ans ^{b)}												
France	2,27	2,33	2,38	2,25	2,15	2,03	1,84	1,71	1,56	1,41		
Allemagne	1,72	1,85	1,78	1,66	1,60	1,53	1,40	1,35	1,20	1,02		
Zone euro	3,17	3,31	3,21	3,09	2,89	2,61	2,55	2,28	2,16	1,99		
Royaume-Uni	2,75	2,93	2,86	2,75	2,73	2,68	2,63	2,70	2,64	2,46		
États-Unis	2,73	2,89	2,85	2,70	2,72	2,70	2,55	2,59	2,54	2,42		
Japon	0,62	0,68	0,68	0,60	0,62	0,62	0,60	0,59	0,54	0,51		



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

Figure 26
Liquidité bancaire et refinancement – Zone euro

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 9 juillet au 12 août 2014)

	Apports de liquidité	Retraits de liquidité	Contribution nette
Contribution à la liquidité du système bancaire			
(a) Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème	723,8	24,7	699,1
Opération principale de refinancement	106,6		106,6
Opération de refinancement à plus long terme	414,7		414,7
Facilités permanentes	0,3	24,7	-24,4
Autres opérations	202,2	0,0	202,2
(b) Autres facteurs agissant sur la liquidité bancaire	571,1	1 060,0	-488,9
Billets en circulation		967,6	-967,6
Dépôts des administrations publiques auprès de l'Eurosystème		92,4	-92,4
Réserves nettes de change (y compris l'or)	547,6		547,6
Autres facteurs (net)	23,6		23,6
(c) Réserves constituées par les établissements de crédit (a) + (b)			210,2
dont réserves obligatoires			105,0

Contribution nette à la liquidité du système bancaire

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 9 juillet au 12 août 2014)

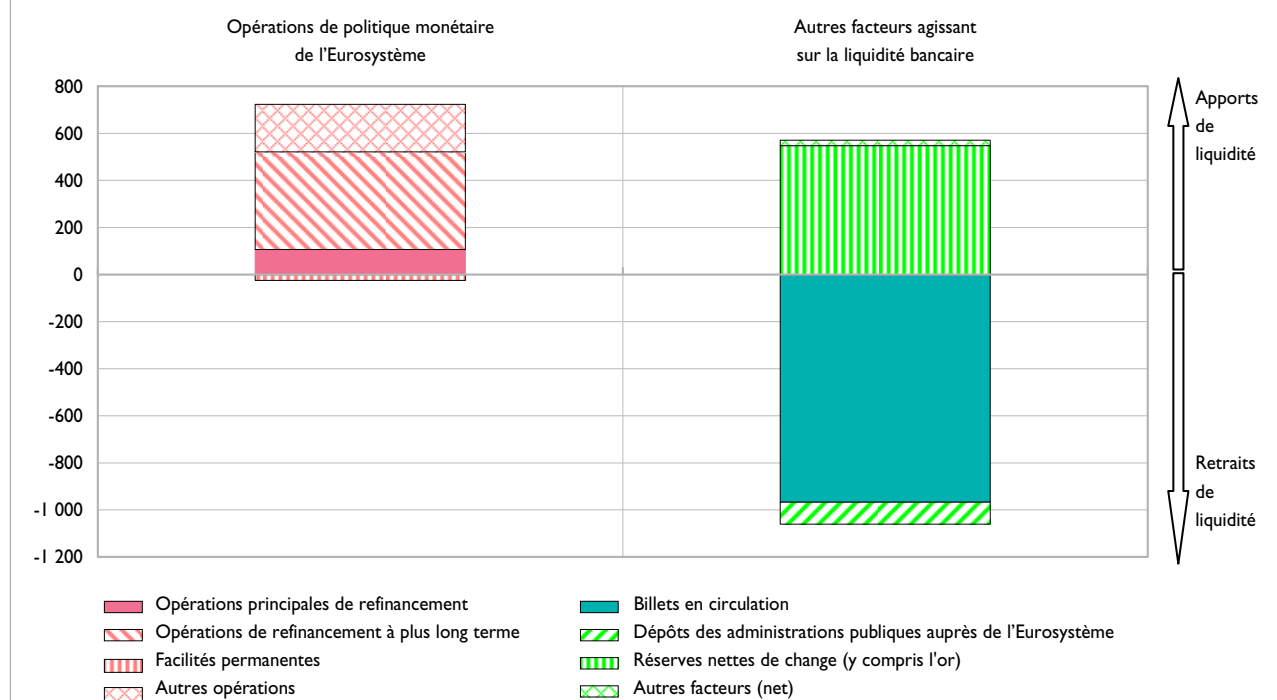


Figure 27
Taux directeurs de l'Eurosystème et réserves obligatoires

(en %)

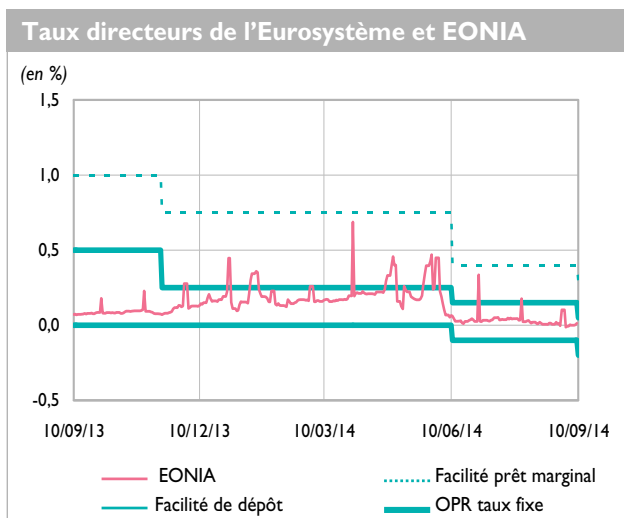
Taux directeurs de l'Eurosystème (dernières dates de modification)						
Opération principale de refinancement			Facilités permanentes			
Date de		Taux fixe	Date de		Dépôt	Prêt marginal
décision	valeur		décision	valeur		
07/11/13	13/11/13	0,25	07/11/13	13/11/13	0,00	0,75
05/06/14	11/06/14	0,15	05/06/14	11/06/14	-0,10	0,40
04/09/14	10/09/14	0,05	04/09/14	10/09/14	-0,20	0,30

(en %)

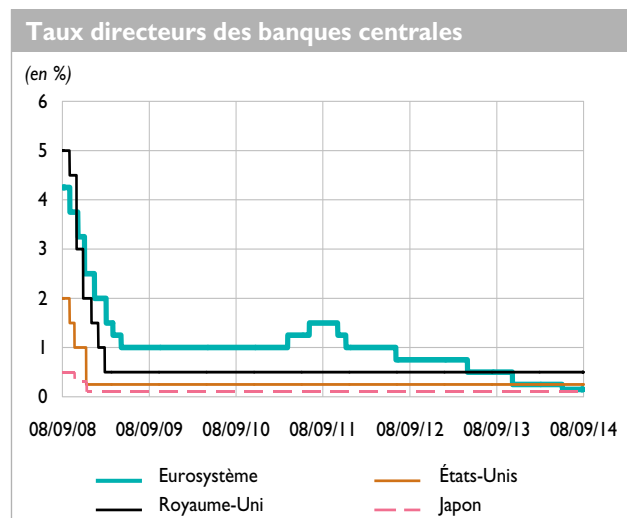
Opérations principales de refinancement				Opérations de refinancement à plus long terme		
		Taux marginal	Taux moyen pondéré			Taux marginal
2014	23 juillet ^{a)}	0,15	0,15	2014	1 septembre	0,15
	30 juillet	0,15	0,15		2 septembre	0,15
	6 août	0,15	0,15		3 septembre	0,15
	13 août	0,15	0,15		4 septembre	0,15
	27 août	0,15	0,15		5 septembre	0,15
	3 septembre	0,15	0,15		8 septembre	0,15

(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		
2014	11 février	103,60	19,40	216,00	38,40	112,40	19,00	0,25
	11 mars	102,80	19,80	201,10	33,50	98,30	13,70	0,25
	8 avril	103,60	19,80	195,20	30,60	91,60	10,70	0,25
	13 mai	103,50	20,00	191,20	34,70	87,70	14,60	0,25
	10 juin	103,90	20,00	192,30	36,10	88,30	16,00	0,25
	8 juillet	104,40	20,30	214,30	38,60	109,80	18,30	0,15



a) Appel d'offres à taux fixe



Sources : Banque centrale européenne, SEBC

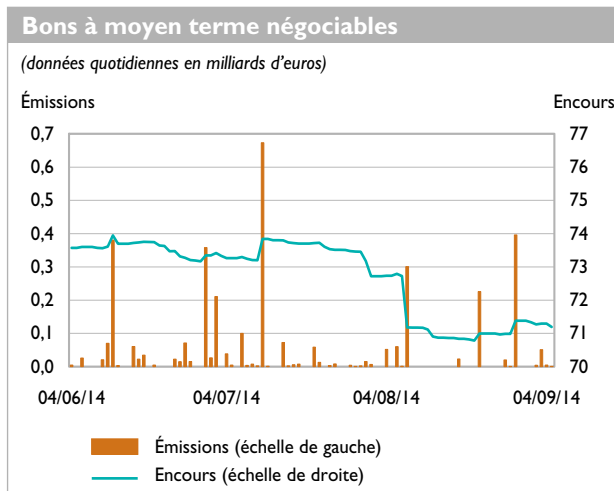
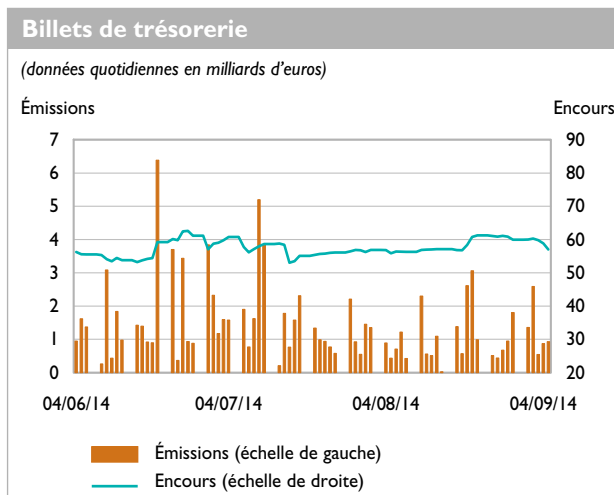
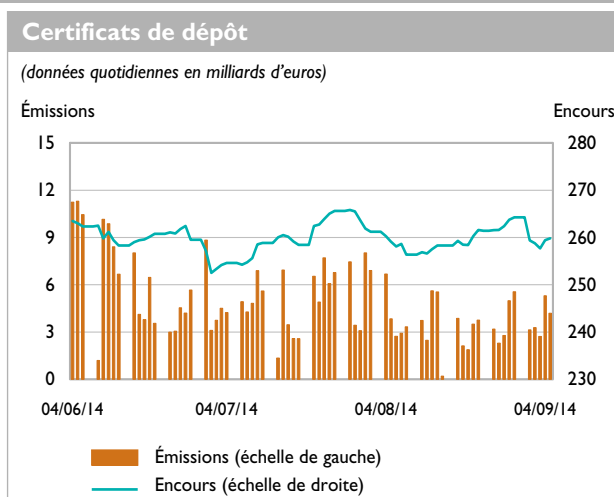
Réalisé le 10 septembre 2014

Figure 28
Titres de créances négociables – France

Certificats de dépôt	En milliards d'euros ^{a)}		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
07/06/14 au 13/06/14	36,31	258,32	148
14/06/14 au 20/06/14	25,98	260,77	148
21/06/14 au 27/06/14	20,48	259,52	146
28/06/14 au 04/07/14	24,43	254,60	145
05/07/14 au 11/07/14	26,53	258,83	144
12/07/14 au 18/07/14	16,94	258,45	142
19/07/14 au 25/07/14	32,01	265,61	142
26/07/14 au 01/08/14	28,92	261,24	142
02/08/14 au 08/08/14	19,53	256,37	142
09/08/14 au 15/08/14	17,59	258,30	142
16/08/14 au 22/08/14	15,14	261,58	143
23/08/14 au 29/08/14	18,84	264,24	143
30/08/14 au 05/09/14	18,65	259,84	143

Billets de trésorerie	En milliards d'euros ^{a)}		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
07/06/14 au 13/06/14	6,60	53,79	102
14/06/14 au 20/06/14	11,03	59,25	98
21/06/14 au 27/06/14	9,32	61,16	95
28/06/14 au 04/07/14	10,52	60,81	95
05/07/14 au 11/07/14	13,34	58,67	98
12/07/14 au 18/07/14	6,65	55,09	101
19/07/14 au 25/07/14	4,63	56,11	99
26/07/14 au 01/08/14	6,50	56,89	98
02/08/14 au 08/08/14	3,68	56,27	100
09/08/14 au 15/08/14	4,49	57,10	100
16/08/14 au 22/08/14	8,62	61,25	98
23/08/14 au 29/08/14	4,39	59,92	99
30/08/14 au 05/09/14	6,30	57,00	100

Bons à moyen terme négociables	En milliards d'euros ^{a)}		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
07/06/14 au 13/06/14	0,48	73,70	117
14/06/14 au 20/06/14	0,12	73,74	117
21/06/14 au 27/06/14	0,13	73,20	117
28/06/14 au 04/07/14	0,64	73,26	116
05/07/14 au 11/07/14	0,79	73,84	116
12/07/14 au 18/07/14	0,09	73,70	115
19/07/14 au 25/07/14	0,08	73,51	115
26/07/14 au 01/08/14	0,03	72,72	115
02/08/14 au 08/08/14	0,42	71,18	115
09/08/14 au 15/08/14	0,00	70,87	115
16/08/14 au 22/08/14	0,25	71,00	115
23/08/14 au 29/08/14	0,42	71,38	115
30/08/14 au 05/09/14	0,06	71,20	115



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

Figure 29
Titres de créances négociables – France

Certificats de dépôt

(encours journalier en milliards d'euros)



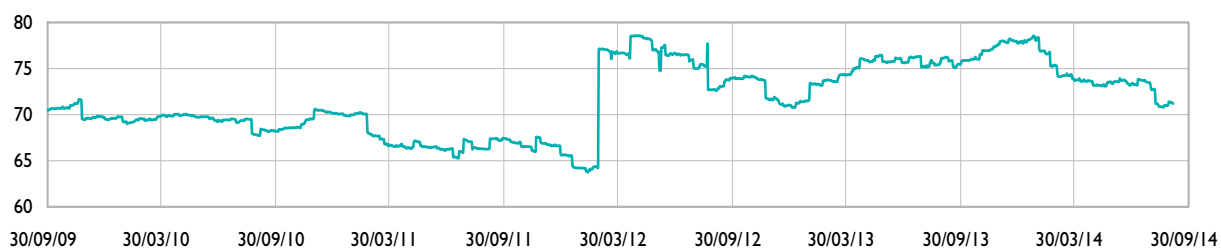
Billets de trésorerie

(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 10 septembre 2014

Figure 30
Titres d'OPC – France

(en milliards d'euros)

	2013		2014	2014
	sept.	déc.	mars	juil.
Actif net des OPC par catégories				
OPC monétaires	329,53	318,23	323,32	319,25
OPC obligations	206,42	207,92	220,90	
OPC actions	257,09	272,06	277,83	
OPC diversifiés	266,13	272,34	276,58	
OPC de fonds alternatifs	12,41	12,50	12,66	
OPC garantis	0,00	0,00	0,00	
Fonds à formule	45,33	43,04	41,57	

Actif net des OPC monétaires

(en milliards d'euros)

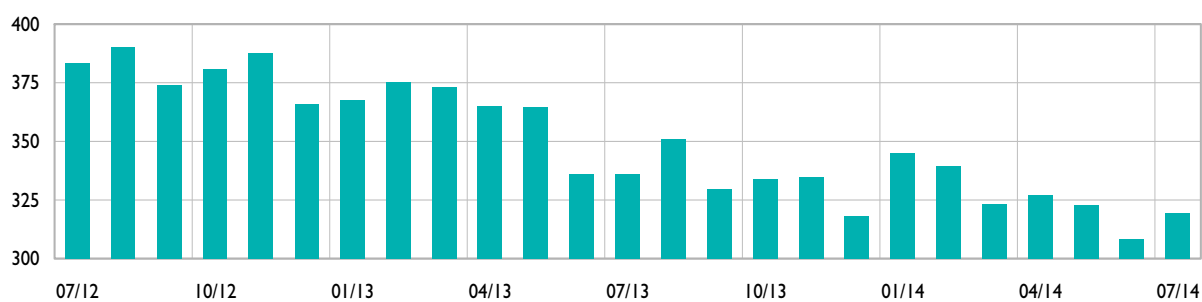


Figure 3 I
Émissions de titres de dette et d'actions cotées par les résidents français

(en milliards d'euros)

	Encours ^{a)}		Émissions nettes ^{b)}			
	2013	2014	Cumul 12 mois	2014		
	juil. ^{c)}	juil. ^{c)}		mai ^{c)}	juin ^{c)}	juil. ^{c)}
Titres de dette des résidents français						
Total	3 349,7	3 458,3	108,6	11,0	20,9	-2,5
Sociétés non financières	488,4	540,3	52,0	7,9	10,3	4,6
<i>court terme (≤ 1 an)</i>	42,7	50,3	7,5	-0,5	0,4	4,4
<i>long terme (> 1 an)</i>	445,6	490,1	44,5	8,4	9,9	0,2
Administrations publiques	1 602,9	1 685,5	82,6	6,7	9,8	-4,2
<i>court terme (≤ 1 an)</i>	206,5	211,8	5,3	0,2	2,2	-8,8
<i>long terme (> 1 an)</i>	1 396,4	1 473,7	77,3	6,5	7,5	4,6
Institutions financières monétaires ^{d)}	1 120,6	1 121,3	0,6	-0,7	3,3	-3,3
<i>court terme (≤ 1 an)</i>	276,4	242,9	-33,5	-4,6	2,0	-5,9
<i>long terme (> 1 an) ^{d)}</i>	844,2	878,3	34,1	3,9	1,4	2,6
Institutions financières non monétaires ^{e)}	137,8	111,2	-26,6	-2,9	-2,5	0,4

(en milliards d'euros)

	Encours ^{f)}		Émissions nettes ^{b)}			Émissions brutes ^{g)}	Rachats ^{g)}
	2013	2014	Cumul 12 mois	2014		Cumul 12 mois	Cumul 12 mois
	juil.	juil.		juin	juil.		
Actions françaises cotées							
Total	1 426,2	1 582,9	10,5	2,2	-5,2	20,2	9,7
Sociétés non financières	1 232,9	1 364,1	8,5	2,0	-5,1	18,2	9,7
Institutions financières monétaires	122,2	142,2	1,2	-0,2	0,0	1,2	0,0
Institutions financières non monétaires	71,0	76,6	0,8	0,3	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

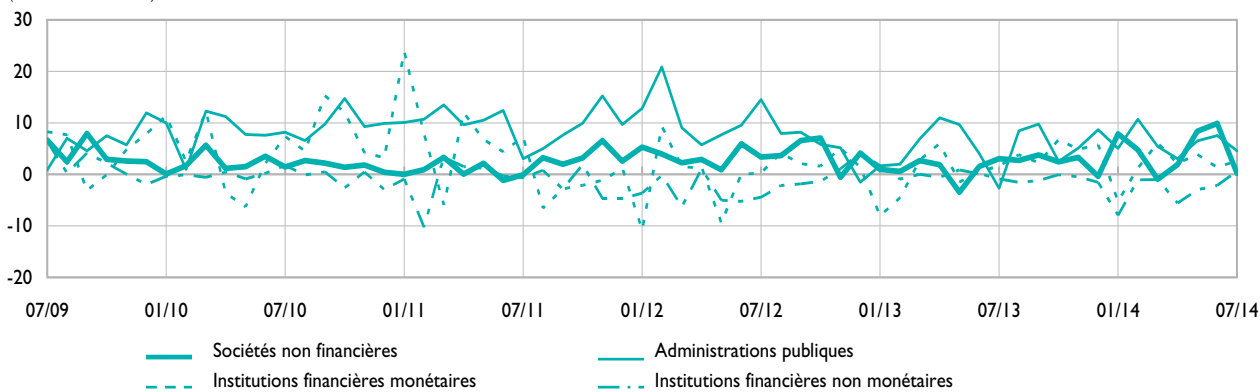
f) L'encours des actions cotées est valorisé au prix de marché.

g) Données non cvs

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

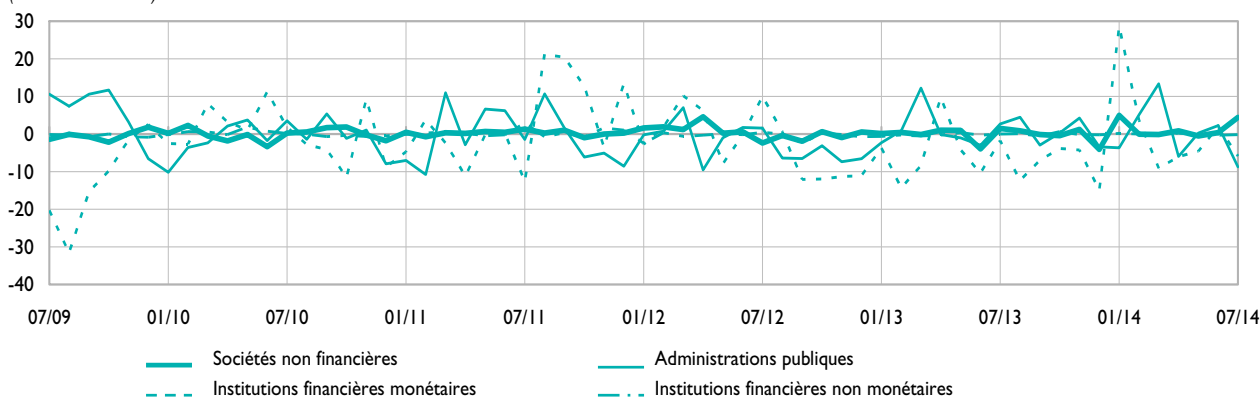
Émissions nettes de titres de dette à long terme des résidents français, désaisonnalisées

(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)

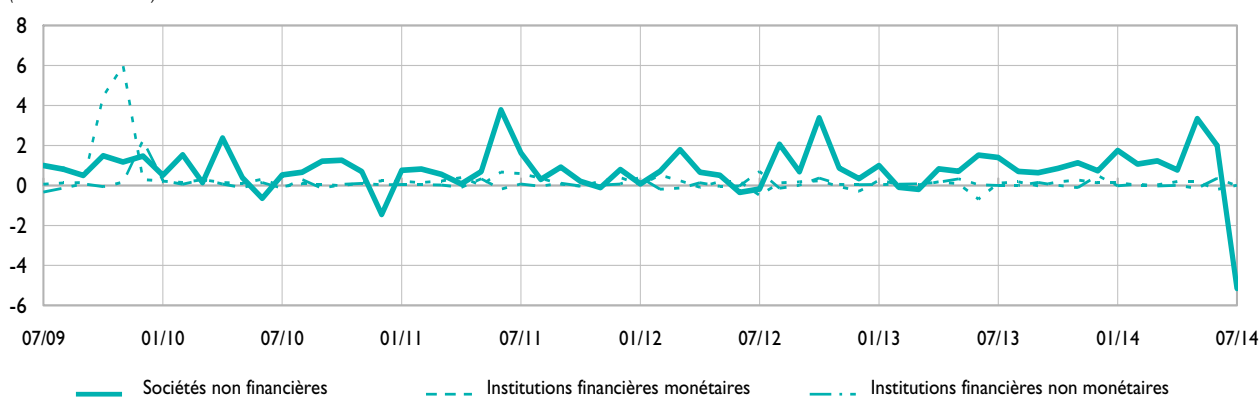


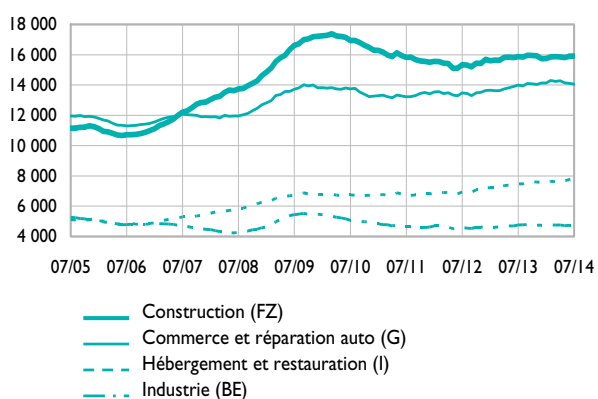
Figure 33
État des défaillances d'entreprises par secteur – France

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

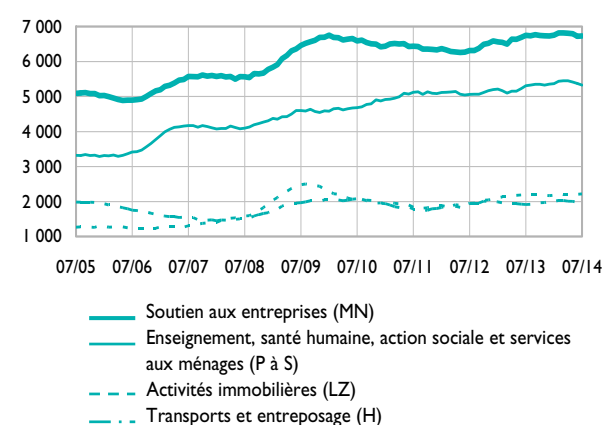
	2013						2014						
	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.
Agriculture, sylviculture, pêche (AZ)	1 257	1 268	1 288	1 281	1 281	1 310	1 330	1 351	1 372	1 373	1 364	1 365	1 335
Industrie (BE)	4 757	4 771	4 788	4 755	4 734	4 749	4 757	4 770	4 749	4 764	4 713	4 743	4 742
Construction (FZ)	15 878	15 845	15 967	15 945	15 925	15 744	15 753	15 857	15 874	15 859	15 808	15 903	15 920
Commerce et réparation auto (G)	13 990	13 949	14 103	14 081	14 038	14 134	14 137	14 298	14 245	14 287	14 146	14 115	14 061
Transports et entreposage (H)	1 912	1 916	1 947	1 963	1 970	2 002	1 997	2 030	2 028	2 008	2 004	1 983	1 991
Hébergement et restauration (I)	7 479	7 466	7 577	7 613	7 601	7 589	7 578	7 638	7 616	7 683	7 672	7 762	7 806
Information et communication (JZ)	1 567	1 559	1 546	1 559	1 579	1 604	1 599	1 610	1 636	1 629	1 609	1 589	1 538
Activités financières et d'assurance (KZ)	1 130	1 125	1 134	1 144	1 148	1 168	1 196	1 215	1 209	1 224	1 253	1 270	1 246
Activités immobilières (LZ)	2 172	2 188	2 189	2 189	2 182	2 164	2 183	2 216	2 190	2 190	2 204	2 205	2 219
Soutien aux entreprises (MN)	6 749	6 734	6 767	6 747	6 737	6 733	6 759	6 816	6 817	6 806	6 797	6 721	6 730
Enseignement, santé humaine, action sociale et services aux ménages (P à S)	5 312	5 326	5 352	5 352	5 325	5 355	5 369	5 439	5 454	5 451	5 414	5 370	5 325
Secteur inconnu	98	95	93	94	89	87	89	98	105	109	106	104	108
Total des secteurs	62 301	62 242	62 751	62 723	62 609	62 639	62 747	63 338	63 295	63 383	63 090	63 130	63 021

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)

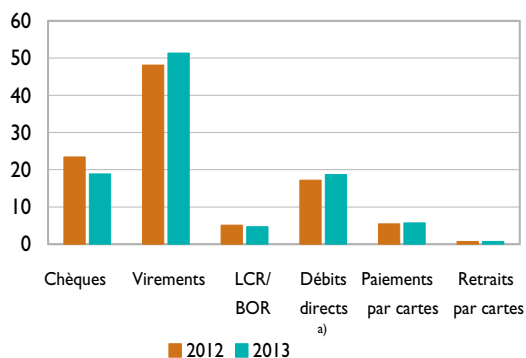
	2010	2011	2012	2013	2014			2014
					mai	juin	juil.	Part
Chèques	5 590	5 478	4 947	3 986	3 590	3 621	3 849	18,1
Virements	8 865	9 646	10 167	10 827	10 468	11 673	11 500	54,1
dont virements SEPA	683	2 555	4 130	5 967	9 897	11 249	11 298	53,1
LCR/BOR	1 138	1 142	1 079	981	1 004	980	891	4,2
Prélèvements	1 827	1 938	2 004	2 048	1 695	1 794	1 787	8,4
TIP	133	130	131	129	132	56	66	0,3
Téléversements	1 141	1 343	1 491	1 766	2 025	2 236	1 799	8,5
Paiements par cartes	1 009	1 085	1 152	1 200	1 250	1 290	1 228	5,8
Retraits par cartes	140	145	146	147	154	159	155	0,7
Total	19 844	20 907	21 116	21 085	20 319	21 809	21 275	100,0

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

	2010	2011	2012	2013	2014			2014
					mai	juin	juil.	Part
Chèques	9 507	9 112	8 588	8 040	7 291	7 465	7 465	13,9
Virements	7 356	7 549	7 593	7 722	7 552	8 024	7 565	14,1
dont virements SEPA	270	1 400	2 154	3 641	7 203	7 790	7 481	14,0
LCR/BOR	311	303	291	281	295	286	267	0,5
Prélèvements	8 194	8 502	8 680	8 737	7 593	8 337	8 644	16,1
TIP	364	342	320	301	262	223	234	0,4
Téléversements	66	76	101	127	166	94	158	0,3
Paiements par cartes	21 505	22 969	24 489	25 868	27 542	28 398	26 880	50,1
Retraits par cartes	2 375	2 422	2 407	2 397	2 509	2 602	2 400	4,5
Total	49 677	51 275	52 469	53 472	53 211	55 429	53 613	100,0

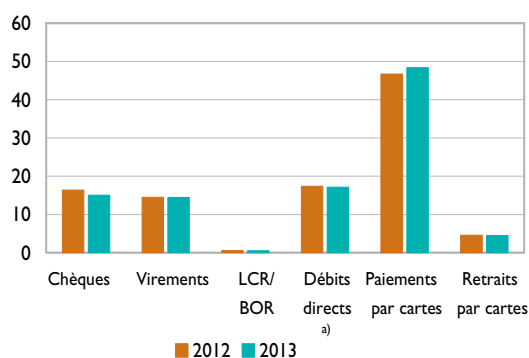
Évolution des parts de marché des principaux moyens de paiement scripturaux

(% des montants échangés)



Évolution des parts de marché des principaux moyens de paiement scripturaux

(% des volumes échangés)



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

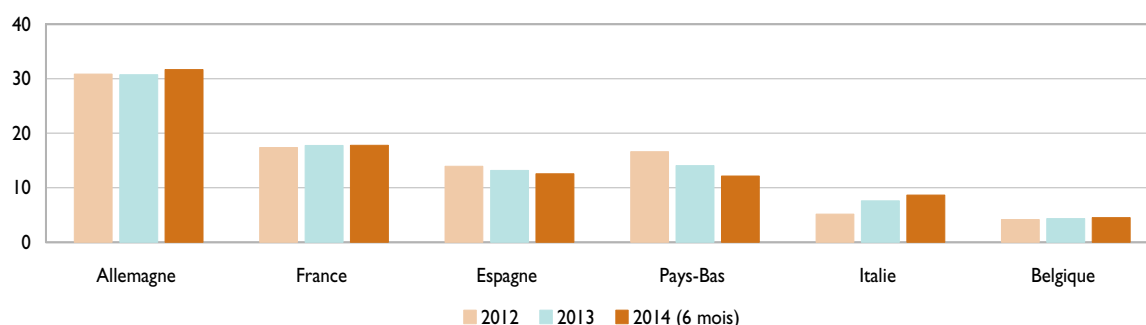
Figure 35
Systèmes de paiement de montant élevé – Union européenne

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

	2010	2011	2012	2013	2014			2014 Part
					mai	juin	juil.	
France	365	398	431	343	367	366	335	17,6
Allemagne	829	818	764	594	653	639	592	31,1
Autriche	27	27	25	21	30	30	30	1,6
Belgique	95	106	104	84	96	91	86	4,5
Chypre	2	2	3	1	0	1	1	0,0
Espagne	342	367	345	255	247	252	252	13,2
Estonie	–	1	1	1	1	1	1	0,1
Finlande	35	47	85	39	39	40	40	2,1
Grèce	28	23	20	34	30	24	25	1,3
Irlande	30	21	17	15	18	16	16	0,9
Italie	129	129	128	147	179	185	162	8,5
Lettonie	–	–	–	–	1	1	1	0,1
Luxembourg	40	57	70	67	71	71	64	3,3
Malte	0	0	1	0	0	0	0	0,0
Pays-Bas ^{a)}	300	308	412	272	238	243	232	12,2
Portugal	20	22	14	11	11	11	12	0,6
Slovaquie	3	3	3	2	3	3	2	0,1
Slovénie	2	2	3	2	2	2	3	0,1
EPM-BCE	37	36	35	29	40	41	40	2,1
Total TARGET2 zone euro ^{b)}	2 283	2 368	2 462	1 918	2 029	2 018	1 893	99,3
Hors zone euro	16	17	15	17	15	15	14	0,7
Total TARGET2 Union européenne ^{b)}	2 299	2 385	2 477	1 935	2 044	2 033	1 907	100,0
Euro1 ^{c)}	241	249	226	191	183	193	nd	

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.

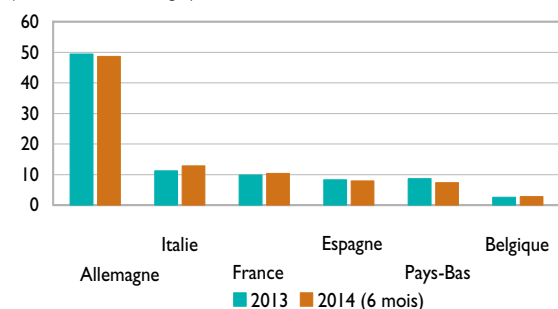
Figure 36
Systèmes de paiement de montant élevé – Union européenne

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

	2010	2011	2012	2013	2014			2014 Part
					mai	juin	juil.	
France	31 850	34 139	33 830	35 753	36 838	38 521	38 737	11,0
Allemagne	173 218	172 884	175 611	179 655	174 309	170 698	168 967	47,8
Autriche	5 266	6 294	6 711	4 719	4 527	4 521	4 459	1,3
Belgique	9 454	10 265	9 955	9 322	10 685	10 760	10 413	2,9
Chypre	466	515	613	872	576	591	571	0,2
Espagne	29 195	29 509	29 760	30 105	28 031	28 666	28 544	8,1
Estonie	–	329	360	417	486	614	548	0,2
Finlande	1 589	1 571	1 611	1 596	1 609	1 639	1 497	0,4
Grèce	5 904	5 861	4 335	4 292	3 125	3 275	3 429	1,0
Irlande	4 961	4 376	4 012	3 589	3 604	3 476	3 450	1,0
Italie	33 649	33 643	34 837	40 711	47 544	48 559	46 288	13,1
Lettonie	–	–	–	–	1 279	1 214	1 301	0,4
Luxembourg	3 033	3 229	3 509	4 398	4 814	4 754	4 754	1,3
Malte	65	72	157	236	357	396	401	0,1
Pays-Bas ^{a)}	33 304	32 490	33 144	31 300	25 717	24 983	24 250	6,9
Portugal	4 206	4 165	4 166	4 276	4 945	4 701	5 248	1,5
Slovaquie	582	730	1 090	1 255	950	924	861	0,2
Slovénie	3 023	3 039	2 786	2 697	2 670	2 828	2 750	0,8
EPM-BCE	333	379	553	590	676	690	681	0,2
Total TARGET2 zone euro^{b)}	340 099	343 488	347 040	355 785	352 742	351 809	347 150	98,3
Hors zone euro	3 281	5 017	7 145	7 313	6 092	6 063	6 164	1,7
Total TARGET2 Union européenne^{b)}	343 380	348 505	354 185	363 099	358 834	357 872	353 314	100,0
Euro1^{c)}	343 380	348 505	354 185	363 099	231 821	231 283	nd	

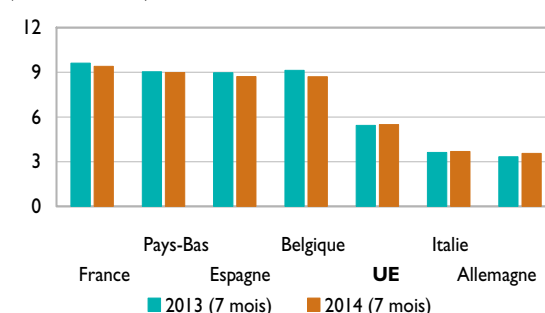
Parts de marché de chaque place
dans le système TARGET2 de l'Union européenne

(% 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.

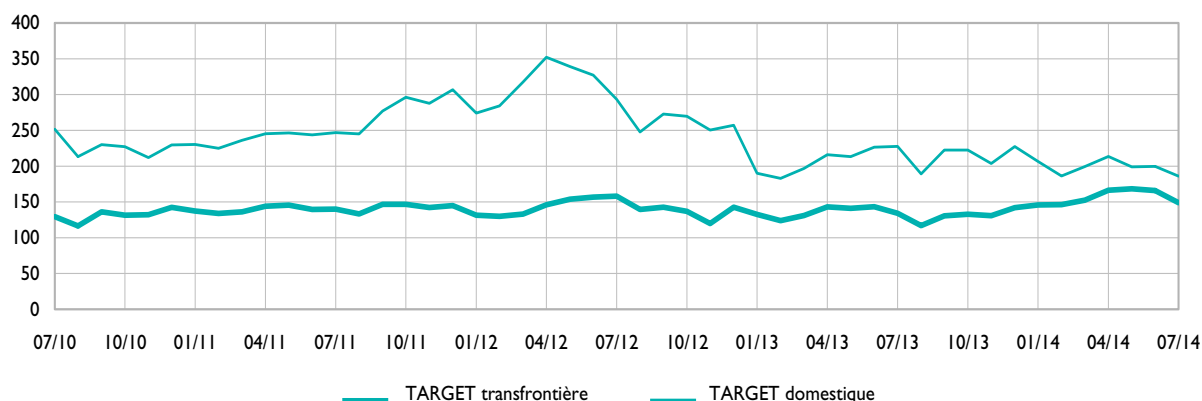
Figure 37
Systèmes de paiement de montant élevé – France

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

	2010	2011	2012	2013	2014			2014
					mai	juin	juil.	Part
Garanties mobilisées dans TARGET domestique France ^{b)}								
Titres français négociables	105,7	81,6	127,4	109,8	68,6	66,5	64,8	23,9
Créances privées	149,8	146,4	189,9	180,7	155,0	149,5	133,9	49,4
Titres mobilisés via le CCBM	76,9	60,5	53,7	63,7	60,7	65,1	67,3	24,8
Autres titres étrangers ^{c)}	5,9	3,5	2,7	3,4	5,1	5,4	5,3	2,0
Total	338,3	292,0	373,8	357,6	289,4	286,5	271,3	100,0

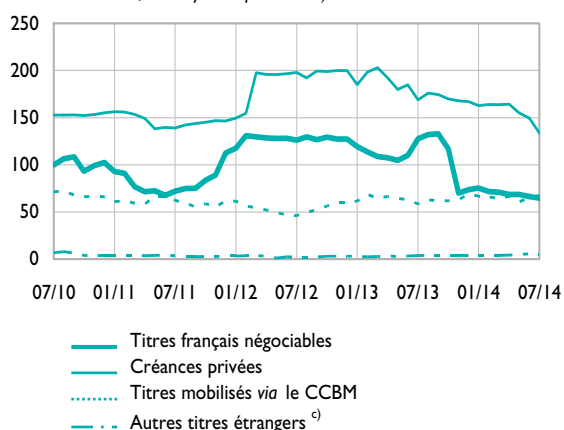
Évolution mensuelle des capitaux échangés ^{a)}

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne)

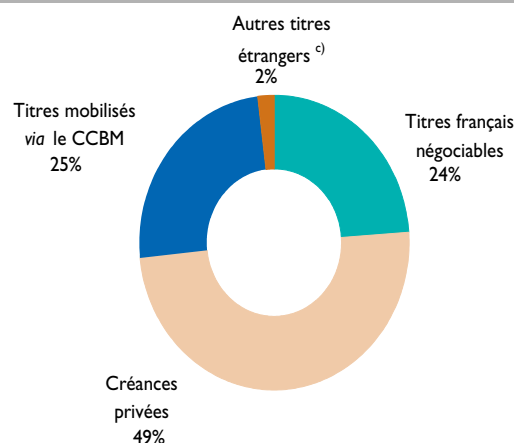


Évolution mensuelle des garanties mobilisées ^{b)}

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne)



Garanties mobilisées en juillet 2014 ^{b)}



a) Depuis le 18 février 2008, les systèmes TBF (composante française de TARGET) et PNS ont laissé place à TARGET2-Banque de France, seul système de paiement de montant élevé français.

b) Jusqu'au 15 février 2008, les montants indiqués représentaient les garanties effectivement mobilisées pour le crédit intrajournalier dans TBF. Depuis la mise en place de 3G (Gestion Globale des Garanties) et de TARGET2-Banque de France le 18 février 2008, les montants indiqués représentent le collatéral déposé dans un « pool » d'actifs mobilisables pour les opérations de politique monétaire et/ou de crédit intrajournalier.

c) Autres titres étrangers mobilisés via les liens entre les systèmes de règlement – livraison de titres

Source : Banque de France

Réalisé le 10 septembre 2014

Notice méthodologique

I | Situation économique générale

I | I Compétitivité

Les **indicateurs de compétitivité** sont calculés selon la méthodologie présentée par L. Buldorini *et alii*¹. Les pondérations, égales à la moyenne des parts à l'importation et à l'exportation, prennent notamment en compte la concurrence sur les marchés tiers (double pondération à l'exportation). Elles sont calculées sur la base des échanges de produits manufacturés en moyenne sur les années 1995 à 2009. Pour les pays de l'Union européenne, les IPC utilisés comme déflateurs sont les indices de prix à la consommation harmonisés.

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

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

I | 2 La 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. Elle est présentée conformément aux prescriptions internationales du 6^e *Manuel de balance des paiements* du Fonds monétaire international (FMI)². Elle alimente le compte du « Reste du monde » de la comptabilité nationale.

Les **résidents** sont les personnes physiques ayant leur centre d'intérêt économique prédominant 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.

Les **non-résidents** sont les personnes physiques étrangères ou françaises qui vivent habituellement à l'étranger – c'est-à-dire qui y ont leur installation effective, à l'exception des représentations françaises et des fonctionnaires français en poste à l'étranger –, ainsi que les personnes morales étrangères ou françaises, pour leurs établissements à l'étranger, lorsqu'il y a existence d'une activité économique réelle exercée à l'étranger par des unités de production autonomes, quelle qu'en soit la forme juridique.

Pour l'élaboration des statistiques de balance des paiements, la **France** comprend la métropole, la

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

² L'acronyme anglais « BPM6 », pour « Balance of Payments Manual – 6th version », est également utilisé.

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-Miquelon³. Tous les autres pays, territoires et institutions constituent «l'étranger» ou le «reste du monde».

Mode d'enregistrement

Par convention, on affecte un signe positif à toute transaction courante, à l'exception des acquisitions effectuées pour le négoce qui sont enregistrées avec un signe négatif (dans ce cas particulier, la valeur des biens acquis par un négociant n'est pas comptabilisée comme une importation ; elle est déduite de la valeur de l'exportation qui, elle, est représentative de la revente ; c'est ainsi une exportation nette de la valeur d'acquisition qui est enregistrée).

S'agissant du «haut de balance», constitué des transactions courantes, un solde (crédit moins débit)

positif indique un excédent des recettes sur les dépenses et donc des entrées de capitaux. S'agissant du «bas de balance», constitué des opérations en avoirs et en engagements du compte financier, un chiffre positif reflète une augmentation des avoirs ou des engagements, tandis qu'un chiffre négatif représente une diminution des avoirs ou des engagements. Un solde positif des flux du compte financier représente donc un accroissement des créances (avoirs) nettes de la France et un solde négatif une réduction de ces créances (avoirs) nettes. Une augmentation simultanée, pour le même montant, des avoirs et des engagements, ne modifie pas le solde du compte financier.

La balance des paiements est établie chaque mois, dans une forme simplifiée et à partir d'estimations pour un certain nombre de postes, selon un calendrier annoncé à l'avance, environ six semaines après la fin du mois sous revue. Les révisions trimestrielles sont publiées environ 85 jours après la fin du

Illustration du mode d'enregistrement de la balance des paiements

		+	-
Transactions courantes	Crédit	Recette (par exemple : exportation, réception d'un dividende ou d'une prestation)	Dépense (acquisition de biens lors d'une transaction de négoce)
	Débit	Dépense (par exemple : importation, envoi de fonds)	
	Solde	Excédent	Déficit

Compte financier	Avoirs	Augmentation des avoirs (par exemple, un investissement direct à l'étranger représente la constitution d'un actif sur l'étranger)	Diminution des avoirs (par exemple, une cession de bons du Trésor américain par un résident constitue une diminution de créance sur les États-Unis)
	Engagements	Augmentation des engagements (par exemple un emprunt auprès de banques étrangères constitue une augmentation des engagements vis-à-vis de l'étranger) ^{a)}	Diminution des engagements (par exemple, l'amortissement d'obligations d'État françaises détenues par des non-résidents est une opération de remboursement se traduisant par une réduction de la dette publique vis-à-vis de l'étranger, donc des engagements) ^{b)}
	Net	Accroissement des avoirs nets de la France	Diminution des avoirs nets de la France

a) Cette opération a pour contrepartie immédiate l'augmentation des avoirs d'une banque centrale ou d'une banque correspondante étrangère (opération de signe positif, mais dans les avoirs).

b) En contrepartie, il se produit une diminution des avoirs d'une banque centrale ou d'une banque correspondante étrangère (opération de signe négatif, mais dans les avoirs).

■ Entrée de capitaux

■ Sortie de capitaux

³ Les autres collectivités d'outre-mer (Polynésie française, Wallis et Futuna) et la Nouvelle-Calédonie, qui ne sont juridiquement pas membres de l'Union européenne ou de la zone euro, sont exclues du champ statistique de la balance des paiements de la France. Les deux principales de ces collectivités, la Polynésie française et la Nouvelle-Calédonie, disposent par ailleurs de leur propre balance des paiements réalisée par l'Institut d'émission d'outre-mer.

trimestre de référence ; fondées sur des collectes plus complètes, elles permettent d'améliorer la qualité des données et de fournir une information plus détaillée. Les révisions annuelles, publiées en juin, concernent habituellement non seulement l'année précédente, mais également les deux années antérieures.

Les premiers résultats mensuels publiés sont qualifiés de 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 institutionnels

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

- 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](#) (IFM) hors banque centrale, comprenant les établissements de crédit résidents tels que définis par la législation communautaire ⁴ et toutes les autres institutions financières résidentes dont l'activité consiste à recevoir des dépôts (ou de proches substituts de dépôts) de la part d'entités autres que des IFM et qui, pour leur propre compte, consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières. Cette catégorie comprend également les institutions monétaires électroniques, c'est-à-dire celles qui pratiquent l'intermédiation financière principalement par l'émission de monnaie électronique. La Caisse des dépôts et consignations, les organismes de placement collectif ⁵ monétaires, les sociétés de financement et la Caisse nationale d'épargne sont aussi inclus dans le secteur des IFM ;
- les « [autres secteurs](#) », qui regroupent les agents économiques autres que ceux inclus dans les trois secteurs précédents : les autres sociétés financières (sociétés d'assurance, entreprises d'investissement, organismes de placement collectif – sauf les OPC monétaires qui sont classés parmi les institutions financières monétaires), les entreprises industrielles et commerciales, les ménages et entrepreneurs individuels, et les institutions sans but lucratif au service des ménages (associations, fondations...), fréquemment désignées sous le sigle ISBLSM.

Les principales composantes de la balance des paiements

Définies par le 6^e *Manuel de balance des paiements* du FMI, les composantes 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 système simple 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 ou d'enquêtes provenant de sources différentes. Les erreurs et omissions traduisent les décalages statistiques issus d'incertitudes dans les taux de couverture de certaines collectes, de décalages de période, de différences de méthode... Sur moyenne période, les erreurs et omissions tendent à s'annuler.

Le [compte de transactions courantes](#) regroupe les flux de biens, services, revenus primaires et revenus secondaires entre la France et le reste du monde. Les échanges de biens sont évalués à partir des statistiques du commerce extérieur de la direction générale des Douanes et Droits indirects, retraitées pour être en conformité avec la méthodologie de la balance des paiements ⁶, auxquelles sont ajoutées les transactions relatives à l'avitaillement, ce qui constitue les marchandises générales, et le négoce international.

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 – ventilés

⁴ Les établissements de crédit sont définis comme les entreprises dont l'activité consiste à recevoir du public des dépôts (ou d'autres fonds remboursables) et à octroyer des crédits pour leur propre compte (article 4 du règlement UE n° 575/2013 du 26 juin 2013).

⁵ Désignés ci-après par le sigle OPC.

⁶ Les données douanières sont publiés en CAF/FAB : les importations incluent le coût des assurances et du fret (« CAF »), tandis que les exportations sont mesurées à leur valeur au passage de la frontière (« franco à bord »). Il faut effectuer un retraitement pour obtenir des données FAB/FAB – conformes à la méthodologie de la balance des paiements –, retraitement qui reventile les coûts d'assurance et de fret dans les services correspondants.

entre les transports maritimes, aériens et les autres transports –, les services de construction, les services d'assurance et de pension, les services financiers, les commissions pour usage de propriété intellectuelle, les services de télécommunication, d'informatique et d'information, les autres services aux entreprises (services de recherche et développement, services de conseil en gestion, services techniques...), ainsi que les services personnels, culturels et relatifs aux loisirs.

Les **voyages** constituent un poste particulier au sein des services, étant définis non par la nature économique de l'échange, mais par 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.

Les **revenus primaires** représentent les flux qui reviennent aux agents économiques pour leur participation au processus de production (« rémunérations des salariés »), pour la fourniture d'actifs financiers (« revenus des investissements ») ou pour la location de ressources naturelles (« loyers »). Les impôts et subventions sur les produits et la production sont également inclus dans les revenus primaires.

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, ainsi que les cotisations sociales employeurs et employés. 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, revenus des autres investissements et revenus des avoirs de réserve (cf. ci-après pour une définition des rubriques du compte financier).

Les **revenus secondaires** représentent les transactions entre résidents et non-résidents qui ne font pas intervenir le transfert de propriété d'un actif fixe ou le transfert de fonds lié à l'acquisition d'un actif fixe. Ils sont ventilés par secteur institutionnel.

Les **revenus secondaires des administrations publiques** comprennent notamment les versements au titre de 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, ainsi que les opérations avec les institutions européennes, hormis les concours alloués à la France au titre du Fonds européen de développement régional (FEDER) et du Fonds européen agricole pour le développement rural (FEADER), qui sont enregistrés, conformément à la méthodologie internationale, dans les transferts en capital.

Les **revenus secondaires des autres secteurs** regroupent deux rubriques, les *transferts personnels*, qui comprennent principalement les envois de fonds des travailleurs, et les autres opérations. Les envois de fonds des travailleurs correspondent aux montants transférés à l'étranger par des travailleurs résidents et vice-versa. 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 primes et indemnités d'assurance, 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, c'est-à-dire les opérations qui donnent lieu au transfert de propriété d'un actif fixe ou à la remise d'un engagement par le créancier sans que rien ne soit reçu en échange – remises de dettes, pertes sur créances, aides à l'investissement – ainsi que les acquisitions et cessions d'actifs non financiers non produits ⁷.

⁷ Cette catégorie correspond aux ressources naturelles (terrains, droits d'exploitation du sous-sol, des eaux, des forêts...), aux contrats, baux et licences, ainsi qu'aux actifs de commercialisation (marques et modèles déposés, logos, noms de domaine...).

Le **compte financier** est décomposé en plusieurs rubriques en fonction de la nature et de la finalité des opérations, investissements directs, investissements de portefeuille, instruments financiers dérivés, « autres investissements » et 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.

Les **investissements directs** recouvrent 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. 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 ».

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

- une entité « 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.

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 opérations entre établissements de crédit et intermédiaires financiers affiliés). Les investissements immobiliers sont également considérés comme des investissements directs.

Les investissements directs sont présentés selon le **principe directionnel étendu**. Dans cette présentation alternative, les prêts entre sociétés appartenant à un même groupe international ne sont pas classés en fonction du sens du prêt, mais d'après la résidence de la tête de groupe. Le terme « principe directionnel »

se réfère à l'incidence de cette méthode sur le « sens du prêt » et le terme « étendu » signale que le principe directionnel vaut à la fois pour les relations classiques mère-filiale et pour les relations entre sociétés sans lien direct en capital mais appartenant au même groupe (« sociétés sœurs »). Cette méthode, qui aboutit à ce que les montants de flux et d'encours de prêts transfrontières croisés au sein d'un même groupe se compensent entre eux, fait diminuer substantiellement le volume global des flux et des stocks d'investissements directs français à l'étranger et étrangers en France par rapport aux données élaborées selon la méthodologie standard définie par le *Manuel de balance des paiements* du FMI. La signification des agrégats d'investissements directs, en flux et en stocks, en est renforcée ⁸.

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 acquisitions de biens immobiliers, les créations, acquisitions ou extensions d'entreprises, réalisées sous forme d'acquisitions de titres ou d'actifs productifs, les subventions d'équilibre et les conversions de prêts en capital;
- le **réinvestissement des bénéfices**, qui correspond à la part des résultats nets courants 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 prêts, avances, dépôts, à court et long termes, entre sociétés affiliées, à l'exception des crédits et dépôts entre les banques et intermédiaires financiers résidents et leurs correspondants étrangers, classés en « autres investissements ».

Les **investissements de portefeuille** retracent 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 positions

⁸ Cf. D. Nivat et B. Terrien, « Les investissements directs français à l'étranger et étrangers en France en 2009 », Bulletin de la Banque de France n° 181, troisième trimestre 2010.

courtes, nées de la vente à découvert de titres empruntés, sont déduites des avoirs des résidents.

Les flux sont partagés en avoirs et engagements et ensuite décomposés en fonction de la nature des titres échangés : actions et titres d'OPC, 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). Les flux sont calculés à partir des variations d'encours, corrigées de l'impact des effets de valorisation (change et valorisation boursière) et des reclassifications statistiques.

Les **instruments financiers dérivés** comprennent les primes sur instruments conditionnels et les contrats à terme, achetés ou vendus par les banques résidentes et par les autres secteurs, ainsi que les appels de marge, les soultes et les intérêts sur *swaps*. Les encours des instruments financiers dérivés sont valorisés à la valeur de marché.

Les **autres investissements** englobent 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. Cette rubrique 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), et enfin par secteur résident à l'origine des créances et des engagements. Les opérations de prêts et emprunts du secteur bancaire, par exemple celles qui financent le commerce international ou celles qui ont pour contrepartie des opérations d'investissement sur titres, jouent généralement un rôle important dans les mouvements de cette rubrique. On distingue en particulier les flux des institutions financières monétaires – IFM –, qui sont cohérents avec les informations destinées à l'élaboration des statistiques monétaires.

Les **avoirs de réserve** représentent les avoirs extérieurs qui sont à la disposition immédiate et sous le contrôle des autorités monétaires. 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), de la position nette de réserve à l'égard du FMI et des autres avoirs de réserve.

I | 3 La position extérieure

La **position extérieure** de la France a pour objectif de retracer, 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. La position extérieure fournit des indications sur le montant et la structure du patrimoine financier des résidents en actifs étrangers et des non-résidents en actifs français. Conformément aux recommandations du 6^e *Manuel de balance des paiements* du FMI, 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, en valeur comptable, ou en valeur mixte. 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 sociétés résidentes affiliées à 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. 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, augmentées des flux de balance de paiements relatifs aux investissements directs.

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. Seuls les encours agrégés en valeur de marché sont diffusés. Aucune ventilation par entreprise, par pays ou par secteur économique n'est donc disponible.

En **valeur mixte**, la partie cotée des encours d'investissements directs, tant français à l'étranger qu'étrangers en France, est valorisée en valeur de marché tandis que la partie non cotée est valorisée en valeur comptable. Cette méthode de valorisation est la plus répandue au sein de l'Union européenne et permet des comparaisons de la position extérieure entre pays. Elle est ainsi utilisée par la Commission européenne pour établir les indicateurs européens de déséquilibres macroéconomiques, et par la Banque centrale européenne pour élaborer la position extérieure de la zone euro.

La **position-titres** recouvre les encours de titres étrangers détenus par les résidents (avoirs) et les encours de titres français détenus par les non-résidents (engagements). La source principale pour le suivi des détentions est la collecte titre par titre menée auprès des teneurs de compte conservateurs résidents (collecte PROTIDE). Les teneurs de compte-conservateurs déclarent titre par titre leur compte propre ainsi que les positions de leur clientèle, tant résidente que non résidente, relevant des investissements de portefeuille. La collecte PROTIDE couvre également les actions émises au nominatif pur et administrées par des intermédiaires.

Les titres recensés, s'agissant des investissements de portefeuille des résidents en titres étrangers (avoirs), sont tous les titres étrangers en euros ou en devises, (actions, titres d'OPC 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, ainsi que des titres étrangers détenus par des résidents n'appartenant pas au secteur des 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'OPC 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 du titre (France ou étranger).

Les portefeuilles sont évalués en valeur de marché, à la date d'arrêt du recensement, coupon couru inclus pour les titres de dette.

Les **encours d'instruments financiers dérivés** regroupent les données sur les options – instruments conditionnels achetés ou vendus par les banques résidentes et par les autres secteurs –, ainsi que sur les swaps, FRAs et forwards du secteur bancaire. Ils sont valorisés en valeur de marché.

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

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

- l'or est valorisé au cours du dernier jour du mois ;
- les droits de tirage spéciaux et la position vis-à-vis du Fonds monétaire international sont évalués au dernier cours du DTS calculé par le FMI à la date d'arrêté ;
- les devises sont comptabilisées au cours constaté à la date d'arrêté.

2| Monnaie, placements et financements

Zones géographiques

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

Depuis le 1^{er} janvier 2014, la zone euro inclut la Lettonie. 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>

- Comptes nationaux financiers par secteur
- Comptes financiers et comptes de patrimoine financiers
- Les documents de travail en économie monétaire et financière
- Institutions financières et monétaires

Titres, crédit et dépôts

<http://www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/titres-credit-et-depots.html>

- Crédit
- Dépôts et titres d'OPC
- Assurances
- Endettement et titres
- Comptes financiers

Conjoncture et Croissance

<http://www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/conjoncture-et-croissance.html>

- Les indicateurs de conjoncture hebdomadaire
- Enquêtes de conjoncture
- Publications régionales

Balance des paiements et autres statistiques internationales

<http://www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/balance-des-paiements-et-autres-statistiques-internationales.html>

- La balance des paiements et la position extérieure
- L'activité bancaire internationale
- Les documents de travail en économie internationale
- Les réserves nettes de change

Entreprises

<http://www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/entreprises.html>

- Défaillances d'entreprises
- Délais de paiement
- Comptes d'entreprises en Europe
- Structure et performances des entreprises

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
- Les taux de l'usure
- Taux du marché interbancaire
- Taux indicatifs 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
- Enquête auprès des banques sur la distribution du crédit – France
- 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
- Moyens de paiements scripturaux
- Système de paiements et titres

Abréviations

Organismes et institutions

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

Zones économiques

CEMAC	Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale
PECO	Pays de l'Europe centrale et orientale
ZE à 18	Zone euro à dix-huit pays (Allemagne, Autriche, Belgique, Chypre, Espagne, Estonie, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Lettonie, Luxembourg, Malte, Pays-Bas, Portugal, Slovaquie, Slovénie)
UE à 28	Union européenne à vingt-huit pays (ZE à 18 + Bulgarie, Croatie, Danemark, Hongrie, Lituanie, Pologne, République tchèque, Roumanie, Royaume-Uni, Suède)
UEM	Union économique et monétaire
UEMOA	Union économique et monétaire ouest-africaine

Pays

AT	Autriche
AU	Australie
BE	Belgique
BG	Bulgarie
CA	Canada
CH	Chine
CY	Chypre
CZ	République tchèque
DE	Allemagne
EE	Estonie
ES	Espagne
FI	Finlande
FR	France
GB	Royaume-Uni
GR	Grèce
HR	Croatie
HU	Hongrie
IE	Irlande
IT	Italie
JP	Japon
LT	Lituanie
LU	Luxembourg
LV	Lettonie
MT	Malte
NL	Pays-Bas
PL	Pologne
PT	Portugal
RO	Roumanie
RU	Russie
SE	Suède
SI	Slovénie
SK	Slovaquie
US	États-Unis
ZE	Zone euro

Indices

CAC 40	Indice français. Synthèse des cours pondérés des 40 principales actions françaises
CAC All-tradable	Indice français, composé de 250 titres négociés sur la place de Paris
CAC Mid & small	Indice composite de la Bourse de Paris des petites et moyennes capitalisations (de la 101 ^e à la 290 ^e)
CCBM	Modèle de banque centrale correspondante (<i>Correspondent Central Banking Model</i>)
DAX	Indice allemand très corrélé à l'EuroStoxx 50, composé de 30 valeurs négociées sur la place de Francfort
DOW JONES	Indice américain
Euro 1 (ABE)	Système de paiement de montant élevé à règlement net de l'Association bancaire pour l'euro
Eonia	<i>Euro over night index average</i>
DJ STOXX EURO 50	Indice composé de 50 actions négociées sur les places boursières de la zone euro
FTSE (FOOTSIE)	Indice de la City
Itraxx	Indice de référence pour les contrats indiciels sur défaut
IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé
IPCN	Indice des prix à la consommation national
ISM	Indice américain de l'activité industrielle
MIDCAC	Indice français, relatif aux petites et moyennes capitalisations, technologiques ou pas
NASDAQ	Indice des valeurs technologiques américaines
NIKKEI	Indice japonais
SP 500	Indice américain composé de 500 actions négociées surtout sur le NYSE (<i>New York Stock Exchange</i>)

Autres sigles

ANF	Agents non financiers
APD	Aide publique au développement
APU	Administrations publiques
BMTN	Bon à moyen terme négociable
BTAN	Bon du Trésor à taux fixe et à intérêt annuel
BTF	Bon du Trésor à taux fixe et à intérêt annuel précompté
CAF/FAB	Coût, assurance/frêt franco-à-bord
CDO	Obligation sur dette collatéralisée
CDN	Certificat de dépôt négociable
CDS	<i>Credit default swaps</i>

CEL	Compte épargne-logement
Cjo	Données corrigées des jours ouvrés
Cvs	Données corrigées des variations saisonnières
EC	Établissement de crédit
EI	Entreprise d'investissement
EIT	Endettement intérieur total
EMTN	<i>Euro medium term notes</i>
Euribor	<i>Euro interbank offered rate</i>
FAB/FAB	Franco-à-bord/Franco-à-bord
FBCF	Formation brute de capital fixe
FCC	Fonds commun de créance
IDE	Investissements directs à l'étranger
ISBLM	Institution sans but lucratif au service des ménages
Ism	Indicateur (Banque de France) synthétique mensuel d'activité
LCR	Lettre de change relevé
LDD	Livret de développement durable
Libor	<i>London interbank offered rate</i>
NES 16	Nomenclature économique sectorielle établie par l'INSEE
OAT	Obligation assimilable du Trésor
OPCVM	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières
OPR	Opération principale de refinancement
OTC	<i>Over-the-counter</i> (marché de gré à gré)
PEL	Plan d'épargne-logement
PEP	Plan d'épargne populaire
PFIT	Période de fixation initiale des taux
PIB	Produit intérieur brut
PMI	Petites et moyennes industries
SNF	Sociétés non financières
SQS	Sociétés et quasi-sociétés
TARGET	Système européen de paiement de gros montant à règlement brut en temps réel (<i>Trans-European automated real-time gross settlement express transfer system</i>) en fonction entre le 1 ^{er} janvier 1999 et le 19 mai 2008
TARGET2	Système TARGET de paiement de deuxième génération, utilisé depuis le 19 novembre 2007
TCN	Titres de créances négociables
TIP	Titre interbancaire de paiement
TMT	Télécoms, médias, technologies
TUC	Taux d'utilisation des capacités de production
WTI	West Texas Intermediate

Documents publiés

L'ensemble des publications est accessible sur internet (<http://www.banque-france.fr/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 2012

- « Les PME en forte croissance », n° 187, 1^{er} trimestre
- « Après un retour à la normale en 2010, la durée d'utilisation des équipements dans l'industrie manufacturière poursuit sa progression en 2011 », n° 187, 1^{er} trimestre
- « Les caractéristiques des montages LBO en France : de fortes spécificités pour les cibles de petite ou moyenne taille », n° 187, 1^{er} trimestre
- « L'évolution des placements financiers des ménages français en 2011 », n° 187, 1^{er} trimestre
- « L'évolution de la monnaie et du crédit en 2011 », n° 187, 1^{er} trimestre
- « La récession de 2008-2009 a-t-elle accru la part structurelle du chômage en zone euro ? », n° 187, 1^{er} trimestre
- « Les politiques budgétaire et monétaire à la suite de la crise financière », Synthèse de la conférence BDF/EABCN/EJ/PSE des 8 et 9 décembre 2011, n° 187, 1^{er} trimestre
- « Prévoir le cycle économique », Synthèse du huitième séminaire de l'*International Institute of Forecasters* organisé par la Banque de France les 1^{er} et 2 décembre 2011 à Paris, n° 187, 1^{er} trimestre

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

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

- « Les entreprises en France en 2011 : l'activité s'accroît mais la rentabilité faiblit », n° 190, 4^e trimestre
- « La situation financière des grands groupes cotés reste solide au premier semestre 2012 en dépit d'un contexte difficile », n° 190, 4^e trimestre
- « Les ETI en France : quelles stratégies de croissance, d'investissement et de financement », n° 190, 4^e trimestre
- « La baisse des délais de paiement : une tendance moins affirmée en 2011 », n° 190, 4^e trimestre
- « Le patrimoine économique national en 2011 : hausse de 5 % », n° 190, 4^e trimestre
- « Évolution des flux de placements financiers des ménages français au premier semestre 2012 et incidence sur les groupes de bancassurance », n° 190, 4^e trimestre
- « La titrisation en France », n° 190, 4^e trimestre
- « L'impact de la crise de la zone euro sur la zone franc : analyse des canaux de transmission », n° 190, 4^e trimestre
- « Taux de change d'équilibre et mesure de la compétitivité au sein de la zone euro », n° 190, 4^e 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^e trimestre
- « Croissance verte et croissance économique », n° 190, 4^e 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^e 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^{er} trimestre
- « La publicité dans le secteur financier : l'action de l'Autorité de contrôle prudentiel depuis 2010 », n° 191, 1^{er} 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^{er} trimestre
- « Dynamiques de salaires et rééquilibrage des comptes courants dans la zone euro », n° 191, 1^{er} 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^{er} trimestre
- « Le microcrédit accompagné. Compte rendu du colloque organisé par la Banque de France le 12 décembre 2012 », n° 191, 1^{er} trimestre

- « La situation financière des grands groupes cotés à fin 2012 : les effets de la crise se font inégalement ressentir », n° 192, 2^e 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^e 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^e 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^e trimestre
- « La compétitivité des entreprises : synthèse de la conférence du réseau CompNet Banque de France – 20 et 21 septembre 2012 », n° 192, 2^e trimestre
- « Les OPCVM français au travers de la crise (2008-2012) », n° 192, 2^e trimestre
- « Les salaires réels ont-ils été affectés par les évolutions du chômage en France avant et pendant la crise ? », n° 192, 2^e trimestre
- « Patrimoine et endettement des ménages dans la zone euro : le rôle prépondérant de l'immobilier », n° 192, 2^e trimestre
- « Le FMI et la gestion des flux de capitaux : la longue route vers une approche pragmatique », n° 192, 2^e trimestre
- « Pétrole et macroéconomie – Synthèse de l'atelier Banque de France du 14 novembre 2012 », n° 192, 2^e trimestre

- « La détention par les non-résidents des actions des sociétés françaises du CAC 40 à fin 2012 », n° 193, 3^e trimestre
- « Les entreprises moyennes cotées en bourse : de bonnes performances en 2011 mais moins favorables en 2012 », n° 193, 3^e trimestre

« Le ralentissement de l'activité pèse sur la rentabilité et les investissements des PME en 2012 », n° 193, 3^e trimestre
« Les placements des organismes d'assurance à fin 2012 », n° 193, 3^e 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^e 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^e trimestre

« La situation financière des grands groupes cotés au premier semestre 2013 : une pause dans l'expansion, sur fond de désendettement », n° 194, 4^e trimestre
« Les entreprises en France en 2012 : dégradation des performances mais consolidation des équilibres financiers », n° 194, 4^e trimestre
« La situation financière des entreprises : une mise en perspective. Synthèse du colloque organisé par la Banque de France le 23 septembre 2013 », n° 194, 4^e trimestre
« Les délais de paiement en 2012 : le mouvement de réduction du crédit interentreprises s'interrompt », n° 194, 4^e trimestre
« Quels sont les effets sur l'inflation des changements de TVA en France ? », n° 194, 4^e trimestre
« La titrisation en France : évolutions récentes », n° 194, 4^e trimestre
« Le patrimoine économique national en 2012 : une quasi-stabilité », n° 194, 4^e trimestre
« L'innovation au cœur du fiduciaire : le premier billet de la série Europe », n° 194, 4^e trimestre
« Les Français et l'économie – L'enseignement de l'économie devrait tenir une place plus importante dans le système éducatif », n° 194, 4^e trimestre

Une sélection d'articles du Bulletin est disponible en anglais dans le Quarterly Selection of Articles (QSA)
<https://www.banque-france.fr/en/publications/banque-de-france-bulletins.html>

Année 2014

« L'évolution de la monnaie et du crédit en 2013 », n° 195, 1^{er} trimestre
« Le comportement des entreprises durant la crise : quelles leçons peut-on tirer des données microéconomiques ? Synthèse de la conférence organisée par la Banque de France les 28 et 29 novembre 2013 », n° 195, 1^{er} trimestre
« Ajustement international et rééquilibrage de la demande mondiale : où en sommes-nous ? », n° 195, 1^{er} trimestre
« Marché du travail : institutions et réformes », n° 195, 1^{er} trimestre
« *Trading* algorithmique et *trading* haute fréquence », n° 195, 1^{er} trimestre

« La rentabilité des grands groupes français s'érode en 2013, mais leur trésorerie reste stable et leur structure financière se conforte », n° 196, 2^e trimestre
« Groupes cotés européens des secteurs non financiers : rentabilité et structure financière en 2012 », n° 196, 2^e trimestre
« Les crédits bancaires accordés aux groupes : quel degré de concentration des entités emprunteuses et des banques prêteuses ? », n° 196, 2^e trimestre
« Le système de cotation de la Banque de France, un outil au service de l'économie », n° 196, 2^e trimestre
« Productivité du travail en Europe : allocation efficace de l'emploi ou performance des firmes ? », n° 196, 2^e trimestre
« L'impact de l'évolution des prix immobiliers sur les coûts salariaux – Comparaison France-Allemagne », n° 196, 2^e trimestre
« L'actif net des organismes de placement collectif français non monétaires augmente en 2013 en dépit de retraits nets », n° 196, 2^e trimestre
« La monnaie fiduciaire en France en 2013 », n° 196, 2^e 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

Année 2014

- « De la théorie à la mise en œuvre de la politique macroprudentielle », n° 18, avril
- « Cinq questions et six réponses sur la politique macroprudentielle », n° 18, avril
- « La gouvernance de la politique macroprudentielle », n° 18, avril
- « Du *tapering* à une politique préventive », n° 18, avril
- « Les problèmes d'action collective dans la politique macroprudentielle et la nécessité d'une coordination internationale », n° 18, avril
- « Une perspective macroprudentielle pour la réglementation des grandes institutions financières », n° 18, avril
- « L'incidence de la politique macroprudentielle sur l'intégration financière », n° 18, avril
- « La politique macroprudentielle européenne de sa gestation aux premiers balbutiements », n° 18, avril
- « La politique macroprudentielle en France : exigences et mise en œuvre », n° 18, avril

- « La mise en œuvre des politiques macroprudentielles : l'approche suisse », n° 18, avril
- « Les effets de la politique macroprudentielle sur les risques du marché de l'immobilier résidentiel : le cas de Hong Kong », n° 18, avril
- « La politique macroprudentielle en Corée – Principales mesures et approches », n° 18, avril
- « Cadre pour la conduite de la politique macroprudentielle en Inde : expériences et perspectives », n° 18, avril
- « Les enseignements de l'histoire de la politique macroprudentielle aux États-Unis », n° 18, avril
- « Politiques prudentielles et instruments quantitatifs : une perspective historique européenne », n° 18, avril
- « La politique macroprudentielle au-delà de la réglementation bancaire », n° 18, avril
- « Deux principes pour la réglementation macroprudentielle », n° 18, avril
- « Justification et évaluation de l'efficacité des instruments de fonds propres macroprudentiels », n° 18, avril
- « Marché immobilier : l'impact des mesures macroprudentielles en France », n° 18, avril
- « Trois critiques de la régulation prudentielle des banques », n° 18, avril
- « La politique macroprudentielle et les cycles d'offre de crédit », n° 18, avril
- « Interactions entre politiques monétaire et macroprudentielle », n° 18, 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

Année 2014

- « La compétitivité du secteur des services mesurée au travers de la balance des paiements », n° 11, mars
- « Le collatéral : pour un développement maîtrisé », n° 12, septembre

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 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
Rapport de l'Observatoire des tarifs bancaires
Rapport annuel de la Zone franc
Bilan de la médiation bancaire

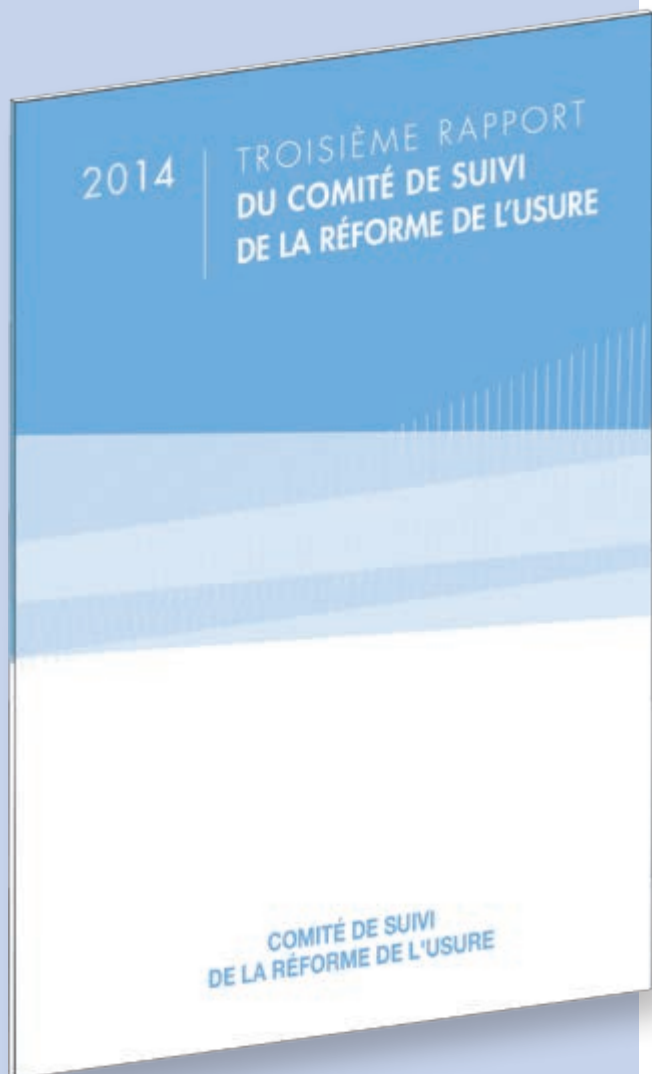
Année 2014

Rapport de l'Observatoire des délais de paiement
Rapport annuel de la balance des paiements et de la position extérieure de la France
Troisième rapport de comité de suivi de la réforme de l'usure
Rapport de l'Observatoire de l'épargne réglementée
Rapport de l'Observatoire de la sécurité des cartes de paiement
Rapport de l'Observatoire des tarifs bancaires
Le surendettement des ménages – enquête typologique 2012

PARUTION

en juin 2014

Troisième rapport
du comité de suivi
de la réforme de l'usure



- L'environnement réglementaire
- L'évolution des crédits à la consommation
- Les autres crédits assujettis à la législation de l'usure

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



- La collecte du livret A et du LDD a ralenti en 2013 mais les livrets réglementés demeurent l'un des placements préférés des ménages français
- Les produits d'épargne réglementée représentent une part majeure de l'épargne financière des ménages
- L'action en faveur de l'accessibilité bancaire se développe
- Les encours centralisés excèdent largement les financements actuels du logement social et de la politique de la ville

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

PARUTION

en juillet 2014

Rapport annuel d'activité 2013 Observatoire de la sécurité des cartes de paiement



- État des lieux de la sécurisation des paiements par carte sur internet
- Statistiques de fraude pour 2013
- Veille technologique
- Protection des données personnelles dans le cadre des traitements de lutte contre la fraude

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

* dans la limite des stocks disponibles

PARUTION

en juillet 2014

Rapport de l'Observatoire des tarifs bancaires



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

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



Focus n° 11 La compétitivité du secteur des services mesurée au travers de la balance des paiements

- Quelles sont les spécificités des échanges de services ?
- La plupart des services sont faiblement excédentaires

Focus n° 12 Le collatéral : pour un développement maîtrisé

- Le collatéral : une assurance contre le risque de défaut
- Enjeux liés à la disponibilité du collatéral : un risque de pénurie ?
- Les réponses pour faire face aux besoins croissants en collatéral

Accessible sur :
[www.banque-france.fr/publications/
documents-economiques/focus.html](http://www.banque-france.fr/publications/documents-economiques/focus.html)

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 ».

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 :
DGS, DGEI, DGAFF

Rédaction en chef

Dominique Rougès, Corinne Dauchy

Secrétaires de rédaction

Christine Collomb-Jost, Sylvain Josserand

Maquettistes, opérateurs PAO et prépresse

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

Demandes d'abonnement

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

Impression

Attribution en cours

Édition numérique

Banque de France DIRCOM-SPE

Dépôt légal

Septembre 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>

