

SYNTHESE

[Contexte économique] Les entreprises françaises ont dans l'ensemble réussi à préserver leurs marges dans un environnement économique dégradé (hausse des coûts de production, demande interne en recul, ...) dont les effets sont en partie limités par les aides publiques. L'investissement des entreprises devrait reculer sensiblement tout en restant à des niveaux historiquement élevés. Dans ce contexte global de dégradation relative, les disparités sectorielles se sont toutefois accentuées et les TPE et PME anticipent une dégradation de leur activité et de leur trésorerie. Mais la solidité financière des PME suggère une meilleure résilience aux difficultés actuelles que lors de l'après-crise financière.

[Défaillances] La situation anormale d'un nombre de défaillances historiquement bas est désormais révolue. Avec 48 700 défaillances en cumul annuel à fin juin 2023, une forme de normalisation des défaillances s'installe sans manifestation d'un « mur des faillites », ni prolongement de « l'exception Covid ». Le nombre de défaillances devrait donc s'inscrire en nette hausse (55 000 défaillances en 2023 puis 58 000 en 2024) sans revenir aux niveaux élevés post-crise financière. Toutefois, le rythme des défauts est plus soutenu pour les entreprises employeuses, en particulier les TPE et les PE, et plus récemment les entreprises moyennes et les ETI.

[Financement] Côté financement, le coût du crédit aux PME est en nette hausse depuis un an et les effets du resserrement du crédit sont sensibles depuis un semestre. Malgré tout, la dette bancaire reste très dynamique en 2022 (+91 Md€ à 1 332 Md€) : d'un côté, la part des PME déclarant un accès restreint au crédit reste limité et de l'autre côté les grandes entreprises ont massivement modifié la structure de leur financement au profit du crédit bancaire, moins coûteux que le financement de marché. Le dynamisme de la dette bancaire devrait s'infléchir du fait des difficultés conjoncturelles, du repli de l'investissement et du remboursement des PGE. L'encours des crédits d'investissement devrait progresser modérément (+44 Md€ en 2023 et + 37 Md€ en 2024), soit un rythme proche de l'inflation. En revanche, l'encours de crédits de trésorerie devrait reculer en 2023 (-6Md€) et se stabiliser en 2024, compte tenu des remboursements de PGE et de la hausse du coût de financement qui freinerait les demandes de crédits.

[Placements] La réduction du recours au crédit, le remboursement de la « dette covid » et la baisse des marges devraient continuer à peser sur les trésoreries avec un recul des encours bancaires d'environ 45Md€ en 2023 et 5Md€ en 2024. Le recul global de la trésorerie serait toutefois de moindre ampleur si l'on tient de la montée des actifs en titres : -24 Md€ en 2023 et une hausse à +20 Md€ en 2024. Ces évolutions globales s'accompagneraient aussi d'arbitrages majeurs au sein des stocks d'actifs : l'encours de DAV atteindrait ainsi 534 Md€ en fin 2023, soit une baisse de 22% par rapport à fin 2021, les encours DAT, à 251 Md€, doubleraient en deux ans tandis que les OPC, comme les titres de créances, renoueraient avec la hausse.

A – Un contexte économique tendu mais soutenable pour les entreprises

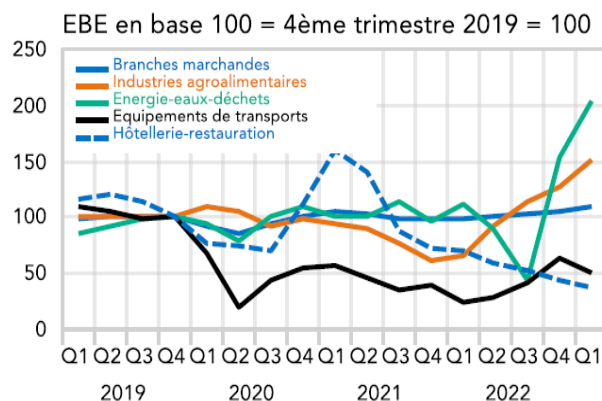
Dans un contexte de recul de la demande domestique, notamment au second semestre mais aussi de hausse de leurs consommations intermédiaires du fait des tensions sur les prix énergétiques et des matières premières, les entreprises françaises ont néanmoins réussi à préserver leurs marges, tout du moins, au niveau macro-économique. Elles ont certes répercuté, au moins en partie, la hausse des coûts de production (salaires et prix des intrants) sur les prix de vente mais elles doivent faire face à un double défi de dépassement du choc énergétique (dont les effets sont durables du fait des dates de renouvellement des contrats d’approvisionnement avec les énergéticiens) et de recul de la productivité qui pèse sur la profitabilité. Il est donc probable que le sursaut de l’investissement ne se prolonge pas dans un contexte de renchérissement des coûts de financement.

1) Et si la chute de la productivité était plus grave que le choc énergétique pour les entreprises ?

Paradoxalement, le taux de marge des entreprises s’est maintenu à un niveau élevé, environ 32%, et les prévisions de l’Insee suggèrent une stabilisation à ce niveau – historiquement élevé – d’ici à la fin de l’année. La décomposition du taux de marge des entreprises montre que, d’un point de vue macroéconomique, la baisse de la productivité du travail est plus préoccupante pour les entreprises que la hausse des prix de l’énergie :

- A l’aune des données de la comptabilité nationale, il apparaît très paradoxalement que les entreprises n’ont globalement pas subi la hausse des prix de l’énergie puisque la contribution des termes de l’échange sur la marge des entreprises est neutre. Ce phénomène suggère donc que le choc énergétique a été un « jeu à somme nulle » avec quelques gagnants et de nombreux perdants. Les gagnants sont notamment quelques grandes entreprises dans les secteurs de l’énergie, l’agroalimentaire, le commerce et le fret de marchandises. Et les perdants sont notamment les entreprises énérgo-intensives. Une étude récente de Rexecode met en évidence ces disparités : l’EBE (excédent brut d’exploitation) des branches marchandes a progressé seulement de 4% depuis 2019 mais dans l’agroalimentaire et le secteur énergie-eaux-déchets, il a progressé respectivement de 52% et de 104% par rapport à son niveau avant Covid alors qu’il recule respectivement de 49% et de 62% dans les équipements de transport et dans l’hôtellerie-restauration. Par ailleurs, la capacité de nombreuses TPE-PME à répercuter la hausse de leurs coûts sur leur prix de vente a été probablement sous-

estimée même si une analyse microéconomique des défaillances d’entreprises montre un réel impact du choc d’énergie sur les PME, notamment dans certains secteurs (transports routiers, boulangeries, ...).

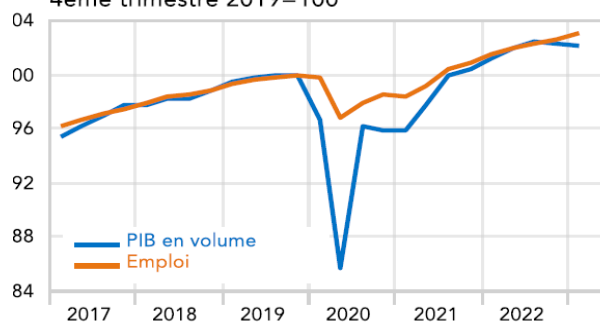


Source : Rexecode

- La productivité du travail ne cesse de reculer depuis le début de la crise covid et est aujourd’hui inférieure de 5% à son niveau de 2019, ce qui signifie que chaque travailleur produit 5% de moins qu’il y a 4 ans. Ce phénomène est particulièrement marqué en France, comparé aux autres grandes économies de la zone euro, et érode sensiblement la marge des entreprises. Selon l’Insee, une partie de la baisse de la productivité des entreprises tient statistiquement à l’essor de l’apprentissage en France depuis 2019, mais naturellement d’autres facteurs très limitants économiquement cette fois sont à l’œuvre (difficultés de recrutement, hausse des arrêts maladie, ...)

Niveau du PIB en volume et de l’emploi

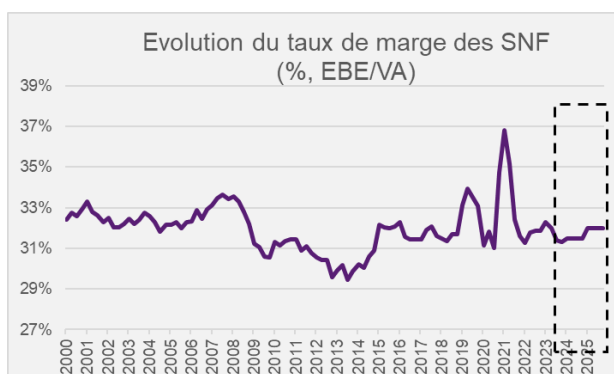
4ème trimestre 2019=100



Source : Rexecode

- Toutefois, les politiques publiques devraient limiter l’impact du choc énergétique et du repli de la productivité. Les aides versées en début 2023 aux entreprises énérgo-intensives seraient en effet relayées et prolongées jusqu’en 2024 par la baisse des impôts à la production, avec la suppression en deux ans de la CVAE (cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises) et le plafonnement corrélatif de la CET (contribution économique territoriale).

Dès lors, dans un contexte de renchérissement des coûts salariaux unitaires et malgré la levée progressive des tensions sur les prix de l'énergie, le taux de marge des entreprises devrait se contracter modérément en 2023 et 2024, entraînant dans son sillage le taux d'investissement. En effet, si les entreprises ont bénéficié récemment d'une hausse du coût salarial unitaire plus modérée que des prix à la production, le croisement des courbes est à l'œuvre par le mécanisme des négociations salariales ajustées sur l'inflation passée. Dans un contexte de tensions durables sur la main d'œuvre, les hausses de salaires pourraient se maintenir dans les prochains mois malgré un ralentissement de l'inflation globale. En effet, selon BPI France – Le Lab, plus de 80% des TPE-PME manifestaient des difficultés à embaucher en juin 2023 (dont plus de 40% « beaucoup de difficultés ») et les « difficultés de recrutement » représentaient pour elles le premier frein à la croissance devant les coûts et la demande.

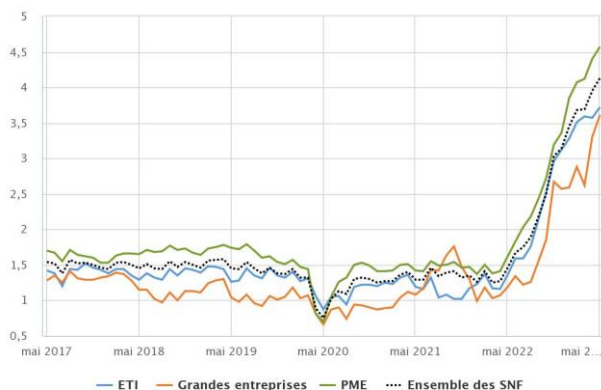


Source : Insee, prévision BPCE

2) Un net resserrement des conditions de crédit en 2023

Jusqu'à la fin 2022, l'enquête de la BCE sur la distribution de crédit aux entreprises montrait que les difficultés d'accès au crédit avaient été beaucoup moins sensibles en France que dans les autres pays de la Zone Euro. Depuis le début 2023, le resserrement des conditions de crédit y est plus marqué et pèse sur la demande malgré un niveau des taux d'intérêt qui reste inférieur à celui des autres grands pays de la Zone Euro.

Coût du crédit pour les entreprises en %

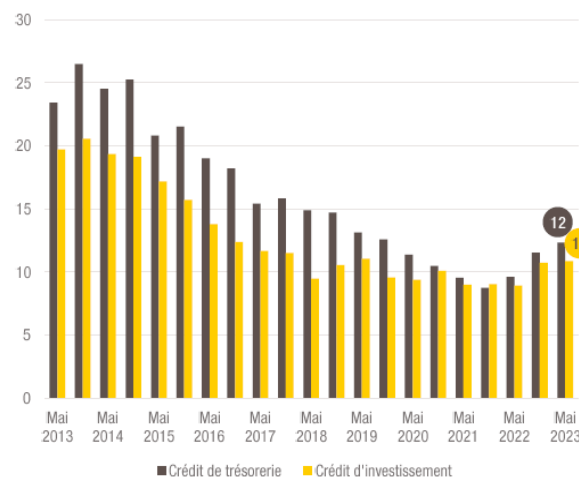


Source : Banque de France

Ainsi, interrogées sur les principaux obstacles à l'investissement, les TPE-PME citent pour la première fois le coût du crédit au premier rang de leurs préoccupations (à égalité avec la faiblesse de la demande) alors que, sur les deux dernières décennies, la rentabilité, la concurrence, les fonds propres ou l'endettement avaient traditionnellement un impact plus fort. Selon la Banque de France, le coût du crédit aux PME serait ainsi passé de 1,62% en mai 2022 à 4,57% en mai 2023.

Toutefois, le coût du crédit bancaire aux entreprises demeure en France inférieur à celui des autres grands pays de la Zone Euro et, selon l'enquête de la Banque de France de juin 2023, seules les TPE déclarent des difficultés d'accès au crédit (uniquement sur les crédits de trésorerie), les quotités de crédit consenties n'ayant guère varié par rapport à 2022 pour les PME, les ETI ou les crédits d'investissement en général. Ce diagnostic est confirmé par l'enquête BPI – Le Lab de juillet 2023 faisant état de 11% à 12% de TPE-PME déclarant des difficultés d'accès au crédit, en hausse limitée par rapport à 2022.

Difficultés d'accès au crédit (en % de TPE-PME déclarant assez difficile ou très difficile)

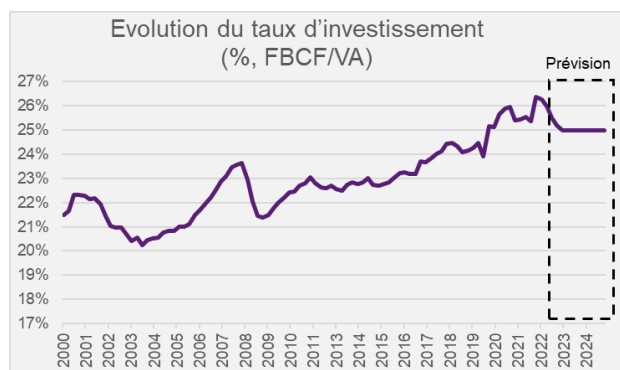


Source : Bpifrance Le Lab, juillet 2023

3) L'investissement des entreprises s'essouffle après avoir soutenu l'économie pendant 2 ans

Jusqu'à la fin 2022, l'investissement des entreprises a été le moteur de l'économie malgré la récession et les incertitudes. Mais au 1^{er} trimestre 2023, les entreprises ont réduit leurs investissements et les perspectives pour le reste de l'année sont plutôt négatives dans un contexte de hausse des taux, qui renchérit le coût du crédit, et de la persistance d'une activité économique atone. En cause, la baisse de l'investissement en construction (liée à la chute des mises en chantier) et l'atonie des investissements en matériels de transport et en biens d'équipements que ne compensent pas la résilience des investissements en services (notamment en information et communication).

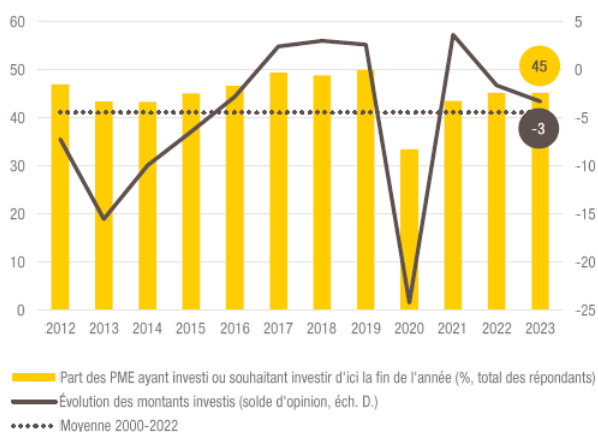
Les enquêtes montrent que les intentions d'investissement sont portées par le « green », en partie par rationalité économique compte tenu des prix de l'énergie mais aussi pour adapter leur outil productif à la transformation de l'économie. Face à la contraction des marges et à la hausse du coût du crédit, l'investissement devrait donc marquer le pas, mais sans chute majeure compte tenu de fondamentaux qui ne sont remis en cause sur le fond, en matière de taux de marge comme d'autofinancement.



Source : Insee, prévision BPCE

Les PME devraient connaître une évolution similaire selon l'enquête de Bpifrance Le Lab. L'impact croisé de la hausse des taux et d'une demande stagnante pèserait sur l'investissement mais sans conduire à un recul majeur (solde d'opinions sur les montants investis en recul de 1 point en 2023 et stabilisation de la part des PME envisageant d'investir) compte tenu de la relative bonne santé moyenne des PME.

Anticipations d'investissement des PME (%)



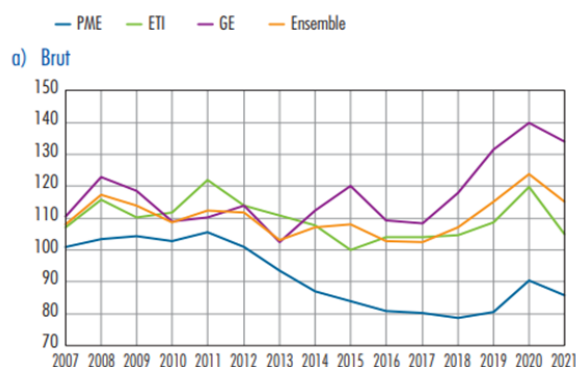
Source : Bpifrance Le Lab, juillet 2023

4) La bonne capitalisation des PME pourrait soutenir la demande de crédit

La solvabilité des entreprises était globalement renforcée fin 2022, eu égard à la solidité bilantielle des PME notamment, selon une étude la Banque de France publiée à l'été 2023. Cette dernière montre que les TPE-PME avaient à fin 2022 un bilan bien plus solide qu'au sortir de la crise financière, en 2010-2011. Cela tient à la gestion financière très prudente des TPE-PME au cours de la

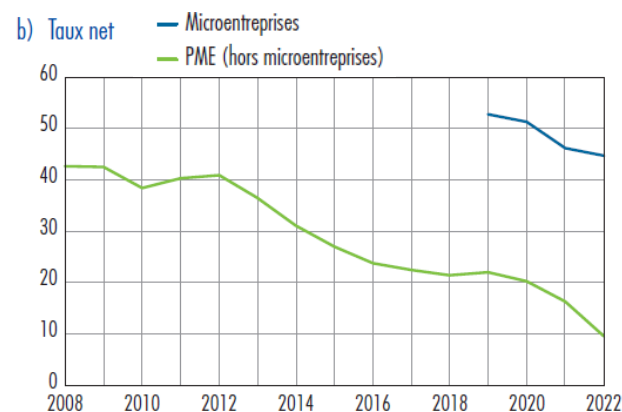
dernière décennie – via un faible recours à l'endettement et une hausse conjointe de la trésorerie et des capitaux propres – et aussi la préservation des résultats pendant la crise de la covid, du moins au niveau agrégé, grâce notamment au soutien du quoi qu'il en coûte. Ainsi, la bonne capitalisation des PME constitue un réel atout dans le contexte économique actuel pour l'accès au financement bancaire, malgré la hausse des taux.

Ratio dette financière / capitaux propres en %



Source : Banque de France, FIBEN 2023

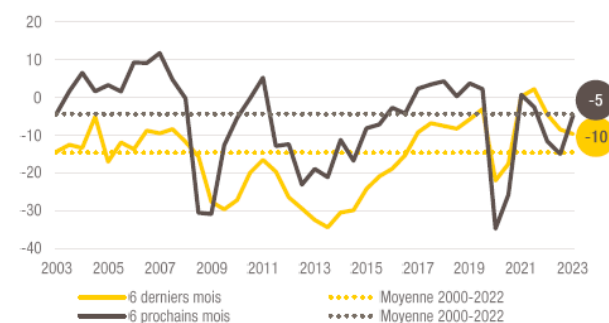
Ratio (dette financière – trésorerie) / capitaux propres (%)



Source : Banque de France, FIBEN 2023

Cette nette amélioration de la situation financière des PME se double de gains sensibles en matière de rentabilité depuis la crise. Ainsi le taux de marge des PME s'est nettement amélioré en 2021 et 2022 pour approcher 25%, ces deux dernières années contre un niveau très stable de 21% durant toute la période 2010-2020.

Jugement moyen sur la situation de trésorerie passée et future des PME (solde d'opinions)



Source : Bpifrance Le Lab

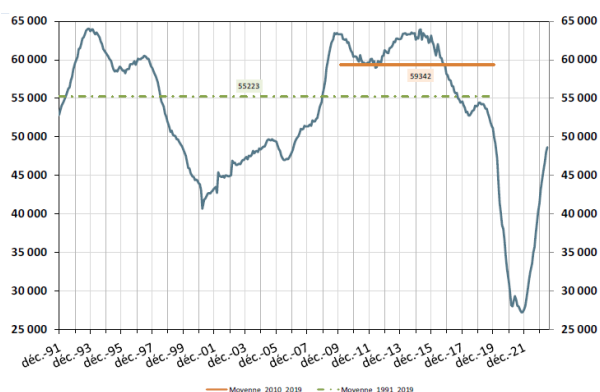
Dès lors, même si les perspectives des PME sont moins favorables pour 2023-2024, à la fois en termes d'activité et de trésorerie, elles abordent cette période d'activité réduite avec des fondamentaux de bien meilleure qualité qu'en 2010 ou en 2014.

B – Les Prévisions de défaillances des entreprises

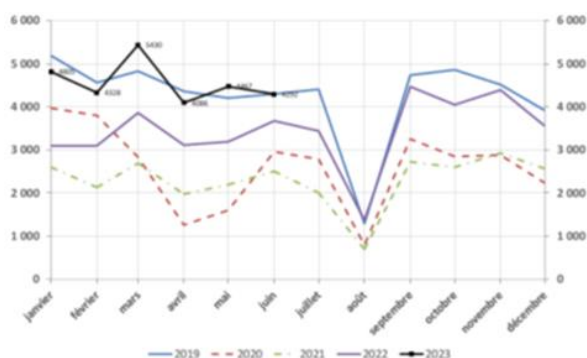
1) Un retour aux années 2016-2019 ?

La situation anormale d'un nombre de défaillances historiquement bas est désormais révolue. Depuis quelques mois, le signal des défaillances est redevenu un indicateur de la santé économique des entreprises : 41 300 défaillances ont été observées en 2022 (après 27 600 en 2021) et le rythme mensuel des défaillances est analogue à celui de 2019 depuis plusieurs mois. Avec 48 700 défaillances en cumul annuel à fin juin 2023, une forme de normalisation des défaillances s'installe sans manifestation d'un « mur des faillites », ni prolongement de « l'exception Covid ».

Défaillances en rythme annuel (12 mois cumulés)



Défaillances en rythme mensuel



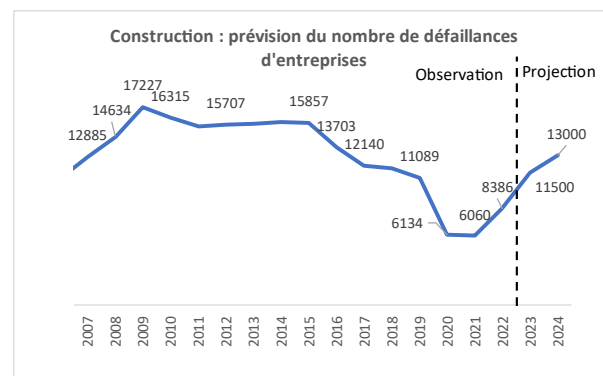
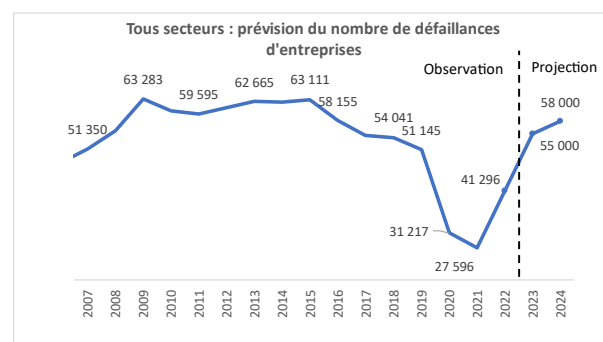
Source : Banque de France

Les perspectives de défaillances futures s'appuient sur un double diagnostic. D'une part, la situation macro-économique et structurelle des entreprises est plutôt rassurante, ce qui semble écarter une profonde dégradation d'autant que l'URSSAF n'a manifestement pas normalisé son rythme d'assignation pour cause

d'impayés. D'autre part, les symptômes de difficultés conjoncturelles sont nombreux : baisse de la trésorerie avec une tension accrue du fait du remboursement des PGE, financement d'exploitation plus difficile avec la hausse des taux dans un contexte de quasi-stagnation de la demande en volume, fragilisation spécifique de l'hôtellerie-restauration, du commerce de la construction du fait de la transformation des modes de consommation, de conditions d'exploitation plus tendues (hausse des taux, coûts et pénuries de main d'œuvre...) et/ou du recul de la demande.

Le nombre de défaillances devrait donc s'inscrire en nette hausse en 2023 et 2024 sans toutefois revenir aux niveaux élevés post-crise financière du fait de la résilience accrue du tissu de TPE-PME dont le ratio de dette/fonds propres est beaucoup plus bas qu'il y a 10 ans.

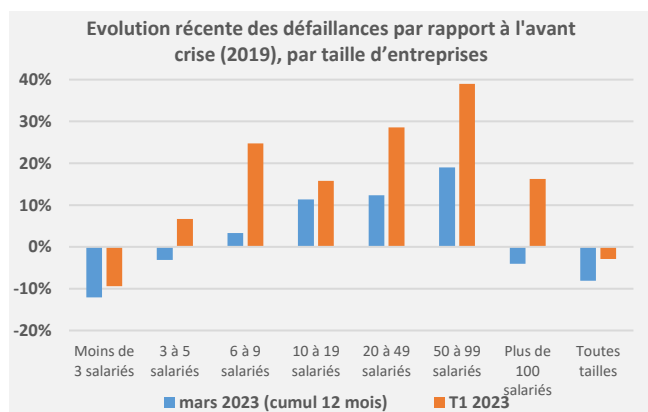
Ainsi, nous prévoyons de nouvelles hausses des défauts avec environ 55 000 défaillances en 2023 puis 58 000 en 2024, soit des niveaux similaires à ceux constatés en 2016-2017 mais inférieurs à la période 2009-2015 (62 000 défaillances en moyenne). Les défaillances dans le secteur de la construction devraient progresser plus fortement que dans les autres principaux secteurs : 11 500 défaillances sont prévues en 2023 et 13 000 en 2024, compte tenu des difficultés plus prononcées auxquelles ce secteur est confronté (difficultés de financement des ménages, entreprises peu capitalisées, inflation, ...).



2) Un enjeu de taille

Par ailleurs, le signal du nombre de défaillances d'entreprises est certes majeur mais il ne doit pas occulter

celui du poids économique des défaillances (en termes d'emploi, de dette, de CA, ...), qui est malheureusement difficile à prévoir. En revanche, il est établi depuis plusieurs mois que le rythme des défauts est plus soutenu pour les entreprises employeuses, en particulier les TPE et les PE, avec une tendance plus récente à la dégradation pour les entreprises moyennes et les ETI. Dès lors, si le nombre de défaillances reste limité, il est probable que leur coût global en créances et en emplois soit plus sensible que durant la période 2016-2019.

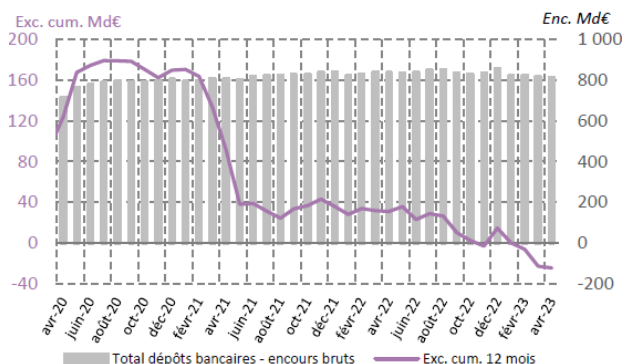


C – Les Prévisions des placements et d'endettement des entreprises

1) Une atrophie de la trésorerie des entreprises en 2023

Les remboursements de la dette accumulée pendant la crise covid (PGE, charges sociales et impôts) ont consommé une grande partie de la trésorerie des entreprises en 2022. D'autant que la faiblesse de la croissance économique, le maintien d'un environnement inflationniste et les difficultés d'approvisionnement ont prolongé ce phénomène de ponction sur la trésorerie. Les enquêtes de conjoncture auprès des entreprises font état d'une trésorerie dégradée depuis environ un an dans tous les secteurs (commerce de détail, bâtiment, industrie et services).

Encours et flux sur 12 mois des actifs bancaires des SNF

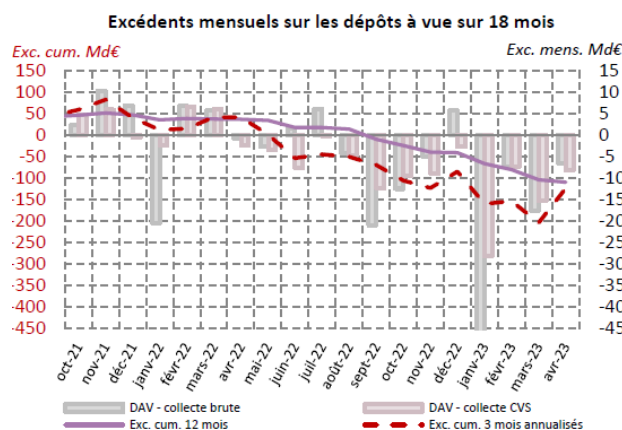


Source : Banque de France, calculs BPCE

Ainsi en 2022, les placements bancaires des entreprises ont nettement ralenti (+2 % à 848 Md€), soit un rythme inférieur à l'inflation. Depuis quelques mois, les placements bancaires des entreprises enregistrent non plus un ralentissement mais bel et bien un recul, ce qui constitue une première depuis 2002. Selon nos prévisions, cette atrophie des placements bancaires des entreprises va se poursuivre en 2023, d'environ 45Md€, et en 2024, d'environ 5Md€. Le recul global de la trésorerie serait toutefois de moindre ampleur si l'on tient de la montée des actifs en titres : -24 Md€ en 2023 et une légère hausse à +20 Md€ en 2024. Ces évolutions globales s'accompagnent donc de changements majeurs d'arbitrages au sein des stocks d'actifs financiers des entreprises, que ce soit au sein des supports bancaires ou entre ceux-ci et les OPC ou titres de créances.

2) Une réallocation de la trésorerie vers des supports bancaires rémunérés et les titres

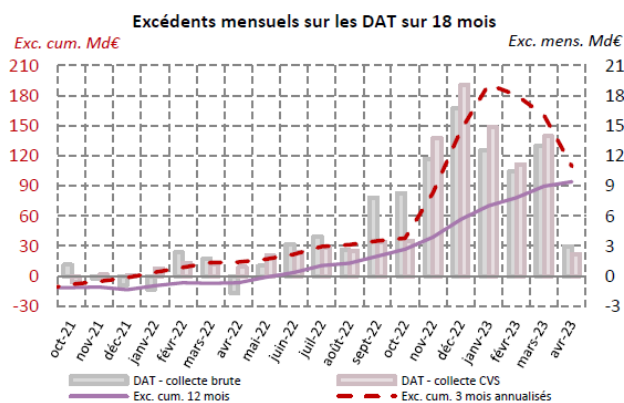
Parallèlement à l'atrophie de leur trésorerie, les entreprises ont réalloué massivement leurs actifs de placements vers des supports rémunérés, comme les comptes à termes, et au détriment des dépôts à vue, à l'image des mouvements du second semestre 2022, l'année s'étant soldée par un recul des DAV de 41 Md€ et une hausse corrélative des DAT de 56 Md€. L'installation de l'environnement inflationniste actuel, et la hausse des taux d'intérêt qui en résulte, ont naturellement augmenté l'attractivité des supports rémunérés, qu'ils soient bancaires ou en titres. En miroir, le coût d'opportunité de la détention de trésorerie sur des dépôts à vue, non rémunérés, s'est accru d'autant.



Source : Banque de France, calculs BPCE.

C'est pourquoi, les dépôts à vue devraient connaître des sorties nettes de 110 Md€ en 2023 au profit surtout des comptes à terme (+68 Md€), et également des titres de créances (+15 Md€) et des OPC (+6Md€). Alors que les flux nets de placements (bancaires et par titres) des entreprises seraient négatifs en 2023 (-24Md€ à 982 Md€), ces arbitrages affecteraient les stocks déjà constitués avec une réallocation importante vers les supports bancaires rémunérés mais aussi avec le

redressement des titres dont la part dans les actifs financiers des entreprises chutait depuis plus de 10 ans.



Source : Banque de France, calculs BPCE.

L'encours de DAV atteindrait ainsi 534 Md€ en fin 2023, soit une baisse de 22% par rapport à fin 2021, les encours DAT, à 251 Md€, doubleraient approximativement en deux ans tandis que les OPC, comme les titres de créances, renoueraient avec la hausse.

En 2024, l'amélioration de la situation économique, avec une croissance du PIB à son potentiel, produirait un rebond des flux de placements des entreprises mais celui-ci serait limité et inférieur à la ponction inflationniste sur les actifs (+20 Md€ pour atteindre 1 003 Md€ d'encours bancaires et en titres). La persistance d'un environnement de taux élevés devrait maintenir l'attractivité des supports rémunérés, au détriment des dépôts à vue, même si la majeure partie des arbitrages entre supports s'opèrerait dès 2023 selon notre scénario.

Ainsi, les placements sur les dépôts à vue devraient reculer de nouveau en 2024 (-27 Md€ à Md€) alors que les flux sur les comptes à termes resteraient positifs (+22Md€), tout comme ceux sur les OPC (+15 Md€, à 122Md€, notamment OPC monétaires) et les titres de créances (+10Md€ à 82Md€).

L'ajustement retardé du rendement des titres, relativement aux comptes à termes, explique que

l'essentiel des arbitrages de placements vers les titres se ferait plutôt en 2024. A fin 2024, le poids des placements des entreprises sur les titres (OPC et TCN) représenteraient 20,4% des placements globaux (comme en 2018), contre 15,8 % en 2022.

3) Les crédits aux entreprises devraient ralentir en 2023 et en 2024

En 2022, l'endettement bancaire des entreprises a nettement augmenté (+91 Md€ à 1 332 Md€) et ce, malgré une activité économique en net ralentissement. Cela s'explique notamment par un ajustement très lent des taux d'intérêt bancaires, par rapport à l'inflation et aux taux de marché, rendant le crédit bancaire attractif pour les PME et surtout pour les grandes entreprises, au détriment du financement par titres dont les flux nets ont été négatifs en 2022. Dans le détail, l'encours de crédits d'investissement et celui de trésorerie ont progressé chacun à un rythme supérieur à 7% en 2022, alors que le crédit bancaire aux TPE et PME croissait plutôt sur un rythme à 5% l'an, équivalent à l'inflation. En 2023, la dégradation de la situation économique, avec un ralentissement de l'investissement (cf supra) et le quasi-ajustement des taux d'intérêt des crédits bancaires sur les taux de marché devraient limiter la demande de crédit bancaire des entreprises, malgré le maintien à un haut niveau du taux de marge des entreprises et la bonne capitalisation des PME. L'encours des crédits d'investissement devrait progresser de 44 Md€ en 2023 et de 37 Md€ en 2024, soit un rythme proche de l'inflation. En revanche, l'encours de crédits de trésorerie devrait reculer en 2023 (-6Md€) et se stabiliser en 2024, compte tenu des remboursements de PGE et de la hausse du coût de financement qui freinerait les demandes de crédits.

Encours et flux nets de placements en mrd's d'euros		Marché : prévisions de crédits et de placements financiers des SNE							
		2018	2019	2020	2021	2022	2023 (p)	2024 (p)	
Placements bancaires et OPC	Dépôts bancaires	DAV	424	478	637	684	644	534	507
		Livrets	19	19	20	22	21	18	18
		CAT	131	132	141	128	184	251	273
		Total dépôts banc.	574	629	799	834	848	803	798
	OPC	monétaires	60	48	88	70	60	65	80
		non-monétaires	33	37	37	45	42	42	42
		OPC	92	85	125	115	101	107	122
	TCN	Titres de créances	61	64	55	48	57	72	82
	Total bancaire et titres		728	778	978	997	1007	982	1003
	Placements bancaires et titres	Dépôts bancaires	DAV	-	+54	+159	+47	-41	-110
Livrets			-	-0	+1	+1	-1	-3	0
CAT			-	+0	+9	-13	+56	+68	+22
Total dépôts banc.			-	+54	+170	+35	+15	-45	-5
OPC		monétaires	-	-12	+40	-18	-11	+5	+15
		non-monétaires	-	+5	-1	+8	-3	+1	+0
		OPC	-	-7	+40	-10	-14	+6	+15
TCN		Titres de créances	-	+3	-9	-7	+9	+15	+10
Total bancaire et titres		-	+51	+200	+19	+1	-24	+20	

Encours et flux nets de placements en euros d'euros		Marché : prévisions de crédits et de placements financiers des SNE							
		2018	2019	2020	2021	2022	2023 (nl)	2024 (nl)	
Placements bancaires et OPC	Dépôts bancaires	DAV	424	478	637	684	644	534	507
		Livrets	19	19	20	22	21	18	18
		CAT	131	132	141	128	184	251	273
	Total dépôts banc.		574	629	799	834	848	803	798
	OPC	monétaires	60	48	88	70	60	65	80
		non-monétaires	33	37	37	45	42	42	42
		OPC	92	85	125	115	101	107	122
	TCN	Titres de créances	61	64	55	48	57	72	82
	Total bancaire et titres		728	778	978	997	1007	982	1003
	Placements bancaires et titres	Dépôts bancaires	DAV	-	+54	+159	+47	-41	-110
Livrets			-	-0	+1	+1	-1	-3	0
CAT			-	+0	+9	-13	+56	+68	+22
Total dépôts banc.			-	+54	+170	+35	+15	-45	-5
OPC		monétaires	-	-12	+40	-18	-11	+5	+15
		non-monétaires	-	+5	-1	+8	-3	+1	+0
		OPC	-	-7	+40	-10	-14	+6	+15
TCN		Titres de créances	-	+3	-9	-7	+9	+15	+10
Total bancaire et titres		-	+51	+200	+19	+1	-24	+20	

Contacts : Julien Laugier / +33 (0)1.58.40.40.98 – Alain Tourdjman / +33 (0)1.58.40.40.98