

Les comptes financiers de la Nation en 2008 : les taux d'endettement des agents non financiers augmentent toujours

Franck SÉDILLOT

Direction des Statistiques monétaires et financières

Service des Études et Statistiques des opérations financières

En 2008, le retournement de la conjoncture économique et les tensions financières affectent significativement les comportements de placement et de financement des agents non financiers. Les ménages privilégient les supports liquides et peu risqués. Le reflux de la collecte de l'assurance-vie s'accroît. Les sociétés non financières montrent aussi une plus forte propension à investir leurs avoirs de trésorerie dans des actifs moins risqués et plus liquides. Ménages et entreprises continuent de s'endetter, à un rythme qui se modère toutefois nettement, notamment au second semestre. Leur taux d'endettement augmente à nouveau, le rythme d'accroissement de leur dette restant supérieur à celui de leur revenu. Pour financer leurs investissements, les sociétés non financières font moins appel aux emprunts bancaires et émettent davantage de titres de créance. Elles réduisent en revanche leurs émissions d'actions. Dans un contexte d'incertitude accrue sur les marchés financiers et de forte correction boursière, les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) non monétaires subissent une importante décollecte.

Mots-clés : Comptes financiers nationaux, compte financier provisoire, agents non financiers, ménages, sociétés non financières, administrations publiques, sociétés d'assurance et OPCVM, établissements de crédit, non-résidents, financements et placements, endettement, dépôts, refinancement interbancaire, titres de créance, crédits, actions, titres d'OPCVM, assurance-vie, bons du Trésor, obligations, plan d'épargne logement, contrats en euros/unités de compte.

Code JEL : G00

NB : Pour en savoir plus :

« Endettement des agents non financiers », Banque de France, StatInfo, 4^e trimestre 2008

« Les comptes financiers des agents non financiers et des assurances », Banque de France, StatInfo, 4^e trimestre 2008

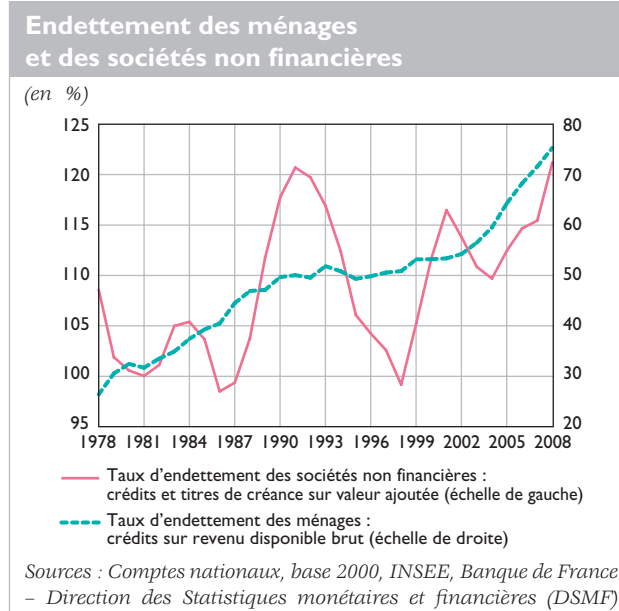
« Les comptes de la Nation en 2008 : un fort ralentissement de l'activité » INSEE Première, n° 1236, mai 2009

« Les comptes nationaux des administrations publiques – année 2008 (premiers résultats) » INSEE, Informations rapides, n° 89, mars 2009

I | Les ménages accroissent encore leur taux d'endettement et réduisent leurs placements

En 2008, la dette des ménages continue d'augmenter, mais moins qu'en 2007. Le flux net de leurs emprunts bancaires (crédits nouveaux diminués des remboursements) revient à 65,3 milliards d'euros, après 87,6 milliards en 2007 (cf. tableau 1). Cette diminution résulte principalement de la réduction des flux de crédits à l'habitat (56,4 milliards, après 75,0 milliards). Le rapport de la dette des ménages à leur revenu disponible augmente encore pour s'établir à 74,4 % à fin 2008, après 71,7 % fin 2007 (cf. graphique). En regard, leurs placements financiers diminuent nettement (88,8 milliards, après 131,5 milliards).

L'aggravation de la crise financière amorcée à l'été 2007 et le niveau de rémunération attractif de l'épargne réglementée influent largement sur les placements financiers des ménages qui privilégient en conséquence les produits liquides et sans risque : les placements à vue sur les différentes formules de livrets d'épargne atteignent ainsi 48,4 milliards d'euros, après 22,2 milliards en 2007. Les campagnes de réservation des livrets A lancées par les banques en prévision de la banalisation de leur distribution au 1^{er} janvier 2009 ont également pu contribuer au dynamisme de la collecte des livrets. En revanche, les ménages placent un peu moins sur les comptes à terme (17,9 milliards, après 24,0 milliards) et diminuent leurs achats de titres d'OPCVM monétaires (7,2 milliards, après



14,2 milliards). Ils réduisent leurs encours de dépôts à vue (- 3,4 milliards, après 7,2 milliards) et intensifient leurs retraits (- 24,8 milliards, après - 17,7 milliards) sur les produits d'épargne contractuelle (constitués principalement des plans d'épargne-logement et des plans d'épargne populaire).

Dans un contexte de forte volatilité sur les marchés financiers, les ménages accroissent leurs cessions nettes de titres d'OPCVM non monétaires (- 23,1 milliards d'euros, après - 10,3 milliards), d'autant plus que, dans le cadre des mesures gouvernementales visant à soutenir le pouvoir d'achat, ils bénéficient

Tableau 1 Principaux éléments financiers des ménages

(en milliards d'euros)

	2006	2007	2008
Placements	136,8	131,5	88,8
Monnaie fiduciaire	3,9	3,2	5,3
Dépôts à vue	9,1	7,2	- 3,4
Placements à vue (livrets A, bleus, jeunes, livrets d'épargne populaire...)	25,5	22,2	48,4
Placements à échéance (comptes à terme)	7,1	24,0	17,9
Épargne contractuelle	- 21,7	- 17,7	- 24,8
Placements en assurance-vie	110,1	89,5	65,7
Obligations	2,1	2,2	- 1,8
OPCVM monétaires	1,2	14,2	7,2
OPCVM non monétaires	1,2	- 10,3	- 23,1
Actions cotées	- 1,7	- 2,9	- 2,6
Flux de dette	84,3	87,6	65,3
dont crédits à l'habitat	75,2	75,0	56,4
Taux d'endettement (en % du revenu disponible brut)	68,4	71,7	74,4

Source : Comptes nationaux, base 2000, Banque de France (DSMF)
Données arrêtées au 15 mai 2009

des possibilités de déblocage anticipé des parts de fonds communs de placement d'entreprise (FCPE). Ils allègent aussi leurs portefeuilles d'actions cotées et d'obligations (- 4,4 milliards, après - 0,7 milliard). Enfin, ils réduisent fortement leurs placements en assurance-vie (65,7 milliards, après 89,5 milliards), le montant de la collecte revenant à son niveau d'avant 2004. Cette baisse reflète principalement la diminution des placements sur les contrats en unités de compte, la collecte au titre de contrats en euros ne connaissant, en revanche, qu'un repli limité.

2| Les sociétés non financières se financent un peu moins par le crédit bancaire et sollicitent davantage le marché des titres de créance

En 2008, le besoin de financement des sociétés non financières (SNF) continue de se creuser (- 71,3 milliards d'euros, après - 56,8 milliards) : l'investissement et les variations de stocks sont en hausse (214,5 milliards, après 208,4 milliards, cf. tableau 2), alors que leur épargne diminue (143,2 milliards, après 151,6 milliards). Dans le même temps, leurs acquisitions nettes d'actifs financiers

diminuent (84,2 milliards, après 101,8 milliards) en dépit d'investissements directs à l'étranger nettement supérieurs aux investissements directs entrants, les SNF résidentes consacrant davantage de financements à leurs filiales à l'étranger qu'elles n'en reçoivent de leurs sociétés-mères non résidentes. Leurs placements nets de trésorerie augmentent aussi (37,1 milliards, après 22,8 milliards) : elles reprennent leurs souscriptions de titres d'OPCVM monétaires (18,1 milliards, après - 18,2 milliards, cf. tableau 3) et, de manière plus générale, renforcent leur formation d'actifs monétaires (30,6 milliards, après 20,2 milliards). En revanche, elles réduisent de nouveau leurs avoirs en obligations et en OPCVM non monétaires (- 16,3 milliards, après - 8,2 milliards), et acquièrent moins d'actions (64,6 milliards, après 87,2 milliards).

En conséquence, les SNF maintiennent leurs flux nets d'emprunts à un niveau élevé (90,9 milliards d'euros, après 96,7 milliards). En 2008, leur encours de dette (somme des emprunts bancaires et des émissions de titres de créance) croît plus vite que leur valeur ajoutée. Leur taux d'endettement augmente ainsi de près de 6 points pour atteindre 121,4 %, niveau dépassant le pic d'endettement du début des années quatre-vingt-dix (cf. graphique *supra*). Les SNF sollicitent davantage le marché des titres de créance : leurs émissions nettes atteignent 16,9 milliards, après 4,8 milliards en 2007. Le développement de leurs émissions nettes de titres

Tableau 2 Principaux éléments financiers et non financiers des sociétés non financières

(en milliards d'euros)

	2006	2007	2008
Emplois			
Investissement et variations de stocks	185,6	208,4	214,5
Trésorerie	26,8	22,8	37,1
Obligations et OPCVM non monétaires	17,9	- 8,2	- 16,3
Actions et autres participations	68,1	87,2	64,6
dont investissements directs (capital social et bénéfices réinvestis) sortants	57,3	58,8	56,6
Ressources			
Épargne	131,2	151,6	143,2
Financement	154,5	206,2	158,3
Dette	72,9	96,7	90,9
• titres de créances négociables et assimilés	15,6	8,7	21,1
• obligations	- 8,0	- 3,9	- 4,2
• crédits des institutions financières	65,3	92,0	74,0
Actions et autres participations	81,7	109,5	67,5
dont investissements directs (capital social et bénéfices réinvestis) entrants	28,7	34,0	21,6
Taux d'endettement (en % de la valeur ajoutée)	114,5	115,4	121,4

Source : Comptes nationaux, base 2000, Banque de France (DSMF)
Données arrêtées au 15 mai 2009

de créances négociables (TCN ¹), 21,1 milliards, après 8,7 milliards, excède très largement la légère hausse de leurs remboursements nets d'obligations (4,2 milliards, après 3,9 milliards). Leur recours à de nouveaux crédits bancaires diminue, surtout à partir du second semestre, mais reste important (74,0 milliards, après 92,0 milliards). En revanche, dans un contexte boursier défavorable, les émissions nettes d'actions et autres participations diminuent de près de 40 % revenant à 67,5 milliards, après 109,5 milliards.

3| Le besoin de financement des administrations publiques se creuse et leur dette financière s'alourdit

En 2008, le besoin de financement des administrations publiques (APU ²) s'établit à 66,2 milliards d'euros, après 51,7 milliards en 2007. Cette dégradation est principalement imputable aux administrations centrales (État et organismes divers d'administration centrale, - 56,7 milliards, après - 43,5 milliards) et, dans une moindre mesure, aux administrations publiques locales (- 8,6 milliards, après - 7,2 milliards). Le solde de financement des administrations de sécurité sociale reste proche de l'équilibre (- 0,9 milliard, après - 0,4 milliard).

Le montant des émissions nettes de titres des APU augmente très fortement (123,1 milliards d'euros, après 43,9 milliards). C'est, pour partie, la conséquence du plan gouvernemental de soutien au financement de l'économie lancé en octobre 2008. La Société de financement de l'économie française (SFEF ³) émet des obligations pour un montant de 13,0 milliards, le surcroît des émissions d'obligations de l'État pour couvrir les souscriptions de titres super-subordonnés par la Société de prises de participation de l'État (SPPE ³) s'élevant, pour sa part, à 10,5 milliards. Au total, la dette financière brute des APU augmente de 170,5 milliards, passant de 1 235,7 milliards à fin 2007 à 1 406,2 milliards à fin 2008 (elle se distingue notamment de la dette au sens de Maastricht par le fait que les titres

sont comptabilisés en valeur de marché et que les données ne sont pas consolidées). Cette hausse aurait été plus faible sans la forte baisse des taux à long terme enregistrée au quatrième trimestre qui renchérit cet encours de près de 40 milliards.

Les APU accroissent leurs émissions nettes de TCN (67,6 milliards d'euros, après 15,5 milliards, dont la majorité sous forme de bons du Trésor, 58,4 milliards, après 13,4 milliards). Elles émettent aussi davantage d'obligations (55,5 milliards, après 28,4 milliards). En revanche, elles procèdent à des remboursements nets d'emprunts bancaires (- 0,9 milliard, après 15,5 milliards) : la Caisse d'amortissement de la dette sociale et l'État reprennent puis remboursent des dettes de l'Agence centrale des organismes de sécurité sociale (ACOSS, pour 10,1 milliards) et du Fonds de financement des prestations sociales agricoles (pour 8,0 milliards).

Dans le même temps, les actifs des APU sont en très nette augmentation (60,9 milliards d'euros, après 8,4 milliards) : ils comprennent notamment les emplois de la SFEF et de la SPPE. Ils se partagent principalement entre les titres de taux - titres d'OPCVM de type obligataire, TCN d'une durée inférieure à deux ans et obligations - (22,2 milliards, après 9,0 milliards) et les dépôts (11,7 milliards, après 3,2 milliards). Par ailleurs, les placements en actions redeviennent positifs (3,9 milliards, après - 4,6 milliards).

4| Les ressources des sociétés d'assurance se réduisent tandis que les OPCVM non monétaires subissent d'importants retraits

L'engouement des ménages pour les produits d'assurance-vie se tempère : tout en restant substantiels, les flux de financement des sociétés d'assurance sont en net recul par rapport à 2007 (74,1 milliards d'euros, après 97,5 milliards).

1 TCN (titres de créances négociables) : titres de créance à court et moyen terme (billets de trésorerie, certificats de dépôt, bons du Trésor, bons à moyen terme négociables et Euro Medium Term Notes)

2 APU (administrations publiques) : secteur de la comptabilité nationale comprenant l'État, les organismes divers d'administration centrale, les collectivités locales et les organismes de Sécurité sociale

3 Entités créées en octobre 2008 toutes deux classées parmi les organismes divers d'administration centrale

Tableau 3 Flux d'actions, d'OPCVM et de titres de créance

(en milliards d'euros)

	2006	2007	2008
Actions	214,4	186,7	192,0
Émissions nettes			
Résidents	106,4	120,1	87,6
dont : Sociétés non financières	81,7	109,5	67,5
Sociétés d'assurance	6,4	4,5	1,7
Établissements de crédit, institutions financières diverses	11,8	5,5	17,4
Reste du monde (émissions nettes souscrites par les résidents)	108,0	66,5	104,4
Acquisitions nettes			
Résidents	137,9	151,1	168,3
dont : Sociétés non financières	68,1	87,2	64,6
Administrations publiques	- 15,0	- 4,6	3,9
Sociétés d'assurance	20,6	8,1	6,9
OPCVM	20,7	- 0,5	13,9
Établissements de crédit, institutions financières diverses	44,3	58,3	74,8
Reste du monde	76,5	35,6	23,7
Souscriptions de titres d'OPCVM	168,8	41,2	- 45,4
OPCVM monétaires	38,5	5,7	42,7
dont : Sociétés non financières	9,4	- 18,2	18,1
Sociétés d'assurance	5,3	- 2,0	6,1
OPCVM	13,7	13,8	3,5
OPCVM non monétaires	130,3	35,5	- 88,1
dont : Sociétés non financières	7,2	- 19,8	- 7,3
Sociétés d'assurance	44,5	47,6	8,4
OPCVM	38,1	3,2	- 22,1
Établissements de crédit, institutions financières diverses	20,6	2,3	- 33,5
Reste du monde	16,1	13,3	- 10,1
Obligations	216,6	168,2	111,0
Émissions nettes			
Résidents	43,1	74,5	93,9
dont : Sociétés non financières	- 8,0	- 3,9	- 4,2
Administrations publiques	20,2	28,4	55,5
Établissements de crédit, institutions financières diverses	28,2	48,6	38,1
Reste du monde (émissions nettes souscrites par les résidents)	173,5	93,7	17,1
Acquisitions nettes			
Résidents	165,5	134,5	30,6
dont : Sociétés non financières	10,7	11,5	- 9,0
Sociétés d'assurance	23,3	10,3	28,7
OPCVM	44,7	- 21,4	- 70,4
Établissements de crédit, institutions financières diverses	66,8	108,2	34,6
Reste du monde	51,1	33,7	80,5
Titres de créances négociables	222,8	195,7	218,0
Émissions nettes			
Résidents	145,1	174,0	170,6
dont : Sociétés non financières	15,6	8,7	21,1
Administrations publiques	- 15,0	15,5	67,6
Établissements de crédit, institutions financières diverses	143,8	149,1	78,3
Reste du monde (émissions nettes souscrites par les résidents)	77,6	21,7	47,4
Acquisitions nettes			
Résidents	145,8	151,2	123,8
dont : Sociétés non financières	- 1,9	16,1	- 1,0
Sociétés d'assurance	42,4	58,2	13,3
OPCVM monétaires	6,7	7,5	46,2
OPCVM non monétaires	30,8	- 7,8	- 8,1
Établissements de crédit, institutions financières diverses	36,1	42,2	41,9
Reste du monde	77,0	44,4	94,2
Total	822,6	591,8	475,7

Source : Comptes nationaux, base 2000, Banque de France (DSMF) – Données arrêtées au 15 mai 2009

En contrepartie, les placements de ces sociétés se contractent de manière prononcée (63,4 milliards, après 122,1 milliards). Le repli est particulièrement accentué pour les souscriptions de titres d'OPCVM non monétaires (8,4 milliards, après 47,6 milliards) et de TCN (13,3 milliards, après 58,2 milliards). En revanche, les acquisitions nettes de placements de type actions sont quasi stables (6,9 milliards, après 8,1 milliards) tandis que les souscriptions nettes d'OPCVM monétaires reprennent (6,1 milliards, après des rachats nets de 2,0 milliards) et que les achats nets d'obligations se renforcent (28,7 milliards, après 10,3 milliards).

Les titres d'OPCVM font l'objet d'important rachats nets (- 45,4 milliards d'euros, après 41,2 milliards), les retraits les plus massifs touchant les OPCVM non monétaires (- 88,1 milliards, après 35,5 milliards). Les ménages, les sociétés non financières, les intermédiaires financiers ainsi que les non-résidents et les OPCVM eux-mêmes sont à l'origine de demandes de rachat tandis que les sociétés d'assurance réduisent leurs souscriptions nettes. En revanche, la collecte des OPCVM monétaires se redresse en 2008 (42,7 milliards, après 5,7 milliards) après sa forte contraction de 2007. Les sociétés non financières et les sociétés d'assurance, à l'origine de rachats nets en 2007, redeviennent souscripteurs nets. À l'inverse, les souscriptions nettes des ménages et des OPCVM eux-mêmes diminuent.

5| Les établissements de crédit font davantage appel au refinancement de la Banque centrale

Après trois années de forte hausse, les prêts des établissements de crédit et des institutions financières diverses (IFD ⁴) aux agents non financiers résidents (ANF résidents ⁵) diminuent (132,4 milliards d'euros, après 187,8 milliards). Dans le même temps, les flux de dépôts qu'ils collectent auprès des ANF résidents demeurent à peu près stables (55,4 milliards, après 55,1 milliards, cf. tableau 4).

Sur les marchés de titres, le solde entre leurs émissions nettes et leurs acquisitions nettes redevient positif (12,4 milliards d'euros, après - 6,4 milliards). Les émissions de titres (actions, titres de créances négociables et obligations) reviennent de 203,2 milliards en 2007 à 133,9 milliards en 2008, le repli étant particulièrement marqué pour les TCN (78,3 milliards, après 149,1 milliards). Du côté de l'actif, la diminution des acquisitions nettes est encore plus marquée (121,5 milliards, après 209,6 milliards) : les achats d'obligations sont réduits des deux tiers (34,6 milliards, après 108,2 milliards) et les établissements de crédit procèdent à des cessions nettes de titres d'OPCVM non monétaires (- 33,5 milliards, après 2,3 milliards).

Au total, le besoin en autres ressources des établissements de crédit se réduit, passant de 139,2 milliards d'euros en 2007 à 64,7 milliards en 2008. En 2007, les non-résidents avaient largement contribué à sa couverture. En 2008, le refinancement net auprès de la Banque centrale devient prépondérant (115,7 milliards, après 12,1 milliards).

Tableau 4 Placements et financements des établissements de crédit et des institutions financières diverses

(en milliards d'euros)

	2006	2007	2008
Emplois			
Prêts aux agents non financiers	146,2	187,8	132,4
Titres acquis	169,1	209,6	121,5
Ressources			
Dépôts des agents non financiers	8,8	55,1	55,4
Titres émis	183,8	203,2	133,9
Besoin de financement en autres ressources	122,7	139,2	64,7
• Refinancement net auprès de la Banque de France (a)	- 6,5	12,1	115,7
• Refinancement net auprès des institutions financières hors Banque centrale	149,3	145,0	- 51,5
dont institutions financières non résidentes	150,0	125,4	- 83,0
• Autres financements nets	- 20,0	- 17,9	- 0,4

(a) Pour l'essentiel, concours nets de politique monétaire en euros et concours en devises

Source : Comptes nationaux, base 2000, Banque de France (DSMF)
Données arrêtées au 15 mai 2009

⁴ IFD (institutions financières diverses) : sous-secteur de la comptabilité nationale constitué des intermédiaires financiers autres que les institutions financières monétaires et les sociétés d'assurance (par exemple, les entreprises d'investissement et les organismes de titrisation)

⁵ ANF (agents non financiers) résidents : ménages, sociétés non financières et administrations publiques

6| Les non-résidents investissent davantage sur les marchés français que les résidents sur les marchés étrangers

En 2008, les résidents français interviennent un peu moins activement sur les marchés étrangers : ils acquièrent des titres émis par des non-résidents (actions – y compris les investissements directs – obligations et TCN) pour 168,9 milliards d'euros en 2008, après 181,9 milliards en 2007 et 359,2 milliards en 2006. La baisse est ainsi moindre que celle de l'année

précédente et porte exclusivement sur les achats par les résidents d'obligations émises par les non-résidents (17,1 milliards, après 93,7 milliards). À l'inverse, les acquisitions d'actions étrangères se redressent nettement (104,4 milliards, après 66,5 milliards) ainsi que les achats de TCN étrangers (47,4 milliards, après 21,7 milliards).

De leur côté, les investisseurs non résidents accroissent sensiblement leurs achats de titres de créance émis par les résidents, qu'il s'agisse de TCN (94,2 milliards d'euros, après 44,4 milliards) ou d'obligations (80,5 milliards, après 33,7 milliards). En revanche, leurs acquisitions nettes d'actions françaises diminuent (23,7 milliards, après 35,6 milliards).