

203

Bulletin
de la Banque de France

Janvier-février 2016



CRÉDIT ET FINANCEMENTS

- Les crédits aux entreprises à taux particulièrement bas en France** 5

Sanvi AVOUYI-DOVI, Rémy LECAT, Charles O'DONNELL, Benjamin BUREAU et Jean-Pierre VILLETTELLE

Les taux des crédits bancaires aux entreprises ont fortement baissé depuis la crise, notamment sous l'effet des mesures de politique monétaire, mais ils sont également plus dispersés, témoignant d'une plus forte discrimination de la part des banques. Les taux particulièrement bas représentent une part significative des nouveaux crédits, et ils sont accordés principalement à des entreprises saines.
- Les crédits nouveaux à l'habitat des ménages : tendances récentes** 19

Gwenaëlle FEGAR

Dans un contexte de taux toujours historiquement bas qui stimule le crédit à l'habitat, la soutenabilité de la dette immobilière des ménages apparaît toutefois préservée, notamment par un coût financier réduit, dont bénéficient également les crédits faisant l'objet d'une renégociation.

MACROÉCONOMIE, MICROÉCONOMIE ET STRUCTURES

- Le patrimoine économique national en 2014, en repli de 1,8 %** 27

Sylvain HUMBERTCLAUDE et Fabienne MONTEIL

Fin 2014, le patrimoine économique national s'élève à 13 064 milliards d'euros, soit 7,5 fois le produit intérieur net de l'année. Après deux années de quasi-stabilité (0,4 % en euros courants en 2013 et 0,1 % en 2012), il se replie de 1,8 % en 2014.

ENTREPRISES

- Délais de paiement : en 2014, le solde du crédit interentreprises reste à un niveau historiquement élevé** 37

Anne-Christèle CHAVY-MARTIN

En 2014, alors que les délais de paiement poursuivent leur repli, le solde du crédit interentreprises demeure à un niveau historiquement haut. Un tiers des entreprises reste concerné par des retards de paiement. Ces retards représentent un coût implicite pour les trésoreries des entreprises, particulièrement pour les PME.
- Les entreprises en France en 2014 : l'activité marque le pas** 51

Christophe CAHN, Laurent CARLINO et Dominique LEFILLIATRE

L'activité des entreprises françaises marque le pas en 2014. La valeur ajoutée n'augmente que faiblement alors que les marges d'exploitation se contractent. Le taux d'investissement augmente quant à lui légèrement tandis que la rentabilité financière stagne.

STATISTIQUES

 <https://www.banque-france.fr/publications/bulletins-de-la-banque-de-france/dernieres-statistiques-mensuelles-parues-dans-le-bulletin-de-la-banque-de-france.html>

DIVERS

 Documents publiés/Parutions

71

Achévé de rédiger le 18 janvier 2016

Les crédits aux entreprises à taux particulièrement bas en France

Sanvi AVOUYI-DOVI,
Rémy LECAT,
Charles O'DONNELL
Direction générale des Études
et des Relations internationales

Benjamin BUREAU,
Jean-Pierre VILLETTELLE
Direction des Entreprises
[Observatoire des entreprises](#)

Cet article porte sur l'évolution des taux des crédits bancaires aux entreprises de 2006 à 2014. Ces taux ont fortement baissé après la crise, notamment sous l'effet des mesures de politique monétaire. Leur remontée avec la crise de la dette en zone euro a été temporaire et rapidement effacée. En revanche, les taux sont plus dispersés depuis la crise, témoignant d'une plus forte discrimination par les banques selon le risque, reflété ici par la cotation Banque de France ou la taille de l'entreprise. Pour les crédits à moins d'un an, la taille de l'entreprise et son rattachement éventuel à un groupe sont les principaux déterminants de la hiérarchie des taux, tandis que pour les crédits à plus d'un an, c'est plutôt la cotation Banque de France. Néanmoins, quelle que soit la cotation ou la taille de l'entreprise, les taux des crédits bancaires ont baissé depuis la crise.

Les taux particulièrement bas, définis en prenant une référence parmi les taux les plus bas accordés aux entreprises bénéficiant des meilleures cotes de crédit données par la Banque de France, représentent une part significative des nouveaux crédits, mais ils sont accordés principalement à des entreprises saines. La proportion de crédits à taux bas à des entreprises en difficulté a augmenté avec la crise mais reste faible, ce qui tend à suggérer l'absence de développement à grande échelle d'une pratique de maintien en vie d'entreprises insolubles par les banques au travers de crédits à taux artificiellement bas.

Mots clés : crédits aux sociétés non financières, taux des crédits bancaires, cotation Banque de France, *zombie lending*

Code JEL : G21, G24, G32

NB : Les auteurs remercient la direction générale des Statistiques pour son aide dans la mise à disposition des données et sa relecture, Agnès Minier pour son aide dans la confection des graphiques et Guillaume Horny pour ses commentaires.

Chiffres clés

3,5 points

la baisse du taux d'intérêt médian sur les crédits d'investissement et de trésorerie aux sociétés non financières entre fin 2008 et fin 2014

2,7 %

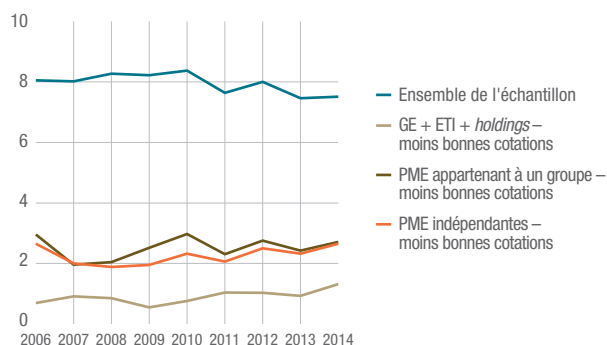
la proportion de PME en difficulté bénéficiant de taux particulièrement bas en 2014

1,3 %

la proportion des autres entreprises en difficulté bénéficiant de taux particulièrement bas en 2014

Proportion d'entreprises bénéficiant de taux particulièrement bas

(en % du nombre d'entreprises)



La crise financière de 2008 et le durcissement de la réglementation prudentielle, qui contrôle le niveau de risque pris par les banques, auraient théoriquement pu affecter l'allocation du crédit en France. La crise financière a pesé sur la rentabilité du secteur bancaire français, mais celui-ci a été moins affecté par ce choc que dans d'autres pays. L'aménagement de la réglementation prudentielle consécutif à la crise, suite à l'Accord de Bâle III¹, a entraîné par ailleurs l'augmentation du niveau de fonds propres minimum dont une banque doit disposer pour couvrir ses risques (de crédit, de marché ou opérationnels).

Face à ces évolutions, le secteur bancaire a, sans doute, modifié la manière dont il alloue le crédit. Une réaction possible du secteur bancaire aurait pu être un resserrement des critères d'octroi de crédit. Toutefois, les enquêtes réalisées auprès des banques comme des entreprises et les études menées notamment à la Banque de France (Kremp et Sevestre, 2013) ne confirment pas cette hypothèse. En effet, selon l'enquête de la Banque de France sur l'accès des entreprises au crédit, parmi les entreprises qui ont demandé un crédit d'investissement au troisième trimestre 2015, 92 % des PME et 81 % des TPE ont obtenu la totalité ou plus de 75 % du montant demandé. Kremp et Sevestre ont mentionné que l'absence de rationnement du crédit pendant la crise vient principalement de la faiblesse de la demande et l'enquête « Accès au crédit » montre que ce constat reste vrai. Une autre réaction possible passe par une plus forte différenciation des conditions tarifaires en fonction du risque associé aux entreprises. Cette option n'est pas problématique si le financement de l'économie n'est pas compromis et si la discrimination entre entreprises s'opère effectivement en fonction de leur risque.

Une dernière possibilité peut être tirée de l'expérience du Japon dans les années quatre-vingt-dix

et au début des années deux mille. Suite à la crise immobilière, les banques ont maintenu en activité des entreprises insolubles ou faiblement solvables par le biais de financements à des taux artificiellement bas. Les banques japonaises ont ainsi pu éviter d'enregistrer des pertes qui auraient dégradé leurs fonds propres et, ainsi, les auraient empêchées de respecter le ratio réglementaire de solvabilité (ratio Cooke). Ce phénomène, largement étudié dans le cas du Japon, est désigné sous le nom d'entreprises ou de prêts « zombies » (Caballero *et al.*, 2008, Hoshi, 2006, et Peek et Rosengren, 2005). Ces prêts aux entreprises en difficulté ont été identifiés au travers de taux particulièrement bas, signe d'un subventionnement du prêt par la banque. Suite à la crise financière, des craintes semblables ont pu émerger dans plusieurs pays, et notamment au Royaume-Uni (Broadbent, 2012).

Cet article vise à évaluer si la France est touchée par ce phénomène et, le cas échéant, à mesurer son ampleur. Il s'attache à examiner les taux des crédits aux entreprises et notamment les plus bas d'entre eux, en liaison avec les risques présentés par les entreprises. L'analyse couvre les crédits de trésorerie² et les crédits d'investissement, en raison de leur homogénéité, et les taux effectifs au sens étroit (TESE)³ correspondant à la composante intérêt du taux effectif global. Elle est fondée sur une exploitation de plusieurs bases de la Banque de France, en particulier les enquêtes auprès des guichets bancaires Sirius et M-Contran (cf. encadré 1). Depuis la crise, les taux des crédits aux entreprises ont baissé et leur dispersion a augmenté (thème développé en première partie de cet article). Ceci reflète une plus forte discrimination en fonction de la qualité des emprunteurs (deuxième partie) ; les taux particulièrement bas pratiqués ne sont pas accordés de façon significative aux entreprises les plus vulnérables (dernière partie).

1 Décliné en Europe à travers le paquet « CRD IV/CRR ».

2 Hors ventes à tempérament, prêts personnels et autres, qui correspondent à des types de crédit spécifiques et hétérogènes du point de vue de leur risque.

3 Taux actuariels annualisés, déterminés en prenant en compte la rémunération (respectivement le coût) global(e) de l'opération pour l'établissement de crédit prêteur (emprunteur).
http://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/Economie_et_Statistiques/MethodesStatTaux.pdf

Encadré 1

Les bases de données mobilisées : M-Contran/Sirius

M-Contran recense de manière exhaustive auprès d'un échantillon de banques les nouveaux contrats de crédit libellés en euros et conclus avec les ménages, les sociétés non financières (SNF), les entrepreneurs individuels, les institutions à but non lucratif au service des ménages et les institutions à but non lucratif au service des administrations publiques locales. Les agents concernés doivent résider en France ou sont des non-résidents appartenant à l'un des pays membres de l'Union monétaire. Seules les opérations réalisées avec les SNF sont prises en compte dans cette étude.

M-Contran permet, entre autres, le calcul de statistiques de taux d'intérêt sur les contrats nouveaux. La période de collecte est le premier mois (entendu au sens d'une durée calendaire) de chaque trimestre. L'échéance est définie à J + 18.

Chacun des secteurs auprès duquel les opérations sont réalisées est caractérisé par la collecte d'un certain nombre d'informations. Ainsi, pour les SNF, outre les informations sur le guichet, M-Contran permet d'identifier toutes les caractéristiques des crédits :

- la catégorie des instruments financiers (crédits d'investissement, crédits de trésorerie, etc.), le montant du crédit, le montant maximum autorisé, la part dans le *pool*, la durée initiale du crédit, les conditions de financement, l'indice de référence (taux fixe, taux variable – indexé sur le TBB, Eonia, Euribor 1 mois, etc.), la période de fixation initiale du taux (PFIT), le taux effectif au sens étroit (TESE), le taux effectif global (TEG) ;
- le mode d'ajustement pour les crédits à taux variable, la spécificité du prêt (réglementé ou aidé), l'identification des crédits correspondant à un rachat, le taux de commission de découvert, la zone de résidence ;
- le montant du remboursement, la périodicité du remboursement, un indicateur des éventuelles garanties attachées au crédit et le Siren de l'entreprise contractante.

Toutes ces informations ne sont pas nécessaires pour cette étude mais elles témoignent de la richesse exceptionnelle de cette base de données.

La base M-Contran a été mise en place en 2011 pour mieux adapter les informations aux besoins de la Banque de France et au respect des consignes réglementaires de l'Eurosystème (règlement BCE/2009/7 du 31 mars 2009 de la Banque centrale européenne). Avant 2011, c'était la base Sirius (couvrant la période allant de 2006 à 2011) qui fournissait la plupart des informations collectées par M-Contran.

Le Fichier bancaire des entreprises (FIBEN), constitué par la Banque de France, est utilisé pour l'analyse des risques de crédit. Les entreprises qui y sont recensées font l'objet d'une cotation qui fournit des éléments d'appréciation de leur capacité à honorer leurs engagements financiers à un horizon de trois ans (cf. encadré 2). Cette information a été utilisée concernant les entreprises enregistrées dans M-Contran/Sirius ainsi que leur taille au sens de la loi de modernisation de l'économie – LME.

Depuis la crise, les taux des crédits aux entreprises ont baissé, mais leur dispersion a augmenté

La crise financière, qui a débuté au quatrième trimestre 2008, a marqué un retournement de la tendance à la hausse des taux des crédits bancaires entamée en 2005. Les taux médians, correspondant à la médiane de la distribution des taux, ont ainsi baissé de 4,7 points en moins d'un an pour les crédits à court terme et de 2,8 points en deux ans pour les taux longs (cf. graphiques 1). Cette baisse particulièrement rapide témoigne de l'ampleur de la réaction de la politique monétaire de l'Eurosystème. Les taux ont légèrement remonté en 2010 et 2011 avec la crise de la dette de certains pays de la zone euro (Grèce, Portugal, Irlande, Espagne), puis ont repris leur baisse après l'apaisement des tensions. Au total, depuis le quatrième trimestre 2008, les taux médians ont baissé de 3,5 points pour les crédits à court terme et pour les crédits les plus longs (cf. graphiques 2). Les entreprises, en particulier les PME qui ont peu accès aux financements de marché, peuvent ainsi financer leurs investissements ou leurs besoins de trésorerie à

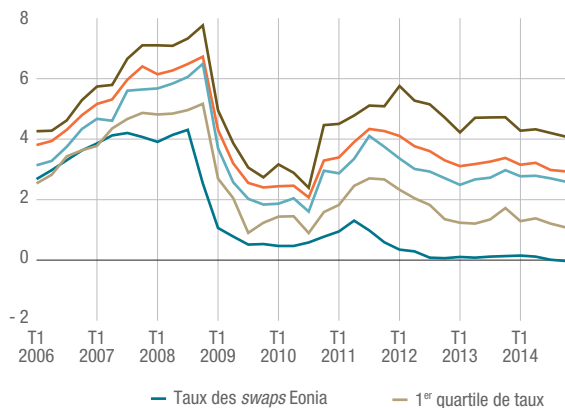
des coûts particulièrement faibles, ce qui soutient la rentabilité des entreprises et l'activité économique.

Cette baisse des taux des crédits bancaires sur la période peut être interprétée comme un effet de la transmission, *via* les banques, des impulsions de politique monétaire de l'Eurosystème aux PME. Le taux des appels d'offres, principal taux directeur de l'Eurosystème, est ainsi revenu de 4,25 % en septembre 2008 à 0,05 % en septembre 2014. Cette baisse s'est accompagnée de mesures « non conventionnelles », augmentant fortement le volume des liquidités prêtées par l'Eurosystème, renforçant l'impact de la politique monétaire sur les maturités les plus longues et réduisant l'incertitude globale : appels d'offres sans limite globale de montant, prêts sur des maturités longues, achat d'actifs, engagement de la politique monétaire sur plusieurs mois. Pour les PME françaises, dont la principale source de financement externe est le crédit bancaire, le fonctionnement adéquat des mécanismes de transmission de la politique monétaire *via* les banques a conduit à une transmission à plus de 80 % de la baisse des taux des *swaps* Eonia (cf. graphiques 2).

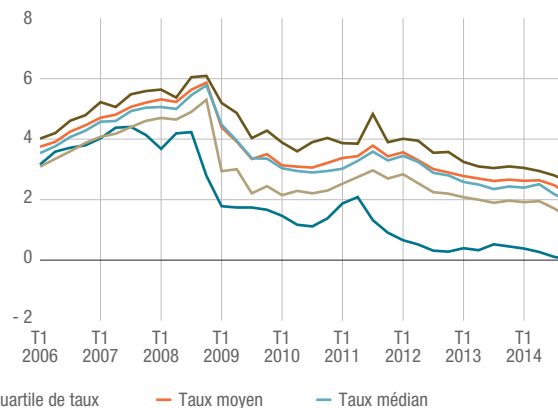
G1 Taux effectifs au sens étroit (TESE) (nouveaux crédits de trésorerie et d'investissement aux sociétés non financières)

(en %)

a) À moins d'un an



b) À plus d'un an

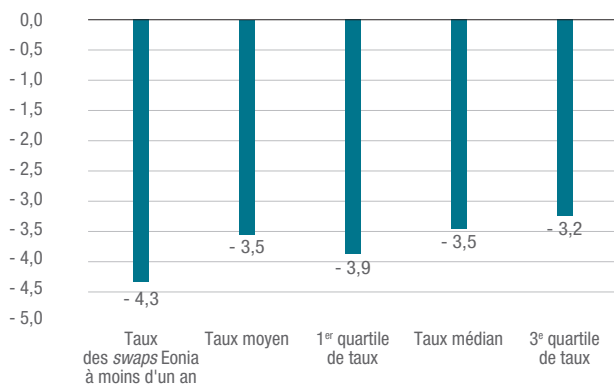


Source : Banque de France.

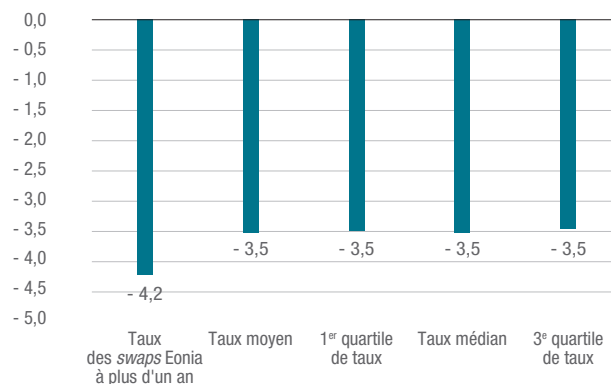
G2 Variations des taux d'intérêt entre le quatrième trimestre 2008 et 2014 (nouveaux crédits de trésorerie et d'investissement aux sociétés non financières)

(en points)

a) À moins d'un an



b) À plus d'un an



Source : Banque de France.

Les graphiques 1 présentent également le taux le plus élevé pour le quart des taux les plus bas (premier quartile de la distribution des taux) et le plus bas pour le quart des taux les plus hauts (troisième quartile). Ceci représente l'écart de taux entre les entreprises qui bénéficient des meilleurs taux et celles qui font l'objet des moins bons. Cet écart peut notamment correspondre à la perception que les banques ont du risque de crédit qu'elles octroient : pour un crédit jugé risqué, la banque fixera un taux plus élevé pour couvrir la perte potentielle en cas de défaut de remboursement.

Il pourrait aussi refléter des exigences de fonds propres différentes en fonction du risque d'un crédit. La réglementation prudentielle requiert un volume de fonds propres plus important quand un crédit est plus risqué. Après la crise financière, cette réglementation a été rendue plus exigeante et a affiné l'appréhension du risque retenue pour déterminer les besoins en fonds propres.

L'écart entre les taux des quarts le plus bas et le plus haut s'est ainsi creusé depuis la crise

(cf. graphiques 1) : il est passé de 1,9 point en moyenne de 2006 à 2008 à 2,8 points en moyenne de 2010 à 2014 pour les crédits à moins d'un an et de 1,0 point à 1,3 point pour les crédits à plus d'un an. Si cette évolution traduit des différences en termes de risque et ne s'accompagne pas d'un rationnement du crédit, elle ne compromet pas le financement de l'économie et témoigne au contraire d'une plus grande prudence des banques. Par ailleurs, même pour le quart le plus haut, les taux sont plus faibles après la crise qu'avant (de 3,2 points pour les crédits à moins d'un an et de 3,5 points pour les crédits à plus d'un an).

Depuis la crise, les taux discriminent plus fortement selon la qualité des emprunteurs

Pour étudier le lien entre la plus grande dispersion des taux des crédits bancaires et le risque associé des crédits, les taux peuvent être différenciés en fonction de plusieurs caractéristiques des emprunteurs. Tout d'abord, les taux peuvent être corrélés à la

cotation Banque de France de l'emprunteur, qui est une appréciation sur la capacité d'une entreprise à honorer ses engagements financiers à un horizon de trois ans (cf. encadré 2). La taille de l'entreprise est également un déterminant potentiel du risque. Il doit néanmoins être relié à l'appartenance à un

groupe, qui pourra éventuellement apporter des financements à sa filiale. Nous suivons en cela l'étude de Chai et Nguyen (2011) qui utilisent la période 2006-2011 pour analyser l'évolution de la dynamique des taux d'intérêt aux entreprises suite à la crise financière de 2008.

Encadré 2

La cotation Banque de France

La cotation de la Banque de France est une appréciation sur la capacité d'une entreprise à honorer ses engagements financiers à un horizon de trois ans. Elle se décompose en une cote d'activité représentative du niveau d'activité de l'entreprise et une cote de crédit qui situe l'entreprise sur une échelle de risque de crédit. C'est cette cote de crédit qui est utilisée dans la présente étude.

La cote de crédit comprend treize positions (3++, 3+, 3, 4+, 4, 5+, 5, 6, 7, 8, 9, P et 0), du plus (3++) au moins (P) favorable. La cote 0 est attribuée en l'absence d'information défavorable et de documentation comptable récente ; ces entreprises ont donc été écartées de l'analyse. Par ordre décroissant, les cotes de crédit les plus favorables sont libellées 3++, 3+, 3 et 4+. Les cotes de crédit 7, 8 et 9 traduisent des paiements de plus en plus irréguliers, reflétant notamment pour la cote 9, une trésorerie fortement obérée. La cote P est attribuée dès lors que l'entreprise est en procédure collective (redressement ou liquidation judiciaire).

Près de 7 millions d'entreprises non financières reçoivent une cote de la Banque de France. Toutefois, seules les entreprises ayant un niveau d'activité supérieur à 0,75 million d'euros et leur siège social en France peuvent faire l'objet d'une analyse sur la base de leur documentation comptable qui leur ouvre la possibilité d'être cotées sur l'ensemble des positions de l'échelle de cotation. Cette activité de cotation à dire d'expert concerne 250 000 entreprises (dont près de 4 700 groupes étudiés sur la base de leurs comptes consolidés).

Les informations recueillies et analysées par la Banque de France permettent de conduire une démarche globale d'évaluation du risque de crédit d'une entreprise. Ces informations sont : descriptives (dénomination, adresse, date de création, etc.), comptables et financières, relatives aux incidents de paiement sur effets et aux crédits déclarés par les établissements de crédit, judiciaires (jugements rendus par les juridictions commerciales ou par les juridictions civiles statuant en matière commerciale), liées à l'environnement financier et économique de l'entreprise (dirigeants, associés, sociétés détenues, etc.) et qualitatives (recueillies lors d'entretiens avec les dirigeants d'entreprise qui permettent d'affiner l'analyse financière). Les informations mobilisées pour l'établissement de la cotation sont gérées dans un système d'information spécifique, FIBEN (Fichier bancaire des entreprises).

La cotation Banque de France est un service qui n'est pas rémunéré par l'entreprise cotée mais par les banques, assureurs crédit, assureurs caution et intermédiaires agréés en financement participatifs qui en sont destinataires.

.../...

La cotation est communiquée gratuitement aux dirigeants des entreprises analysées. Elle n'est pas publique mais exclusivement diffusée à la profession bancaire et aux assureurs, dont les membres sont astreints à des obligations de confidentialité.

En pratique, la cotation est utilisée :

- *par les établissements de crédit*, comme outil d'aide à la décision et comme instrument d'évaluation de leurs risques de contrepartie ;
- *par les entreprises*, qui bénéficient ainsi du regard extérieur d'une institution indépendante et d'une référence pouvant servir dans le dialogue avec les banques ;
- *pour les besoins de la politique monétaire*, comme outil de sélection des créances qui peuvent être utilisées par les banques pour leur refinancement auprès de l'Eurosysteme. En effet, les établissements de crédit peuvent se refinancer auprès de l'Eurosysteme en apportant en garantie des créances qu'ils détiennent sur des entreprises bénéficiant des cotes de crédit les plus favorables. La Banque de France est ainsi reconnue en tant qu'ICAS (*In-House Credit Assessment System*) au sein de l'Eurosysteme, ce qui rend les créances 3++, 3+, 3 et 4+ (ainsi que 4 à titre temporaire depuis février 2012) mobilisables lors des opérations de refinancement ;
- *pour le calcul des besoins en fonds propres des établissements de crédit au titre des règles de solvabilité*. En 2007, la Banque de France a été reconnue Organisme externe d'évaluation de crédit (OEEC). Cette reconnaissance permet aux banques d'utiliser l'échelle de cotation Banque de France à des fins prudentielles. Cela facilite par ailleurs la surveillance de la solidité des actifs des établissements de crédits par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR).

Pour des informations plus détaillées, le lecteur peut se reporter au guide de référence de la cotation (Banque de France, 2015), au rapport sur l'évaluation des performances de la cotation Banque de France (Banque de France, 2015), ainsi qu'à l'article de Schirmer (2014).

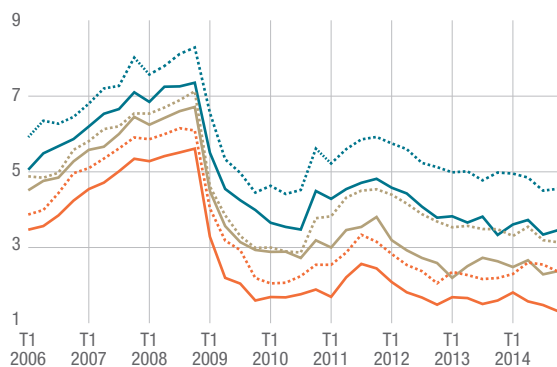
Pour chaque catégorie d'entreprises, les taux moyens des crédits bancaires sont systématiquement plus favorables pour les meilleures cotations, quelle que soit la maturité du crédit (cf. graphiques 3 où les courbes en pointillé sont au-dessus des courbes en traits pleins). Par ailleurs, l'écart entre les taux accordés aux meilleures cotations et ceux accordés aux autres cotations a significativement augmenté depuis la crise de 2008, pour toutes les catégories d'entreprises et toutes les maturités de prêts (cf. graphiques 4). L'élargissement de l'écart est particulièrement prononcé pour les crédits à

moins d'un an et pour les PME, y compris celles appartenant à un groupe. En outre, quelle que soit la cotation, pour les crédits de moins d'un an, les taux sont plus faibles pour une grande entreprise, une ETI ou une holding que pour une PME appartenant à un groupe. Ils sont également plus faibles pour une PME appartenant à un groupe que pour une PME indépendante. Pour les crédits à plus d'un an, les entreprises les moins bien cotées supportent un taux plus élevé, quelle que soit leur catégorie. La hiérarchie des taux est ainsi principalement déterminée par la catégorie

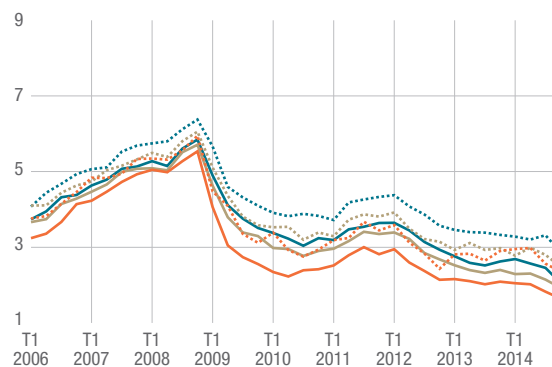
G3 Taux effectifs au sens étroit (TESE) selon la taille d'entreprise, la cotation Banque de France et l'appartenance à un groupe (nouveaux crédits de trésorerie et d'investissement aux sociétés non financières)

(en %)

a) À moins d'un an



b) À plus d'un an



— PME indépendantes – Meilleures cotations — PME appartenant à un groupe – Meilleures cotations — GE + ETI + holdings – Meilleures cotations
 PME indépendantes – Moins bonnes cotations PME appartenant à un groupe – Moins bonnes cotations GE + ETI + holdings – Moins bonnes cotations

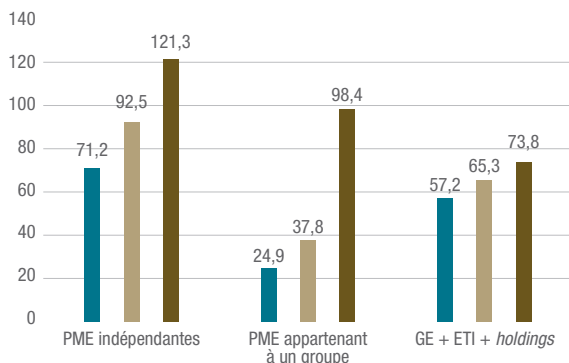
Note : Les catégories d'entreprises (PME, grandes entreprises et entreprises de taille intermédiaire) correspondent à la classification établie par la loi de modernisation de l'économie (LME) du 20 décembre 2008. Les meilleures cotations correspondent aux cotes 3++, 3+, 3, 4+ et 4, et les moins bonnes cotations aux cotes 5+, 5, 6, 7, 8, 9 et P.

Source : Banque de France.

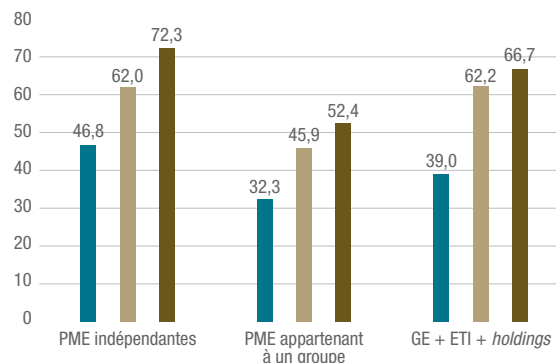
G4 Écart de taux d'intérêt moyen entre meilleures et autres cotations selon la taille d'entreprise, la cotation Banque de France et l'appartenance à un groupe (nouveaux crédits de trésorerie et d'investissement aux sociétés non financières)

(en points de base)

a) À moins d'un an



b) À plus d'un an



■ Janvier 2006 – juillet 2008 ■ Octobre 2008 – juillet 2011 ■ Octobre 2011 – octobre 2014

Note : Les catégories d'entreprises (PME, grandes entreprises et entreprises de taille intermédiaire) correspondent à la classification établie par la loi de modernisation de l'économie (LME) du 20 décembre 2008. Les meilleures cotations correspondent aux cotes 3++, 3+, 3, 4+ et 4, et les moins bonnes cotations aux cotes 5+, 5, 6, 7, 8, 9 et P.

Source : Banque de France.

de l'entreprise pour les crédits à moins d'un an et par la cotation pour les crédits à plus d'un an, l'écart de taux étant plus élevé pour les crédits à moins d'un an.

Chai et Nguyen (2011) s'étaient interrogés sur le poids relatif de l'effet taille en lui-même vis-à-vis des caractéristiques des PME qui sont susceptibles d'entraîner le renchérissement de leurs taux débiteurs : qualité de crédit, durée et montant des crédits, âge de l'entreprise. Cette interrogation trouve ici un élément de réponse : l'effet taille paraît plus important pour les crédits à moins d'un an, tandis que l'importance des caractéristiques, ici reflétées par la cotation, prédominent pour les crédits à plus d'un an.

Enfin, quelle que soit la catégorie d'entreprise et la cotation, les taux des crédits bancaires ont baissé depuis la crise et ce mouvement s'est poursuivi en 2014.

Des taux particulièrement bas sont pratiqués, mais ils ne sont pas accordés aux entreprises les plus vulnérables

La hiérarchie des taux analysée dans le paragraphe précédent ne révèle pas d'anomalies évidentes : les taux sont fixés selon une hiérarchie qui correspond bien à celle des risques induite par les cotations ou les catégories d'entreprises. Il s'agit toutefois de taux moyens : les taux à l'intérieur de chaque catégorie d'entreprises et le niveau de risque sont hétérogènes.

Les taux les plus bas méritent une attention particulière. En effet, des taux excessivement bas peuvent être le signe d'une allocation du crédit sous-optimale du point de vue de la collectivité. Il peut certes s'agir de taux promotionnels, compensés dans la relation entre l'entreprise et la banque par des taux plus élevés sur d'autres prêts, des commissions ou un volume important d'opérations. Cependant, les travaux sur la crise

financière au Japon ont mis en évidence une autre forme de crédits à taux bas. La réglementation prudentielle impose aux banques qu'elles détiennent une certaine proportion de fonds propres en fonction de l'importance de leurs risques de crédit. Or des pertes sur les crédits font baisser ces fonds propres. De ce fait, des banques peuvent avoir intérêt à maintenir en vie, par des crédits à taux très bas, des entreprises sur lesquelles elles ont des engagements importants⁴. Les banques peuvent ainsi repousser indéfiniment la cessation de paiement de leurs débiteurs, au prix d'une « aide » permanente sur les crédits qu'elles leur accordent. Ce phénomène a notamment été décrit pour le Japon par Caballero, Hoshi et Kashyap (2008) sous le nom de « *zombie lending* ». L'hypothèse d'une mauvaise allocation du crédit a également été évoquée récemment pour le Royaume-Uni, suite à la crise bancaire : un faible taux de faillite et de création d'entreprises, une forte dispersion de taux de rentabilité et des productivités, et des phénomènes de délais de remboursement pour certains prêts (« *forbearance of loans* »), notamment dans l'immobilier commercial, ont été évoqués pour étayer cette hypothèse⁵.

Caballero *et al.* ont montré les conséquences graves de cette pratique pour l'ensemble de l'économie : la réallocation des ressources humaines, mais aussi du capital, des entreprises insolubles vers les entreprises les plus performantes, est bloquée. En conséquence, les coûts du travail et du capital sont plus élevés que si la réallocation avait eu lieu, ce qui réduit la profitabilité des entreprises les plus performantes et des nouvelles entreprises, décourage l'investissement et la création de nouvelles entreprises. Les secteurs particulièrement touchés par cette pratique enregistrent ainsi des flux de main-d'œuvre et une productivité plus faibles que les autres. Une partie de la baisse tendancielle de la productivité enregistrée au Japon depuis les années quatre-vingt-dix (Bergeaud, Cette et Lecat, 2015) peut ainsi être expliquée par ces pratiques, qui ont touché jusqu'à 30 % des entreprises, correspondant à 20 % des actifs des entreprises.

⁴ *A priori*, ces crédits devraient être plutôt à court terme ou bien, s'ils ont une période de fixation initiale de plus d'un an, à taux régulièrement renégociés.

⁵ Voir notamment Broadbent (2012, 2013), *Financial stability authority* (2011) et Pessoa et Van Reenen (2013).

Pour identifier les entreprises « zombies », Caballero *et al.* (2008) définissent tout d’abord un taux plancher, en dessous duquel ils considèrent qu’un taux est bas, ce qui est synonyme d’un soutien potentiel par la banque. Le taux moyen payé par l’entreprise une année donnée est estimé à partir des éléments de bilan et de comptes de résultat. Les bases de données de la Banque de France, Sirius et M-Contran (cf. encadré 1), fournissent des taux des crédits qui permettent d’identifier les taux bas. Ainsi, une entreprise bénéficie d’un taux bas si le taux qui lui est proposé est inférieur au taux le plus élevé des 10 % des entreprises bénéficiant des taux les plus bas et de la meilleure cotation Banque de France (c’est-à-dire le premier décile des taux pour les entreprises cotées 3++ à 4). Il convient de noter que les entreprises bénéficiant de taux bas ne sont pas nécessairement des entreprises « zombies » insolvables. En effet, il existe de multiples raisons, et en particulier les privilèges induits par une relation clientèle particulière, qui peuvent expliquer l’octroi de crédit à des taux bas.

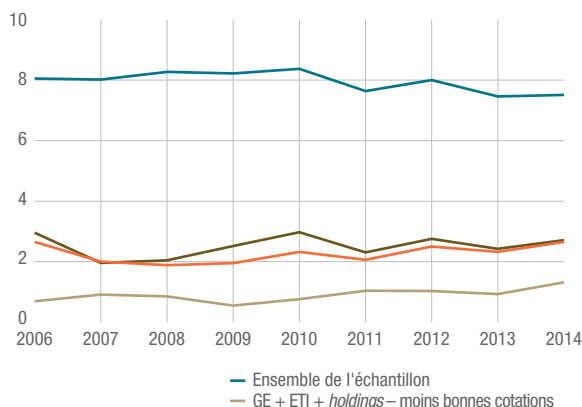
Les graphiques 5 présentent la proportion d’entreprises bénéficiant de taux bas en pourcentage du nombre d’entreprises et en pourcentage des nouveaux crédits accordés. Sur l’ensemble de l’échantillon, 8 % des entreprises⁶ en moyenne bénéficient de taux bas ; cette proportion a atteint 8,4 % en 2009, avant de retomber à 7,5 % aujourd’hui. En pourcentage du montant des nouveaux crédits, cette proportion atteint 20 % en moyenne, reflétant le fait que les taux bas sont associés à des crédits de montant important, probablement pour de grandes entreprises. Cette proportion augmente avec la crise à environ 26 % pour redescendre sur la période récente à 22 %. Si, qualitativement, on note une concordance entre les profils des deux indicateurs, quantitativement, ils sont sensiblement différents. Toutefois, compte tenu du caractère en partie arbitraire de la fixation du seuil de taux bas, ces proportions sont normatives et doivent être surtout interprétées en évolution.

⁶ En rapport à l’ensemble des entreprises, la proportion serait beaucoup plus faible puisque l’échantillon ne couvre pas toutes les entreprises et puisqu’une proportion limitée d’entreprises demande un crédit chaque trimestre (un peu plus de 20 % des PME et de 10 % des TPE pour les crédits d’investissement selon l’enquête Banque de France sur l’accès au crédit).

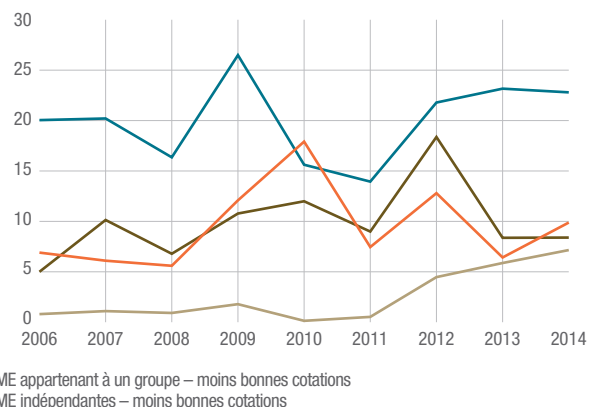
G5 Proportion d’entreprises bénéficiant de taux bas

(en %)

a) En % du nombre d’entreprises



b) En % du montant des nouveaux crédits



Note : Calculs basés sur les nouveaux crédits de trésorerie et d’investissement aux sociétés non financières ; proportion d’entreprises et du montant des nouveaux crédits bénéficiant de taux inférieurs aux premiers déciles de taux dont bénéficient les entreprises 3++, 3+, 3, 4+ et 4. La courbe bleue représente cette proportion pour les entreprises bénéficiant de ces taux quelle que soit leur cotation parmi l’ensemble de l’échantillon ; les autres courbes représentent la proportion des entreprises moins bien cotées bénéficiant de ces taux parmi l’ensemble des grandes entreprises, ETI et holdings, des PME appartenant à un groupe et des PME indépendantes de l’échantillon. Les moins bonnes cotations correspondent aux cotes 5+, 5, 6, 7, 8, 9 et P.
Source : Banque de France, calculs des auteurs.

Les entreprises qui bénéficient de taux bas pouvant être en bonne santé financière, nous regardons la proportion de taux bas bénéficiant à des entreprises moins bien cotées, par catégorie d'entreprises. L'attribution de crédits à taux bas à ces entreprises peut en effet témoigner de la présence de « *zombie lending* ». Par rapport au nombre d'entreprises, la part d'entreprises moins favorablement cotées bénéficiant des taux bas est stable sur la période : un peu plus de 2 % des PME (indépendantes ou non) et 0,9 % des grandes entreprises, ETI ou *holdings*. En proportion des nouveaux crédits, cette part est plus volatile, reflétant la sensibilité de l'indicateur aux crédits de gros montant. Pour les PME indépendantes et les PME appartenant à un groupe, cette proportion a augmenté pendant la crise mais est en repli depuis. Enfin, s'agissant des grandes entreprises, cette proportion est faible mais a sensiblement augmenté depuis 2011⁷ : en 2014, 7 % du montant des crédits bénéficiant à de grandes entreprises, ETI ou *holdings* sont accordés avec des taux particulièrement bas à des entreprises moins bien cotées. Or ce sont principalement sur les encours importants de crédit, bénéficiant

a priori aux grandes entreprises, que les banques pourraient essayer d'éviter d'enregistrer des pertes. En conséquence, le phénomène de « *zombie lending* » serait d'une ampleur relativement limitée en France mais pourrait avoir augmenté ces dernières années.

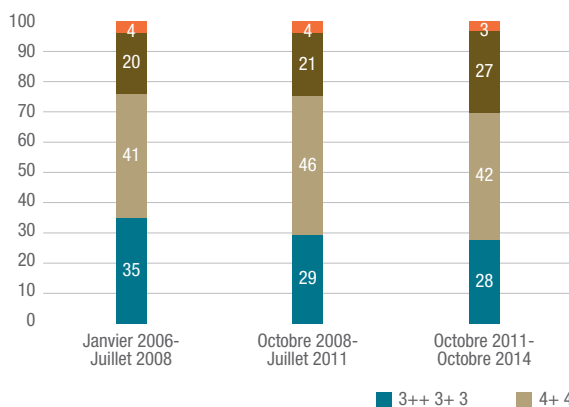
Corrélativement, comme le montrent les graphiques 6, les taux bas bénéficient principalement à des entreprises bien cotées. Ceci peut indiquer que la concurrence entre les banques les amène à accorder des crédits à des taux particulièrement bas pour conserver une clientèle d'entreprises présentant un risque faible. L'indicateur est stable pour les cotations les moins favorables (cotes 6 à P) à 3-4 % du nombre des entreprises et 2 % du montant des crédits. Si on inclut les cotes 5+ et 5 (capacité faible ou assez faible de l'entreprise à honorer ses engagements), cette part augmente sur la période, notamment en montant des crédits (de 13 % à 30 %).

Par taille, les PME représentent une part prépondérante du nombre d'entreprises bénéficiant

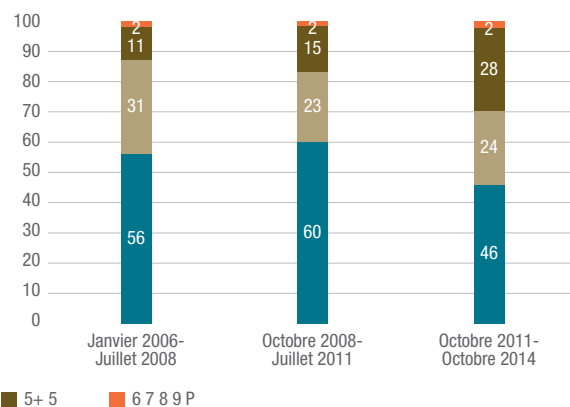
⁷ Cette augmentation est néanmoins principalement due aux cotes 5 et 5+, dont les taux de défaillance sont sensiblement plus faibles que pour les cotes supérieures à 6.

G6 Proportion d'entreprises bénéficiant de taux bas par cotation (nouveaux crédits de trésorerie et d'investissement aux sociétés non financières)

a) En % du nombre d'entreprises



b) En % du montant des nouveaux crédits



Source : Calculs des auteurs.

de taux bas, en légère baisse néanmoins sur la période ; en proportion des nouveaux crédits, leur part dans le total devient minoritaire (cf. graphiques 7).

**

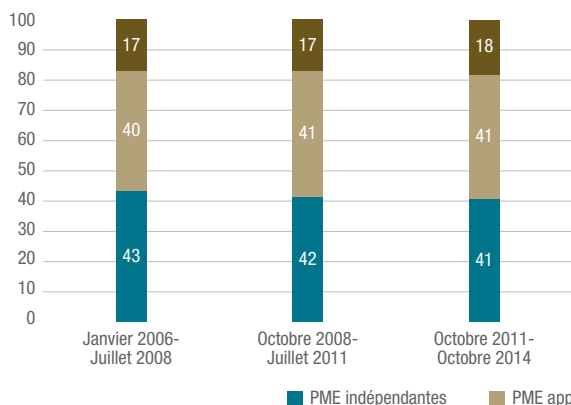
La politique monétaire très accommodante mise en œuvre dans la zone euro a entraîné un net repli des taux des crédits bancaires depuis la crise, le rebond lié à la crise de la dette souveraine ayant été rapidement effacé. Même si la baisse a bénéficié à toutes les catégories d'entreprises, la dispersion des taux s'est accrue au cours des dernières années. Les banques discriminent plus fortement entre les risques et, en particulier pour les crédits de court terme, entre les catégories d'entreprises par taille et en fonction de leur appartenance à un groupe.

La crise financière et l'aménagement de la réglementation prudentielle ont pu faire craindre

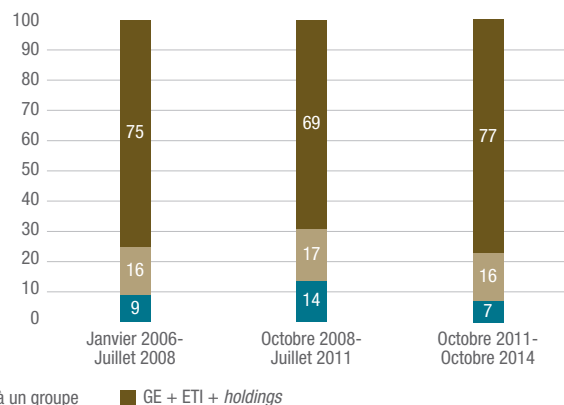
des comportements de « *zombie lending* » en amenant les banques à accorder des crédits à taux particulièrement bas à des entreprises en difficulté pour éviter d'enregistrer des pertes. La stabilité depuis 2006 (autour de 3 %) de la proportion d'entreprises en difficulté bénéficiant de taux « aidés » ne conforte pas nécessairement ces craintes. En revanche, la part que représentent les nouveaux crédits accordés à ces entreprises a connu des évolutions plus significatives, notamment pour les PME en 2010 puis en 2012, avant de se normaliser. Pour les ETI, les grandes entreprises et les *holdings*, cette part, quasi nulle jusqu'en 2011, augmente régulièrement depuis 2012 pour se rapprocher des parts observées pour les PME (autour de 7 %). Ce phénomène est confirmé lorsqu'on analyse les nouveaux crédits et devra être surveillé, notamment dans la perspective de la gestion actif-passif des banques.

G7 Proportion d'entreprises bénéficiant de taux bas par taille (nouveaux crédits de trésorerie et d'investissement aux sociétés non financières)

a) En % du nombre d'entreprises



b) En % du montant des nouveaux crédits



Source : Calculs des auteurs.

Bibliographie

Banque de France (2015)

Guide de référence de la cotation, mars.
<http://www.fiben.fr/pdf/Banque-de-France-Guide-reference-cotation.pdf>

Banque de France (2015)

Cotation Banque de France – Une évaluation des performances, juin. <http://www.fiben.fr/cotation/pdf/evaluation-des-performances-cotation-banque-de-france.pdf>

Bergeaud (A.), Cetto (G.) et Lecat (R.) (2015)

« *Productivity trends from 1890 to 2012 in advanced countries* », *Review of Income and Wealth*, à paraître.

Broadbent (B.) (2012)

« *Productivity and the allocation of resources* », discours donné à la Durham Business School, septembre. <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/speeches/2012/speech599.pdf>

Broadbent (B.) (2013)

« *Conditional guidance as a response to supply uncertainty* », discours donné à la London Business School, septembre. <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/speeches/2013/speech678.pdf>

Caballero (R. J.), Hoshi (T.) et Kashyap (A. K.) (2008)

« *Zombie lending and depressed restructuring in Japan* », *American Economic Review*, vol. 98, n° 5, p. 1943-1977.

Chai (F.) et Nguyen (D. B.) (2011)

« Le coût du crédit aux entreprises selon leur catégorie », *Bulletin de la Banque de France*, n° 185, p. 31-46.

Financial stability authority (2011)

Financial Stability Report, décembre.

Hoshi (T.) (2006)

« *Economics of the living dead* », *The Japanese Economic Review*, vol. 57, n° 1, p. 30-49.

Kremp (E.) et Sevestre (P.) (2013)

« *Did the crisis induce credit rationing for French SMEs?* », *Journal of Banking and Finance*, vol. 37, n° 10, p. 3757-3772.

Peek (J.) et Rosengren (E. S.) (2005)

« *Unnatural selection: perverse incentives and the misallocation of credit in Japan* », *American Economic Review*, vol. 95, n° 4, p. 1144-1166.

Pessoa (J. P.) et Van Reenen (J.) (2013)

« *The UK productivity and jobs puzzle: does the answer lie in labour market flexibility?* », *CEP special paper*, n° 31, juin.

Schirmer (L.) (2014)

« Le système de cotation de la Banque de France, un outil au service de l'économie », *Bulletin de la Banque de France*, n° 196, p. 53.

Les crédits nouveaux à l'habitat des ménages : tendances récentes

Gwenaëlle FEGAR
 Direction des Statistiques
 monétaires et financières
 Service d'Analyse
 des financements nationaux

Alors que la conjoncture dans le secteur de l'immobilier reste morose, la distribution des crédits à l'habitat est soutenue en France par les renégociations et rachats de crédits depuis le troisième trimestre 2014 ainsi que par la politique d'offre de crédit des banques.

Du côté des emprunteurs, la dynamique du crédit n'entame pas la soutenabilité de la dette immobilière, qui est globalement maintenue, la baisse des taux d'intérêt ayant limité sensiblement les charges financières.

Mots-clés : crédits nouveaux à l'habitat, taux d'intérêt bancaire, durée des prêts à l'habitat

Code JEL : G1

Chiffres clés

3,5 %

taux de croissance annuel des crédits à l'habitat des ménages en France en septembre 2015

54 milliards d'euros

production de crédits nouveaux à l'habitat au 2^e trimestre 2015

47,3 %

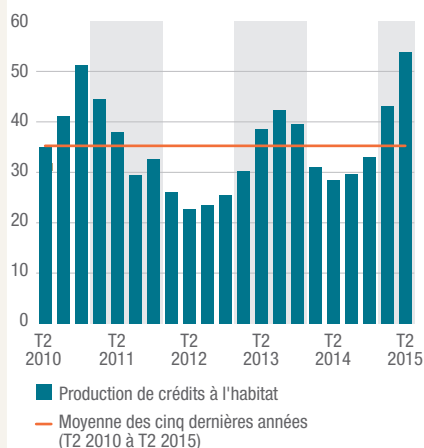
part des rachats et renégociations dans les nouveaux crédits à l'habitat en juillet 2015

2,2 %

taux d'intérêt moyen des prêts à taux fixe de durée initiale supérieure à 10 ans en juillet 2015

Crédits nouveaux à l'habitat

(flux trimestriel en milliards d'euros)



Déphasage entre les crédits à l'habitat et la conjoncture de l'immobilier

Dynamisme des crédits à l'habitat en France

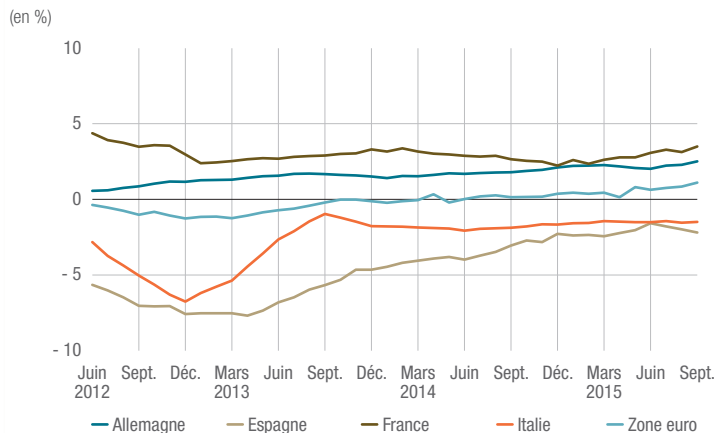
Depuis plusieurs années, la progression des crédits à l'habitat des ménages¹ est plus rapide en France que dans les autres grands pays de la zone euro (cf. graphique 1), le taux de croissance annuel s'élevant à + 3,50 % en septembre 2015.

La production trimestrielle de crédits nouveaux à l'habitat est en hausse continue depuis le deuxième trimestre 2014, pour atteindre un plus haut depuis début 2003 avec près de 54 milliards d'euros au deuxième trimestre 2015 (cf. graphique 2).

La production nouvelle des crédits destinés à financer des logements anciens augmente de 4,3 % sur un an au deuxième trimestre 2015. Entre 2014 et le premier semestre de 2015, leur part dans la production totale de crédits immobiliers passe de 68 % à 73 % (cf. graphique 3).

À rebours, la part des crédits finançant des logements neufs baisse de 24 % à 20 %, leur production diminuant de 6,4 % sur la même période.

G1 Taux de croissance annuel des crédits à l'habitat



Calcul Banque de France pour les séries Allemagne, Espagne, Italie et zone euro. Sources : Banque de France et Banque centrale européenne.

La production comme la part dans le total des crédits destinés à l'amélioration et à l'entretien de l'habitat sont quasiment stables par rapport au deuxième trimestre 2014.

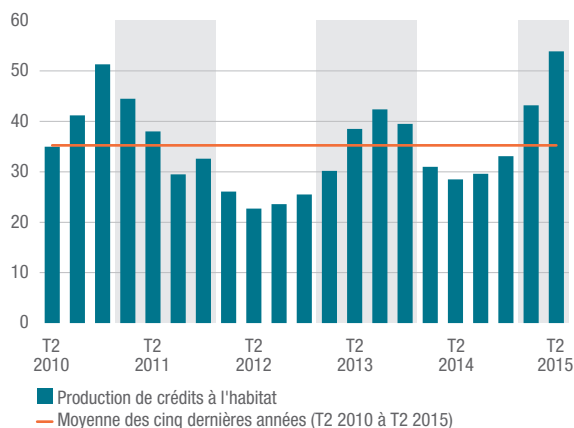
Reflétant la diversité des situations locales en matière d'emploi et de démographie, les évolutions sur un an des crédits à l'habitat mis en force diffèrent selon les régions, s'échelonnant de - 13,7 % à + 10,3 %². Entre mi-2014 et mi-2015, l'Aquitaine,

1 Après réintégration des encours de crédits titrisés.

2 Source « Centralisation des crédits nouveaux à l'habitat », collecte menée chaque trimestre par la Banque de France.

G2 Crédits nouveaux à l'habitat

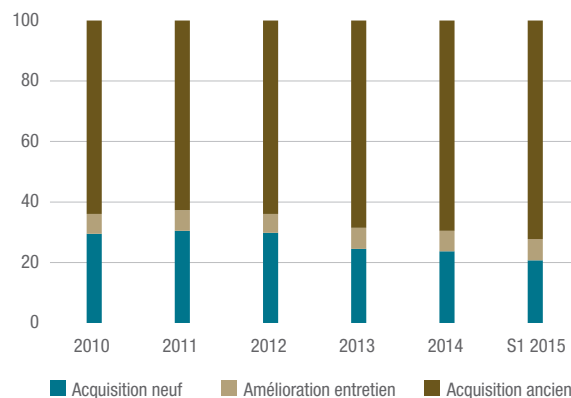
(flux trimestriel en milliards d'euros)



Source : Banque de France.

G3 Affectation des crédits nouveaux à l'habitat

(en % de la production totale)



Source : Banque de France.

Rhône-Alpes et Midi-Pyrénées enregistrent les plus fortes hausses (en moyenne supérieures à 5 %) alors que, dans le Limousin, les crédits mis en force reculent de 13,7 % (cf. graphique 4).

Une conjoncture immobilière morose

La conjoncture immobilière demeure dégradée.

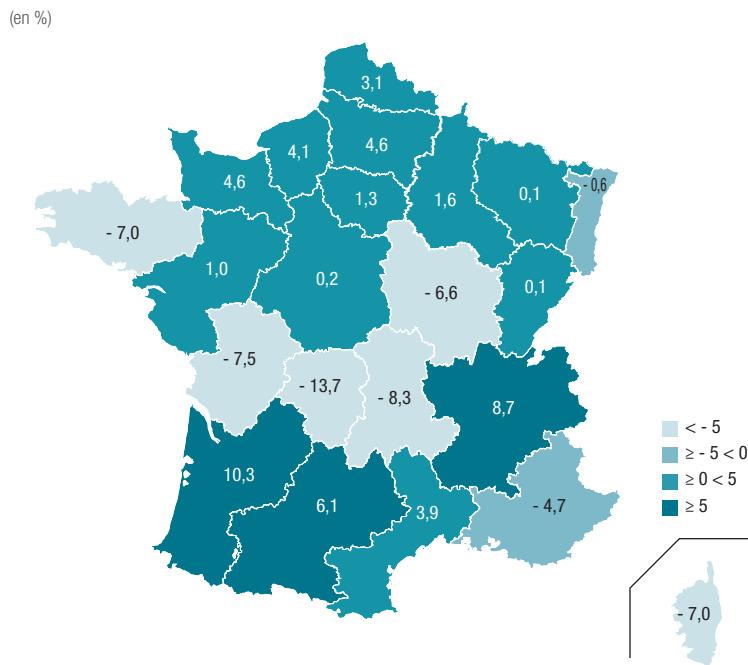
Sur le marché du logement neuf, le nombre de mises en chantier diminue de - 5,2 %³ entre mi-2014 et mi-2015, corroborant la déformation de la production de nouveaux crédits du neuf vers l'ancien présentée plus haut. En outre, avec 361 700 unités, le nombre de logements autorisés (en cumulé sur un an) est faible en regard de la moyenne sur 5 ans qui s'établit à 449 095 unités.

Sur le marché de l'ancien, les prix continuent de baisser, à peine plus en province (- 2,9 % entre mi-2014 et mi-2015) qu'en Île-de-France (- 2,6 %) ⁴. Le nombre de transactions cumulées sur un an s'élève à 716 000 à la fin du deuxième trimestre 2015, ce qui représente une baisse de 1,9 % par rapport au deuxième trimestre 2014, avec 14 000 transactions de moins (cf. graphique 5).

Toutefois, des signes d'amélioration se dessinent au premier semestre 2015, avec un rebond des autorisations (+ 1,2 % sur un an) et une reprise des ventes (+ 21,8 % au deuxième trimestre 2015 par rapport au deuxième trimestre 2014) dans la promotion immobilière notamment en raison des incitations du dispositif Pinel (cf. encadré). Au deuxième trimestre 2015, les ventes reprennent également dans l'ancien (+ 3,2 % par rapport au trimestre précédent).

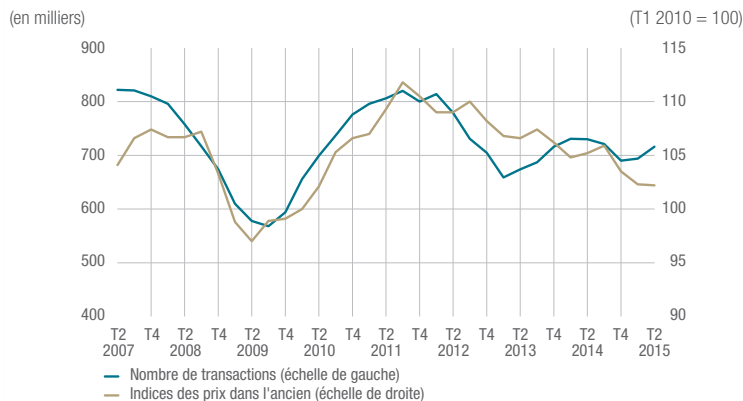
Enfin, selon l'enquête mensuelle de conjoncture réalisée par la Banque de France, le climat des affaires dans l'industrie du bâtiment s'améliore constamment depuis février 2015, même s'il se situe toujours en dessous de sa moyenne de longue période.

G4 Taux de croissance annuel des crédits nouveaux à l'habitat à la fin du deuxième trimestre 2015 (hors rachats et renégociations)



Source : Banque de France.

G5 Nombre de transactions et prix des logements anciens



Sources : Insee, CGEDD.

3 Source Service de l'Observation et des Statistiques (SOeS), base de données Sit@del2, corrigé des variations saisonnières.

4 Mesuré par l'indice Notaire-Insee.

Encadré

Les dispositions fiscales récentes

Le prêt à taux zéro (PTZ)

Modification des modalités du PTZ

Le PTZ est un prêt complémentaire sans intérêts et sans frais aidé par l'État. Il est accordé, sous certaines conditions, aux personnes qui souhaitent devenir propriétaires de leur résidence principale pour la première fois.

Le gouvernement a annoncé le 9 novembre 2015 un nouvel assouplissement des critères d'obtention du PTZ après ceux intervenus au 1^{er} octobre 2014 et au 1^{er} janvier 2015. À compter du 1^{er} janvier 2016, les plafonds de ressources sont rehaussés et les durées de remboursement allongées. Le PTZ pourra financer jusqu'à 40 % de l'acquisition d'un logement neuf (contre 18 % et 26 % actuellement selon la localisation du bien). En fonction des revenus du ménage, le PTZ pourra être aussi assorti d'un différé d'amortissement allant de 5 à 15 ans.

Le PTZ concerne l'acquisition de logements neufs ou vendus par un bailleur social à son occupant, ainsi que l'achat de logements anciens à réhabiliter en milieu rural. Pour cette dernière catégorie de logements, le prêt à taux zéro était jusqu'à présent circonscrit à 6 000 communes rurales. Dès 2016, il est ouvert à la France entière. Le gouvernement prévoit ainsi de faire passer le nombre de bénéficiaires de 65 000 actuellement à 120 000 par an.

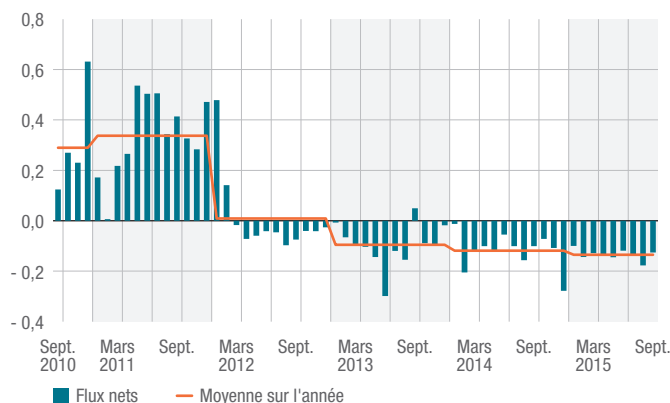
Parallèlement, les conditions d'éligibilité au prêt d'accession sociale (PAS), garanti par l'État, sont harmonisées sur celles de ce nouveau prêt à taux zéro, pour plus de simplicité.

Évolution des flux nets de prêts à taux zéro

La création du PTZ+ au début de l'année 2011 s'est traduite par une augmentation des flux des prêts à 0 % (cf. graphique ci-dessous, qui inclut les éco-prêts¹⁾). À l'inverse, depuis le début de l'année 2012, les premières restrictions en matière d'accès au PTZ ont donné lieu à un net ralentissement de la production et une contraction des flux nets s'est opérée depuis le mois de mars 2012.

Évolution des flux nets de prêts à taux zéro

(montants en milliards d'euros)



Source : Banque de France.

.../...

Rappel du dispositif d'incitation à l'investissement locatif

Depuis le 1^{er} janvier 2015, mais avec effet rétroactif au 1^{er} septembre 2014, le dispositif fiscal d'incitation à l'investissement locatif « Pinel » a remplacé le dispositif « Duflo ».

Le principe reste de favoriser l'acquisition de logements neufs. Pour bénéficier du dispositif, l'investisseur doit satisfaire à une obligation de mise en location du logement pendant une certaine durée et, dans certains cas, les loyers ne doivent pas excéder des plafonds fixés par décret.

Les principales nouveautés du dispositif Pinel résident dans le fait que le niveau de défiscalisation dépend de la durée d'engagement de mise en location du bien (12 % pour une durée de 6 ans, 18 % pour 9 ans et 21 % pour 12 ans) d'une part, et dans la possibilité désormais offerte de louer à un ascendant ou un descendant d'autre part.

¹ Les éco-prêts ont été créés par la loi de finances 2009 et permettent, selon le même mécanisme que le prêt à taux zéro, de financer les travaux d'économie d'énergie et les éventuels frais induits par ces travaux afin de rendre un logement ancien plus économe en énergie, plus confortable et moins émetteur de gaz à effet de serre. Ils représentent néanmoins des montants bien inférieurs à ceux des prêts à taux zéro (statistiques du Fonds de garantie de l'accession sociale à la propriété, accessibles sous le lien www2.sfgas.fr).

Des taux d'intérêt historiquement bas

Demande de crédit à l'habitat en hausse

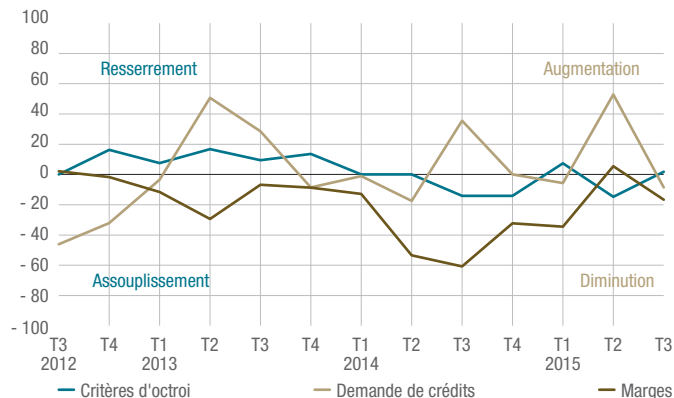
La hausse rapide des crédits à l'habitat s'explique par des effets d'offre et de demande, dans un contexte de taux historiquement bas et de concurrence accrue entre les banques.

Selon les résultats de l'enquête sur la distribution du crédit, la demande de crédits à l'habitat est déclarée en hausse au deuxième trimestre 2015, les banques mettant principalement en avant le niveau des taux d'intérêt (cf. graphique 6).

En effet (cf. graphique 7), le taux d'intérêt moyen des prêts à taux variable ou de courte durée, dont la part dans les crédits nouveaux s'élève à 3,2 % en moyenne sur 2015, s'établit à 2,0 % en octobre. Celui des crédits à taux fixe de durée initiale supérieure à 10 ans, qui représentent plus des deux tiers des crédits à l'habitat accordés aux ménages, continue une diminution entamée en avril 2012, pour atteindre 2,2 % en juillet 2015.

G6 Critères d'octroi, demande et marges des crédits à l'habitat

(solde d'opinions, en %)



Source : Banque de France.

Cette diminution des taux stimule la demande de crédits immobiliers en diminuant le coût financier d'une acquisition de logement. La part des primo-accédants⁵ dans la population des ménages emprunteurs augmente ainsi depuis fin 2014.

⁵ Source : ACPR, Enquête sur le financement de l'habitat : <https://acpr.banque-france.fr/statistiques/donnees-issues-du-suivi-par-lacpr-de-la-production-mensuelle-de-credit-a-lhabitat.html>

Dans ce contexte de réduction des taux, la production de crédits immobiliers est aussi largement soutenue par les renégociations et les rachats de prêts. Alors qu'au cours des trois premiers trimestres de 2014, la part des rachats et renégociations dans les nouveaux crédits a graduellement diminué, celle-ci s'est à nouveau redressée pour s'établir à 47,3 % en juillet (cf. graphique 8).

Offre de crédits plus souple

Par ailleurs, les banques commerciales auraient comprimé leurs marges pendant neuf trimestres consécutifs, entre le premier trimestre 2013 et le premier trimestre 2015, selon l'enquête sur la distribution du crédit bancaire (cf. graphique 6).

La dette immobilière reste soutenable

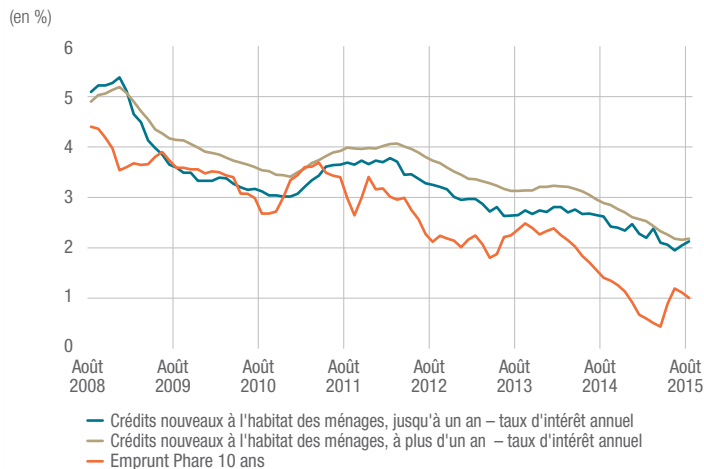
Progression de l'endettement des ménages

Alors que les prix évoluent à la baisse depuis 2012, les montants moyens empruntés s'inscrivent en hausse, s'établissant en juillet 2015 à leur plus haut niveau depuis début 2004 (cf. graphique 9).

Cela résulte notamment de la baisse des taux d'apport sur les opérations immobilières, pour les nouveaux arrivants (primo-accédants et ménages à revenus modestes⁶, dont la part sur le marché du crédit progresse, cf. Demande en hausse), comme pour les ménages déjà propriétaires de leur résidence principale dont l'apport est pourtant généralement plus élevé.

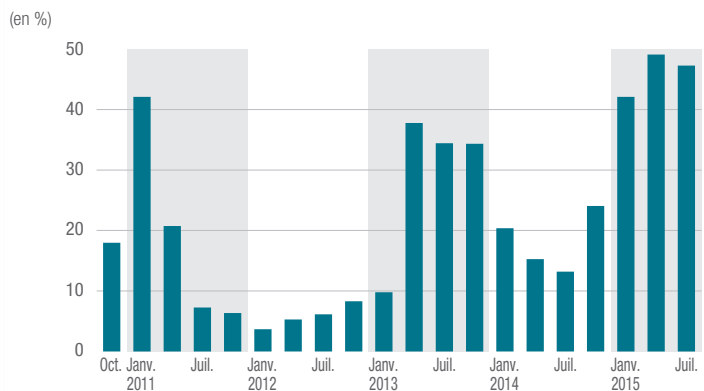
Dans le même temps, la durée initiale moyenne des crédits nouveaux, après avoir baissé quelque peu entre 2009 et 2014, est stable. Sur les trois premiers trimestres de 2015, elle s'élève à 17,6 ans, comme en 2014. Hors crédits renégociés, dont la durée résiduelle est moindre, la durée des nouveaux crédits tend à augmenter légèrement depuis quelques mois.

G7 Taux d'intérêt des nouveaux crédits à l'habitat



Source : Banque de France.

G8 Part des rachats et renégociations dans la production du crédit à l'habitat



Source : Banque de France.

Un niveau d'endettement qui semble encore soutenable

Le ratio de dette des ménages français augmente pour atteindre 85,5 % du revenu disponible brut au deuxième trimestre 2015 (cf. graphique 10). Toutefois, plusieurs éléments indiquent que le niveau d'endettement semble encore soutenable.

⁶ Source : ACPR, Enquête sur le financement de l'habitat : <https://acpr.banque-france.fr/statistiques/donnees-issues-du-suivi-par-lacpr-de-la-production-mensuelle-de-credit-a-lhabitat.html>

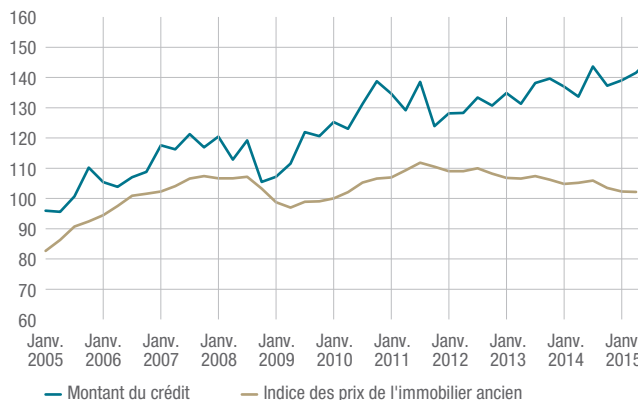
Le ratio de la dette immobilière sur le revenu disponible brut des ménages s'établit à un niveau proche de celui de la zone euro (cf. graphique 10).

Le taux d'effort moyen ⁷, défini comme le rapport de la dépense en logement d'un ménage à son revenu ⁸, s'établit à environ 24 % sur les trois premiers trimestres de 2015 (cf. graphique 11), nettement en dessous du niveau de 33 % servant traditionnellement de seuil aux banques lors de l'octroi d'un nouveau crédit. Sa diminution depuis 2013 résulte essentiellement de la baisse des taux d'intérêt, vu le contexte de faible croissance du revenu des ménages.

Enfin, même si la durée moyenne des nouveaux crédits à l'habitat ne diminue plus, elle se situe à un niveau inférieur à celui qui prévalait entre 2007 et 2012.

G9 Montant initial moyen des crédits nouveaux à l'habitat des particuliers et indice des prix de l'immobilier ancien

(en milliers ; T1 2010 = 100)



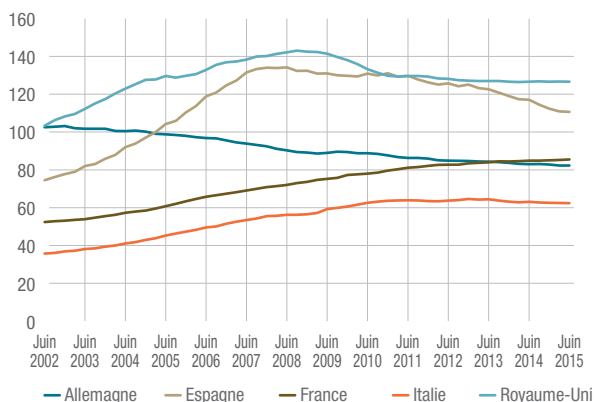
Source : Banque de France.

7 Le taux d'effort est ici estimé statistiquement, sur la base des seuls crédits à l'habitat (hors autres crédits et charges diverses).

8 Définition Insee.

G10 Endettement des ménages

(en % du revenu disponible brut, données cvs pour la France)

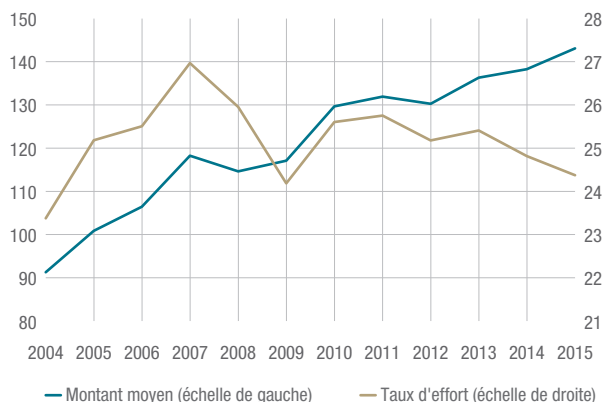


Sources : Insee - Banque de France.

G11 « Taux d'effort » moyen (données concernant les particuliers)

(montants en milliers d'euros)

(taux en %)



Source : Banque de France.

Annexe

Données utilisées

Les données utilisées dans cet article concernent les crédits obtenus par les ménages résidant en France. Elles sont principalement issues de quatre sources.

1) **L'enquête trimestrielle sur la distribution du crédit** conduite par la Banque de France auprès d'un échantillon représentatif d'établissements de crédit. Cette enquête qualitative, menée par l'ensemble des banques centrales nationales de l'Eurosystème selon une méthodologie harmonisée, porte principalement sur les critères d'octroi et conditions de crédit, la perception par les établissements prêteurs de l'orientation de la demande des entreprises et des ménages, ainsi que les facteurs susceptibles d'expliquer les évolutions de l'offre et de la demande de crédit.

2) **Les statistiques mensuelles de taux d'intérêt et de flux sur les contrats nouveaux**, transmises à la Banque centrale européenne dans le cadre de la contribution française aux statistiques de taux d'intérêt bancaires de l'Eurosystème. Ces données recueillies auprès d'un échantillon représentatif d'établissements de crédit portent à la fois sur les taux des contrats nouveaux et sur leur montant. Elles sont ventilées entre crédits aux ménages et crédits aux sociétés non financières et, au sein de la catégorie « ménages », entre crédits à la consommation et crédits à l'habitat. À la différence de la centralisation des crédits nouveaux à l'habitat, les prêts aidés (tels que le prêt à taux zéro) sont inclus dans ces statistiques, de même que les renégociations de contrats. Une présentation détaillée de ces statistiques est disponible sur le site internet de la Banque de France. Ces statistiques incluent, notamment, le taux des crédits nouveaux à l'habitat assorti d'une ventilation selon la période de fixation initiale du taux d'intérêt (PFIT). Lorsqu'il s'agit d'un crédit à taux fixe, la PFIT correspond à la durée

initiale du crédit. Lorsqu'il s'agit d'un crédit à taux variable, la PFIT est égale à la période qui s'écoulera contractuellement entre l'obtention du crédit et la première révision du taux. Les crédits à l'habitat étant le plus souvent accordés à long terme, ceux de PFIT inférieure ou égale à un an correspondent le plus souvent à des crédits à taux révisable et à des prêts relais.

3) **L'enquête trimestrielle sur le coût du crédit**, effectuée pour calculer les taux de l'usure. Cette enquête recense, ligne par ligne, l'ensemble des prêts accordés au cours du premier mois de chaque trimestre par un échantillon représentatif de guichets bancaires et d'établissements de crédit spécialisés. Le montant, le taux, l'objet et la durée de chaque crédit sont renseignés. Cette collecte permet en particulier d'identifier les prêts relais au sein des crédits nouveaux à l'habitat. Elle fournit également une répartition des crédits nouveaux par durée, contrairement à la collecte mensuelle des taux d'intérêt sur les contrats nouveaux, qui ventile les crédits à l'habitat selon la période de fixation initiale du taux.

4) **La centralisation des crédits nouveaux à l'habitat**, menée chaque trimestre par la Banque de France auprès d'un panel d'établissements de crédit signataires d'une convention spécifique. Cette enquête recense le total des crédits nouveaux à l'habitat non aidés (prêts du secteur concurrentiel, prêts conventionnés et prêts épargne logement) accordés par les établissements de crédit participants, étant entendu que le montant total d'un prêt est comptabilisé dès le premier versement. Le crédit est ventilé par objet entre construction ou acquisition d'un logement neuf, acquisition d'un logement ancien, travaux de gros entretien ou d'amélioration. Les données sont collectées par département, puis agrégées au niveau national.

Le patrimoine économique national en 2014, en repli de 1,8 %

Sylvain HUMBERTCLAUDE
Division Synthèse générale
des comptes
Insee

Fabienne MONTEIL
Direction générale
des Statistiques
Banque de France

Fin 2014, le patrimoine économique national s'élève à 13 064 milliards d'euros, soit 7,5 fois le produit intérieur net de l'année. Après deux années de quasi-stabilité (- 0,4 % en euros courants en 2013 et - 0,1 % en 2012), il se replie de 1,8 % en 2014. Ce recul résulte de l'effet combiné d'une baisse des prix des biens immobiliers et d'une dégradation du patrimoine financier net. Le patrimoine des ménages stagne après deux années de croissance modeste (+ 0,2 %, après + 1,1 % en 2013 et + 1,4 % en 2012). Leur patrimoine non financier, constitué pour l'essentiel de logements et de terrains, diminue de façon plus marquée qu'en 2013 (- 1,2 %, après - 0,7 %). En revanche, leur patrimoine financier continue de progresser, mais il est moins dynamique malgré des flux de placements toujours importants. En 2014, les fonds propres des sociétés non financières ralentissent (+ 2,6 %, après + 7,9 %) en lien avec une progression plus faible des cours boursiers et la baisse du prix des actifs non financiers. Enfin, le passif des administrations publiques augmente fortement en raison de la hausse des obligations en valeur de marché.

Mots clés : patrimoine national, comptes nationaux, comptes non financiers, comptes financiers, ménages, sociétés non financières, sociétés financières, administrations publiques, prix des logements, investissement, stocks, dépôts, titres de créance, crédits, actions, titres d'OPCVM, assurance-vie, placements, financements, valeur nette, fonds propres

Code JEL : E60

Chiffres clés

13 064 milliards d'euros
patrimoine économique national en 2014

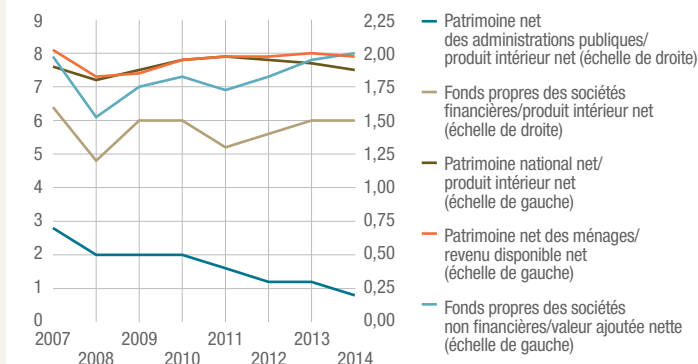
10 334 milliards d'euros
patrimoine économique des ménages en 2014

- 1,8 %
variation du patrimoine économique national
enregistrée en 2014

63 %
part de l'immobilier dans le patrimoine
des ménages

Évolution des stocks patrimoniaux des grands secteurs institutionnels rapportés aux flux macroéconomiques

(en équivalent années)



Le patrimoine national atteint 13 064 milliards d'euros fin 2014

Fin 2014, le patrimoine économique national (cf. encadré 2) s'élève à 13 064 milliards d'euros ; il représente ainsi l'équivalent de 7,5 fois le produit intérieur net (PIN) de l'année (cf. encadré 1 et graphique). Cependant, alors que le PIN croît de 0,7 % en 2014, le patrimoine baisse de 1,8 % (cf. tableau 1). Ce repli marqué, inédit depuis la crise de 2008, fait suite à deux années de stagnation. En effet, après trente ans de croissance continue en valeur, le patrimoine national avait reculé de 4,1 % en 2008, en raison d'une forte diminution des prix de l'immobilier, d'un krach boursier et d'une hausse du passif des administrations publiques (APU). Tous les secteurs institutionnels avaient alors été fortement affectés, y compris les ménages. En 2014, les prix des biens immobiliers baissent, mais moins qu'en 2008 et les cours boursiers restent orientés à la hausse. Le patrimoine non financier diminue (13 407 milliards d'euros, après 13 516 en 2013), tandis que les actifs financiers (cf. encadré 2)

Encadré 1

À quels agrégats rapporter le patrimoine économique ?

Le **produit intérieur brut (PIB)**, 2 132 milliards d'euros en 2014) est égal à la somme des valeurs ajoutées nouvellement créées par les unités productrices résidentes une année donnée, évaluées au prix du marché.

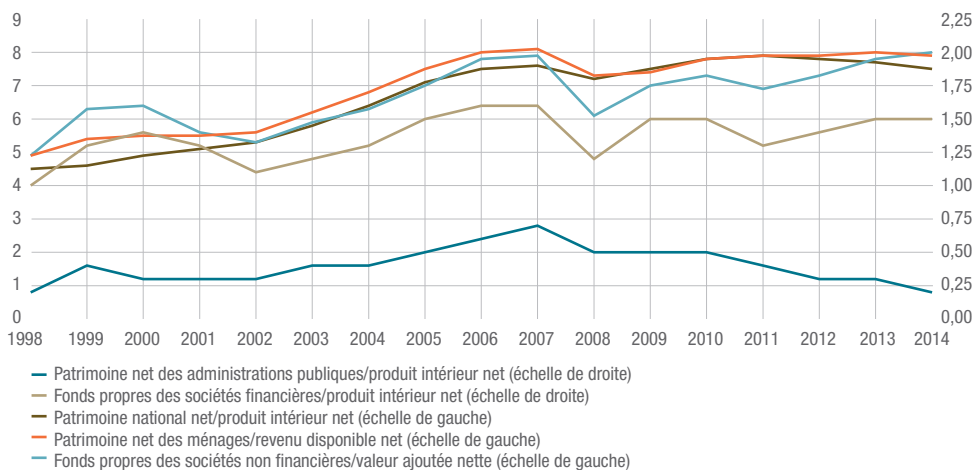
Le **produit intérieur net (PIN)**, 1 746 milliards d'euros en 2014) s'obtient en déduisant du PIB la consommation de capital fixe, qui correspond au coût d'usure du capital au cours de la même période. Il en est de même pour le revenu disponible net par rapport au revenu disponible brut.

Il est plus pertinent de comparer le stock de patrimoine avec des flux macroéconomiques nets plutôt qu'avec des flux bruts. En effet, le patrimoine est lui-même un stock net, qui tient compte de l'état d'usure et d'obsolescence du capital.

augmentent moins vite que les passifs (+ 4,3 % contre + 4,7 %, après + 2,5 % à l'actif et au passif en 2013). Au total, le patrimoine financier net se dégrade sensiblement (- 343 milliards d'euros, après - 216 milliards fin 2013).

Évolution des stocks patrimoniaux des grands secteurs institutionnels rapportés aux flux macroéconomiques

(en équivalent années)



Lecture : Fin 2014, le patrimoine national net représente l'équivalent de 7,5 années de produit intérieur net.

Sources : Insee et Banque de France, comptes nationaux base 2010.

T1 Le patrimoine des secteurs institutionnels fin 2014

(encours en milliards d'euros ; évolution en %)

	Ensemble de l'économie nationale	Ménages ^{a)}	Sociétés non financières	Sociétés financières	Administrations publiques	Évolution du patrimoine de l'économie nationale	
						2012-2013	2013-2014
Actifs non financiers (ANF)	13 407	7 088	4 136	254	1 929	- 0,3	- 0,8
dont : Constructions et terrains, dont :	10 943	6 561	2 507	200	1 675	- 0,5	- 1,2
<i>Logements</i>	4 179	3 431	649	40	59	2,1	1,8
<i>Autres bâtiments et génie civil</i>	2 005	173	804	61	967	0,8	0,1
<i>Terrains bâtis</i>	4 759	2 957	1 054	99	649	- 3,1	- 4,2
Machines et équipements	586	46	494	13	33	0,5	0,1
Stocks	384	13	349	-	22	0,6	1,0
Autres actifs produits	546	144	270	13	119	0,9	0,7
Autres actifs non produits	948	324	516	28	80	1,0	1,3
Actifs financiers (AF) hors produits dérivés	24 243	4 625	6 152	12 250	1 216	2,5	4,3
dont : Numéraire et dépôts	4 905	1 328	477	2 980	120	- 2,6	3,9
Titres de créances	3 563	79	55	3 357	72	- 2,9	9,2
Crédits	4 177	29	1 136	2 889	123	1,1	0,7
Actions et parts de fonds d'investissement	7 554	1 246	3 521	2 283	504	11,6	4,3
Systèmes d'assurances et de garanties, dont :	1 865	1 694	48	117	6	4,5	3,8
<i>Assurance-vie</i>	1 591	1 591	-	-	-	3,8	4,0
Ensemble des actifs (A) = (ANF) + (AF)	37 650	11 713	10 288	12 504	3 145	1,5	2,4
Passifs financiers (PF) hors produits dérivés	24 526	1 379	8 336	12 023	2 788	2,5	4,7
dont : Numéraire et dépôts	5 264	-	-	5 147	117	- 4,3	4,3
Titres de créances	4 247	-	584	1 652	2 011	- 1,1	10,9
Crédits	4 042	1 196	2 078	452	316	1,3	0,0
Actions et parts de fonds d'investissement (passif en actions)	7 067	9	4 929	2 129	-	11,6	3,7
Systèmes d'assurances et de garanties, dont :	1 883	-	-	1 883	-	4,1	4,2
<i>Assurance-vie</i>	1 593	-	-	1 593	-	3,8	4,0
Solde des produits dérivés (S)	- 60	0	0	- 61	1	ns	ns
Patrimoine financier net = (AF) - (PF) + (S)	- 343	3 246	- 2 184	166	- 1 571	^{b)}	^{b)}
Patrimoine (ou valeur nette) = (A) - (PF) + (S)	13 064	10 334	1 952	420	358	- 0,4	- 1,8
Fonds propres = (patrimoine net) + (passif en actions)			6 881	2 549			

a) Y compris entrepreneurs individuels (EI) et institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM).

b) Le patrimoine financier net de l'économie nationale s'élève à - 198 milliards d'euros en 2012, - 216 milliards en 2013 et - 343 milliards en 2014.

« ns » correspond à « non significatif ».

« - » correspond à un actif non détenu.

Sources : Insee et Banque de France, comptes nationaux base 2010.

La baisse des prix de l'immobilier pèse sur le patrimoine des ménages

Fin 2014, le patrimoine des ménages (cf. encadré 2) s'établit à 10 334 milliards d'euros, soit près de huit fois leur revenu disponible net (cf. graphique). Il est quasi stable en 2014 après deux années de faible croissance (+ 0,2 %, après + 1,1 %

en 2013 et + 1,4 % en 2012, tableau 2), le recul du patrimoine non financier étant compensé par la croissance du patrimoine financier.

Le patrimoine des ménages est composé à 69 % d'actifs non financiers, pour l'essentiel immobiliers (63 %). Or en 2014, la valeur du patrimoine en constructions et terrains diminue de 1,2 %.

Les mises en chantier de logements neufs et les prix de la construction continuent en effet de se replier, entraînant une baisse accélérée de la valeur de l'investissement en logements des ménages. Dans l'ancien, le recul des prix des logements se poursuit et le nombre de transactions diminue à nouveau. Au total, le patrimoine non financier se réduit de 1,2 %, après - 0,7 % en 2013.

Les actifs financiers des ménages continuent de croître en 2014, mais à un rythme moins soutenu qu'en 2013 (+ 3,0 %, après + 4,2 %). Cette hausse s'explique d'abord par celle des encours détenus sous forme de contrats d'assurance-vie qui restent dynamiques (+ 4,0 %, après + 3,8 %). Les encours en numéraire et dépôts augmentent de 2,1 %, après + 2,5 % en 2013 : les ménages procèdent à des retraits accrus de leur épargne placée sur les livrets ou dépôts à terme, car les taux d'intérêt de marché très bas réduisent le coût d'opportunité de détention du numéraire et des dépôts à vue. À l'opposé, les plans d'épargne-logement restent très attractifs, car leur rémunération élevée ne suit pas les taux du marché. L'encours des actions détenues en direct et des parts de fonds d'investissement continue sa progression (+ 1,8 %), principalement en raison des effets de revalorisation des titres en portefeuille¹. La hausse des cours boursiers est toutefois beaucoup plus faible qu'en 2013 : l'indice boursier SBF 120 s'accroît de 0,7 % en 2014, après + 19,5 %. Du côté du passif, l'encours de crédits obtenus par les ménages décélère (+ 1,7 %, après + 2,0 %), en lien avec l'atonie du marché immobilier. Au total, le patrimoine financier net des ménages ralentit (+ 3,5 %, après + 5,6 %), progressant moins vite qu'il ne l'a fait en moyenne au cours de la décennie 2002-2012.

Les fonds propres des sociétés non financières ralentissent avec les cours boursiers

En 2014, la valeur nette (cf. encadré 2) des sociétés non financières (SNF, cf. encadré 2)

atteint 1 952 milliards d'euros. Leurs actifs et passifs financiers s'accroissent dans des proportions similaires. Leur patrimoine non financier est stable : la baisse de la valeur des biens immobiliers est compensée par la progression modérée des autres actifs. La formation brute de capital fixe (FBCF) continue de diminuer dans la construction, mais repart à la hausse dans l'industrie, l'immobilier, les transports et les services, tandis que les entreprises augmentent à nouveau leurs stocks. Cependant, la croissance des actifs non financiers hors biens immobiliers est limitée par des effets prix négatifs.

La progression des actifs financiers des SNF (+ 5,0 %, après + 9,3 % en 2013) provient, pour l'essentiel, de la revalorisation de leurs participations sous forme d'actions. Les SNF continuent d'acquérir de nouveaux actifs, mais pour un montant moindre qu'en 2013. Ainsi, malgré la reprise des acquisitions de titres de créances de court terme, les SNF continuent de céder des titres de créance de long terme et des parts de fonds d'investissement, tandis que leurs achats d'actions et leurs flux de dépôts en numéraire diminuent. Le passif financier des SNF ralentit (+ 4,1 %, après + 8,5 %), notamment en raison d'une moindre revalorisation de l'encours des actions qui le composent pour l'essentiel. En revanche, la dette des SNF sous forme de titres de créance s'accroît fortement (+ 17,3 %, après + 1,4 %) : d'une part, les SNF privilégient cette forme de financement de leurs investissements qui reprennent en 2014, d'autre part, la dépréciation de l'euro et la réduction des taux longs soutiennent la hausse de l'encours de titres hors actions. Les encours de crédits sont, quant à eux, quasi stables (+ 1,3 %, après + 1,1 %), car la reprise modérée des crédits bancaires est atténuée par le reflux des financements intragroupe. Au total, la valeur nette des SNF baisse moins qu'en 2013 (- 1,5 %, après - 5,0 %) et leurs fonds propres (cf. encadré 2) ralentissent (+ 2,6 %, après + 7,9 %). En 2014, ils représentent l'équivalent de 8,0 fois leur valeur ajoutée nette.

¹ Pour plus de détails sur les encours, les flux et la valorisation voir annexe.

T2 Évolution du patrimoine des secteurs institutionnels

(en %)

	Ménages ^{a)}			Sociétés non financières			Sociétés financières			Administrations publiques		
	2002 moy./an	2012 2013	2013 2014	2002 moy./an	2012 2013	2013 2014	2002 moy./an	2012 2013	2013 2014	2002 moy./an	2012 2013	2013 2014
Actifs non financiers (ANF)	7,0	-0,7	-1,2	6,0	0,7	0,2	8,8	0,5	-0,2	6,4	-0,9	-1,7
dont : Constructions et terrains, dont :	7,5	-0,4	-1,2	6,8	-0,5	-0,8	8,8	-0,6	-1,0	6,9	-0,9	-1,9
<i>Logements</i>	5,4	2,1	1,8	4,5	1,9	2,1	4,8	1,9	2,1	5,3	1,4	0,9
<i>Autres bâtiments et génie civil</i>	2,9	-1,3	-1,1	4,7	1,1	0,7	7,3	1,7	1,2	4,8	0,9	-0,2
<i>Terrains bâtis</i>	10,8	-3,0	-4,4	10,5	-3,0	-3,5	12,0	-2,8	-3,4	11,2	-3,5	-4,5
Machines et équipements	0,8	-2,1	-2,6	3,0	0,9	0,5	4,6	-4,3	-1,2	2,6	0,2	-1,3
Stocks	-0,5	2,3	-1,6	3,5	0,0	1,0	-	-	-	1,9	9,2	2,1
Autres actifs produits	3,7	-2,3	-0,8	3,7	2,6	1,8	3,8	3,3	2,1	2,4	1,1	-0,1
Autres actifs non produits	2,2	-5,3	-2,0	9,5	6,4	3,7	17,8	11,0	4,8	5,9	-5,7	-1,1
Actifs financiers (AF) hors produits dérivés	5,0	4,2	3,0	4,8	9,3	5,0	6,9	-1,3	4,4	4,9	3,7	5,0
dont : Numéraire et dépôts	3,7	2,5	2,1	10,1	9,7	5,6	7,5	-6,1	4,5	4,4	-10,7	3,8
Titres de créances	0,8	-6,5	-9,3	3,7	-16,1	-3,9	6,8	-2,8	10,0	6,8	9,0	6,1
Crédits	4,1	2,9	3,4	4,6	2,5	1,6	6,5	0,4	0,3	2,4	5,0	0,8
Actions et parts de fonds d'investissement	4,4	7,5	1,8	4,7	15,5	6,2	5,7	9,6	2,8	6,7	6,4	5,1
Systèmes d'assurances et de garanties, dont :	7,1	3,8	3,9	1,8	0,7	0,5	57,9	19,2	4,0	3,1	0,2	-0,7
<i>Assurance-vie</i>	7,3	3,8	4,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ensemble des actifs	6,2	1,1	0,4	5,3	5,5	3,0	7,0	-1,3	4,3	5,8	0,8	0,8
Passifs financiers (PF) hors produits dérivés	5,7	1,2	2,0	4,8	8,5	4,1	6,7	-1,0	4,4	6,7	1,3	9,0
dont : Numéraire et dépôts	-	-	-	-	-	-	6,7	-4,3	4,3	5,9	-4,0	4,6
Titres de créances	-	-	-	5,5	1,4	17,3	9,5	-4,2	8,9	7,9	1,0	10,8
Crédits	7,4	2,0	1,7	4,3	1,1	1,3	8,2	-1,7	-11,7	4,7	4,3	4,0
Actions et parts de fonds d'investissement (passif en actions)	6,3	4,9	4,7	5,0	14,4	4,3	3,6	5,7	2,4	-	-	-
Systèmes d'assurances et de garanties, dont :	-	-	-	-	-	-	7,5	4,1	4,2	-	-	-
<i>Assurance-vie</i>	-	-	-	-	-	-	7,3	3,8	4,0	-	-	-
Solde des produits dérivés (S)	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
Patrimoine financier net ²⁾	4,6	5,6	3,5	4,6	6,6	1,9	29,5	-23,9	-12,7	8,4	-0,6	12,3
Patrimoine (ou valeur nette)	6,3	1,1	0,2	7,5	-5,0	-1,5	14,7	-11,6	-5,5	2,8	-1,4	-36,4
Fonds propres des sociétés				5,8	7,9	2,6	5,0	2,2	1,0			

a) Y compris entrepreneurs individuels (EI) et institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM).

b) Le patrimoine financier net des sociétés non financières et des administrations publiques est structurellement négatif. Aussi une évolution « positive » traduit-elle une dégradation du patrimoine financier net, qui devient encore plus négatif. À l'inverse, une évolution « négative » traduit une amélioration.

« ns » correspond à « non significatif ».

« - » correspond à un actif non détenu.

Sources : Insee et Banque de France, comptes nationaux base 2010.

Les fonds propres des sociétés financières continuent de ralentir

(+ 166 milliards d'euros en 2014) en comparaison du montant des encours.

Les sociétés financières (SF, cf. encadré 2) ont principalement à leur bilan des stocks importants d'actifs et de passifs financiers, dont le solde est faible

L'encours de numéraire et dépôts se redresse sensiblement à l'actif (+ 4,5 %, après - 6,1 % en 2013) comme au passif (+ 4,3 %, après

-4,3 %), en raison de la reprise des mouvements interbancaires entre SF. L'encours de crédits à l'actif des SF est quasi stable (+0,3 %, après +0,4 %) : les nouveaux crédits bancaires accordés aux ménages fléchissent légèrement, alors que ceux octroyés aux SNF progressent à nouveau. Les institutions

financières se portent à nouveau acquéreurs de titres de créances ainsi que d'actions et parts de fonds d'investissement, mais continuent de rembourser davantage de titres qu'elles n'en émettent. En raison de la baisse des taux longs, les encours en titres de créances augmentent à l'actif et au passif

Encadré 2

Définitions et méthodologie

Les données sont issues des **comptes nationaux en base 2010**. Les comptes de patrimoine y recensent les actifs et passifs économiques, c'est-à-dire ceux sur lesquels des droits de propriété peuvent être exercés et qui peuvent procurer des avantages économiques à leurs propriétaires. Ils peuvent être financiers ou non financiers ; ces derniers peuvent être le résultat de processus de production ou avoir une origine naturelle.

Le patrimoine (ou « valeur nette ») est défini comme la différence entre la valeur des actifs (financiers et non financiers) et celle des passifs (par nature financiers).

Les actifs et passifs sont comptabilisés à leur valeur de marché en fin d'année. Cette valeur inclut donc les plus ou moins-values latentes relatives à chaque catégorie d'actifs. Ainsi, la valeur du patrimoine peut varier d'une année à l'autre même en l'absence de flux nets de transactions du fait de la fluctuation des prix de marché. Les actions non cotées sont estimées par référence à la valorisation des actions cotées.

La valeur des **biens immobiliers** se décompose entre celle des bâtiments et celle des terrains sur lesquels ils sont implantés. L'essentiel des plus-values immobilières est affecté aux terrains.

La catégorie des **ménages** inclut les particuliers, les entrepreneurs individuels et les institutions sans but lucratif au service des ménages.

Les sociétés sont réparties entre **sociétés financières et non financières**. Les sociétés financières incluent la Banque centrale, les établissements de crédit et assimilés, les institutions financières diverses (entreprises d'investissement, organismes de titrisation notamment), les sociétés d'assurance, les fonds d'investissement monétaires et non monétaires, les auxiliaires financiers et les institutions financières captives.

Les **fonds propres** des sociétés financières et non financières sont mesurés par différence entre la valeur de leurs actifs et celle de leurs passifs autres qu'en actions.

Le montant de la **dette publique** (au sens de Maastricht) est différent de celui du passif des administrations publiques pour trois raisons. Le périmètre des opérations financières retenues pour la dette publique exclut les produits dérivés et les autres comptes à payer et à recevoir. La dette publique est consolidée : elle ne prend pas en compte les dettes entre administrations. Elle est évaluée en valeur nominale, c'est-à-dire à la valeur de remboursement du principal.

(respectivement + 10,0 % et + 8,9 %). La croissance des cours boursiers, bien que moindre qu'en 2013, contribue à la progression des encours en actions et parts de fonds d'investissement (+ 2,8 % à l'actif et + 2,4 % au passif). Au total, la valeur nette des SF baisse de 5,5 % (après - 11,6 % en 2013) et leurs fonds propres ralentissent pour la deuxième année consécutive (+ 1,0 %, après + 2,2 % en 2013 et + 8,8 % en 2012).

La baisse des taux augmente la dette des administrations publiques

En 2014, le patrimoine net des APU se dégrade à nouveau fortement (- 36,4 %, après - 1,4 % en 2013 et - 23,7 % en 2012). Il s'établit à 358 milliards d'euros et ne représente plus que 20,5 % du PIN.

Le patrimoine non financier des APU, composé à 87 % de bâtiments et de terrains, baisse pour la deuxième année consécutive (- 1,7 % après - 0,9 % en 2013). En 2014, la FBCF en bâtiments et ouvrages de génie civil recule en effet de 8,3 % et ne compense plus la baisse accélérée du prix

des terrains sur lesquels ils sont bâtis. En outre, le patrimoine financier net des APU se dégrade, le passif (+ 9,0 %, après + 1,3 %) augmentant plus vite que l'actif financier (+ 5,0 %, après + 3,7 %).

À l'actif, les APU procèdent à des cessions d'actions : l'encours en actions et parts de fonds d'investissement ne s'accroît qu'en raison de l'appréciation des titres détenus (+ 5,1 %, après + 6,4 %). Les APU renforcent leurs acquisitions de titres de créance de court terme et reconstituent partiellement leurs avoirs en numéraire et dépôts (+ 3,8 %, après - 10,7 %).

Au passif, les émissions nettes d'obligations, qui constituent le mode principal de financement des APU, restent soutenues (+ 76,6 milliards d'euros, après + 77,3 en 2013). Toutefois, l'encours accélère (+ 10,8 %, après + 1,0 %) en raison de la hausse des cours des titres résultant de la baisse des taux à long terme : le taux des emprunts d'État à 10 ans tombe de 2,43 % fin 2013 à 0,84 % fin 2014. Au total, la dette publique en valeur de marché augmente de 9,0 % en 2014, contre + 4,3 % pour la dette publique au sens de Maastricht (cf. encadré 2).

Bibliographie

Bachelier (A.) et Mauro (L.) (2013)

« Le patrimoine économique national en 2012 – Une quasi-stabilité », *Insee Première* n° 1480, Insee et Banque de France, décembre.

Couleaud (N.) et Delamarre (F.) (2009)

« Le patrimoine économique national de 1978 à 2007 – 30 années au rythme des plus-values immobilières et boursières », *Insee Première* n° 1229, Insee et Banque de France, mars.

Humbertclaude (S.), Mauro (L.) et Monteil (F.) (2014)

« Le patrimoine économique national en 2013 – Deuxième année de stabilité », *Insee Première* n° 1529, Insee et Banque de France, décembre.

Les comptes de patrimoine sont consultables sur le site *insee.fr*, thème « Comptes nationaux – Finances publiques, Comptes nationaux annuels, Sommaire, Patrimoine financier et non financier ».

Annexe

Tableaux complémentaires des comptes financiers

Les comptes financiers permettent d'articuler les encours (cf. tableau A.1) et les flux (cf. tableau A.2). Ainsi, il est possible de répartir la variation des encours entre les dates t et $t+1$ en trois composantes : les flux, les effets de valorisations des stocks (cf. tableau A.3) et les ajustements statistiques (ou autres changements de volume ¹). Les comptes financiers et comptes de patrimoine financier des différents secteurs de l'économie et de leurs relations avec le reste du monde sont consultables sur le site internet de la Banque de France en rubrique « *Économie et statistiques/Monnaie et Finance* ».

¹ Les autres changements de volume correspondent à des reclassifications, créations ou retraits d'entités.

TA.1 Encours

(en milliards d'euros)

	Ménages			Sociétés non financières			Sociétés financières			Administrations publiques		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Actifs financiers (AF) hors produits dérivés	4 307	4 489	4 625	5 364	5 861	6 152	11 890	11 736	12 250	1 117	1 159	1 216
dont : Numéraire et dépôts	1 269	1 301	1 328	412	452	477	3 036	2 852	2 980	129	115	120
Titres de créances	93	87	79	69	58	55	3 139	3 052	3 357	62	68	72
Crédits, dont :	27	28	29	1 091	1 118	1 136	2 869	2 880	2 889	116	122	123
<i>Crédits aux ménages</i> ^{a)}	-	-	-	-	-	-	1 146	1 169	1 190	-	-	-
<i>Crédits aux SNF</i> ^{a)}	-	-	-	-	-	-	836	834	858	-	-	-
Actions et parts de fonds d'investissement	1 139	1 224	1 246	2 869	3 314	3 521	2 028	2 222	2 283	451	479	504
Systèmes d'assurances et de garanties, dont :	1 571	1 630	1 694	48	48	48	94	113	117	6	6	6
<i>Assurance-vie</i>	1 474	1 530	1 591	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Passifs financiers (PF) hors produits dérivés	1 335	1 351	1 379	7 375	8 005	8 336	11 630	11 518	12 023	2 526	2 558	2 788
dont : Numéraire et dépôts	-	-	-	-	-	-	5 157	4 935	5 147	116	112	117
Titres de créances	-	-	-	491	498	584	1 584	1 518	1 652	1 796	1 814	2 011
Crédits, dont :	1 153	1 176	1 196	2 029	2 052	2 078	520	511	452	292	304	316
<i>Crédits auprès des institutions financières</i> ^{a) b)}	1 146	1 169	1 190	882	881	904	-	-	-	-	-	-
<i>Crédits intragroupe</i> ^{a) c)}	-	-	-	1 088	1 113	1 117	-	-	-	-	-	-
Actions et parts de fonds d'investissement (Passif en actions)	-	-	-	4 130	4 725	4 929	1 968	2 080	2 129	-	-	-
Systèmes d'assurances et de garanties, dont :	-	-	-	-	-	-	1 736	1 807	1 883	-	-	-
<i>Assurance-vie</i>	-	-	-	-	-	-	1 476	1 531	1 593	-	-	-
Solde des produits dérivés (S)	0	0	0	0	0	0	-12	-28	-61	1	1	1
Patrimoine financier net	2 972	3 138	3 246	-2 011	-2 144	-2 184	248	190	166	-1 408	-1 398	-1 571

a) Hors intérêts courus non échus.

b) Y compris institutions financières non résidentes pour les sociétés non financières.

c) Y compris avec des sociétés non financières non résidentes.

Source : Insee et Banque de France, comptes nationaux base 2010.

TA.2 Flux nets

(en milliards d'euros)

	Ménages			Sociétés non financières			Sociétés financières			Administrations publiques		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Actifs financiers (AF) hors produits dérivés	31	84	105	108	86	86	96	- 209	246	77	17	35
dont : Numéraire et dépôts	57	33	27	35	41	21	- 140	- 147	64	5	- 14	4
Titres de créances	4	- 7	- 10	- 12	- 10	7	62	- 14	94	- 3	7	1
Crédits, dont :	1	1	1	29	28	11	30	17	9	27	6	1
<i>Crédits aux ménages^{a)}</i>	-	-	-	-	-	-	27	23	22	-	-	-
<i>Crédits aux SNF^{a)}</i>	-	-	-	-	-	-	8	6	23	-	-	-
Actions et parts de fonds d'investissement	9	7	6	72	26	6	59	- 13	54	20	- 5	- 2
Systèmes d'assurances et de garanties, dont :	23	39	52	1	0	0	8	22	29	0	0	0
<i>Assurance-vie</i>	21	38	50	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Passifs financiers (PF) hors produits dérivés	- 39	16	27	161	131	136	65	- 229	213	176	101	117
dont : Numéraire et dépôts	-	-	-	-	-	-	7	- 176	142	12	- 5	5
Titres de créances	-	-	-	51	19	45	- 39	- 54	- 24	90	77	77
Crédits, dont :	27	23	21	46	37	8	- 1	- 5	- 54	37	9	12
<i>Crédits auprès des institutions financières^{a)}</i>	27	23	22	1	10	20	-	-	-	-	-	-
<i>Crédits intragroupe^{b)}</i>	-	-	-	44	28	- 11	-	-	-	-	-	-
Actions et parts de fonds d'investissement (passif en actions)	-	-	-	81	68	73	13	- 47	- 9	-	-	-
Systèmes d'assurances et de garanties, dont :	-	-	-	-	-	-	28	50	65	-	-	-
<i>Assurance-vie</i>	-	-	-	-	-	-	21	38	50	-	-	-
Solde des produits dérivés (S)	0	0	0	- 1	- 1	- 1	- 14	- 15	- 23	0	- 2	0
Patrimoine financier net	70	68	78	- 54	- 46	- 51	17	5	10	- 99	- 86	- 82

a) Y compris institutions financières non résidentes pour les sociétés non financières.

b) Y compris avec des sociétés non financières non résidentes.

Source : Insee et Banque de France, comptes nationaux base 2010.

TA.2 Effets de valorisation

(en milliards d'euros)

	Ménages			Sociétés non financières			Sociétés financières			Administrations publiques		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Actifs financiers (AF) hors produits dérivés	131	94	26	352	428	180	236	95	326	8	33	29
dont : Numéraire et dépôts	0	0	0	0	0	2	- 6	- 22	16	0	0	0
Titres de créances	5	0	2	3	- 1	1	105	- 53	269	2	- 1	3
Crédits	0	0	0	- 1	- 5	8	1	3	- 2	0	0	0
Actions et parts de fonds d'investissement	101	77	12	355	435	168	132	197	33	5	34	26
Systèmes d'assurances et de garanties, dont :	25	17	11	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Assurance-vie</i>	25	17	11	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Passifs financiers (PF) hors produits dérivés	0	0	0	348	509	186	216	129	284	91	- 59	120
dont : Numéraire et dépôts	-	-	-	-	-	-	- 8	- 36	55	0	0	0
Titres de créances	-	-	-	29	- 13	41	29	- 12	158	91	- 59	120
Crédits	0	0	0	0	- 3	9	3	- 4	1	0	0	0
Actions et parts de fonds d'investissement (passif en actions)	0	0	0	326	527	132	167	165	58	-	-	-
Systèmes d'assurances et de garanties, dont :	-	-	-	-	-	-	25	17	11	-	-	-
<i>Assurance-vie</i>	-	-	-	-	-	-	25	17	11	-	-	-
Solde des produits dérivés (S)	0	0	0	1	1	1	- 2	- 2	- 9	- 2	2	0
Patrimoine financier net	131	94	26	5	- 80	- 5	18	- 36	33	- 85	94	- 91

Source : Insee et Banque de France, comptes nationaux base 2010.

Délais de paiement : en 2014, le solde du crédit interentreprises reste à un niveau historiquement élevé

Anne-Christèle CHAVY-MARTIN
Direction des Entreprises
Observatoire des entreprises

En 2014, les délais de paiement des entreprises en France diminuent d'une journée, à 44 jours de chiffre d'affaires pour les délais clients, et 50 jours d'achats pour les délais fournisseurs. Ils atteignent leur niveau le plus bas depuis quinze ans. En revanche, à 12 jours de chiffre d'affaires, le solde du crédit interentreprises reste à un niveau historiquement élevé. En effet, depuis l'année 2000, les entreprises mettent en moyenne 17 jours de moins à régler leurs fournisseurs, tandis qu'elles sont elles-mêmes payées 11 jours plus tôt : le différentiel alimente le solde du crédit interentreprises.

Les délais de paiement sont en baisse ou stables par rapport à 2013 au niveau agrégé de tous les grands secteurs d'activité. Le solde du crédit interentreprises augmente dans la construction, l'information-communication et reste à son niveau de 2013 dans les autres secteurs. Les délais de paiement des petites et moyennes entreprises (PME) diminuent, ceux des entreprises de taille intermédiaire (ETI) sont stables et ceux des grandes entreprises augmentent. Ces dernières sont les seules à bénéficier d'un allègement de leur solde commercial.

Malgré la baisse globale des délais de paiement, une entreprise sur trois reste victime d'un retard de paiement. La persistance de nombreux retards fragilise la trésorerie des entreprises et génère un risque important de transmission des difficultés de paiement via un effet domino. Le respect de la loi libérerait un flux de trésorerie dont les PME seraient les principales bénéficiaires.

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

Codes JEL : L14, L29

Chiffres clés en 2014

44 jours de chiffre d'affaires

délais clients

50 jours d'achats

délais fournisseurs

12 jours de chiffre d'affaires

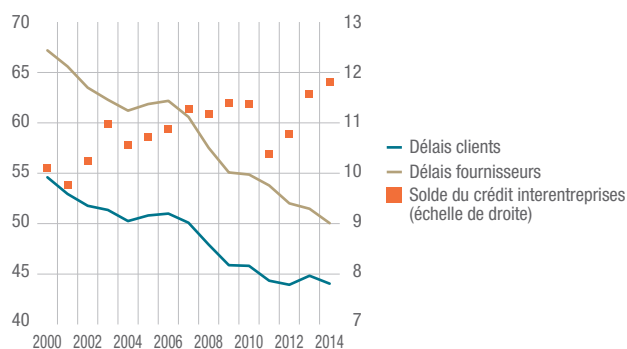
solde du crédit interentreprises

1 entreprise sur 3

victime d'un retard de paiement
(délai de paiement de plus de 60 jours)

Délais de paiement et solde du crédit interentreprises (2000-2014)

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



Les délais de paiement poursuivent leur baisse mais le solde du crédit interentreprises reste au plus haut

Les délais de paiement ¹ baissent d'une journée en 2014 tant du côté clients que du côté fournisseurs. À 44 jours de chiffre d'affaires, les délais clients retrouvent leur niveau de 2012, après la hausse de l'an dernier (cf. graphique 1) ². Les délais fournisseurs se réduisent pour la huitième année consécutive à 50 jours d'achats. Les délais de paiement poursuivent leur mouvement historique de baisse et atteignent leur point le plus bas depuis quinze ans. Ce repli, entamé au début des années deux mille, s'est confirmé avec l'entrée en vigueur de la loi de modernisation de l'économie (LME), qui a instauré un dispositif d'encadrement légal des délais de paiement. La baisse s'est ainsi accentuée dès 2008, en anticipation de l'entrée en vigueur de la loi, le 1^{er} janvier 2009, et malgré le retournement du contexte économique. En 2014, les entreprises mettent en moyenne 17 jours de moins à régler leurs fournisseurs qu'en 2000 et sont elles-mêmes payées 11 jours plus tôt.

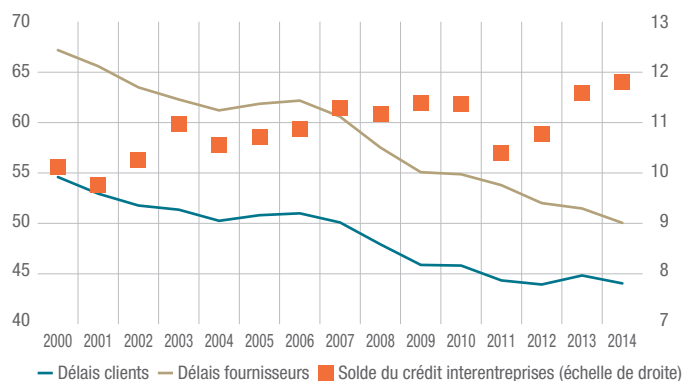
La baisse tendancielle des délais de paiement n'a toutefois pas contribué à alléger la charge financière pesant sur les entreprises. Le solde du crédit interentreprises (ou solde commercial) s'élève à 12 jours de chiffre d'affaires en 2014. Après une brève amélioration en 2011, il a augmenté d'un jour les deux années suivantes et reste stable en 2014, à son plus haut niveau depuis quinze ans.

Par secteur d'activité : des disparités structurelles et des évolutions contrastées

Les niveaux des délais de paiement et le solde du crédit interentreprises sont très hétérogènes d'un secteur à l'autre (cf. tableau 1). Ils doivent être mis en perspective avec le cycle d'exploitation dont les spécificités diffèrent fortement selon les branches d'activité : l'importance des achats de matières premières et autres consommations

G1 Évolution des délais de paiement et solde du crédit interentreprises (2000-2014)

(moyennes non pondérées des ratios individuels, délais clients et solde commercial exprimé en jours de chiffre d'affaires, délais fournisseurs exprimés en jours d'achats)



Champ : Entreprises non financières telles que les définit la loi de modernisation de l'économie (LME).
Source : Banque de France - FIBEN, données à fin octobre 2015.

intermédiaires, la durée du cycle de production, la nature et les usages des relations commerciales dans le secteur (pratique des avances par exemple), la composition de la clientèle (entreprises du secteur privé, du secteur public, ménages), sont des éléments qui déterminent, entre autres, les opérations de règlement des entreprises, tant du côté fournisseur que du côté client. Il en résulte des disparités sectorielles de niveau des délais de paiement et du solde commercial. De plus, certains secteurs souffrent plus que d'autres du contexte économique, pouvant conduire à un allongement des délais et par conséquent, à des évolutions différentes entre branches d'activité.

La situation s'aggrave encore dans la construction

En 2014, le solde du crédit interentreprises dans la construction (16 % des entreprises) se détériore de près d'une journée à environ 28 jours de chiffre d'affaires. Les entreprises du secteur font un effort notable pour régler leurs fournisseurs 3 jours plus tôt qu'en 2013, à 55 jours en moyenne. Mais dans le même temps, leurs clients ne payent leurs factures qu'un jour plus tôt, à 63 jours, niveau

¹ Ces délais sont estimés sur la base des comptes sociaux de 242 210 unités légales réunies en 172 749 entreprises à partir des critères statistiques du décret n°2008-1354 du 18 décembre 2008 pris en application de la LME (cf. annexe 1).

² Ces résultats sont calculés en moyenne des ratios individuels (chaque entreprise a le même poids, quelle que soit sa taille) calculés à partir des données FIBEN (cf. annexe 2).

T1 Délais de paiement par secteur d'activité (2000-2014)

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

	Nombre d'entreprises	Délais Clients				Délais Fournisseurs				Solde Commercial			
		2000	2007	2013	2014	2000	2007	2013	2014	2000	2007	2013	2014
Tous secteurs (ensemble de l'économie) dont	172,7	54,6	50,1	44,8	44,0	67,2	60,6	51,5	50,0	10,1	11,3	11,6	11,8
Industrie manufacturière	26,7	72,9	68,8	56,3	55,8	77,8	70,8	56,8	55,9	23,2	23,7	20,1	20,1
Construction	27,9	70,4	66,2	64,3	63,0	78,9	69,2	58,1	54,8	21,8	23,2	27,5	28,4
Commerce et réparation automobile	70,7	35,8	31,7	26,4	25,8	56,4	51,6	43,2	42,0	- 9,1	- 8,6	- 7,0	- 6,7
Transports et entreposage	7,3	71,1	58,2	55,0	53,8	57,8	47,3	43,3	41,6	35,5	29,3	28,0	27,9
Hébergement et restauration	8,1	7,8	6,3	4,8	4,4	51,1	49,7	45,2	43,8	- 17,3	- 17,7	- 18,5	- 18,1
Information et communication	4,7	90,2	86,8	77,5	77,7	87,1	78,7	71,3	71,3	41,1	45,8	41,1	42,0
Activités immobilières	2,8	18,6	23,8	27,6	25,9	61,5	56,1	56,6	58,2	- 6,0	3,3	6,7	4,9
Soutien aux entreprises	17,7	82,6	82,0	77,1	76,0	76,2	68,9	62,0	60,9	44,5	49,2	48,1	47,8

Champ : cf. graphique 1.

Source : Banque de France - FIBEN, données à fin octobre 2015.

moyen toujours au-dessus de la durée légale. Cette baisse plus rapide des délais fournisseurs que des délais clients s'observe depuis quinze ans. Ainsi les entreprises du secteur règlent leurs fournisseurs 24 jours tôt qu'en 2000, alors qu'elles n'ont gagné que 7 jours dans les règlements de leurs clients. En quinze ans, le solde commercial du secteur s'est alourdi de 6 jours, dont 5 jours depuis l'entrée en vigueur de la LME. Cette aggravation des besoins de trésorerie témoigne des difficultés, récurrentes et aggravées par la crise, auxquelles sont confrontées les entreprises du secteur dans le recouvrement de leurs créances. C'est notamment le cas des plus petites qui subissent un rapport de force défavorable face aux grands donneurs d'ordre, tant privés que publics.

Dans l'industrie et le transport, le solde du crédit interentreprises est mieux orienté

Le niveau moyen des délais de paiement dans l'industrie (15 % des entreprises) s'établit à 56 jours en 2014, en baisse d'une demi-journée pour les délais clients et d'une journée pour les délais fournisseurs. Le solde du crédit interentreprises reste stable à 20 jours, soit une journée au-dessus de son point bas atteint en 2011 et 2012. Malgré cette légère dégradation sur la période récente, le besoin de trésorerie des entreprises s'est allégé de 4 jours de chiffre d'affaires depuis la mise en œuvre

de la LME, qui a accéléré la tendance baissière amorcée quelques années plus tôt.

Dans le transport (4 % des entreprises), les délais de paiement baissent d'environ une journée à 54 jours pour les délais clients, et 42 jours pour les délais fournisseurs. Le secteur continue de subir un important décalage de trésorerie de 28 jours de chiffre d'affaires. Comparé aux autres secteurs, il connaît la plus forte baisse du solde commercial sur quinze ans (- 8 jours) à la faveur d'une diminution de 17 jours des délais clients. Ces évolutions sont toutefois à nuancer, car une partie du secteur fait l'objet d'une réglementation spécifique fixant à 30 jours la date limite de règlement (loi n° 2006-10 du 5 janvier 2006 et article 441-6 du *Code de commerce*). À 54 jours, les délais clients moyens de l'ensemble du secteur demeurent relativement élevés.

Les activités de soutien et l'information-communication subissent un décalage de trésorerie particulièrement important

Les délais de paiement dans les secteurs des activités de soutien (10 % des entreprises) et de l'information et communication (3 % des entreprises) restent à des niveaux très élevés et très nettement supérieurs à la valeur de 60 jours d'achats ou de chiffre d'affaires, prise comme estimation de la limite

légale des 60 jours. Dans le soutien, les délais clients et fournisseurs baissent d'une journée et s'élèvent respectivement à 76 et 61 jours. Dans l'information et communication, ils sont stables à 78 et 71 jours. Les entreprises des deux secteurs sont les plus grosses contributrices au solde du crédit interentreprises à, respectivement, 48 et 42 jours de chiffre d'affaires. Ce sont souvent de petites structures susceptibles de subir un rapport de force défavorable de la part de leurs clients.

Le commerce et l'hébergement-restauration bénéficient d'un avantage structurel

Dans le commerce (41 % des entreprises), les délais de paiement baissent d'un peu moins d'une journée en 2014 à 26 jours pour les délais clients et 42 jours pour les délais fournisseurs. Avec une clientèle largement constituée de ménages payant au comptant, le décalage entre les encaissements et les décaissements représente une ressource financière pour les entreprises du secteur, estimée comme en 2013, à 7 jours de chiffre d'affaires.

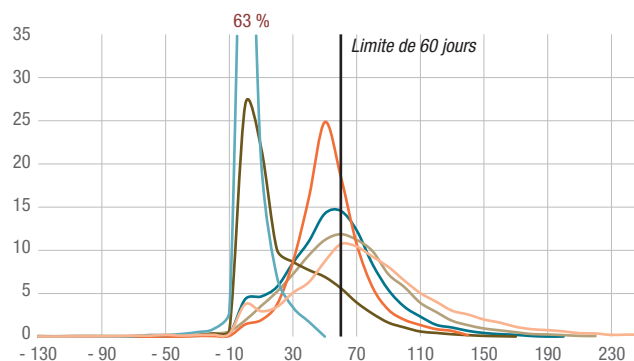
De même dans l'hébergement-restauration, secteur dans lequel la pratique du règlement immédiat est encore plus répandue, le crédit interentreprises constitue également une ressource financière structurelle, estimée à 18 jours en 2014, en baisse d'une demi-journée. Les délais clients sont les plus faibles de toutes les branches d'activités ; ils représentent 4 jours de chiffre d'affaires, encore en baisse d'une demi-journée sur un an. Les délais fournisseurs reculent pour leur part d'un peu plus d'une journée à 44 jours.

L'hétérogénéité sectorielle est clairement mise en évidence en confrontant les courbes de distribution des délais clients et du solde commercial (cf. graphiques 2). L'avantage du commerce et de l'hébergement-restauration est bien visible avec des courbes décalées à gauche et centrées sur leur moyenne. De même, la situation défavorable de la construction et des activités de soutien aux entreprises se voit nettement avec des distributions décalées vers la droite et plus aplaties, témoignant de délais

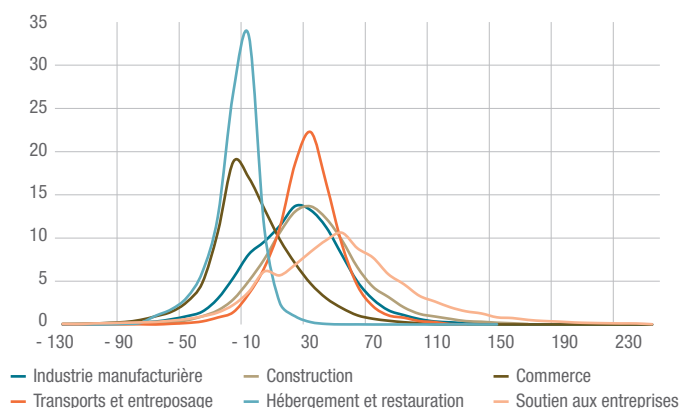
G2 Dispersion des délais de paiement en 2014 : distribution des entreprises selon leur délai de paiement

(en %, délais clients et solde commercial en jours de chiffre d'affaires, délais fournisseurs en jours d'achats)

a) Délais clients



b) Solde commercial



Note : Représentation graphique tronquée à -130 et +300 jours.

Champ : cf. graphique 1.

Source : Banque de France - FIBEN, données à fin octobre 2015.

moyens plus longs, de paiements en retard plus nombreux et d'un important décalage de trésorerie.

Par taille d'entreprise : des comparaisons à mener avec prudence

Le niveau des délais des PME est biaisé par un effet sectoriel

Les niveaux des délais de paiement par catégorie d'entreprise sont difficilement interprétables en

termes d'effet taille uniquement, car ils dépendent aussi d'importants effets de structure. Ainsi, le niveau des délais clients, plus faible pour les PME que pour les entreprises plus grandes (44 jours, contre 48 jours pour les grandes entreprises et 53 jours pour les ETI) est contre-intuitif avec l'idée de l'existence d'un rapport de force favorable aux grands donneurs d'ordre (État, collectivités locales et grandes entreprises) face à des structures plus petites (cf. tableau 2). Les résultats d'ensemble sont en effet influencés par la forte proportion de PME exerçant leur activité dans les secteurs du commerce et de l'hébergement-restauration (46 % contre 34 % pour l'ensemble ETI-grandes entreprises), secteurs ayant structurellement les délais clients les plus courts (cf. *supra*). Chez les TPE, caractérisées ici par un effectif salarié inférieur à 20 et qui représentent 74 % des PME, ces secteurs concentrent plus d'une entreprise sur deux. L'influence de cet effet de composition sectoriel sur le niveau moyen des délais ressort nettement en différenciant ces TPE au sein des PME. Les délais clients des TPE représentent 41 jours de chiffre d'affaires, alors que ceux des PME de taille plus importante s'élèvent à 52 jours, soit 11 jours de plus, quasiment au même niveau que ceux des ETI, et supérieurs d'environ 3 jours à ceux des grandes entreprises.

La baisse des délais concerne toutes les tailles d'entreprise

Les PME (97 % des entreprises) règlent leurs fournisseurs une journée et demie plus tôt qu'en 2013 et sont elles-mêmes payées un jour plus tôt (cf. tableau 2). Les grandes entreprises voient au contraire leurs délais de paiement s'allonger d'une journée, alors que ceux des ETI sont stables. Les grandes entreprises sont les seules à bénéficier d'un allègement d'une journée de leur solde commercial alors qu'il est stable pour les autres catégories d'entreprises.

Sur le long terme, toutes les catégories d'entreprises sont concernées par la baisse générale des délais de paiements. Les ETI sont les seules toutefois à bénéficier d'une amélioration de leur solde commercial, qui s'est allégé de 6 jours de chiffre d'affaires depuis 2000. C'est l'inverse pour les grandes entreprises pour lesquelles il s'est alourdi d'une journée. Quant aux PME, elles ont vu leur problème de trésorerie s'aggraver sur la même période de 2 jours de chiffre d'affaires. Au final, la réduction des délais de paiement manque l'un de ses objectifs qui était d'alléger la contribution des PME au solde du crédit interentreprises.

T2 Délais de paiement par taille d'entreprise (2000-2014)

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

	Nombre d'entreprises	Délais Clients				Délais Fournisseurs				Solde Commercial			
		2014	2000	2007	2013	2014	2000	2007	2013	2014	2000	2007	2013
Toutes tailles	172,7	54,6	50,1	44,8	44,0	67,2	60,6	51,5	50,0	10,1	11,3	11,6	11,8
Grandes entreprises	0,2	55,1	50,6	47,1	48,0	76,4	71,1	62,2	63,4	7,0	6,9	8,9	8,1
ETI	4,7	69,2	62,1	52,6	52,5	74,5	69,6	60,6	60,3	19,3	16,2	13,0	13,0
PME	167,8	54,2	49,8	44,6	43,8	67,0	60,4	51,2	49,7	9,9	11,2	11,6	11,7
<i>dont TPE</i>	124,5	50,0	46,4	41,8	40,9	65,0	58,6	49,6	47,9	5,5	8,2	9,0	9,2
<i>dont autres PME</i>	43,3	62,8	59,1	52,6	52,2	71,0	65,2	55,9	55,0	18,7	19,3	18,7	19,0

Champ : cf. graphique 1.

Source : Banque de France - FIBEN, données à fin octobre 2015.

Des différences régionales moins marquées qu'il n'y paraît

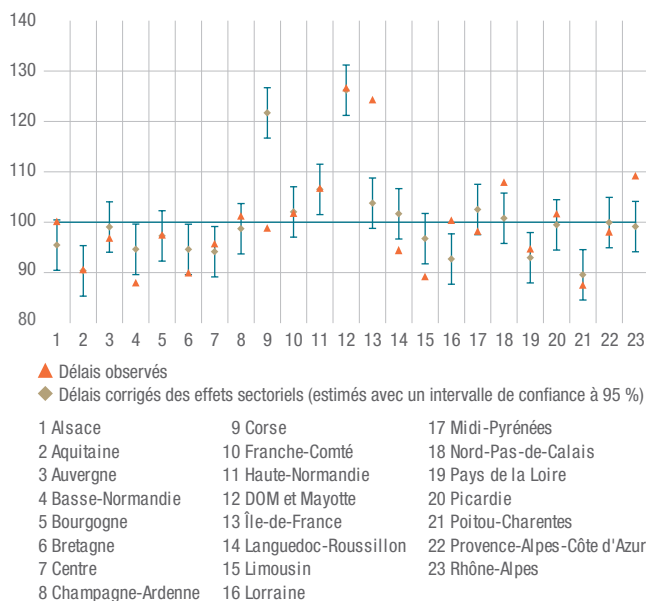
Le niveau des délais de paiement varie d'une région à l'autre (cf. graphique 3 « délais observés »). Toutefois, l'interprétation de ces écarts ne doit pas conclure trop hâtivement à l'existence de caractéristiques régionales, sociales ou culturelles par exemple, qui détermineraient des comportements de paiement différents. En effet, la structure sectorielle du tissu économique est très différente selon les régions, ce qui impacte directement le niveau des délais moyens observés.

Les niveaux des délais moyens estimés « toutes choses égales par ailleurs » pour corriger ce biais structurel sont beaucoup plus homogènes que dans le constat initial (cf. graphique 3 « délais corrigés des effets sectoriels »). Par exemple, les délais clients corrigés en Île-de-France sont moins élevés et plus proches de la moyenne nationale que les délais observés. Dans cette région en effet, 21 % des entreprises exercent leur activité dans le secteur des activités de soutien et 8 % dans l'information-communication (contre respectivement 10 % et 3 % au niveau national), ces deux secteurs étant caractérisés par les délais clients moyens les plus longs (cf. *supra*). *A contrario*, en Languedoc-Roussillon, les délais clients corrigés du biais sont plus élevés que les délais observés, car la part d'entreprises dans le secteur du commerce, secteur dans lequel les délais clients sont courts, y est plus importante qu'au niveau national (respectivement 46 % et 41 %).

Par ailleurs, on observe que dans un grand nombre de comparaisons entre régions, les intervalles de confiance se recoupent, ce qui signifie que les valeurs calculées ne sont pas statistiquement différentes³. Autrement dit, l'estimation des délais corrigés du biais sectoriel avec leur intervalle de confiance montre qu'en métropole, les comportements individuels ne varient pas significativement d'une région à l'autre. La Corse et les départements d'outre-mer ont des délais moyens supérieurs à la moyenne nationale en raison de leur spécificité géographique.

G3 Délais clients par région en 2014

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



Champ : Unités légales.

Source : Banque de France - Base FIBEN, données à fin octobre 2015.

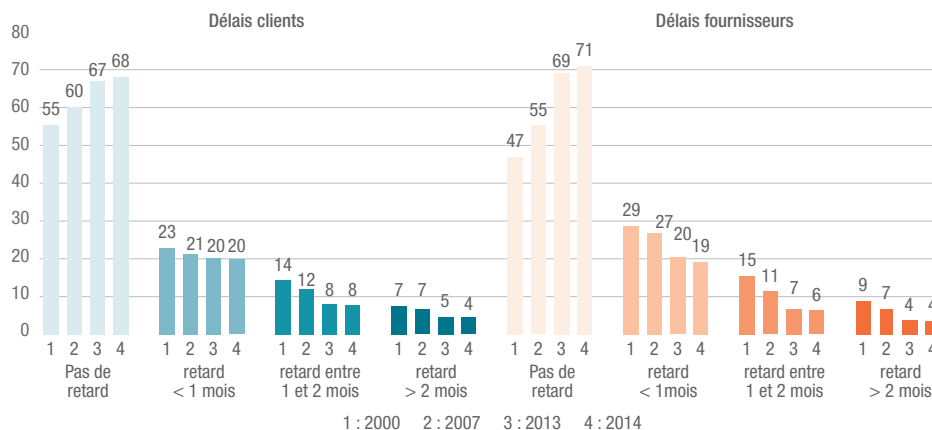
Un tiers des entreprises est concerné par un retard de paiement

En 2014, 32 % des entreprises ont un délai client moyen supérieur au seuil de 60 jours de ventes, pris pour estimer la durée légale ; elles sont 29 % à payer leurs fournisseurs après 60 jours d'achats. Ces retards sont d'une durée moyenne de 31 et 22 jours respectivement. Les proportions de paiements retardataires se sont nettement réduites depuis 2007, date à laquelle elles étaient de 40 % (- 8 points) du côté clients et 45 % (- 16 points) du côté des délais fournisseurs pour une durée moyenne de 35 et 31 jours (cf. graphique 4). La LME a permis une réduction significative des paiements au-delà des 60 jours dans les deux années qui ont suivi sa mise en œuvre (2008 et 2009), puis la proportion de retards s'est stabilisée à un niveau qui reste très élevé. Les retards sont majoritairement inférieurs à un mois (dans 62 %

³ L'intervalle de confiance mesure la précision de ces estimations. Ici un intervalle de confiance à 95 % définit un voisinage de la moyenne estimée du délai de paiement corrigé de l'effet de composition dans lequel la vraie valeur inobservée du délai de paiement a 95 % de chance de se trouver. D'un point de vue statistique, si les intervalles de confiance se chevauchent, on peut considérer que les estimations ne sont pas fondamentalement différentes les unes des autres, puisque la vraie valeur inobservée peut se trouver dans cette intersection d'intervalles avec une forte probabilité.

G4 Évolution de la répartition des paiements par tranches de délais – Toutes tailles d’entreprise

(en %, pas de retard = délai inférieur à 60 jours)



Champ : cf. graphique 1.

Source : Banque de France - FIBEN, données à fin octobre 2015.

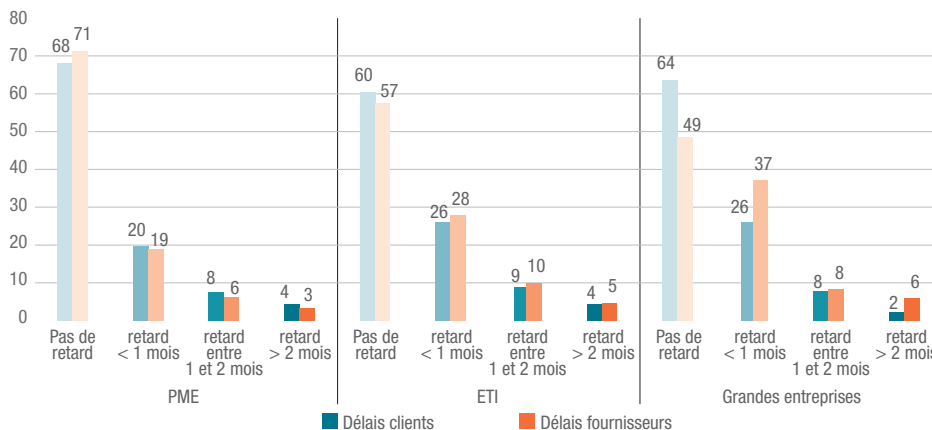
des cas pour les délais clients et 66 % pour les délais fournisseurs), et les retards les plus longs baissent tendanciellement.

favorable pouvant les inciter à retarder un règlement (cf. graphique 5). En effet, plus d’une grande entreprise sur deux règle ses fournisseurs avec retard, contre une PME sur trois. De même les « grands retards », supérieurs à deux mois, sont proportionnellement deux fois plus nombreux chez les grandes entreprises que chez les PME.

La répartition des retards de paiement par taille d’entreprise met en évidence l’avantage des grandes structures qui bénéficient d’un rapport de force

G5 Répartition des paiements par tranches de délais et par taille d’entreprise (2014)

(en %, pas de retard = délai inférieur à 60 jours)



Champ : cf. graphique 1.

Source : Banque de France - FIBEN, données à fin octobre 2015.

En revanche, les PME subissent moins de retards de règlement de la part de leurs clients (32 %) que les ETI et les grandes entreprises (39 % et 36 % respectivement), mais ces résultats doivent être relativisés du fait de la proportion importante de PME dans les secteurs du commerce et de l'hébergement-restauration (cf. *supra*).

Les retards de paiement ont des conséquences qui peuvent être dramatiques pour les entreprises qui en sont victimes. S'ils sont trop nombreux et/ou trop importants, les problèmes de trésorerie qu'ils engendrent se doublent en effet d'un manque de visibilité et d'un renforcement d'incertitude qui peuvent provoquer des attitudes attentistes dans la gestion de l'entreprise. L'assèchement de la trésorerie peut même, dans certains cas, conduire au dépôt de bilan. Ainsi, selon Altares, la probabilité de défaillances augmente de façon exponentielle à partir de 30 jours de retard.

Les retards de paiement ont un impact macroéconomique important

Une perte de trésorerie pour les PME et les ETI

En simulant un alignement des encours de créances clients et dettes fournisseurs à 60 jours de ventes ou d'achats, on donne une idée de l'impact macroéconomique des retards de paiement sur la trésorerie des entreprises⁴. Celui-ci est estimé par l'écart entre le montant total en euros des créances clients et des dettes fournisseurs en retard et cette norme forfaitaire. En 2014, l'augmentation du montant des règlements en retard d'après cette définition est plus importante du côté clients (+ 3 %) que du côté fournisseurs (+ 1%). Sous ce double effet, la trésorerie qui serait libérée dans l'hypothèse d'un strict respect de la loi est estimée à 12 milliards (+ 2 milliards sur un an).

Ventilée par taille, cette différence représente les transferts de trésorerie entre catégories d'entreprises

si la loi était entièrement respectée. Sur l'échantillon FIBEN, la simulation montre que le transfert s'effectuerait en faveur des PME pour 16 milliards (+1 milliard par rapport à 2013), et des ETI pour 4 milliards (comme en 2013). Ces transferts seraient financés par les grandes entreprises, les sociétés financières, l'État, les collectivités locales et les non-résidents.

Ventilée par secteur, la trésorerie libérée profiterait essentiellement aux secteurs de la construction et des activités de soutien, deux secteurs dans lesquels les petites entreprises sont fréquemment les fournisseurs de grands donneurs d'ordre et de ce fait susceptibles de subir un rapport de force défavorable.

Un risque de contagion pour l'ensemble de l'économie lié à l'effet domino

Dans un contexte économique atone en 2014, la persistance de nombreux comportements retardataires fait peser un risque de multiplication des retards et des défaillances sur l'ensemble de l'économie. En effet, les entreprises victimes de retards de paiement de leurs clients peuvent être incitées à reporter les paiements dus à leurs propres fournisseurs, transférant ainsi leurs difficultés vers d'autres entreprises, et entraînant des comportements de retard de paiement en chaîne. Le chef d'entreprise peut bien sûr mobiliser d'autres formes de financement, plutôt que de faire peser les retards de paiement de ses clients sur ses fournisseurs. Mais, la présence de clients risqués dans le portefeuille de l'entreprise peut aussi conduire les prêteurs à restreindre leur offre (de crédit ou d'affacturage par exemple), ce qui place l'entreprise dans un cercle vicieux.

A fortiori, si le manque de liquidités dû aux retards d'encaissement conduit l'entreprise à un dépôt de bilan, ses fournisseurs en attente d'un règlement subissent une perte qui peut les conduire à leur tour à la défaillance, fragilisant ainsi toute une chaîne de partenaires commerciaux.

4. Il ne s'agit pas d'une mesure d'impact du respect total de la loi au sens strict, dans la mesure où la loi concerne des délais en jours calendaires mesurés à la date d'émission de la facture. Ici, les délais sont mesurés en termes de jours d'achats et de ventes à partir des encours de dettes fournisseurs et de créances clients. Par ailleurs, concernant les délais de paiement, plusieurs modes de computation existent (60 jours ou 45 jours fin de mois), dont on ne tient pas compte. Enfin, par rapport aux 60 jours de délais, certains secteurs font exception (transport, bijouterie, secteur public, etc.), et dans certains secteurs, les clients ne payent pas en date d'émission de factures (dans la construction avec le règlement en fonction de l'état d'avancement des travaux, par exemple). Ces éléments ne sont pas pris en compte ici. Le choix de calibrer l'exercice à 60 jours d'achats ou de chiffre d'affaires est donc normatif, destiné à donner un ordre de grandeur. Il faut aussi préciser que cette simulation est faite sur la base des entreprises recensées dans la base FIBEN, qui n'est pas exhaustive (cf. annexe 1).

Le poids des dettes fournisseurs portées par les entreprises victimes de retards de paiement importants (supérieurs à un mois) s'est allégé avec la baisse des délais de paiement ; il est passé de 27 % en 2007 à 19 % en 2014 (cf. graphique 6). Les entreprises ayant des délais clients en retard de plus de deux mois représentent pour leur part 8 % du total des dettes fournisseurs en 2014, en baisse de 3 points de pourcentage par rapport au niveau de 2007. Malgré cette évolution positive, le poids relatif des dettes commerciales portés par les entreprises ayant les clients *a priori* les plus risqués reste à un niveau significatif compte tenu des effets de contagion susceptibles de se produire.

Un risque de crédit pour le système bancaire

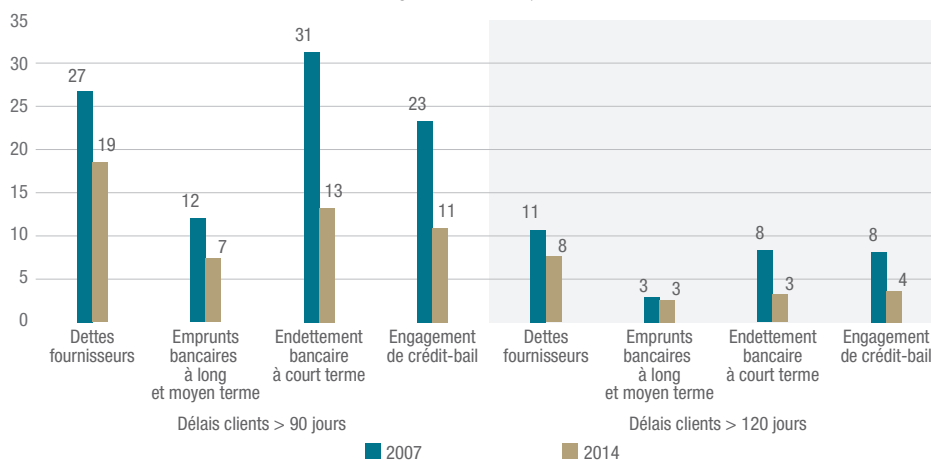
Les difficultés de trésorerie rencontrées par les entreprises supportant des délais clients longs peuvent aussi se traduire par des difficultés à rembourser leurs crédits bancaires.

Point positif, l'exposition du secteur bancaire aux emprunteurs subissant des délais clients longs s'est considérablement réduite. Le poids de l'endettement bancaire total porté par les entreprises payées avec un retard moyen de plus d'un mois s'élève à 8 % ; il a été pratiquement divisé par deux depuis 2007.

La baisse est encore plus importante pour les seuls crédits à court terme, pour lesquels la proportion détenue par les entreprises réglées en retard de plus d'un mois est passée de 31 % en 2007 à 13 % en 2014 (cf. graphique 6). Cette baisse est en partie une conséquence directe de la baisse des délais de paiement : toutes choses égales par ailleurs, payées plus tôt, les entreprises ont moins recours au financement de court terme. D'autre part, les délais de paiement étant légalement encadrés, des délais de règlement longs peuvent révéler une fragilité de l'entreprise et s'avérer discriminants dans l'obtention d'un crédit. Le risque de crédit est ainsi mieux cerné par les banques.

G6 Part des dettes fournisseurs et de l'endettement portés par les entreprises concernées par un retard de paiement (2007-2014)

(en % des dettes fournisseurs ; endettement : en % dans la catégorie d'endettement)



Champ : cf. graphique 1.

Source : Banque de France - FIBEN, données à fin octobre 2015.

Reprise des travaux de l'Observatoire des délais de paiement

Madame Jeanne-Marie Prost a été nommée par le ministre de l'Économie à la présidence de l'Observatoire des délais de paiement le 26 octobre 2015. Elle succède à Monsieur Jean-Hervé Lorenzi. Après un an d'interruption, l'Observatoire a repris ses travaux le 4 décembre 2015. Un rapport sera publié dès le 1^{er} trimestre 2016, dans le but de faire le point de la situation sur la période 2014-2015. Il contiendra les dernières données statistiques disponibles fournies par la Banque de France et Altares, les résultats des dernières enquêtes des fédérations professionnelles et les données rassemblées par les administrations.

L'Observatoire, élargi aux donneurs d'ordre public, établira ensuite un programme de travail annuel, en vue de nourrir les publications des années à venir.

Bibliographie

Altares (septembre 2015)

<http://www.altares.com/actualites/nos-publications/comportements-de-paiement-183/article/comportements-de-paiement-des-entreprises-en-france-et-en-europe-2eme-trimestre-2015>

« Analyse 2^e trimestre 2015 : comportements de paiement des entreprises en France et en Europe »

Observatoire des délais de paiement

<http://www.banque-france.fr/publications/publications/rapport-de-lobservatoire-des-delais-de-paiement.html>

Rapport 2011 : « 2011, une année d'incertitudes »

Rapport 2012 : « Treize mesures pour réduire les délais de paiement »

Rapport 2013 : « Une double nécessité : stabiliser la loi, aménager les procédures de vérification pour les acteurs publics locaux »

Annexe 1

Les données

Le fichier FIBEN

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

Le champ retenu

Ensemble des activités marchandes, à l'exclusion des secteurs NAF « KZ » (activités financières, hors *holdings*) et « OQ » (administration, enseignement, santé humaine et action sociale). Sont également exclus les établissements publics et les sociétés d'économie mixte.

Les liens financiers

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

Les tailles d'entreprise selon les critères de la LME

Le décret d'application de la LME de décembre 2008 définit le concept statistique d'« entreprise ». Dans la continuité des définitions de la Commission européenne, il précise les catégories de tailles d'entreprise à utiliser, ainsi que les critères permettant de les déterminer. Ceux-ci sont au nombre de quatre : les effectifs, le chiffre d'affaires, le total de bilan et les liens financiers.

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

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

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

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

L'attribution du secteur d'activité

Dans le cas d'une entreprise composée de plusieurs unités légales, le secteur est déterminé à partir d'un regroupement par secteur des unités légales. Le secteur retenu est celui des unités légales dont le poids dans l'entreprise est le plus important en termes

de chiffre d'affaires, à condition que celui-ci excède 50 %. Dans le cas contraire, le classement par secteur des différents « regroupements » d'unités légales est effectué sur le critère des effectifs, toujours à condition que le poids dépasse 50 %. À défaut, on revient au classement par chiffre d'affaires, en retenant le secteur des unités dont la part est la plus forte.

Unités légales et entreprises au sens de la LME

(nombre d'entités étudiées, en milliers)

	Taille	2000	2008	2013	2014
Nombre d'unités légales	PME	165,7	216,3	212,8	208,4
	ETI	16,5	23,4	25,0	25,2
	Grandes entreprises	5,9	8,0	8,9	8,6
Nombre d'entreprises	PME	148,5	182,9	172,5	167,8
	ETI	4,0	4,5	4,7	4,7
	Grandes entreprises	0,2	0,2	0,2	0,2

Source : Banque de France - FIBEN, données à fin octobre 2015.

Annexe 2

Indicateurs utilisés et mode de calcul

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

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

Le solde commercial (ou solde du crédit interentreprises) correspond au solde des

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

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

Les entreprises en France en 2014 : l'activité marque le pas

Christophe CAHN,
Laurent CARLINO,
Dominique LEFILLIATRE
Direction des Entreprises
Observatoire des entreprises

Qu'elle soit domestique ou internationale, l'activité des entreprises françaises – toutes tailles confondues – marque le pas en 2014. Contrairement à 2013, la valeur ajoutée n'augmente que faiblement tandis que les marges d'exploitation se contractent.

Si le besoin de fonds de roulement global augmente assez fortement sous l'effet d'opérations hors exploitation, les besoins de financement liés à l'activité évoluent modestement et le taux d'investissement augmente très faiblement, en dépit du recul de l'investissement d'exploitation.

La rentabilité financière stagne alors que les taux d'épargne et d'autofinancement sont en hausse. La répartition du revenu global est plus favorable à l'autofinancement.

L'endettement des grandes entreprises rapporté à leurs fonds propres augmente. Celui des PME et ETI continue de diminuer, ce qui accroît la capacité d'endettement de ces dernières et allège leur coût de financement.

Mots clés : activité, rentabilité, endettement, investissement, grandes entreprises, PME, ETI

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

Chiffres clés

en 2014

+ 0,1 %

hausse du chiffre d'affaires

22,2 %

taux de marge des entreprises non financières

- 3,1 %

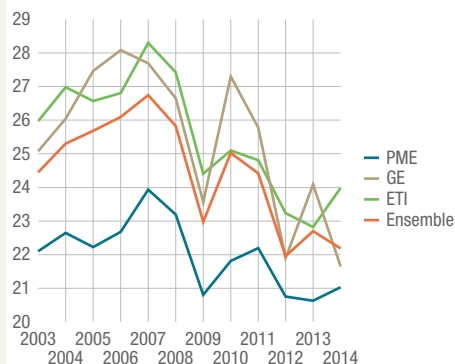
baisse de l'investissement d'exploitation

108,4 %

taux d'endettement financier

Taux de marge (excédent brut d'exploitation sur valeur ajoutée)

(en %)



Principalement du fait des grandes entreprises, l'activité stagne en 2014

Le chiffre d'affaires stagne en 2014

En 2014, le taux de croissance du chiffre d'affaires des entreprises en France s'est établi à 0,1 %. Cette stagnation de l'activité du tissu productif français s'inscrit dans un ralentissement observé depuis trois ans (cf. tableau 1). Seule l'activité des PME demeure en croissance, à un rythme de 1,1 %, alors que celle des entreprises de taille intermédiaire (ETI) et des grandes entreprises est en recul (- 0,3 % pour chacune des tailles d'entreprise).

L'activité internationale recule pour la première fois

L'année 2014 est marquée par les incertitudes entourant la reprise économique en Europe, et par le ralentissement de la croissance dans les pays émergents, ce qui explique le recul général observé. Alors que l'activité internationale décélérait fortement lors des deux exercices précédents, elle diminue de 0,6 % en 2014. Cette contraction du chiffre d'affaires international est fortement influencée par les grandes entreprises et, dans une moindre mesure, par les ETI, qui réalisent la part la plus importante des ventes à l'exportation. Ceci masque la progression de l'activité des PME à l'étranger (+ 2,7 %).

T1 Évolution de l'activité

(en %)

	Chiffre d'affaires			Dont exportations			Valeur ajoutée			Excédent brut d'exploitation		
	2012 /2011	2013 /2012	2014 /2013	2012 /2011	2013 /2012	2014 /2013	2012 /2011	2013 /2012	2014 /2013	2012 /2011	2013 /2012	2014 /2013
PME	2,8	1,8	1,1	4,8	4,3	2,7	2,0	1,6	2,0	- 4,7	0,1	2,6
ETI	3,3	0,6	- 0,3	3,7	0,7	- 0,6	1,6	1,2	1,9	- 4,3	- 1,1	1,9
GE	1,5	0,2	- 0,3	2,5	1,7	- 1,6	- 1,8	4,4	- 1,2	- 13,2	13,6	- 9,9
Ensemble	2,4	0,7	0,1	3,2	1,7	- 0,6	0,3	2,6	0,6	- 8,1	5,1	- 3,1
Dont principaux secteurs												
Industrie manufacturière	0,1	- 1,5	- 0,6	0,1	1,8	- 0,9	- 3,4	4,4	0,4	- 26,7	16,3	- 6,7
Energie, eau et déchets	6,0	0,1	- 4,4	22,0	- 2,4	- 9,4	4,0	2,9	- 3,2	12,4	3,9	- 6,4
Construction	1,8	1,9	- 0,4	- 21,9	24,9	26,8	- 0,4	1,7	- 1,1	- 14,6	1,3	- 5,6
Commerce	2,7	1,6	0,4	3,5	0,8	- 3,2	1,3	1,1	1,1	- 4,6	- 2,4	- 3,7
Transports et entreposage	3,9	1,2	1,2	7,5	0,4	3,8	3,1	0,3	1,4	1,4	1,2	3,0
Information et communication	0,6	4,5	0,9	20,0	12,4	2,2	0,3	7,9	0,2	- 6,3	16,2	- 3,1
Soutien aux entreprises	3,1	1,1	3,0	19,5	- 0,3	7,6	1,1	0,7	2,7	- 1,0	- 1,7	6,6
Enseignement, santé et action sociale	6,5	4,6	3,7	- 27,6	13,3	16,7	6,1	4,7	3,8	5,7	8,9	5,1

Champ : Entreprises non financières définies au sens de la Loi de modernisation de l'économie (LME).

Note de lecture : Les variations sont calculées sur un échantillon d'entreprises dont les bilans sont présents dans la base de données 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 (par exemple, on retient la taille et le secteur de 2013 lorsqu'on compare 2014 à 2013, et celle de 2012 lorsqu'on compare 2013 à 2012). On pourra se référer aux annexes 1 et 2 pour plus de détail sur la base FIBEN et la définition des tailles d'entreprises selon les critères de la LME.

Source : Banque de France, base FIBEN, décembre 2015.

La valeur ajoutée augmente faiblement en 2014

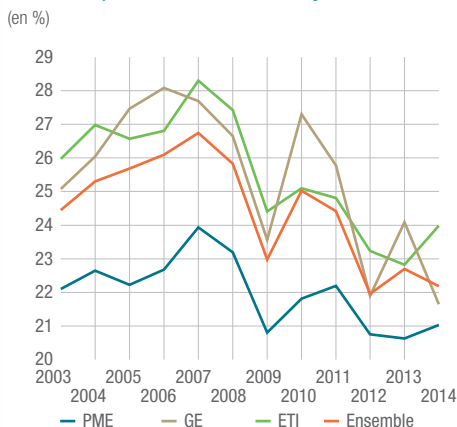
Après un rebond en 2013, la valeur ajoutée n'augmente que légèrement en 2014 (cf. tableau 2), en lien avec le ralentissement des ventes observé. Cette faible croissance est principalement due aux grandes entreprises, dont la valeur ajoutée recule de 1,2 %, à la différence des PME et ETI, pour lesquelles elle augmente plus fortement qu'en 2013.

Les marges d'exploitation à nouveau en repli

L'excédent brut d'exploitation (EBE) diminue en 2014 (- 3,1 %) après avoir rebondi en 2013 (+ 5,1 %) (cf. tableau 2). Ainsi, alors que le taux de marge (rapport de l'EBE à la valeur ajoutée) semblait repartir à la hausse en 2013, il rechute pour l'ensemble des entreprises, pour s'établir à 22,2 %, principalement du fait des grandes entreprises. La tendance sur longue période montre une contraction du taux de marge depuis dix ans, les ETI et les grandes entreprises se rapprochant du niveau des PME (cf. graphique 1).

Le crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) influence favorablement l'EBE en 2014. Cet effet est variable selon que l'entreprise le comptabilise en allègement de charge ou en réduction d'impôt sur les sociétés.

G1 Taux de marge : excédent brut d'exploitation sur valeur ajoutée



Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME.
Source : Banque de France, base FIBEN, décembre 2015.

Dans ce dernier cas, le taux de marge n'est pas touché. L'imputation en comptabilité nationale de l'intégralité du CICE en subvention sur les rémunérations, et en une seule fois, l'année où l'entreprise fait valoir sa créance sur l'État, constitue donc un majorant de l'effet sur le taux de marge. Malgré cela, on constate dans les comptes nationaux que le taux de marge des sociétés non financières continue de se dégrader en 2014, l'effet favorable du CICE ne suffisant pas à compenser le dynamisme des rémunérations ¹.

¹ Cf. *L'économie française*, édition 2015, *Rapport sur les comptes de la Nation 2014*, Insee, http://www.insee.fr/fr/ffc/docs_ffc/ECOFRA15.pdf

T2 De la valeur ajoutée à l'EBE

(en %)

	Valeur ajoutée			Charges de personnel			Impôts à la production			Excédent brut d'exploitation		
	2012 /2011	2013 /2012	2014 /2013	2012 /2011	2013 /2012	2014 /2013	2012 /2011	2013 /2012	2014 /2013	2012 /2011	2013 /2012	2014 /2013
PME	2,0	1,6	2,0	3,8	1,9	2,0	5,6	3,1	- 1,4	- 4,7	0,1	2,6
ETI	1,6	1,2	1,9	3,3	1,7	1,8	6,7	1,1	3,3	- 4,3	- 1,1	1,9
GE	- 1,8	4,4	- 1,2	1,8	1,2	1,4	1,8	2,9	1,5	- 13,2	13,6	- 9,9
Ensemble	0,3	2,6	0,6	2,9	1,6	1,7	3,5	2,5	1,5	- 8,1	5,1	- 3,1

Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME.
Note de lecture : cf. tableau 1.
Source : Banque de France, base FIBEN, décembre 2015.

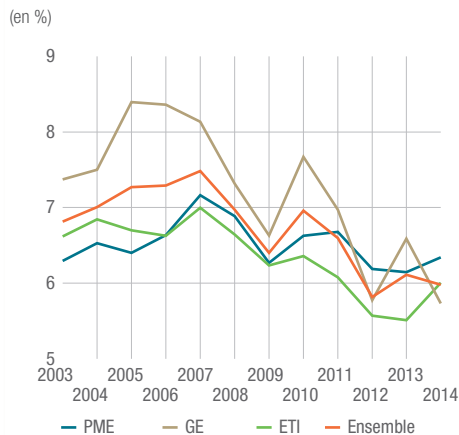
Autre indicateur de rentabilité, le taux de marge brute d'exploitation (TMBE, défini comme le rapport de l'EBE au chiffre d'affaires) diminue très légèrement en passant de 6,1 % en 2013 à 6 % en 2014 (cf. graphique 2). Comme pour le taux de marge, seules les grandes entreprises voient leur TMBE diminuer au cours de l'exercice.

Le besoin en fonds de roulement augmente et les investissements se contractent

Un besoin en fonds de roulement en augmentation

Le besoin en fonds de roulement global augmente de 121 à 137 milliards d'euros, soit une hausse de 13 %. La part relative à l'exploitation augmente quant à elle dans une moindre mesure (cf. graphique 3a). Après avoir baissé depuis 2011, le besoin en fonds de roulement d'exploitation (BFRE) remonte pour se rapprocher des 18 jours de chiffre d'affaires en 2014. Cependant, la

G2 Taux de marge brute d'exploitation : excédent brut d'exploitation sur chiffre d'affaires



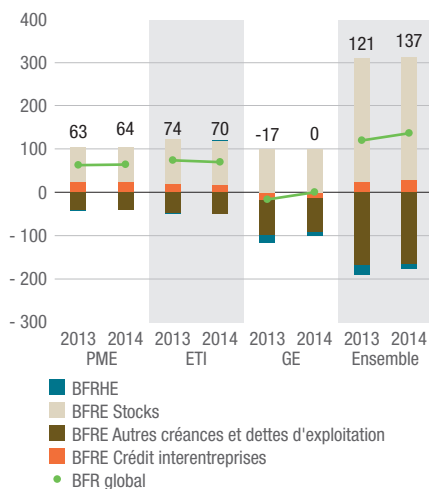
Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME. Source : Banque de France, base FIBEN, décembre 2015.

tendance sur le long terme est clairement baissière (cf. graphique 3b).

G3 Besoins en fonds de roulement

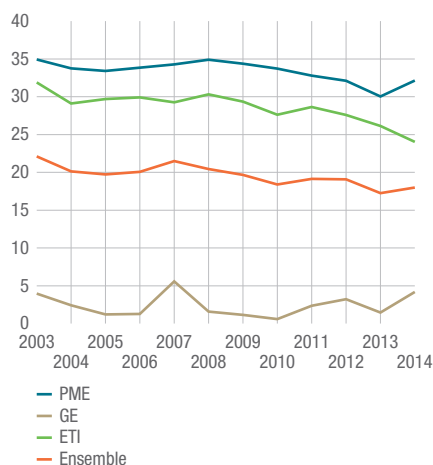
(en %)

a) BFR globaux (en milliards d'euros)



Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME. Source : Banque de France, base FIBEN, décembre 2015.

b) BFR d'exploitation (en jours de chiffre d'affaires)



Les composantes du BFRE connaissent des évolutions contrastées. En effet, les stocks diminuent légèrement (-1 %). Le solde des autres créances et dettes liées à l'exploitation – constitué pour l'essentiel du décalage de règlement des dettes fiscales et sociales – a diminué dans les mêmes proportions. Cette baisse concerne principalement les grandes entreprises. À l'opposé, le crédit inter-entreprises (ou solde commercial), qui traduit la position financière des entreprises vis-à-vis de leurs partenaires commerciaux, augmente en volume de 20 %², contribuant à l'alourdissement du BFR.

L'investissement se contracte à nouveau dans toutes les tailles d'entreprise

Les dépenses d'investissements d'exploitation sont à nouveau en recul (cf. tableau 3). La diminution la plus significative a lieu dans les grandes entreprises, et ce, pour la première fois en quatre ans. Le recul des investissements s'explique par un environnement économique caractérisé par une reprise qui se fait attendre. En conséquence, les capacités de production sont, de fait, peu sollicitées. Dans le même temps, l'autofinancement augmente fortement en 2014, à l'exception des PME pour lesquelles le taux de croissance demeure relativement modeste.

Des performances financières contrastées

Une rentabilité financière en stagnation

L'excédent net d'exploitation (ENE) est constitué de l'EBE après comptabilisation des dotations nettes aux amortissements et provisions d'exploitation. Il diminue fortement en 2014, du fait des grandes entreprises (cf. tableau 4). La capacité d'autofinancement (CAF) augmente quant à elle fortement.

La capacité nette d'autofinancement (différence entre la CAF et les dotations aux amortissements) affiche une hausse de 9,6 %, inférieure à celle de l'année précédente (15,9 %).

² Les calculs réalisés dans la présente étude sont effectués en ratio moyen, contrairement à ceux de l'étude sur les délais de paiement, réalisés en moyenne de ratios (cf. *Bulletin de la Banque de France* n° 203). De ce fait, le ratio moyen est ici davantage influencé par les grandes entreprises, ce qui peut donc expliquer des différences de résultats.

T3 Évolution de l'investissement

(en %)

	Investissement d'exploitation			
	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013
PME	6,1	- 13,8	- 9,6	- 2,8
ETI	4,1	- 4,0	- 10,3	- 0,6
GE	8,0	3,2	3,8	- 5,1
Ensemble	6,2	- 3,5	- 4,0	- 3,1

	Autofinancement			
	2012/2011	2013/2012	2014/2013	
PME	- 4,1	- 10,2	10,2	2,8
ETI	1,6	- 15,8	0,2	10,2
GE	- 12,5	- 16,5	4,4	15,4
Ensemble	- 7,2	- 15,0	4,4	11,1

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

Note de lecture : cf. tableau 1. L'investissement d'exploitation est calculé sur une population cohérente sur trois années consécutives (double cylindrage), alors que l'autofinancement n'a fait l'objet que d'un simple cylindrage.

Source : Banque de France, base FIBEN, décembre 2015.

T4 Évolution des résultats des entreprises en France

(en %)

	EBE			ENE		
	2012 /2011	2013 /2012	2014 /2013	2012 /2011	2013 /2012	2014 /2013
PME	- 4,7	0,1	2,6	- 9,8	- 1,6	2,8
ETI	- 4,3	- 1,1	1,9	- 8,2	- 1,0	- 5,2
GE	- 13,2	13,6	- 9,9	- 22,0	15,5	- 26,2
Ensemble	- 8,1	5,1	- 3,1	- 14,1	4,8	- 11,5

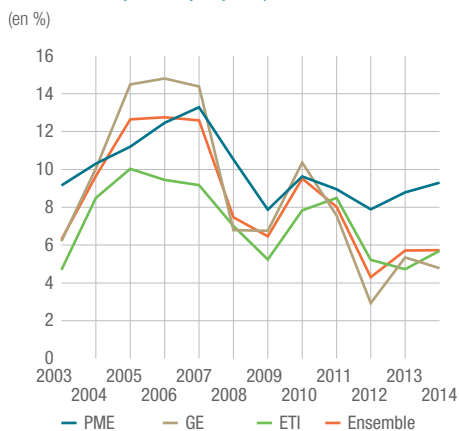
	CAF			CAF nette		
	2012 /2011	2013 /2012	2014 /2013	2012 /2011	2013 /2012	2014 /2013
PME	- 4,3	0,5	2,3	- 12,7	- 0,5	5,7
ETI	- 7,7	- 1,6	1,0	- 28,1	0,9	- 2,6
GE	- 7,0	- 0,2	11,5	- 35,2	27,2	14,6
Ensemble	- 6,8	- 0,5	7,3	- 30,4	15,9	9,6

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

Note de lecture : cf. tableau 1.

Source : Banque de France, base FIBEN, décembre 2015.

G4 Rentabilité financière nette
(capacité nette d'autofinancement sur capitaux propres)



Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME.
Source : Banque de France, base FIBEN, décembre 2015.

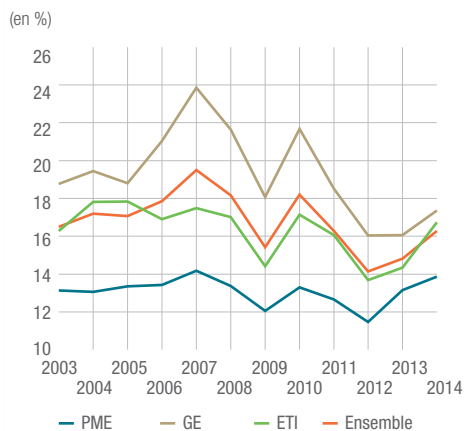
La rentabilité financière nette (rapport de la capacité nette d'autofinancement aux capitaux propres) stagne à 5,7 % en 2014. Alors qu'elle augmente pour les ETI et les PME, elle diminue légèrement chez les grandes entreprises (cf. graphique 4).

Hausse des taux d'autofinancement et d'épargne

Le taux d'épargne mesure la part de ses revenus que l'entreprise est à même de consacrer au financement de sa croissance. L'autofinancement, qui résulte de la différence entre la CAF et les dividendes versés, est ainsi rapproché de l'ensemble des revenus générés par l'activité (revenu global : valeur ajoutée et revenus nets, notamment les revenus financiers). L'autofinancement augmente fortement en 2014, de plus de 11 % pour l'ensemble des entreprises. En conséquence, le taux d'épargne des entreprises augmente lui aussi pour chacune des tailles d'entreprises (cf. graphique 5).

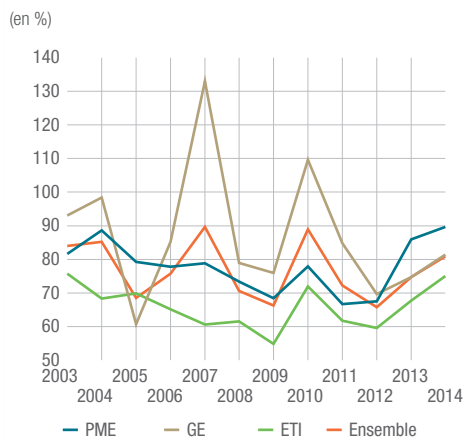
En se limitant aux entreprises qui investissent, le taux d'autofinancement augmente également,

G5 Taux d'épargne
(autofinancement sur revenu global)



Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME.
Source : Banque de France, base FIBEN, décembre 2015.

G6 Taux d'autofinancement :
autofinancement sur investissements



Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME.
Source : Banque de France, base FIBEN, décembre 2015.

et ce pour la deuxième année consécutive. Il s'élève ainsi à 80,9 % pour l'ensemble des entreprises, les PME étant la catégorie dont le taux d'autofinancement est le plus élevé (cf. graphique 6).

Une répartition du revenu global plus favorable à l'autofinancement

La répartition du revenu global de l'entreprise se caractérise de façon structurelle par la prédominance des charges de personnel pour 59 % du revenu en 2014, comme depuis 2012. Pour les autres charges, on observe en 2014 : (i) une relative diminution du poids des prêteurs, celui-ci étant corrélé à l'évolution des taux d'intérêt et de l'endettement ; (ii) une faible diminution de la part fiscale échéant à l'État, à 10,5 % ; (iii) la montée des prélèvements opérés par les associés et actionnaires même si l'année 2014 présente un décrochage par rapport à la tendance de long terme. *In fine*, la part de l'autofinancement augmente fortement en 2014 pour atteindre 16,3 % (cf. graphique 7).

Une structure financière solide mais un taux d'endettement qui repart à la hausse

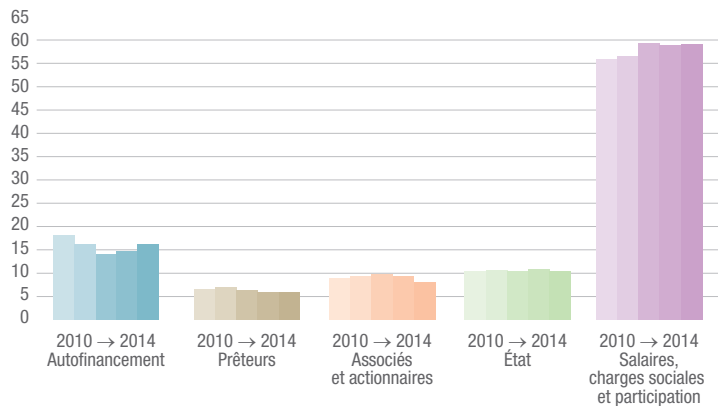
Les grandes entreprises font reculer le poids des capitaux propres et remonter le taux d'endettement

En 2014, le poids des capitaux propres dans le total des ressources s'effrite légèrement dans l'ensemble, et plus particulièrement dans les grandes entités ; en revanche, il progresse dans les PME et dans les ETI. Toutes tailles confondues, les capitaux propres se contractent en 2014, après la forte croissance de 2013, tandis que le total des ressources reste stable. Dans les PME, le rythme de croissance de ces deux composantes du passif est très soutenu, alors qu'il est beaucoup plus modéré dans les ETI ; en revanche, les capitaux propres des grandes entreprises se replient (cf. tableau 5).

Le taux d'endettement financier progresse globalement, notamment dans les grandes entreprises ; d'importantes opérations de restructuration ont entraîné un accroissement de l'endettement. À l'inverse, il se contracte dans les PME comme dans les ETI.

G7 Répartition du revenu global

(en %)



Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME.
Source : Banque de France, base FIBEN, décembre 2015.

T5 Taux de variation des capitaux propres, du total des ressources et de l'endettement financier retraités des doubles comptes³

(en %)

	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013
PME				
Capitaux propres appelés	6,6	- 0,3	5,6	16,4
Total des ressources (Passif du bilan fonctionnel)	6,9	3,7	4,6	11,1
Endettement financier	5,6	3	0,7	4,9
ETI				
Capitaux propres appelés	11,3	8,7	2,7	2,3
Total des ressources (Passif du bilan fonctionnel)	10,4	5,5	2,7	1,3
Endettement financier	9,1	1	0,8	0,1
GE				
Capitaux propres appelés	2,1	1,6	7,6	- 8,7
Total des ressources (Passif du bilan fonctionnel)	4,8	3,5	3,8	- 2,5
Endettement financier	7,1	3,7	- 0,6	3
Ensemble				
Capitaux propres appelés	5,3	3	6,1	- 2,4
Total des ressources (Passif du bilan fonctionnel)	6,6	4	3,6	0,2
Endettement financier	7,5	2,9	- 0,1	2,5

Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME.
Source : Banque de France, base FIBEN, décembre 2015.

Encadré 1

Désendettement des entreprises non financières : une comparaison européenne

Le processus de désendettement se réfère à la réduction du ratio de levier financier, défini ici comme le rapport entre la dette financière d'une entreprise et ses capitaux propres. Ce phénomène procède généralement du remboursement de la dette par le biais de la vente d'actifs par exemple, ou de l'augmentation des fonds propres par levée de capitaux ou constitution de réserves.

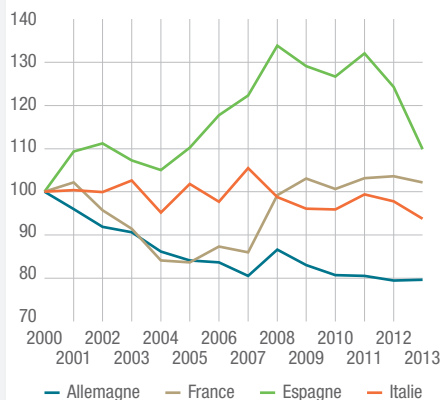
Les effets de levier sont généralement procycliques : positifs lorsque le taux de rendement de l'activité d'exploitation est plus élevé que le coût de la dette, mais négatifs lorsque le levier augmente la vulnérabilité des entreprises devant faire face à des difficultés comme en période de crise. De ce fait, on observe généralement un désendettement après un ralentissement de l'activité¹, motivé par la nécessité de couvrir les pertes encourues, que cette couverture soit stratégique ou imposée par les créanciers.

Un désendettement de grande ampleur peut avoir des effets macroéconomiques conséquents : les coûts élevés d'émission de fonds propres ou la vente d'actifs en phase basse de cycle ajoutent une pression supplémentaire aux contraintes qui s'appliquent sur la structure financière des entreprises. Par un effet d'entraînement *via* le prix du capital, et celui des actifs financiers d'une manière plus générale, le processus de désendettement peut contribuer à la dégradation de l'activité, voire à la récession. L'objectif de cet encadré est de proposer un premier éclairage sur la situation des entreprises non financières en Europe et d'identifier les signes éventuels d'un désendettement de ces entreprises. À cette fin, les données de la base BACH² sont mobilisées.

Le graphique A montre tout d'abord que les ratios de levier des plus grands pays européens ont suivi des trajectoires relativement différentes depuis une quinzaine d'années. Ainsi, l'endettement des entreprises espagnoles a fortement progressé entre 2000 et 2008. Ces entreprises ont ensuite entamé un désendettement qui s'est accéléré sur la période récente. Dans le même temps, les entreprises allemandes ont continuellement et régulièrement réduit leur endettement, pour le

A) Évolution du ratio de levier

(base 100 en 2000)



Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME.
Source : Banque de France, base FIBEN, décembre 2015.

.../...

- À noter toutefois que le ralentissement de l'activité ne constitue pas l'unique raison du désendettement d'une entreprise : une stratégie prudente de l'entrepreneur ou la volonté de conserver une certaine indépendance à l'égard de ses créanciers sont d'autres raisons.
- La base BACH – *Bank for the Accounts of Companies Harmonized* – est une base semi-agrégée (par taille et par secteur) de données de bilan d'entreprises non financières d'un panel de pays européens. Ces données font l'objet d'un travail régulier d'harmonisation à des fins de comparaison internationale.

stabiliser sur les dernières années. À mi-chemin, les entreprises italiennes ont maintenu un endettement relativement stable depuis 2000. Enfin, si les entreprises françaises semblent avoir entamé un processus de désendettement de 2000 à 2007, qui s'est complètement inversé au moment de la crise, elles ont maintenu un endettement stable depuis 2010.

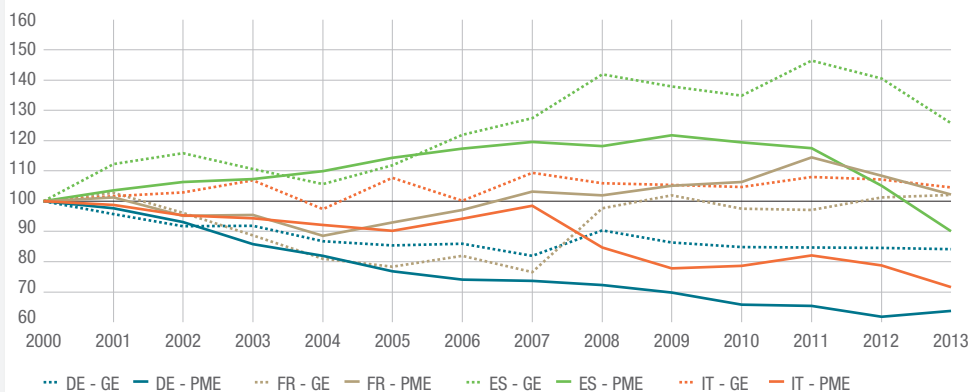
La dynamique de l'endettement des grandes entreprises suit de très près celle de l'ensemble des entreprises, traduisant la part importante des GE dans l'ensemble du tissu productif. La situation des PME est toutefois légèrement différent (cf. graphique B).

En Allemagne et en Espagne, les PME et les GE ont suivi la même trajectoire d'endettement. En revanche, le ratio d'endettement des PME françaises a augmenté en moyenne sur l'ensemble de la période, alors que dans le même temps celui des PME italiennes diminuait à un rythme tout aussi régulier. Néanmoins sur la période récente, à l'exception de l'Allemagne, les PME européennes semblent avoir entamé un processus de désendettement.

En définitive, les statistiques issues de la base BACH ne semblent pas indiquer de désendettement généralisé des entreprises non financières en Europe, à l'exception de l'Espagne dont l'ajustement a été particulièrement marqué depuis la crise. Néanmoins, cette vision macroéconomique est susceptible de masquer la situation des PME pour lesquelles l'endettement a reculé de manière notable sur la période récente.

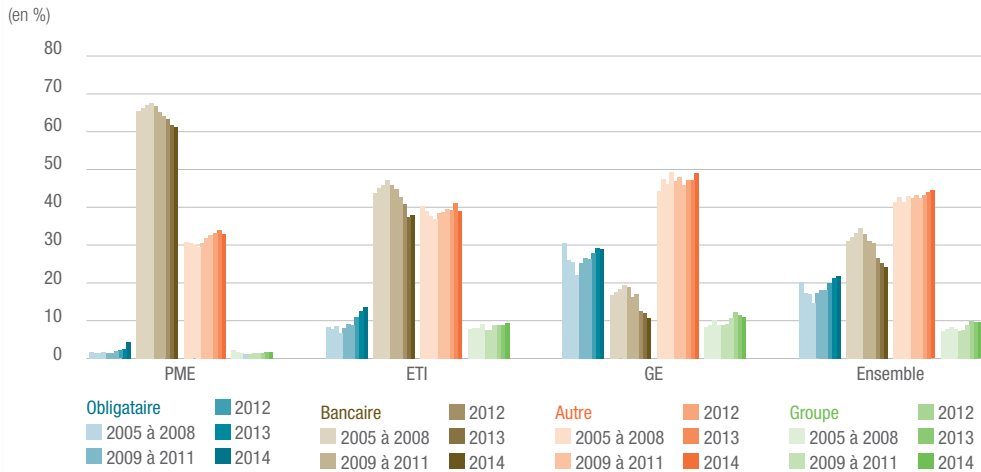
B) Évolution du ratio de levier, décomposition par taille d'entreprise

(base 100 en 2000)



Source : Base BACH, dernières données disponibles.

G9 Décomposition de l'endettement financier entre 2005 et 2014



Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME.
 Source : Banque de France, base FIBEN, décembre 2015.

La structure de l'endettement varie peu d'une année à l'autre. Les crédits à moyen/long terme sont presque majoritaires dans les PME ; les « autres dettes » atteignent près de 50 % des concours dans les ETI et 60 % dans les grandes entreprises. La part des dettes obligataires est stable dans les grandes unités (29 %), mais progresse légèrement dans les deux autres tailles.

L'équilibre bilancier est toujours confortable

La capacité des ressources stables à couvrir les besoins résultant de l'exploitation se contracte en 2014, tout en restant largement suffisante, comme le montre le ratio Fonds de roulement net global (FRNG) sur BFR (cf. tableau 6).

Depuis 2009, le recul de l'endettement bancaire se confirme dans toutes les tailles d'entreprise, au profit des autres dettes (cf. graphique 9).

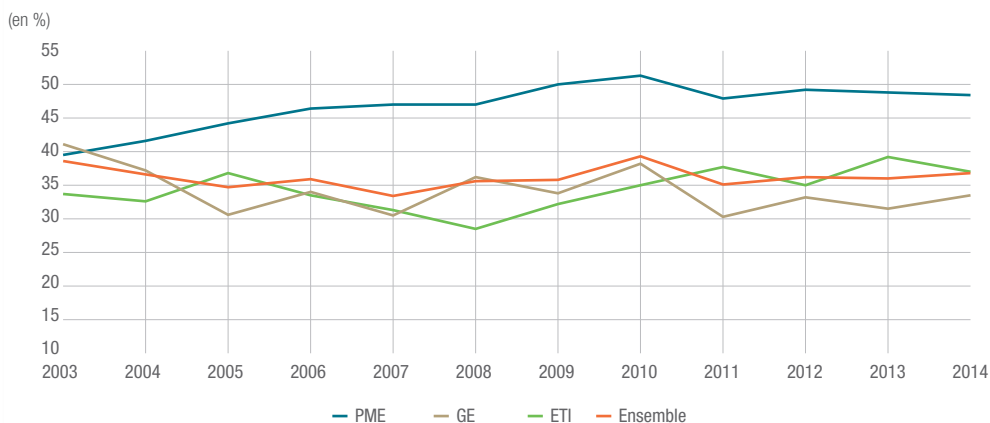
Exprimé en jours de chiffre d'affaires, le FRNG se renforce cependant en 2014, en raison du recul de l'activité et de la hausse du FRNG (cf. tableau 6).

T6 Équilibre bilancier

		2010	2011	2012	2013	2014
FRNG/Chiffre d'affaires (en jours)	PME	82,1	79,7	79,4	79,5	85,7
	ETI	81,3	74,4	73,7	80,7	82,6
	GE	92	76,1	84,4	80,7	85
	Ensemble	85,9	76,5	79,5	80,4	84,4
FRNG/BFR (en %)	Ensemble	531,5	448,5	449,6	551,2	501,3

Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME.
 Source : Banque de France, base FIBEN, décembre 2015.

G10 Trésorerie nette/capitaux propres (retraités des doubles comptes)



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

Source : Banque de France, base FIBEN, décembre 2015.

Encadré 2

Le tableau de flux

Le tableau de flux permet d'analyser des flux économiques et financiers qui ont contribué à la variation du montant de la trésorerie nette d'un exercice à l'autre, afin d'apprécier plus globalement la capacité « récurrente » d'une entreprise à dégager de la liquidité. Il fait ressortir les éventuelles tensions de trésorerie générée par l'activité courante, le niveau des investissements de l'entité et les modes de financement retenus lors de l'exercice. Les chiffres suivants sont rapportés à 100 euros de chiffre d'affaires.

En 2014, comme en 2013, 100 euros de chiffre d'affaires ont permis de dégager 6,1 euros d'excédent brut d'exploitation. Du fait d'un renforcement des BFR d'exploitation, le flux de trésorerie généré par l'exploitation est plus faible en 2014 qu'en 2013.

L'apport positif des opérations hors exploitation (7,4 euros pour 100 euros) n'a pas été suffisant pour compenser le prélèvement plus important des dividendes et de la variation devenue positive du BFRHE. La trésorerie globale s'établit en définitive à 4,6 euros, en recul par rapport à l'année précédente.

Le flux de trésorerie dégagé (4,6 euros) ne permet pas de couvrir les décaissements liés aux investissements (6,7 euros) ; il en résulte un besoin de financement de 2,1 euros.

.../...

Tableau de flux

(pour 100 euros de chiffre d'affaires)

	PME		ETI		GE		Ensemble	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
(+) Excédent brut d'exploitation	6,2	6,4	5,5	5,8	6,5	6	6,1	6,1
(-) Variation BFRE	0	0,2	- 0,2	0	- 0,7	0,5	- 0,3	0,3
(=) Flux de trésorerie d'exploitation	6,2	6,2	5,7	5,8	7,2	5,5	6,4	5,8
(+) Autres opérations hors exploitation	2,1	2,2	4,4	4,4	11,5	13,2	6,7	7,4
(-) Charges d'intérêt	1,1	1	1,9	1,8	3,1	3,2	2,2	2,2
(-) Participation	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
(-) Paiement de dividendes	2	2,1	3,2	3	7,8	8,5	4,8	5
(-) Impôt sur les sociétés	1	1	0,8	0,8	1	0,7	1	0,8
(-) Variation BFRHE	0,3	0,3	0,2	0,1	- 1,2	0,7	- 0,3	0,4
(=) Flux de trésorerie global	3,8	3,9	3,8	4,3	7,8	5,4	5,2	4,6
Flux net des investissements	3,9	3,6	6	6,3	7,4	9,3	5,8	6,7
Flux net des financements	1	0,7	4,3	3,1	0,1	5,2	1,7	3,3
(+) Variation du financement par capital	0,7	0,8	2,5	1,9	1,8	0,2	1,7	0,9
(+) Variation de l'endettement stable	0,1	- 0,1	1,1	0,8	- 0,5	4,4	0,2	2
(+) dont emprunts bancaires	- 0,1	- 0,3	- 0,7	0	- 1,1	- 0,4	- 0,7	- 0,2
(+) Variation de la trésorerie de passif	0,2	0	0,7	0,4	- 1,2	0,6	- 0,2	0,4
(=) Variation de la trésorerie à l'actif	0,9	1	2,1	1,1	0,5	1,3	1,1	1,2
Variation trésorerie nette	0,7	1	1,4	0,7	1,7	0,7	1,3	0,8
Variation du FRNG	1	1,6	1,5	0,9	- 0,1	1,8	0,7	1,4
Variation du BFR	0,3	0,5	0	0,1	- 1,9	1,2	- 0,6	0,7

Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2014.

Les flux nets de financement sont assurés essentiellement sous forme d'endettement stable (+ 2 euros), plutôt du fait des obligations et des autres emprunts, et non par les emprunts bancaires. La contribution du financement par capital est plus faible qu'en 2013.

Finalement, les disponibilités augmentent de 1,2 euro pour 100 euros de chiffre d'affaires.

La trésorerie nette stagne dans les grandes entreprises

Rapportée aux capitaux propres (cf. graphique 10), la trésorerie nette s'est légèrement renforcée dans l'ensemble des entreprises et plus particulièrement dans les grandes, en raison du recul des capitaux propres ; à l'inverse, le ratio s'est contracté dans les PME et surtout dans les ETI, malgré un renforcement des deux composantes de cet indicateur (cf. tableau 7).

Contrairement aux PME et ETI, la capacité d'endettement des grandes entreprises recule

Une capacité d'endettement en progression dans les seules PME et ETI

La possibilité de recourir à l'emprunt pour financer les acquisitions continue de se dégrader dans les grandes entreprises qui conjuguent un fort recul de la capacité d'autofinancement et une

hausse modérée de l'endettement (graphique 11 et tableau 8).

À l'inverse, la capacité d'endettement des PME s'accroît en raison du dynamisme de la CAF, même si leur endettement s'alourdit depuis deux ans.

Le coût du financement s'allège dans les PME et les ETI, mais s'alourdit dans les grandes entreprises

L'allègement du coût de la dette s'explique par la faiblesse des taux d'intérêt et le recul du taux d'endettement dans les PME et ETI. Dans le même temps, l'amélioration de l'excédent brut global (EBG) dans les seules PME se traduit par un allègement du coût de la dette (cf. graphique 12 et tableau 8).

À la différence des entités de plus petite taille, les grandes entreprises présentent simultanément un accroissement de leurs charges d'intérêt et un recul sensible de leur CAF, expliquant un alourdissement du poids du coût de la dette rapporté à l'EBG.

T7 Évolution de la trésorerie nette et des capitaux propres

(en %)

		2011	2012	2013	2014
PME	Trésorerie nette	5,2	4,7	5	11,5
	Capitaux propres appelés	6,6	- 0,3	5,6	16,4
ETI	Trésorerie nette	0	2,9	11,4	1,8
	Capitaux propres appelés	11,3	8,7	2,7	2,3
GE	Trésorerie nette	- 17,9	8,9	5	0,2
	Capitaux propres appelés	2,1	1,6	7,6	- 8,7
Ensemble	Trésorerie nette	- 9,1	6,4	6,6	2,7
	Capitaux propres appelés	5,3	3	6,1	- 2,4

Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME.
Source : Banque de France, base FIBEN, décembre 2015.

T8 Taux de variation de la capacité d'autofinancement, des charges d'intérêt et de l'excédent brut global

(en %)

		2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013
PME	Capacité d'autofinancement	4,8	- 3,3	4,2	6,5
	Charges d'intérêts	7,9	1,2	- 5	2,4
	Excédent brut global	6,9	- 1,6	0,4	5,8
ETI	Capacité d'autofinancement	17,2	- 4,5	- 2,4	0,6
	Charges d'intérêts	10,9	- 2,1	- 11,7	- 5,7
	Excédent brut global	15	- 2,7	- 5,1	- 2,5
GE	Capacité d'autofinancement	- 10,6	- 10,3	1,9	- 9,2
	Charges d'intérêts	10,2	- 21	2,7	1
	Excédent brut global	2,6	- 12,7	0,9	- 4,6
Ensemble	Capacité d'autofinancement	- 0,4	- 7,5	1,2	- 3,6
	Charges d'intérêts	10,1	- 12,8	- 2,9	- 0,8
	Excédent brut global	6,5	- 8,4	- 0,7	- 2,3

Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME.
Source : Banque de France, base FIBEN, décembre 2015.

G11 Capacité d'endettement (capacité d'autofinancement sur endettement)

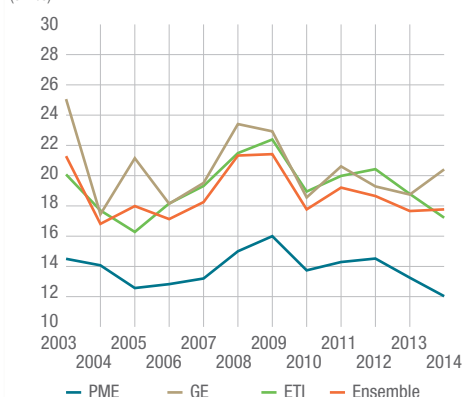
(en %)



Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME.
Source : Banque de France, base FIBEN, décembre 2015.

G12 Poids des intérêts dans l'excédent brut global

(en %)



Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME.
Source : Banque de France, base FIBEN, décembre 2015.

Annexe 1

Les données FIBEN

La base des comptes sociaux

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

Les principaux ratios utilisés

La méthodologie d'analyse financière et la définition des ratios utilisés est disponible sous le lien suivant :

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

Les liens financiers

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

La base des comptes consolidés

La Banque de France s'appuie sur son réseau de succursales pour collecter les comptes consolidés

établis par un peu plus de 4 000 entreprises. Cette base comprend notamment les plus grandes entreprises industrielles et commerciales présentes en France. L'étude est menée en éliminant les sous-groupes consolidés par ailleurs par l'entité tête de groupe.

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

Les défaillances

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

Les informations émanent des greffes de tribunaux de commerce, de façon automatique dans 90 % des cas et par saisie manuelle pour le solde (entreprises situées dans le ressort des tribunaux de grande instance – TGI – à compétence commerciale). Dès lors qu'une procédure judiciaire est enregistrée

informatiquement par les greffes, celle-ci est transmise à la Banque de France dans un délai de 24 heures. L'examen des journaux d'annonces légales et les informations transmises manuellement par les TGI complètent la collecte. Les événements judiciaires qui concernent les seules personnes physiques, comme par exemple les faillites personnelles, sont exclus.

La Centrale des risques

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

– les concours disponibles. Les crédits mobilisés comprennent : les crédits à court terme, à moyen et long terme, le crédit-bail et les crédits titrisés.

Le champ retenu

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

Annexe 2

Les catégories de taille et le secteur des entreprises

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

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

Le décret d'application de la LME publié le 20 décembre 2008, qui définit la notion statistique d'entreprise¹, précise, dans la continuité des définitions de la Commission européenne, les catégories de tailles d'entreprise et les critères permettant de les déterminer. Ces derniers sont au nombre de quatre : les effectifs, le chiffre d'affaires (CA), le total de bilan des unités légales et les liens financiers les reliant.

Les trois premiers critères sont appréciés au niveau de chaque entreprise entendue comme la plus petite combinaison d'unités légales constituant

une unité organisationnelle de production de biens et de services, jouissant d'une certaine autonomie de décision (définie à partir des liens financiers). On retient un lien financier lorsqu'il correspond à une détention d'au moins 50 % du capital d'une unité légale.

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

Les tailles sont définies comme suit :

- **PME** : moins de 250 salariés, avec chiffre d'affaires inférieur à 50 millions d'euros ou total de bilan inférieur à 43 millions d'euros ;
- **Entreprises de taille intermédiaire (ETI)** : entreprises qui n'appartiennent pas à la catégorie des petites et moyennes entreprises, qui occupent moins de 5 000 personnes, dont le chiffre d'affaires

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

Taille moyenne de chaque catégorie d'entreprise en 2014

(en nombre et en millions d'euros)

	Nombre d'entreprises	Nombre d'unités légales	Effectifs permanents moyen	Chiffre d'affaires moyen	Valeur ajoutée moyenne	Endettement financier moyen	Endettement bancaire moyen	Capitaux propres moyens
Ensemble	174 943	366 177	60	17	5	10	3	9
PME	169 713	293 257	21	5	1	1	1	1
ETI	4 994	52 961	609	202	50	92	40	88
GE	236	19 959	15 934	5 288	1 401	4 280	535	3 680

Champ : Entreprises non financières définies au sens de la LME ; ensemble des activités marchandes à l'exclusion des secteurs KZ (activités financières hors holdings) et O (administration).
Source : Banque de France, base FIBEN, décembre 2015.

Poids économique des entreprises non financières en 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 légalés ^{a)}	Effectifs permanents	Chiffre d'affaires	Valeur ajoutée	Endettement financier	Endettement bancaire	Capitaux propres
Ensemble	174 943	366 177	10 219	3 038	819	1 678	464	1 548
Par taille								
PME	169 713	293 257	3 424	784	236	210	138	240
<i>dont filiales de société étrangère</i>	7 350	19 949	263	92	25	32	13	25
ETI	4 994	52 961	3 035	1 006	252	458	200	440
<i>dont filiales de société étrangère</i>	1 411	10 965	964	383	93	126	32	112
Grandes entreprises	236	19 959	3 760	1 248	331	1 010	126	868
Par secteur								
Agriculture, sylviculture et pêche	2 353	3 549	44	11	3	5	3	6
Industrie manufacturière	27 156	66 716	2 358	885	212	479	72	546
Energie, eau, déchets	1 914	7 111	391	157	47	240	23	111
Construction	27 876	49 918	907	187	66	86	32	87
Commerce	67 560	124 254	2 440	1 168	186	272	83	334
Transports et entreposage	7 438	16 577	1 060	181	74	153	49	106
Hébergement et restauration	8 534	19 268	407	44	21	37	14	20
Information et communication	4 791	12 650	451	140	71	111	26	121
Activités immobilières	2 978	10 020	99	32	20	153	107	85
Soutien aux entreprises	17 810	41 561	1 638	174	92	111	40	108
Enseignement, santé	4 452	9 937	325	33	20	19	10	15
Services aux ménages	2 081	4 616	99	26	7	12	4	10
	Répartition en %							
Par taille								
PME	97,0	80,1	33,5	25,8	28,9	12,5	29,7	15,5
<i>dont filiales de société étrangère</i>	4,2	5,4	2,6	3,0	3,0	1,9	2,7	1,6
ETI	2,9	14,5	29,7	33,1	30,8	27,3	43,0	28,4
<i>dont filiales de société étrangère</i>	0,8	3,0	9,4	12,6	11,3	7,5	7,0	7,2
Grandes entreprises	0,1	5,5	36,8	41,1	40,4	60,2	27,2	56,1
Par secteur								
Agriculture, sylviculture et pêche	1,3	1,0	0,4	0,4	0,4	0,3	0,6	0,4
Industrie manufacturière	15,5	18,2	23,1	29,1	25,9	28,5	15,6	35,3
Energie, eau, déchets	1,1	1,9	3,8	5,2	5,7	14,3	4,9	7,1
Construction	15,9	13,6	8,9	6,2	8,1	5,1	6,9	5,6
Commerce	38,6	33,9	23,9	38,4	22,7	16,2	17,8	21,6
Transports et entreposage	4,3	4,5	10,4	6,0	9,0	9,1	10,5	6,8
Hébergement et restauration	4,9	5,3	4,0	1,5	2,6	2,2	3,1	1,3
Information et communication	2,7	3,5	4,4	4,6	8,7	6,6	5,7	7,8
Activités immobilières	1,7	2,7	1,0	1,1	2,4	9,1	23,2	5,5
Soutien aux entreprises	10,2	11,3	16,0	5,7	11,2	6,6	8,6	7,0
Enseignement, santé	2,5	2,7	3,2	1,1	2,4	1,1	2,2	1,0
Services aux ménages	1,2	1,3	1,0	0,9	0,9	0,7	0,9	0,6

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

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

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

Source : Banque de France, base FIBEN, décembre 2015.

annuel n'excède pas 1,5 milliard d'euros ou dont le total du bilan annuel n'excède pas 2 milliards d'euros ;

- **Grandes entreprises** : les autres entreprises.

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

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

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

Annexe 3

Le compte de résultat

Compte de résultat

(en % du chiffre d'affaires)

	PME		ETI		GE		Toutes tailles	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Chiffre d'affaires	100	100	100	100	100	100	100	100
(+) Production stockée	0	0	0,1	0,1	-0,1	0	0	0
(+) Production immobilisée	0,4	0,4	0,3	0,4	1	1	0,6	0,6
Production et vente de marchandises	100,3	100,4	100,4	100,5	101	101	100,6	100,7
(-) Coût d'achat des marchandises vendues	35,7	35,2	37,3	37,3	25,6	24,8	32,1	31,6
(-) Coût des matières consommées	12,5	12,3	16	15,6	18,9	19,8	16,2	16,5
(-) Achats et charges externes	22,4	22,7	23	22,6	29,1	29,9	25,3	25,6
Valeur ajoutée BDF	29,8	30,2	24,1	25	27,3	26,5	26,9	27
(+) Subventions d'exploitation	0,2	0,2	0,2	0,3	0,8	0,8	0,4	0,5
(-) Salaires, traitements et charges sociales	20,8	21	15,3	15,7	16,8	16,8	17,4	17,5
(-) Charges de personnel extérieur	1,1	1,2	1,3	1,3	1,3	1,4	1,3	1,3
(-) Impôts, taxes et versements assimilés	1,5	1,4	1,8	1,9	3,9	3,8	2,5	2,6
(+) Autres produits et charges d'exploitation	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	0,5	0,4	0	-0,1
Excédent brut d'exploitation	6,1	6,3	5,5	6	6,6	5,7	6,1	6
Excédent net d'exploitation	3,8	4	3,3	3,4	3,6	2,5	3,6	3,2
(+) Autres opérations hors exploitation	2	2	3,5	3,9	7,3	7,2	4,7	4,8
Excédent brut global	8,1	8,3	9	9,9	13,9	13	10,8	10,7
(-) Intérêts et charges assimilées	1,1	1	1,7	1,7	2,6	2,6	1,9	1,9
(-) Participation des salariés	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
(-) Impôt sur les bénéfices	1	1	0,8	0,8	1	0,6	1	0,8
Capacité d'autofinancement	5,9	6,2	6,3	7,1	10,1	9,5	7,7	7,9
(-) Dotations nettes aux amortissements et provisions	3,4	3,3	4,4	4,6	6,1	6,2	4,8	4,9
Capacité nette d'autofinancement	2,5	2,9	1,8	2,5	4	3,3	2,9	2,9
Résultat net comptable	2,8	3,3	2,2	2,7	4,2	3,8	3,1	3,3

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

Les doubles comptes ne sont pas retraités à ce stade.

Source : Banque de France, base FIBEN, décembre 2015.

Documents publiés

L'ensemble des publications est accessible sur internet (<https://www.banque-france.fr/accueil.html>).

Rapport annuel de la Banque de France

<https://www.banque-france.fr/publications/publications/rapport-annuel-de-la-banque-de-france.html>

Études parues dans le Bulletin de la Banque de France

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

Études sur les entreprises

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

Études parues dans la Revue de la stabilité financière

<https://www.banque-france.fr/publications/revue-de-la-stabilite-financiere.html>

Documents et débats

<https://www.banque-france.fr/publications/documents-economiques/documents-et-debats.html>

Focus

<https://www.banque-france.fr/publications/documents-economiques/focus.html>

L'éco en bref

<https://www.banque-france.fr/publications/leco-en-bref.html>

Notes d'information

<https://www.banque-france.fr/publications/notes-dinformation.html>

Rue de la Banque

<https://www.banque-france.fr/publications/documents-economiques/rue-de-la-banque.html>

Rapports

<https://www.banque-france.fr/publications/publications.html>

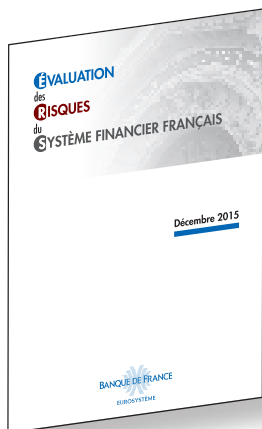
Prévisions économiques

<https://www.banque-france.fr/publications/documents-economiques/previsions-economiques.html>

Évaluation des risques du système financier français

<https://www.banque-france.fr/publications/evaluation-des-risques-du-systeme-financier-francais.html>

Parution en décembre 2015



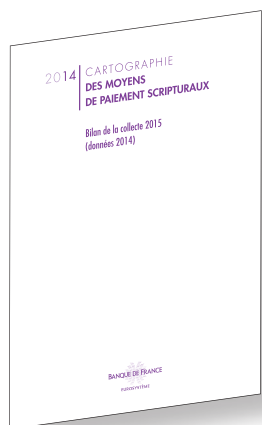
L'évaluation des risques du système financier français

- Synthèse : évaluation des risques et des vulnérabilités du système financier français
- Les risques macroéconomiques
- Les risques des institutions financières
- Risques pour les marchés financiers

L'évaluation des risques du système financier français

<https://www.banque-france.fr/publications/evaluation-des-risques-du-systeme-financier-francais.html>

Parution en décembre 2015



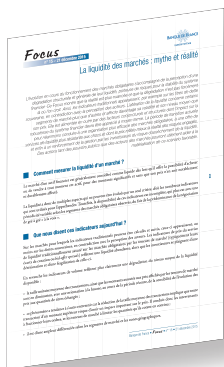
La cartographie des moyens de paiement scripturaux

- Mission de surveillance de la Banque de France
- Fait marquants
- Analyse synthétique de la collecte

La cartographie des moyens de paiement scripturaux

<https://www.banque-france.fr/stabilite-financiere/infrastructures-des-marches-financiers-et-moyens-de-paiement-scripturaux/moyens-de-paiement-scripturaux.html>

Parution en ligne



Focus

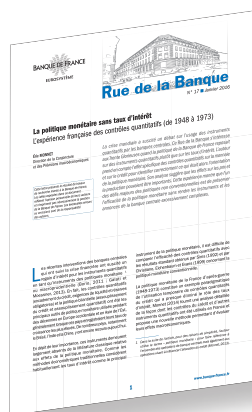
Cette publication apériodique, et disponible également en anglais, contient des analyses de la Banque de France sur les évolutions économiques et financières actuelles.

- La croissance potentielle : une notion déterminante mais complexe
- L'épargne des ménages français : davantage drainée par les produits réglementés qu'orientée par les mécanismes de marché
- La liquidité des marchés : mythe et réalité

Accessible sur : <https://www.banque-france.fr/publications/documents-economiques/focus.html>

Rue de la Banque

« Rue de la Banque » est une publication périodique en ligne destinée à élargir l'audience des travaux des chercheurs de la Banque de France auprès d'un large public intéressé par l'économie, tant en français qu'en anglais.



• Rue de la Banque n° 13
 Comment la politique budgétaire affecte le niveau des prix : les enseignements d'un passé pas si lointain (novembre 2015)

• Rue de la Banque n° 14
 Prix du foncier, crédit aux entreprises et créations d'emploi (novembre 2015)

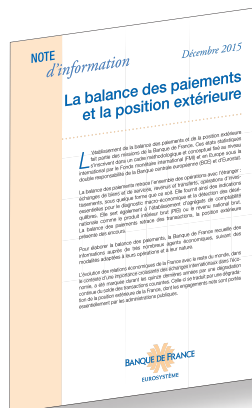
• Rue de la Banque n° 15
 L'ajustement externe de la zone euro et les variations du taux de change réel : le rôle de la distribution de la productivité des entreprises (décembre 2015)

• Rue de la Banque n° 16
 Commerce international, salaires et négociation collective (janvier 2016)

• Rue de la Banque n° 17
 La politique monétaire sans taux d'intérêt
 L'expérience française des contrôles quantitatifs (de 1948 à 1973)

Accessible sur : <https://www.banque-france.fr/publications/documents-economiques/rue-de-la-banque.html>

Parution en ligne – « ABC de l'économie »



Notes d'information

- La Zone franc (août 2015)
- Qui crée la monnaie ? (septembre 2015)
- Le surendettement des particuliers (septembre 2015)
- Le fichier national des incidents de remboursement des crédits aux particuliers (FICP) (septembre 2015)
- Le rôle du fichier central des chèques (FCC) et du fichier national des chèques irréguliers (FNCI) (septembre 2015)
- Qu'est-ce que la politique monétaire ? (septembre 2015)
- Les billets et les pièces en euros : les connaître, les utiliser (octobre 2015)
- Le financement des entreprises (octobre 2015)
- L'euro (octobre 2015)
- L'union bancaire (novembre 2015)
- Le contrôle des banques et des assurances en France (novembre 2015)
- Le Comité consultatif du secteur financier (novembre 2015)
- La balance des paiements et la position extérieure (décembre 2015)

Accessible sur : <https://www.banque-france.fr/publications/notes-dinformation.html>



L'éco en bref

- Que fait la Banque de France ?
- Les billets en euros
- Le financement des entreprises
- L'euro
- L'or
- La dette publique
- Qui crée la monnaie ?
- Qu'est-ce que la politique monétaire ?
- Le surendettement
- La Zone franc

Accessible sur : <https://www.banque-france.fr/publications/leco-en-bref.html>

Éditeur

Banque de France
39, rue Croix-des-Petits-Champs
75001 Paris

Directeur de la publication

Nathalie Aufauvre

Comité éditorial

Corinne Dromer
Unités de la Banque de France représentées
DGAFP, DGEI, DGS

Rédaction en chef

Corinne Dauchy

Secrétaires de rédaction

Christine Collomb-Jost, Catherine Marzolf,
Didier Névonnic, Josiane Usseglio-Nanot

Maquettistes, opérateurs PAO et prépresse

Nicolas Besson, Angélique Brunelle, Laurent Caron,
Alexandrine Dimouchy, Christian Heurtaux,
Aurélien Lefèvre, Isabelle Pasquier

Demandes d'abonnement

[https://www.banque-france.fr/publications/
bulletins-de-la-banque-de-france/
les-bulletins-de-la-banque-de-france/
abonnement-aux-bulletins.html](https://www.banque-france.fr/publications/bulletins-de-la-banque-de-france/les-bulletins-de-la-banque-de-france/abonnement-aux-bulletins.html)

Édition numérique

Banque de France DIRCOM-SPE

Dépôt légal

Janvier 2016

Internet

Le bulletin

[https://www.banque-france.fr/publications/
bulletins-de-la-banque-de-france.html](https://www.banque-france.fr/publications/bulletins-de-la-banque-de-france.html)

Les publications de la Banque de France

[https://www.banque-france.fr/
publications/publications.html](https://www.banque-france.fr/publications/publications.html)

