



Les non-résidents détiennent moins d'actions des sociétés françaises du CAC 40 à fin 2020

À la fin de l'année 2020, les non-résidents détiennent 667 milliards d'euros d'actions des sociétés françaises du CAC 40, sur une capitalisation boursière totale de 1 672 milliards d'euros, ce qui correspond à un taux de détention de 39,9%, en baisse pour la septième année consécutive. Les variations des cours boursiers expliquent la majeure partie de cette diminution.

En 2020, les non-résidents acquièrent pour 1,7 milliard d'euros d'actions du CAC 40 alors que les résidents sont acheteurs nets pour un montant nettement supérieur, à hauteur de 10,5 milliards d'euros.

Les investisseurs non résidents proviennent principalement de la zone euro (43,9%), dont la part progresse, et des États-Unis (32,4%).

Christophe GUETTE-KHITER
Direction de la Balance des paiements
Service des Titres

Codes JEL
F21, F23, F36,
G15, G34

39,9 %

le capital des sociétés françaises du CAC 40 déte­nu par des non-résidents

1,7 milliard d'euros

les achats nets d'actions françaises du CAC 40 par les non-résidents en 2020

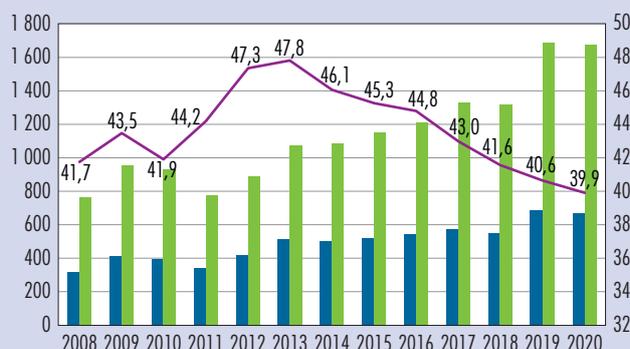
11 sur 37

les sociétés françaises du CAC 40 détenues majoritairement par des non-résidents

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

(taux en % ; montants en milliards d'euros)

- Détention des non-résidents (valeur de marché)
- Capitalisation boursière
- Taux de détention des non-résidents (échelle de droite)



Sources : Banque de France (balance des paiements) et Euronext.



1 Le repli de la détention non résidente des actions françaises se poursuit en 2020

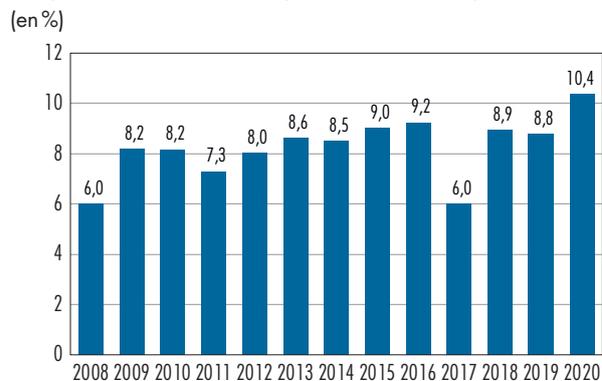
Une baisse simultanée du taux de détention non résidente des actions cotées du CAC 40 et hors CAC 40

Au 31 décembre 2020, la part des non-résidents dans l'actionnariat des 37 sociétés résidentes¹ du CAC 40 s'établit à 39,9%, en baisse de 0,7 point de pourcentage par rapport à l'année précédente (cf. graphique 1), dans le prolongement du repli engagé en 2014.

La détention non résidente du CAC 40 se répartit entre les investissements de portefeuille, à hauteur de 89,6%, et les investissements directs individuels, à hauteur de 10,4% (cf. graphique 2)². Pour ces derniers, qui traduisent un engagement de long terme, il s'agit du point le plus haut de ces vingt dernières années.

Hors CAC 40, la participation des non-résidents dans les sociétés françaises cotées baisse de 1,4 point de pourcentage en 2020. Sur l'ensemble des actions cotées françaises, le taux de détention par les non-résidents diminue de 0,8 point de pourcentage pour s'établir à 36,1% (cf. graphique 3 *infra*).

G2 Part des investissements directs dans la détention par les non-résidents du capital des sociétés françaises du CAC 40



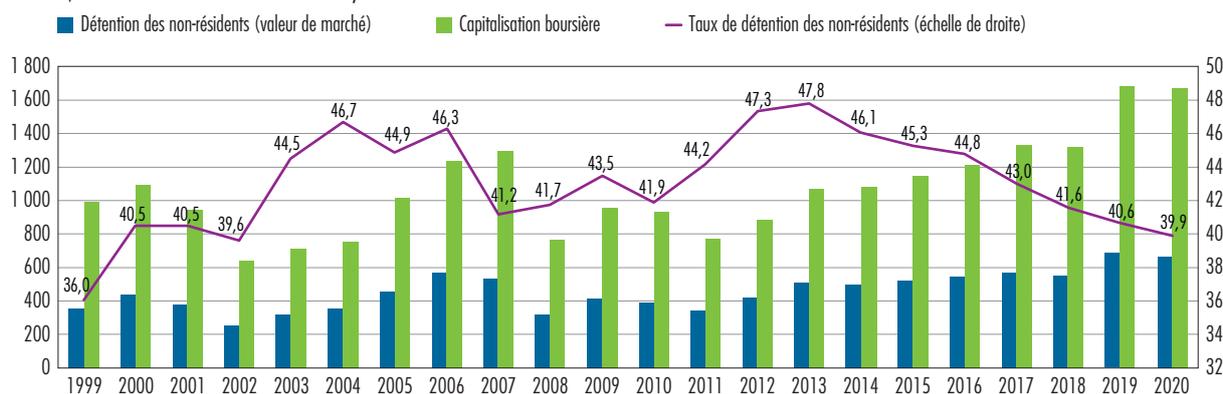
Source : Banque de France (balance des paiements).

30 % des sociétés françaises du CAC 40 sont détenues en majorité par des non-résidents

Au 31 décembre 2020, 11 des 37 sociétés françaises du CAC 40 sont détenues majoritairement par des non-résidents et 9 sont détenues à moins de 30% par des non-résidents. Le nombre de sociétés françaises détenues à plus de 50% du capital par des investisseurs internationaux progresse depuis 2017 (cf. tableau 1 *infra*).

G1 Taux de détention par les non-résidents du capital des sociétés françaises du CAC 40

(taux en % ; montants en milliards d'euros)



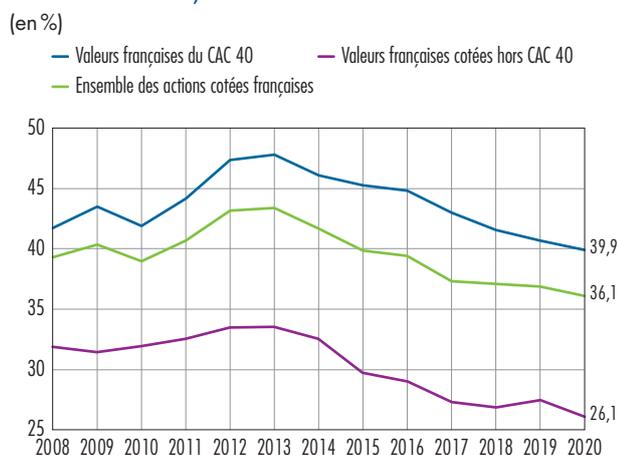
Sources : Banque de France (balance des paiements) et Euronext.

1 Trois sociétés du CAC 40 sont exclues du périmètre de cette étude, car leur siège social est établi à l'étranger (Airbus, ArcelorMittal et STMicroelectronics, cf. annexe 1). Les taux de détention des non-résidents sont calculés en fonction de la composition de l'indice et de la résidence des entreprises à la période de référence, et sont par conséquent affectés par leurs changements. L'impact de ces variations de périmètre est décrit dans la section 2 « Facteurs d'évolution ».

2 Sont désignées comme « investissements de portefeuille » les détentions individuelles représentant moins de 10% du total des actions d'une société. Au-delà de ce seuil, ces détentions sont traitées comme des « investissements directs » au sens de la balance des paiements. Une entreprise peut être majoritairement détenue par des non-résidents sans que ces détentions constituent des investissements directs, dès lors que, prises individuellement, elles ne dépassent pas le seuil des 10%.



G3 Évolution de la détention par les non-résidents des actions françaises cotées



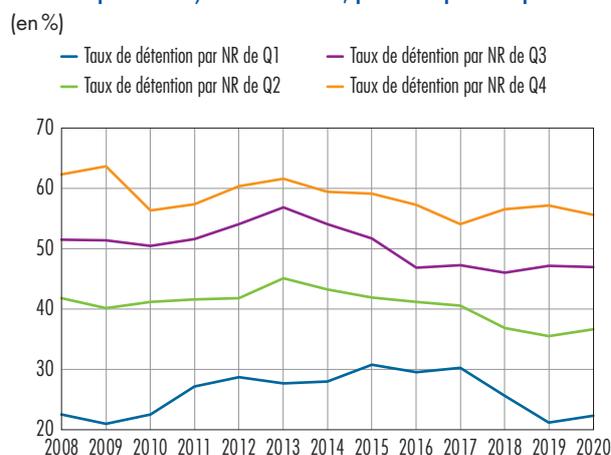
Sources : Banque de France (balance des paiements) et Banque centrale européenne (*quarterly sector accounts: securities issues statistics*).

La dispersion des taux de détention par les non-résidents des entreprises françaises du CAC 40, qui progressait depuis 2017, se réduit légèrement. En 2020, pour le premier quart des entreprises les moins détenues par l'étranger, le taux de détention augmente de 1,2 point de pourcentage tandis qu'il diminue de 1,6 point de pourcentage pour le dernier quart des entreprises les plus détenues par l'étranger (cf. graphique 4).

La détention non résidente baisse dans le secteur financier, mais augmente dans les activités en lien avec les technologies

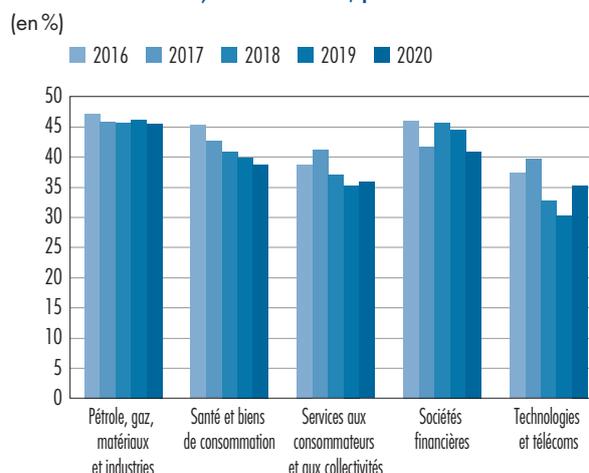
En 2020, le secteur « Technologies et télécoms » enregistre une hausse de sa part de détention non résidente de 5,1 points de pourcentage. À l'inverse, la part de détention non résidente du secteur « Sociétés financières » recule de 3,5 points de pourcentage. Le secteur « Pétrole, gaz, matériaux et industries » reste le plus investi par les non-résidents (cf. graphique 5).

G4 Dispersion des taux de détention par les non-résidents (NR) des entreprises françaises du CAC 40, pondérés par la capitalisation



Note : Les taux de détention des valeurs françaises du CAC 40 sont calculés par quartiles, depuis les 25% des entreprises les moins détenues à l'étranger (Q1) jusqu'aux 25% les plus détenues à l'étranger (Q4). Q3 correspond à la médiane.
Sources : Banque de France (balance des paiements) et Euronext.

G5 Taux de détention par les non-résidents du capital des sociétés françaises du CAC 40, par secteur d'activité



Note : Selon la classification ICB (*Industry Classification Benchmark*) utilisée par Euronext.
Source : Banque de France (balance des paiements).

T1 Répartition des sociétés françaises du CAC 40 en fonction de la part du capital détenu par les non-résidents et selon la présence d'investissements directs

Part du capital détenu par les non-résidents	Nombre de sociétés investies												
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
0-30%	6	3	7	5	4	2	3	2	3	2	7	8	9
30-50%	15	18	15	17	15	15	15	20	21	24	20	18	17
Plus de 50%	15	15	15	15	16	19	18	14	11	8	9	9	11
Total	36	36	37	37	35	36	36	36	35	34	36	36	37
<i>dont nombre de sociétés faisant l'objet d'investissements directs</i>	<i>7</i>	<i>8</i>	<i>7</i>	<i>7</i>	<i>7</i>	<i>7</i>	<i>8</i>	<i>8</i>	<i>9</i>	<i>6</i>	<i>6</i>	<i>7</i>	<i>7</i>

Source : Banque de France (balance des paiements).

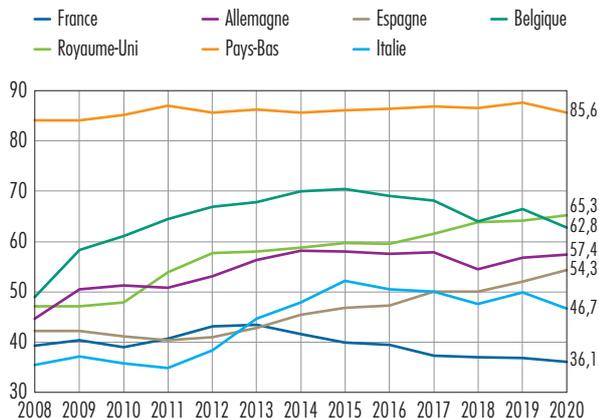


La détention non résidente des actions cotées françaises est faible relativement aux autres pays européens

Les non-résidents détiennent 36,1 % de l'ensemble des actions cotées françaises fin 2020. Ce taux de détention est inférieur à celui des autres grands pays européens qui, à la différence de la France, ont enregistré une hausse entre 2008 et 2020 (cf. graphique 6). Par ailleurs, les actions cotées françaises représentent 2 308 milliards d'euros de capitalisation, un montant supérieur à celui des autres grands pays européens (respectivement 2 037 et 1 964 milliards d'euros pour le Royaume-Uni et l'Allemagne).

G6 Comparaison internationale du taux de détention par les non-résidents dans l'ensemble des actions cotées

(en %)



Source : Banque centrale européenne (quarterly sector accounts: securities issues statistics).

2 Une forte incidence de l'évolution des cours boursiers sur la détention non résidente des actions françaises

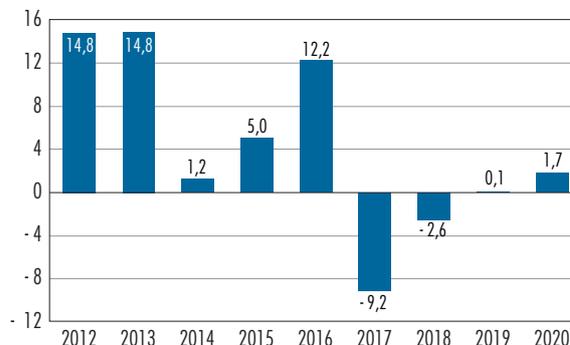
Les cours boursiers des actions détenues par les non-résidents ont été moins dynamiques que ceux des actions détenues par les résidents, ce qui contribue pour 1,2 point de pourcentage à la baisse du taux de détention non résidente du CAC 40 en 2020 (cf. annexe 2).

Les changements de composition de l'indice, avec les entrées de Worldline, Teleperformance, Alstom, ainsi que les sorties de Sodexo et Accor, contribuent à élever ce taux de détention de 0,2 point de pourcentage.

En évaluant leur détention aux prix de fin 2019 afin de neutraliser l'impact de la valorisation, les non-résidents

G7 Flux nets d'achats non résidents des actions françaises du CAC 40

(en milliards d'euros, valorisés au prix de début de période)



Source : Banque de France (balance des paiements).

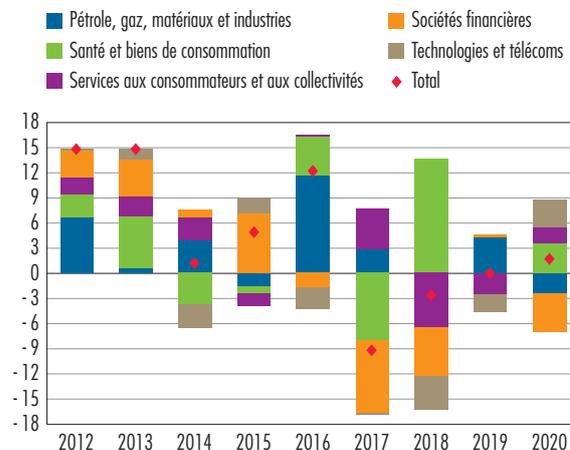
sont acheteurs nets à hauteur de 1,7 milliard d'euros en 2020 (cf. graphique 7 et annexe 2).

Les non-résidents achètent respectivement pour 3,5 et 3,3 milliards d'euros de titres dans les secteurs « Santé et biens de consommation », et « Technologies et télécoms ». À l'inverse, ils sont vendeurs nets de titres des secteurs « Sociétés financières » et « Pétrole, gaz, matériaux et industries » (cf. graphique 8).

Les entreprises du CAC 40 dont le cours boursier a diminué en 2020 étaient investies en moyenne par les non-résidents à hauteur de 45,1 % à fin 2019 tandis que celles dont le cours boursier a augmenté sur la période l'étaient seulement de 35,6 %. Dans l'ensemble,

G8 Répartition des acquisitions nettes par les non-résidents d'actions françaises du CAC 40, par secteur d'activité

(en milliards d'euros)



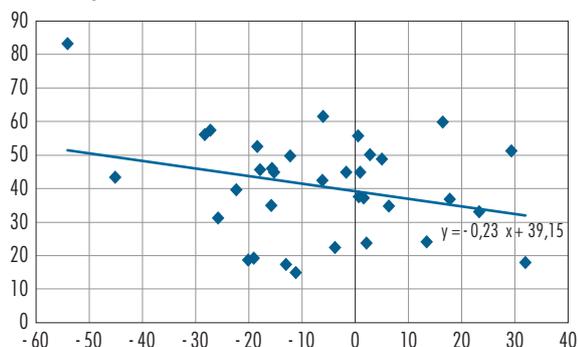
Note : Au prix du début de période (hors effet de valorisation) et selon la classification ICB (Industry Classification Benchmark) utilisée par Euronext.

Source : Banque de France (balance des paiements).



G9 Évolution des cours boursiers en 2020 en fonction du taux de détention par les non-résidents à fin 2019

(en %; axe des abscisses : variation des cours boursiers; axe des ordonnées : taux de détention par les non-résidents; droite de régression linéaire)



Source : Banque de France (balance des paiements).

les sociétés qui ont affiché une baisse importante de leur cours boursier en 2020 figuraient parmi les plus investies par les non-résidents (cf. graphique 9).

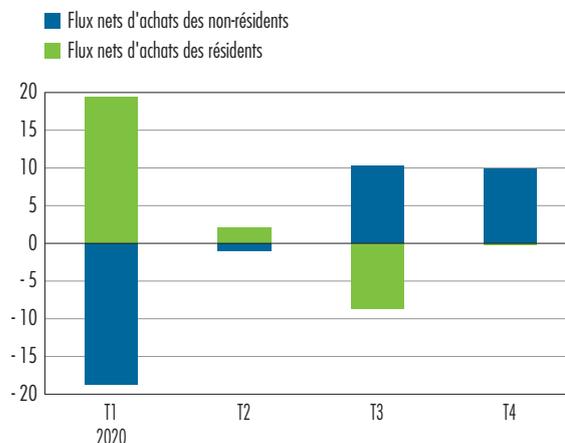
3 En 2020, les non-résidents vendent au premier trimestre et achètent au second semestre

La baisse du taux de détention des non-résidents sur l'année 2020 masque d'importantes fluctuations entre les trimestres. Au premier trimestre 2020, les ventes nettes d'investissements de portefeuille d'actions françaises du CAC 40 par les non-résidents s'élevaient à 18,7 milliards d'euros alors que les résidents sont acheteurs nets à hauteur de 19,3 milliards d'euros³. En conséquence, le taux de détention par les non-résidents en investissements de portefeuille⁴ s'est replié de 42,8 % à 40,9 %, ce qui représente l'une des plus fortes variations depuis 2007.

Après un deuxième trimestre atone, les non-résidents ont reconstitué leurs positions au second semestre 2020. Leurs acquisitions nettes se sont élevées au total à 20 milliards d'euros alors que les résidents allègent leur position pour 9 milliards d'euros (cf. graphique 10).

G10 Flux nets d'investissements de portefeuille des actions françaises du CAC 40 en 2020

(en milliards d'euros)



Notes : Au prix du début de trimestre (hors effet de valorisation), corrigé des effets de recombinaison de l'indice et selon la classification ICB (*Industry Classification Benchmark*) utilisée par Euronext.

La plupart des émissions de capital des sociétés du CAC 40 sont intervenues au dernier trimestre de 2020. Elles ont été souscrites pour l'essentiel par les non-résidents.

Source : Banque de France (balance des paiements).

Ces mouvements importants sont liés aux fluctuations de l'indice boursier du CAC 40. Celui-ci chute de 26,5 % au premier trimestre 2020, puis croît de 26,3 % sur les trois trimestres suivants. Au total, le CAC 40 diminue de 7,1 % sur l'année.

4 La part de la zone euro augmente, alors que celles des États-Unis et du Royaume-Uni baissent

L'enquête annuelle du Fonds monétaire international (FMI) « *Coordinated Portfolio Investment Survey – CPIS*⁵ », à laquelle la Banque de France contribue, détaille la ventilation par pays de la détention de l'ensemble formé par les actions cotées et les titres d'organismes de placement collectif (OPC) français⁶.

3 Une société cotée en bourse peut procéder à une augmentation de capital en émettant de nouvelles actions. À l'inverse, elle peut racheter ses propres actions. Ces évolutions du nombre d'actions en circulation produisent un déséquilibre entre les achats nets et les ventes nettes.

4 Le taux de détention par les non-résidents en investissements de portefeuille mesure la part des encours d'investissements de portefeuille effectués par des non-résidents dans le total de la capitalisation boursière.

5 L'enquête CPIS menée par le FMI fournit pour près de 80 pays leur position en investissements de portefeuille par type de titre (actions et OPC, titres de dette de court terme et de long terme) et par pays de contrepartie. Les données et explications relatives au CPIS sont disponibles sur le site du FMI : <http://data.imf.org/>

6 Un OPC est un fonds d'investissement permettant d'investir dans un portefeuille de valeurs mobilières. Le lieu de résidence et la nationalité des investisseurs détenant des parts d'OPC sont distincts de la nationalité de l'OPC.



T2 Origine géographique des détenteurs non résidents d'actions cotées et titres d'OPC français

(taux de détention en fin d'année^{a)}, en %)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 ^{b)}
Zone euro	41,0	40,5	41,3	41,9	44,3	44,6	44,3	43,2	43,9
dont : Luxembourg ^{c)}	11,9	12,4	12,7	13,4	13,7	14,0	14,9	14,4	14,7
Allemagne	7,8	7,6	7,5	7,8	7,7	7,7	7,5	8,1	8,6
Italie	6,2	6,4	6,8	6,2	7,0	6,9	6,2	5,0	4,9
Belgique	4,6	4,0	4,0	3,9	4,9	4,9	4,7	4,9	4,5
États-Unis	34,2	34,3	33,4	33,3	33,0	32,3	32,2	33,7	32,4
Royaume-Uni	7,3	8,9	8,8	8,1	6,6	7,6	6,7	5,5	5,1
Norvège	4,0	3,6	3,5	2,9	2,9	2,7	2,8	3,2	3,1
Japon	2,8	2,3	2,9	3,0	2,7	2,5	2,5	2,7	3,1
Canada	3,0	2,9	2,7	2,6	2,8	2,8	2,8	2,9	2,9
Suisse	3,0	2,8	2,8	2,6	2,3	2,2	2,1	2,1	2,1
Australie	1,3	1,2	1,2	1,1	1,1	0,8	1,4	1,3	1,3
Autres ^{d)}	3,4	3,5	3,3	4,5	4,4	4,5	5,1	5,3	6,2
Total	100								

a) Tout secteur détenteur, y compris les OPC.

b) Projection en fonction des poids relatifs des non-résidents au premier semestre 2020, en raison des délais de collecte.

c) Pour le Luxembourg, les détentions sont portées par des OPC, dont les parts peuvent elles-mêmes être détenues par des entités non luxembourgeoises, dont des résidents français.

d) Au sein de la catégorie « Autres », les principaux pays sont la Suède (0,8%) et le Danemark (0,7%).

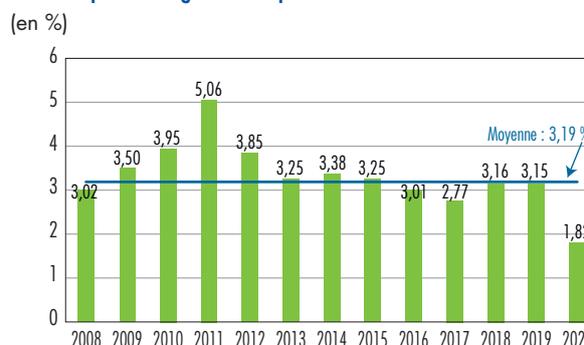
Sources : Banque de France (balance des paiements) et FMI (enquête CPIS).

À fin 2020, 43,9% des actions et parts d'OPC françaises détenues à l'étranger le sont au sein de la zone euro, 32,4% aux États-Unis et 5,1% au Royaume-Uni. En 2020, la part de la zone euro a progressé de 0,7 point de pourcentage et celles des États-Unis et du Royaume-Uni ont respectivement diminué de 1,3 et 0,4 point de pourcentage (cf. tableau 2).

5 L'année 2020 est marquée par une baisse des dividendes distribués par les entreprises du CAC 40

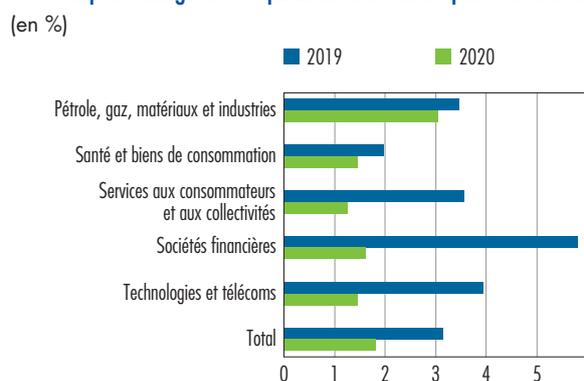
En 2020, les dividendes versés par les entreprises françaises du CAC 40 représentent 1,8% de la capitalisation, en baisse de 1,3 point de pourcentage par rapport à l'année précédente (cf. graphique 11). Si cette contraction concerne l'ensemble des secteurs, celui des « Sociétés financières » semble le plus concerné (cf. graphique 12). En effet, les conséquences de la pandémie à partir de mars 2020 ont conduit la Banque centrale européenne (BCE) à interdire la distribution de dividendes par les groupes bancaires cotés placés sous sa supervision.

G11 Dividendes versés par les sociétés françaises du CAC 40 en pourcentage de la capitalisation boursière



Sources : Banque de France (balance des paiements) et Euronext.

G12 Dividendes versés par les sociétés françaises du CAC 40 en pourcentage de la capitalisation boursière par secteur d'activité



Sources : Banque de France (balance des paiements) et Euronext.



Annexe 1 Sources et méthodes

TA1 Liste des 37 sociétés résidentes constituant le CAC 40 au 31 décembre 2020

Air Liquide	Crédit Agricole	L'Oréal	Safran	Unibail-Rodamco-Westfield
Alstom	Danone	LVMH	Saint-Gobain	Veolia
Atos	Dassault Systèmes	Michelin	Sanofi	Vinci
Axa	Engie	Orange	Schneider Electric	Vivendi
BNP Paribas	Essilor International	Pernod Ricard	Société Générale	Worldline
Bouygues	Hermès	Groupe PSA	Teleperformance	
Capgemini	Kering	Publicis Groupe	Thales	
Carrefour	Legrand	Renault	Total	

Note : Leur siège social étant établi à l'étranger, Airbus, ArcelorMittal, STMicroelectronics ne sont pas retenus dans cette étude.
Source : Euronext.

1 Composition du CAC 40 en 2020 et champ de l'étude

Pour qu'une société entre dans le champ de l'étude, elle doit appartenir au CAC 40 et le siège social de sa maison mère doit être situé sur le territoire français. En intégrant le CAC 40 en 2020, Worldline, Teleperformance et Alstom entrent dans la liste des sociétés résidentes constituant le CAC 40. La sortie du CAC 40 de Technip FMC, domiciliée à l'étranger, ne modifie pas le champ de l'étude. En revanche, en quittant le CAC 40, Sodexo et Accor sortent du champ de l'étude.

2 Révision des données

La publication annuelle du *Rapport de la balance des paiements* par la Banque de France¹ donne lieu à des révisions sur les avoirs et engagements français des trois dernières années. Les chiffres publiés dans cet article tiennent compte de ces corrections.

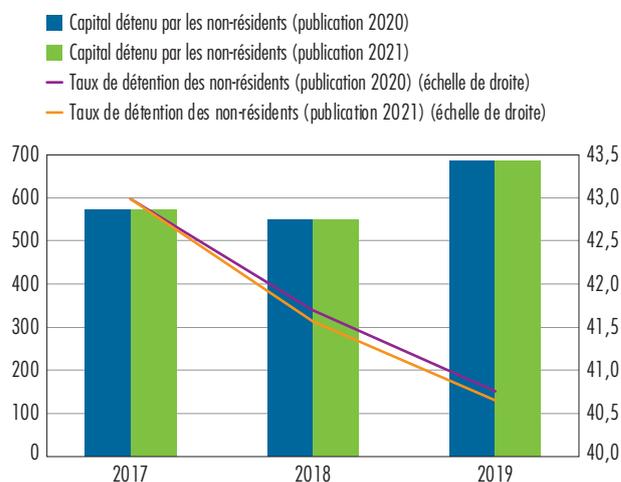
Les révisions sur les détentions de titres proviennent de compléments de collecte auprès des conservateurs, d'intégration de nouveaux investissements directs ou encore de corrections quant à la valorisation de certains titres. En revanche, les données de capitalisation boursière, établies par Euronext,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

¹ *Rapport annuel de la balance des paiements et la position extérieure de la France 2018*, disponible sur le site de la Banque de France : <https://publications.banque-france.fr/>. D'autres documents sur ce thème sont disponibles sur le site Internet de la Banque de France, en rubrique de *balance des paiements et autres statistiques internationales*.

Ainsi, la détention des non-résidents sur les actions du CAC 40 en 2019 est révisée à la baisse par rapport aux données publiées l'an passé, passant de 686 à 684 milliards d'euros, entraînant une diminution du taux de détention, de 40,8 % à 40,6 %.

Révision des données depuis 2017

(échelle de gauche : en milliards d'euros ; échelle de droite : en %)



Source : Banque de France (balance des paiements).

TA2 Révision des données 2018 et 2019

(montants en milliards d'euros, taux en %)

	Publication de 2020		Publication de 2021	
	2018	2019	2018	2019
Capital détenu par les non-résidents	549,9	686,3	548,2	684,4
Capitalisation boursière	1 318,8	1 683,7	1 318,8	1 683,7
Taux de détention par les non-résidents	41,7	40,8	41,6	40,6

Sources : Banque de France (balance des paiements) et Euronext.



Annexe 2 Décomposition flux-stock

L'articulation flux-stock permet de distinguer, dans la variation des encours financiers entre deux dates, l'évolution due aux transactions financières au cours de cette période de celle provenant du stock déjà constitué, affecté par les fluctuations du taux de change et les variations de prix des actifs.

Ainsi, le stock de fin 2020 tient compte du stock de fin 2019 et des flux de l'année 2020 auxquels s'ajoutent les variations boursières, de possibles ajustements et les changements de composition de l'indice CAC 40. Le tableau TA1 ci-dessous chiffre ces différents éléments afin de pouvoir en apprécier l'impact dans l'évolution de l'encours entre 2019 et 2020.

Les principales notations utilisées dans cette annexe sont les suivantes :

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

TA1 Détention par les non-résidents d'actions françaises du CAC 40

(en milliards d'euros)

	Stock 2019	Changement dans la composition de l'indice CAC	Flux nets des non-résidents en 2020	Ajustements	Stock 2020
	$S_{19}^{(19)}$	+ $CS_{20}^{(19)}$	+ $F_{NR,20}^{(19)}$		= $S_{20}^{(19)}$
Évolution du stock hors variation de prix en 2020	684,4	6,4	1,7		692,5
	$V_{S_{19}}^{(19)}$	+ $V_{CS_{20}}^{(19)}$	+ $V_{F_{NR,20}}^{(19)}$		= $V_{S_{20}}^{(19)}$
Variation des prix en 2020	- 39,2	7,1	6,6		- 25,5
	$S_{19}^{(20)}$	+ $CS_{20}^{(20)}$	+ $F_{NR,20}^{(20)}$		= $S_{20}^{(20)}$
Évolution du stock avec les variations de prix en 2020	645,2	13,5	8,4	0,0	667,0

TA2 Capitalisation totale des sociétés françaises du CAC 40

(en milliards d'euros)

	Capitalisation 2019	Changement dans la composition de l'indice CAC	Flux nets des résidents en 2020	Flux nets des non-résidents en 2020	Capitalisation 2020
	$C_{19}^{(19)}$	+ $CC_{20}^{(19)}$	+ $F_{R,20}^{(19)}$	+ $F_{NR,20}^{(19)}$	= $C_{20}^{(19)}$
Évolution de la capitalisation hors variation de prix en 2020	1 683,7	6,9	10,5	1,7	1 702,8
	$V_{C_{19}}^{(19)}$	+ $V_{CC_{20}}^{(19)}$	+ $V_{F_{R,20}}^{(19)}$	+ $V_{F_{NR,20}}^{(19)}$	= $V_{C_{20}}^{(19)}$
Variation des prix en 2020	- 47,4	15,7	- 6,2	6,6	- 31,3
	$C_{19}^{(20)}$	+ $CC_{20}^{(20)}$	+ $F_{R,20}^{(20)}$	+ $F_{NR,20}^{(20)}$	= $C_{20}^{(20)}$
Évolution de la capitalisation avec les variations de prix en 2020	1 636,3	22,6	4,3	8,4	1 671,6



TA3 Mesure des contributions respectives des effets de composition, flux, valorisation et ajustements

(en % et points de %)

Taux de détention par les non-résidents en 2019 (1)	40,65
+ Flux hors valorisation (2)	- 0,19
+ Valorisation (3)	- 0,77
<i>dont valorisation du stock détenu par les non-résidents</i>	- 1,22
<i>dont valorisation liée aux flux</i>	+ 0,39
<i>dont valorisation liée au changement de composition de l'indice</i>	+ 0,06
+ Changements de composition de l'indice hors valorisation (4)	+ 0,21
Ajustements (5)	+ 0,00
Taux de détention par les non-résidents en 2020 (6) = (1) + (2) + (3) + (4) + (5)	39,90

(en %)

Composition	Prix	Flux des non-résidents (NR)	Ajustements	Formule de calcul	Taux de détention par les non-résidents	
Constante	Constants	Hors flux NR	Hors ajustements	$S19^{(19)} / C19^{(19)}$	40,65	T1
Modifiée	Constants	Hors flux NR	Hors ajustements	$[S19^{(19)} + CS20^{(19)}] / [C19^{(19)} + CC20^{(19)}]$	40,86	T2
Modifiée	Courants	Hors flux NR	Hors ajustements	$[S19^{(20)} + CS20^{(20)}] / [C19^{(20)} + CC20^{(20)}]$	39,70	T3
Modifiée	Constants	Avec flux NR	Hors ajustements	$[S20^{(19)}] / [C20^{(19)}]$	40,67	T4
Modifiée	Courants	Avec flux NR	Hors ajustements	$[S19^{(20)} + CS20^{(20)} + F_{NR}20^{(20)}] / [C20^{(20)}]$	39,90	T5
Modifiée	Courants	Avec flux NR	Avec ajustements	$[S20^{(20)}] / [C20^{(20)}]$	39,90	T6

Les effets du changement de composition sont calculés à prix constants, avant de tenir compte des flux de détention et des ajustements (T2 – T1).

L'impact des ajustements est calculé après prise en compte de tous les autres effets (T6 – T5).

Les effets de flux et de valorisation sont calculés après prise en compte du changement de composition de l'indice (T4 – T2 pour les flux et T3 – T2 pour la valorisation).

Éditeur

Banque de France

Secrétaire de rédaction

Nelly Noulin

Directeur de la publication

Gilles Vaysset

Réalisation

Studio Création

Direction de la Communication

Rédaction en chef

Corinne Dauchy

ISSN 1952-4382

Pour vous abonner aux publications de la Banque de France

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

Rubrique « Abonnement »

