

Le patrimoine économique national de 1978 à 2007

30 années au rythme des plus-values immobilières et boursières

Nathalie Couleaud, division Synthèse générale des comptes, Insee
Frédéric Delamarre, Sesof, Banque de France

Sous les effets conjoints de la construction européenne, de la mondialisation et des innovations techniques et financières, le tissu productif et le système financier français se sont profondément transformés au cours des trente dernières années. Le poids global des actifs financiers s'est accentué, permettant aux entreprises et aux administrations publiques de se financer plus facilement. Les ménages, principaux détenteurs de la richesse nationale, ont accru leur patrimoine immobilier et diversifié leurs actifs financiers, notamment en développant fortement leurs placements d'assurance-vie. La valeur du patrimoine économique national a été multipliée par huit entre 1978 et 2007 : elle a doublé en termes réels, tandis que les prix des actifs ont plus que quadruplé, portés notamment par la vive progression de ceux des biens immobiliers sur les dix dernières années. Alors qu'il s'est maintenu entre 4 et 4,5 années de PIB durant les années 1980 et 1990, le patrimoine économique national en représentait 6,6 fin 2007. Cet essor s'est toutefois interrompu en 2008 dans un contexte immobilier et boursier défavorable.

Le patrimoine économique national (*tableau*) se définit comme le patrimoine de l'ensemble des résidents. Il est composé du patrimoine non financier et du patrimoine financier net, solde des créances et dettes de l'ensemble des agents résidents vis-à-vis de l'étranger. Le patrimoine non financier s'élève à 12 490 milliards d'euros. Le patrimoine financier net est beaucoup plus faible : 23 milliards d'euros, les avoirs à l'étranger des différents agents résidents étant

en grande partie contrebalancés au niveau global par des engagements vis-à-vis des non-résidents.

Fin 2007, les actifs non financiers se composent des terrains, c'est-à-dire de l'ensemble du sol national (*définitions*) pour 45 %, des logements pour 28 %, des autres bâtiments et des ouvrages de travaux publics pour 14 % : la valeur des terrains est ainsi aujourd'hui supérieure à celle des constructions qu'ils supportent, alors qu'elle n'en représentait que la moitié trente ans auparavant. Les machines et équipements, les stocks et les actifs incorporels non produits (brevets, etc.) complètent pour l'essentiel le patrimoine national.

Un patrimoine multiplié par huit en prix courants, par deux en prix constants

Depuis 1978, la valeur du patrimoine national a été multipliée par plus de huit (*graphique 1*). Toutefois, cette progression n'a pas été régulière : très soutenu jusqu'en 1990 (+ 9,1 % par an), son rythme s'est nettement ralenti pendant la décennie 90 (+ 2,4 % en rythme annuel) avant de s'accroître entre 1998 et 2007 (+ 10,3 % par an). En 2008, le plafonnement des prix immobiliers semble marquer la fin de cet essor.

En termes réels, le patrimoine double à peine. Sur longue période, sa croissance est comparable à celle du PIB. L'augmentation apparente de la valeur du patrimoine est essentiellement due aux prix des actifs, qui ont plus que quadruplé alors que le niveau général des prix des biens et services n'a été multiplié que par trois sur la même période. De fait, alors qu'il se maintenait entre 4 et 4,5 années de PIB durant les années 1980 et 1990, le patrimoine économique national en représentait 6,6 années fin 2007. L'effet prix joue pleinement dans l'immobilier, en particulier sur les dix dernières années. Il affecte moins les machines et équipements, compte tenu de la baisse tendancielle des prix du matériel informatique.

INSEE
PREMIERE



INSEE

Le patrimoine des secteurs institutionnels fin 2007

en milliards d'euros

	Ensemble de l'économie nationale	Ménages (1)	Sociétés non financières	Sociétés financières	Administrations publiques
Actifs non financiers (ANF), dont :	12 490	7 076	3 750	238	1 426
logements	3 534	2 921	513	49	51
autres bâtiments et génie civil	1 805	183	835	55	731
machines et équipements	593	50	486	16	41
terrains	5 649	3 717	1 259	100	573
Actifs financiers (AF), dont :	20 017	3 573	4 892	10 705	847
numéraires et dépôts	3 972	1 050	261	2 589	73
titres hors actions	3 177	56	125	2 946	50
crédits	2 953	24	756	2 117	56
actions et titres d'OPCVM	6 865	955	2 851	2 598	461
provisions techniques d'assurance	1 373	1 352	19	1	1
Ensemble des actifs (A) = (ANF) + (AF)	32 507	10 649	8 642	10 943	2 273
Passifs financiers (PF), dont :	19 994	1 183	7 083	10 229	1 499
numéraires et dépôts	4 482	0	0	4 410	71
titres hors actions	3 087	1	372	1 666	1 048
crédits	2 802	929	1 524	136	214
actions et titres d'OPCVM (2)	6 604	6	4 444	2 154	0
provisions techniques d'assurance	1 376	0	0	1 376	0
Patrimoine financier net (AF) - (PF)	23	2 390	-2 191	476	-652
Patrimoine (ou valeur nette) (A) - (PF)	12 513	9 467	1 558	714	774

(1) Y compris institutions sans but lucratif au service des ménages.

(2) Organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM).

Les données financières sont arrêtées au 15 mai 2008 sur la base du compte financier provisoire 2007.

Source : Insee, Banque de France, comptes nationaux base 2000.

engagements sous forme de titres de créance (obligations...) et de propriété (actions...) directement émis sur les marchés, au détriment de la part des financements bancaires. De même, face à une demande soutenue de titres publics, l'État finance de manière croissante ses déficits par recours au marché financier (obligations, bons du Trésor), à un rythme bien supérieur aux crédits bancaires sollicités par les collectivités locales.

Ménages : augmentation du patrimoine, avec des placements moins liquides et malgré une dette accrue

Fin 2007, les ménages détiennent un patrimoine net de l'ordre de 9 500 milliards d'euros, soit plus des trois quarts du patrimoine national. Leurs actifs sont constitués pour deux tiers d'actifs non financiers, essentiellement des biens immobiliers : les logements qu'ils possèdent représentent 27 % de l'ensemble de leurs actifs, les terrains sous-jacents 35 %.

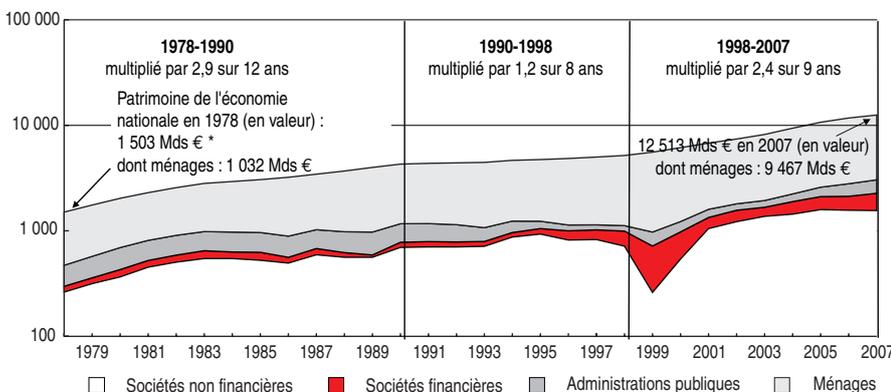
La valeur du patrimoine net des ménages a fortement progressé au cours des dix dernières années ; elle représente ainsi 7,5 années de leur revenu disponible brut en 2007, contre 4,4 années en moyenne sur la période 1978-1997. La hausse marquée du patrimoine non financier s'explique pour plus de 80 % par l'envolée des prix du marché immobilier (graphique 3) et, dans une moindre mesure, par l'investissement soutenu en logements neufs. L'accession à la propriété se développe : 58 % des ménages sont propriétaires de leur logement en 2007, contre 47 % en 1978.

Entre 2003 et 2006, la valeur du patrimoine net des ménages a crû de plus de 10 % par an. Néanmoins, dès 2007, la croissance du patrimoine net des ménages s'est modérée du fait du ralentissement des prix de l'immobilier et des actifs financiers. Elle devrait laisser place à une baisse en 2008 (de l'ordre de 3 %), pour la première fois depuis trente ans, compte tenu du recul de la Bourse et de l'amorce d'un retournement du marché immobilier.

En trente ans, les préférences des ménages en matière de placements financiers ont évolué sous l'impulsion des politiques de développement du

① Patrimoine net de 1978 à 2007 en valeur

en milliards d'euros



* Mds € : milliards d'euros.

Lecture : ce graphique traduit l'évolution de la valeur du patrimoine net. L'axe des ordonnées correspond à la valeur du patrimoine net (en milliards d'euros) ; l'échelle est logarithmique.

Le patrimoine net des sociétés non financières chute fortement entre 1998 et 1999 car leurs fonds propres en valeur de marché (actifs financiers ou non, moins passifs en actions) baissent en raison de la forte croissance de la valeur boursière des actions.

Source : Insee, Banque de France, comptes nationaux base 2000.

Prépondérance des actifs financiers

En 2007, plus de 60 % des actifs sont financiers, cette part ayant progressé de douze points depuis 1978. Un pic a été atteint à la fin des années 1990, avec la « bulle » internet : 68 % des actifs étaient alors des actifs financiers (graphique 2). Depuis l'an 2000, cette part a baissé avec la forte progression des prix de

l'immobilier et devrait continuer à se réduire en 2008 avec le repli accentué des cours des actions (recul de 42,7 % de l'indice CAC 40) et la quasi-stabilité des prix de l'immobilier.

L'accroissement de la composante financière du patrimoine national sur longue période contribue également à modifier la composition du passif des sociétés non financières. En effet, ces dernières ont développé leurs

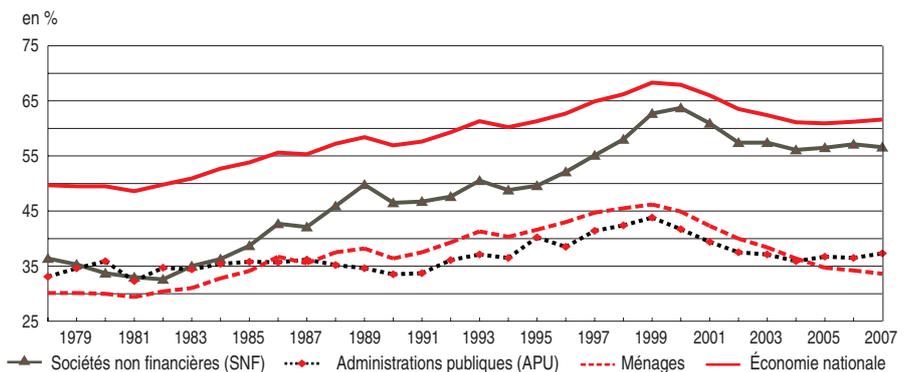
marché financier français (incitations fiscales, épargne salariale...). L'épargne liquide prédominait largement en 1978 : les liquidités représentaient 63 % des actifs financiers des ménages, contre 29 % en 2007. Cette épargne a été complétée par des placements à long terme plus ou moins risqués : l'assurance-vie représente désormais plus du tiers de leur encours de placements financiers. Les ménages ont investi les marchés boursier et obligataire : le nombre de particuliers détenteurs de valeurs mobilières est passé de un million en 1978 à douze millions en 2007, ces investisseurs étant attirés notamment par la vente d'actions de plusieurs grandes entreprises publiques. Leur portefeuille de titres représente 27 % de leurs actifs financiers en 2007 (moins de 20 % en 2008), contre 10 % en 1978.

Les ménages se sont largement endettés pour accroître leur patrimoine (*graphique 3*) : les prêts à long terme (assimilables à des crédits immobiliers) représentent 69 % de leur revenu disponible brut en 2007, contre 26 % en 1978. Leur recours à l'endettement s'est accru de 1978 à 1990, encouragé par la relative faiblesse des taux d'intérêt réels et le développement de la « bulle » immobilière de la fin des années 1980. Il s'est stabilisé durant les années 1990, dans un contexte défavorable (taux d'intérêt au plus haut, retournement du marché de l'immobilier de 1992 à 1997, récession de 1993). L'endettement est reparti à la hausse à partir de 2002, avec le retour de taux d'intérêt réels peu élevés et la forte augmentation des prix de l'immobilier.

Sociétés non financières : tertiarisation du tissu productif et gonflement de l'actif financier

Les actifs non financiers des sociétés non financières (SNF) s'élèvent à 3 750 milliards d'euros fin 2007, soit un montant équivalent à quatre années de leur valeur ajoutée (contre moins de trois ans avant 2000). Ils sont composés pour la moitié de capital fixe (bâtiments, moyens de production) et pour un tiers de terrains dont le renchérissement explique la forte revalorisation du patrimoine de ces sociétés. Le poids des stocks n'a pas cessé de s'amenuiser, passant de 17 % au tournant des années 1980 à 9 % en 2007.

② Part des actifs financiers dans l'ensemble des actifs

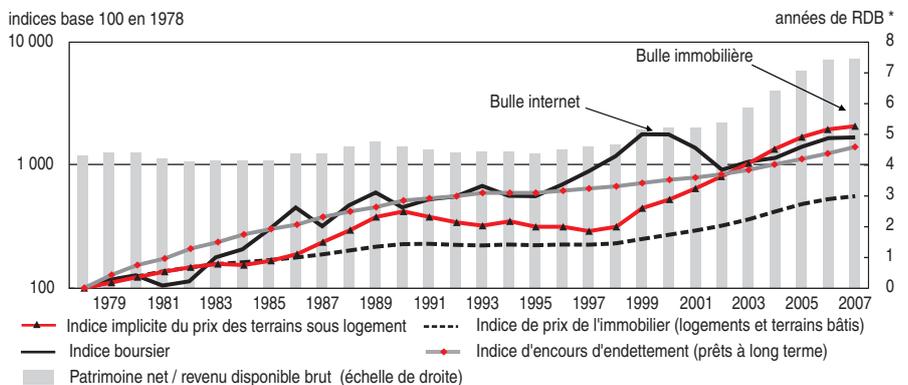


Note : en 1978, les actifs financiers de la Nation (en valeur) s'établissent à 1 450 milliards d'euros (dont 270 pour les SNF, 100 pour les APU, 300 pour les ménages). En 2007, en valeur, ils s'élèvent à 20 000 milliards d'euros (dont 4 900 pour les SNF, 850 pour les APU, 3 600 pour les ménages).

Lecture : en 2007, la part des actifs financiers de l'économie nationale dans l'ensemble des actifs est de 61,6 % (y compris sociétés financières) ; celles des SNF, des APU et des ménages sont respectivement de 56,6 %, 37,3 % et 33,6 %.

Source : Insee, Banque de France, comptes nationaux base 2000.

③ Bourse et immobilier, facteurs déterminants de l'évolution des actifs des ménages



* RDB : revenu disponible brut. L'échelle de gauche, relative aux indices, est logarithmique.

Lecture : entre 1978 et 2007, le prix des actions cotées françaises a été multiplié par 16,8 et le prix de l'immobilier par 5,6 (par 2,5 sur les 10 dernières années), les terrains sous-jacents aux logements supportant la plus-value immobilière. Ainsi, le patrimoine net des ménages représente 7,5 années de leur RDB en 2007 (contre 4,3 en 1978).

Source : Insee, Banque de France, comptes nationaux base 2000.

En trente ans, la valeur du capital fixe des SNF a été multipliée par six, grâce à un flux net annuel moyen d'investissement proche de 10 % du PIB, supérieur à la consommation de capital fixe. L'évolution de la composition du capital productif traduit la « tertiarisation » de l'économie : les machines et équipements des branches industrielles ne représentent plus que 10 % du capital fixe de l'ensemble des SNF en 2007, contre 18 % trente ans plus tôt, et les bâtiments industriels 5 %, soit quatre points de moins qu'en 1978.

La part des actifs financiers a augmenté de façon continue jusqu'à l'an 2000 : elle représentait 36 % de l'ensemble des actifs des SNF en 1978 et 64 % fin 2000. Après l'éclatement de la « bulle » internet, cette part est demeurée élevée (autour de 56 %). Le gonflement de l'actif financier a été alimenté par le

développement des opérations financières entre agents résidents, mais aussi par celui des flux d'investissements directs français à l'étranger.

Au passif, la part des crédits bancaires a baissé au profit de l'émission de titres par les SNF.

Sociétés financières : le marché financier au détriment des dépôts et des crédits

Fin 2007, quelques mois après le début de la crise dite des *subprimes*, les dépôts entre institutions financières ne représentent plus que 25 % des actifs financiers des sociétés financières (SF), contre 44 % en 1978. De même, la part des crédits dans l'actif de ces sociétés a été divisée par deux en trente ans (20 % en 2007, contre 40 % en 1978). Les

organismes de placement en valeurs mobilières (OPCVM) et les sociétés d'assurance, en drainant une épargne croissante en provenance des ménages, se sont imposés dans le même temps comme des acteurs majeurs des marchés de titres.

Le passif des sociétés d'assurance représente en effet 16,5 % de celui des SF en 2007, contre 6 % en 1978. L'assurance-vie s'est progressivement imposée comme leur principal gisement de ressources (elle en représente les trois quarts en 2007, contre un quart en 1978) au détriment de l'assurance-dommages (9 % en 2007 contre 39 % en 1978). Les OPCVM ont également connu un important développement, notamment au début des années 1980 et à la fin des années 1990 : ils représentent 15 % du passif des sociétés financières en 2007, contre 3 % en 1978.

Par nature, la part des actifs non financiers du secteur des sociétés financières est très faible : 2,3 % en moyenne sur les trente dernières années. Leur capital fixe a deux finalités distinctes : le support de leur activité propre et la fourniture de logements locatifs privés, activité dont elles ont tendance à se désengager (près de 70 % des bâtiments détenus en 1978 étaient des logements ; en 2007, plus de la moitié sont des bureaux).

Administrations publiques : les actifs l'emportent toujours sur la dette

Fin 2007, le patrimoine net des administrations publiques (APU) s'élève à 774 milliards d'euros, soit 6,2 % du patrimoine national, après en avoir représenté 11 % en moyenne jusqu'au début des années 1990. Cette diminution s'explique par l'accroissement de leur besoin de financement, notamment à partir de 1993. L'actif de l'ensemble des APU reste cependant supérieur à leur

passif du fait de l'importance de leur patrimoine non financier.

Fin 2007, les APU détiennent 11 % des actifs non financiers nationaux, part relativement stable sur la période (13 % en 1978). Il s'agit essentiellement de bâtiments non résidentiels (bureaux, hôpitaux...), d'ouvrages de travaux publics (routes...) et surtout de leurs terrains sous-jacents (entre 80 % et 90 % de leur patrimoine non financier selon les années). Ce patrimoine non financier est principalement détenu par les administrations publiques locales en conséquence de la politique de décentralisation engagée à partir de 1982.

Les APU disposent également de 847 milliards d'euros d'actifs financiers en 2007, dont plus de la moitié est constituée d'actions (parts dans le capital d'entreprises publiques notamment). La puissance publique, déjà fortement présente dans le capital des sociétés françaises à la fin des années 1970, a détenu jusqu'à 40 % du total de leurs actions après les nationalisations de 1982. Au cours des années 1980, l'État s'est ensuite progressivement désengagé : il détenait 10 % des actions des sociétés françaises au début des années 1990, et seulement 3 % en 2007. Le passif des APU s'élève à 1 499 milliards d'euros en 2007 et la dette publique, au sens de Maastricht (*définitions*), à 1 210 milliards d'euros, soit 64 % du PIB (trois fois plus qu'en 1978).

Définitions

Les **comptes de patrimoine** de la Comptabilité nationale recensent les actifs et passifs économiques, c'est-à-dire ceux sur lesquels des droits de propriété peuvent être exercés et qui sont de nature à procurer des avantages économiques à leurs propriétaires. Ils peuvent être financiers (actions...) ou non financiers ; ces derniers peuvent être impliqués dans des processus de production (équipements productifs, stocks...) ou sont naturels (terres, gisements...).

La valeur des **bâtiments** est distinguée de celle des **terrains** qui les supportent. Les prix des bâtiments existants suivent l'indice du coût de la construction. Pour cette raison, les terrains sur lesquels sont construits les logements sont la principale source des plus-values immobilières. Certains biens, difficilement valorisables, ne sont pas comptabilisés dans les comptes de patrimoine (monuments historiques, œuvres d'art des musées nationaux...).

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 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.

L'écart entre le passif des administrations publiques dans les comptes financiers et la **dette publique au sens de Maastricht** résulte de trois éléments : le périmètre des opérations financières, la consolidation et le mode de valorisation.

Le **patrimoine « net »** est défini comme la valeur des actifs, nette des dettes.

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

Bibliographie

L'étude s'appuie sur la prolongation sur la période 1978-1994 des comptes financiers en base 2000 (Banque de France), à présent disponibles sur le site banque-france.fr, thème « Statistiques et enquêtes - Séries chronologiques ».

Par ailleurs, les comptes de patrimoine en base 2000 ainsi que leur méthodologie peuvent être consultés sur le site insee.fr, thème « Comptes nationaux - Finances publiques, Tableaux de synthèse ».

Concernant l'écart entre le passif des APU dans les comptes financiers et la dette publique au sens de Maastricht, consulter la note de base 2000 n° 6 (juin 2007) « La dette des administrations publiques au sens de Maastricht » sur le site insee.fr, thème « Comptes nationaux - Finances publiques, Méthodologie ».

INSEE PREMIÈRE figure dès sa parution sur le site Internet de l'Insee : www.insee.fr (rubrique Publications)

Pour vous abonner aux avis de parution : <http://www.insee.fr/fr/publications-et-services/default.asp?page=abonnements/liste-abonnements.htm>

BULLETIN D'ABONNEMENT A INSEE PREMIERE

À RETOURNER À : INSEE/CNGP, Service Abonnement - B.P. 402 - 80004 Amiens CEDEX 1
Tél. : 03 22 97 31 70 Fax : 03 22 97 31 73

OUI, je souhaite m'abonner à INSEE PREMIÈRE - Tarif 2009

Abonnement annuel : 74 € (France) 92 € (Étranger)

Nom ou raison sociale : _____ Activité : _____

Adresse : _____

Tél : _____

Ci-joint mon règlement en Euros par chèque à l'ordre de l'INSEE : _____ €.

Date : _____ Signature

Direction Générale :
18, Bd Adolphe-Pinard
75675 Paris cedex 14
Directeur de la publication :
Jean-Philippe Cotis
Rédacteur en chef :
Gilles Rotman
Rédacteurs :
C. Dulon, A.-C. Morin,
C. Perrel, C. Pfister
Maquette :
Patricia Dutour-Caillaux
Code Sage IP091229
ISSN 0997 - 3192
© INSEE 2009

