

Évolutions de la monnaie et du crédit en France en 2009

Tatiana MOSQUERA YON

Direction des Statistiques monétaires et financières

Service des Analyses et Statistiques monétaires

L'agrégat monétaire M3 de la zone euro a fortement ralenti en 2009, jusqu'à marquer une contraction d'une fin d'année à l'autre, phénomène inédit depuis la création de la monnaie unique. Il en est allé de même pour la contribution française à M3, dont le repli a été plus précoce et plus accentué que celui de l'agrégat de la zone euro.

Les changements observés dans la zone euro comme en France dans la composition des agrégats monétaires témoignent, dans une large mesure, des choix de portefeuille opérés par les agents non financiers en réaction au niveau historiquement bas du loyer de l'argent à court terme et au redressement concomitant de la courbe des taux. Les agents détenteurs de monnaie ont d'une part marqué une plus forte préférence pour la liquidité sous forme de dépôts à vue au détriment des autres dépôts monétaires et des instruments négociables, et d'autre part effectué des arbitrages en faveur de placements non inclus dans M3 offrant de meilleures rémunérations.

Dans un environnement macroéconomique en récession, l'encours des crédits au secteur privé a peu ou prou stagné en France comme dans la zone euro. En France, l'évolution des encours de crédits aux ménages est toutefois restée positive et a notamment bénéficié de la meilleure orientation du marché immobilier au cours du second semestre. Quant aux crédits accordés aux sociétés non financières, leur ralentissement amorcé en 2008 s'est confirmé en 2009 sous l'effet de la forte réduction des encours de crédits de trésorerie et de la poursuite de la décélération des crédits à l'investissement.

Dans ce contexte, les établissements de crédit ont poursuivi la restructuration de leurs bilans sans pour autant restreindre leurs concours à l'économie : cet ajustement d'une ampleur, somme toute, limitée en 2009 s'est principalement traduit par une réduction de leurs expositions vis-à-vis du reste du monde et par un renforcement de leurs portefeuilles de titres publics.

Mots-clés : Monnaie, crédits à l'habitat, crédits aux entreprises

Codes JEL : D14, D21, E51

I | Une forte décélération des agrégats monétaires allant de pair avec un début de recomposition des bilans bancaires

I | I Un net ralentissement de la formation d'actifs monétaires en dépit de la poussée des dépôts à vue

Après plusieurs années de forte croissance, le ralentissement de l'agrégat monétaire M3 de la zone euro amorcé en 2008 s'est poursuivi en 2009. Le taux de croissance annuel de M3, qui s'était élevé jusqu'à 12,4 % en novembre 2007, était déjà revenu à 7,4 % en décembre 2008. En 2009, il a continué de baisser, atteignant - 0,3 % en novembre puis - 0,2 % en décembre, une contraction de l'agrégat inédite depuis la création de la zone euro. La contribution française

à M3 a connu pour sa part un repli plus précoce et plus marqué : son rythme de variation annuel, qui était de 4,8 % en décembre 2008, est devenu négatif dès juillet 2009 et est tombé à - 5,0 % en décembre.

Dans un contexte caractérisé par la forte baisse des taux directeurs de la BCE, le maintien du loyer de l'argent à court terme à un niveau historiquement bas et la normalisation progressive de la situation des marchés financiers, les agents économiques ont ainsi cessé d'accroître leurs avoirs monétaires en 2009. Toutefois, ils ont marqué une plus forte préférence pour la liquidité au détriment des autres dépôts monétaires et des instruments négociables, l'agrégat étroit M1 s'inscrivant en hausse sensible dans la zone euro. En particulier, la croissance des dépôts à vue s'est nettement renforcée, atteignant en rythme annuel 13,8 % en décembre contre 1,0 % à fin 2008. Une évolution similaire a été observée en France : les dépôts à vue y ont également connu une forte progression en 2009, leur taux de croissance annuel s'élevant jusqu'à 6,1 % en décembre 2009 au lieu de - 3,8 % en décembre 2008.

Tableau I Évolution des agrégats monétaires zone euro et France 2007 – 2008 – 2009

(encours en milliards d'euros, taux de croissance en %)

	Zone euro (a)				France			
	Décembre 2009	Taux de croissance annuel brut (b)			Décembre 2009	Taux de croissance annuel brut (b)		
		Décembre 2007	Décembre 2008	Décembre 2009		Décembre 2007	Décembre 2008	Décembre 2009
Agrégats monétaires (en données cvs) ou Principaux actifs monétaires (c)								
Billets et pièces en circulation	754,3	7,7	13,0	6,3				
+ Dépôts à vue	3 723,7	3,2	1,0	13,8	510,7	6,0	- 3,8	6,1
= M1	4 478,1	3,9	3,0	12,5				
+ Autres dépôts monétaires	3 690,1	17,7	13,8	- 9,0	631,6	17,7	18,7	- 5,4
Dépôts à préavis ≤ 3 mois	1 806,8	- 3,5	1,2	15,4	500,2	5,0	11,1	2,9
Dépôts à terme ≤ 2 ans	1 883,3	41,0	23,5	- 24,2	131,4	100,4	45,0	- 27,4
= M2	8 168,1	10,5	8,1	1,7				
+ Instruments négociables	1 166,5	20,1	3,5	- 10,2	461,0	16,5	5,5	- 14,5
Dont : Titres d'OPCVM monétaires	677,7	8,9	2,8	- 1,4	368,2	1,5	11,0	- 0,2
Titres de créance ≤ 2 ans	140,0	62,2	- 11,6	46,6	51,5	74,0	- 10,4	- 56,2
= M3	9 334,6	11,4	7,4	0,0				
Contribution française à M3 (d)					1 655,2	16,3	4,8	- 5,0

(a) Opérations des IFM de la zone euro avec les autres résidents de la zone euro

(b) Évolutions corrigées de l'incidence des reclassements et des effets de valorisation

(c) Opérations des IFM françaises avec les autres résidents français

(d) Engagements à moins de deux ans des institutions financières monétaires (IFM) résidant en France, hors billets et pièces en circulation, vis-à-vis du secteur détenteur de monnaie de la zone euro (résidents de la zone euro, hors IFM et administrations centrales), ainsi que, par assimilation, les dépôts de ce secteur auprès des administrations centrales

Ce changement dans la composition des encaisses monétaires des agents non financiers, observé dans la zone euro comme en France, témoigne sans doute, pour une bonne part, de choix de portefeuille dictés par le bas niveau des taux d'intérêt à court terme : la forte diminution des taux de rémunération des placements à très court terme a réduit le coût d'opportunité de la détention des actifs les plus liquides et favorisé leur développement au détriment des autres placements monétaires. Au total, la proportion de dépôts à vue dans les actifs monétaires, traditionnellement plus élevée dans la zone euro qu'en France (37,8 % contre 25,7 % en moyenne sur 2009), s'est encore accrue.

I | 2 Des réallocations d'actifs au profit des placements à moyen ou long terme

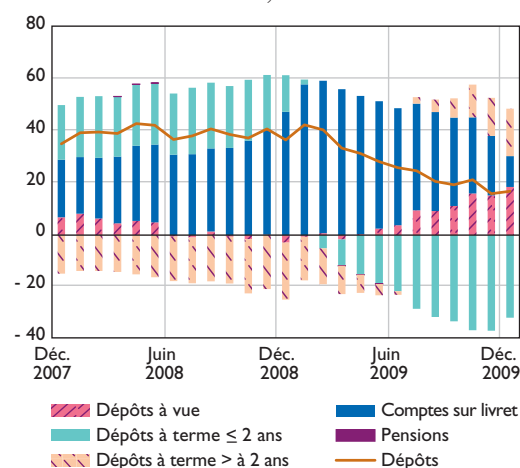
Dans la zone euro, l'agrégat étroit *M1* a conservé tout au long de l'année un taux de croissance positif, alors que les autres composantes de l'agrégat large *M3* ont connu des évolutions contrastées. Les dépôts à préavis inférieur à trois mois ont vu leur rythme de croissance augmenter nettement (15,4 % en décembre contre 1,2 % à fin 2008) du fait de la forte préférence des épargnants pour la liquidité. En contrepartie, les dépôts à terme inférieur à deux ans ont été sensiblement affectés par les réallocations d'actifs, leur variation annuelle tombant de 23,5 % à fin 2008 à -24,2 % à fin 2009. La baisse des taux d'intérêt à court terme a également pesé sur le taux de croissance des instruments négociables à moins de deux ans qui ont surtout pâti d'arbitrages en faveur des placements non monétaires. En conséquence, les taux de progression des composantes *M2-M1* et *M3-M2* ont baissé de manière prononcée d'une fin d'année à l'autre, passant respectivement de 13,8 % à -9,0 % et de 3,5 % à -10,2 %.

La contribution française à *M3* a également porté la marque d'amples réallocations d'actifs opérées par les agents économiques en réaction au redressement de la courbe des taux. Cependant, les décisions des pouvoirs publics relatives à l'épargne réglementée ont également contribué au ralentissement des dépôts à préavis inférieur à trois mois (2,9 % en décembre 2009 contre 11,1 % en décembre 2008). Certes, au tournant de l'année 2008, l'imminence de l'extension à

l'ensemble des réseaux bancaires de la distribution du livret A, jointe au taux de rémunération attractif de ce placement (4 %), ont d'abord stimulé la collecte (cf. graphiques 1 et 2), le rythme de croissance annuel des dépôts à préavis inférieur à trois mois atteignant alors un pic (11,1 % en décembre 2008 et 13,4 % en janvier 2009). Toutefois, ce rythme de croissance s'est ensuite progressivement amenuisé au fil des abaissements successifs des taux de rémunération

Graphique 1 Structure des dépôts des ménages

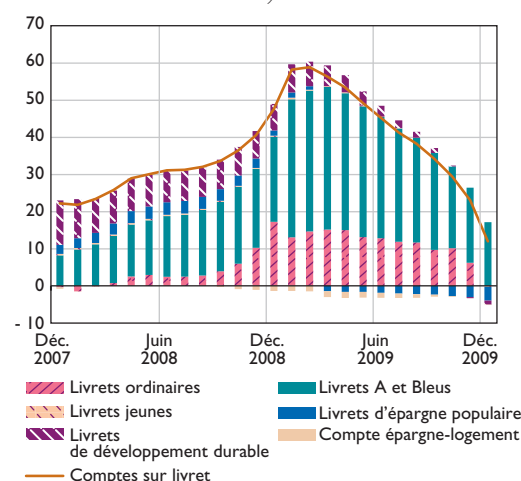
(flux annuels en milliards d'euros)



Source : Banque de France

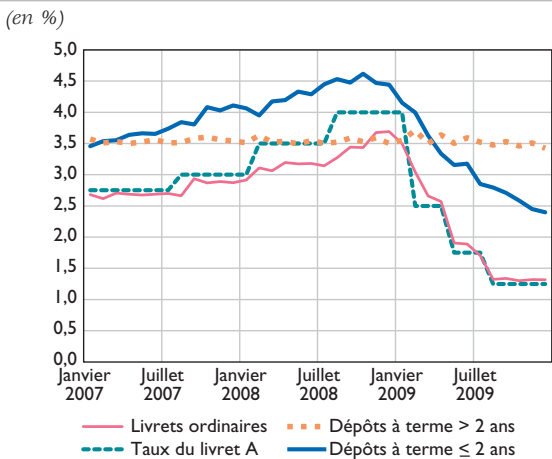
Graphique 2 Répartition des comptes sur livret

(flux annuels en milliards d'euros)



Source : Banque de France

Graphique 3 Rémunération des dépôts à terme et comptes sur livret et évolution des taux de marché



Source : Banque de France

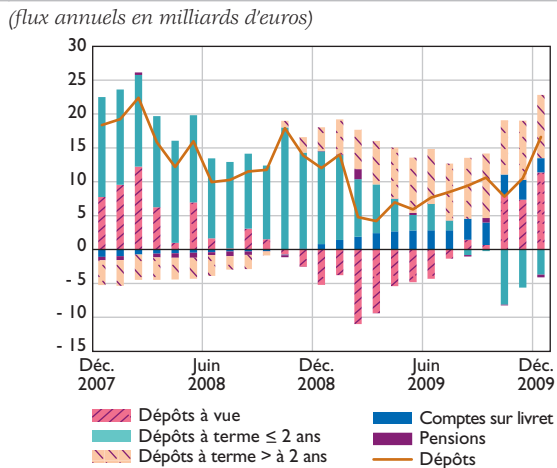
servis sur les livrets à taux de marché et les livrets d'épargne réglementée (cf. graphique 3).

La forte diminution des encours de dépôts à terme de moins de deux ans (- 27,4 % en rythme annuel en décembre 2009) a été en ligne avec les tendances observées au sein de la zone euro. Ces dépôts, qui représentent en France une part sensiblement moins importante des dépôts monétaires que dans le reste de la zone euro (8,7 % contre 22,3 % en moyenne sur 2009), ont été eux aussi pénalisés par la forte baisse des taux du marché monétaire.

Les instruments négociables inclus dans la contribution française à M3 ont également subi en 2009 une contraction (- 14,5 % à fin décembre). Les OPCVM monétaires ont enregistré au quatrième trimestre une forte décollecte expliquant la quasi-stagnation de l'encours d'une fin d'année à l'autre (- 0,2 %). De même, l'encours des titres de créance de moins de deux ans détenus par les agents non financiers a nettement diminué (- 56,2 % en décembre 2009 en rythme annuel), indice de la capacité retrouvée des établissements de crédit à se refinancer à moyen ou long terme mais aussi de la quête par les investisseurs de placements davantage rémunérateurs.

Ce comportement a notamment été le fait des sociétés non financières (SNF) qui ont délaissé les dépôts à terme inférieur à deux ans au profit des dépôts à plus long terme tout en reconstituant leurs liquidités sous forme de dépôts à vue (cf. graphique 4).

Graphique 4 Structure des dépôts des SNF



Source : Banque de France

Cela a été également le cas, quoique dans une moindre mesure, des ménages qui ont en particulier manifesté un regain d'intérêt pour les plans d'épargne-logement en raison du maintien de la rémunération de ces derniers à 2,5 % (taux à l'ouverture de nouveaux plans), soit le double de celle des livrets d'épargne réglementée à partir du mois d'août 2009.

1 | 3 Un réaménagement des passifs bancaires

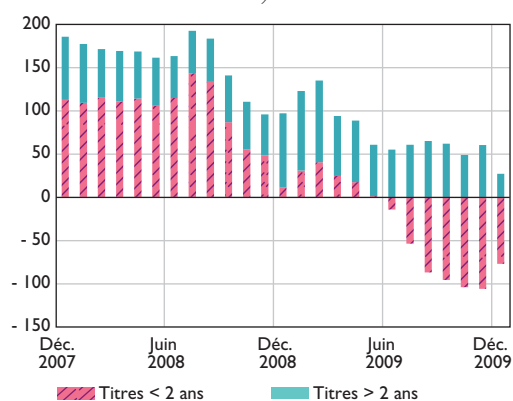
La croissance du bilan agrégé des établissements de crédit français ¹, comprise durant plusieurs années entre 5 % et 10 % par an, avait connu une accélération marquée en 2006 et 2007. Son rythme était passé de 13,4 % en 2006 à 18,9 % en juin 2007, essentiellement en raison de la vigueur de la distribution de crédit et du développement de l'activité internationale des banques. Au passif, cette phase d'expansion des bilans bancaires s'était traduite par une forte croissance des ressources à court terme et des dépôts transfrontières.

Ces tendances se sont inversées entre l'automne 2007 et la mi 2008, avant que l'accentuation de la crise financière ne conduise durant l'automne 2008 à un très net durcissement des conditions de financement pratiquées par les banques, au moment même où la perspective de la généralisation de la distribution du livret A accentuait la concurrence sur la collecte des dépôts à court

¹ Le bilan agrégé est obtenu à partir des bilans individuels sur base sociale des établissements de crédit résidents (métropole + DOM).

Graphique 5 Répartition par durée initiale des titres de créance émis par les établissements de crédit

(flux annuels en milliards d'euros)



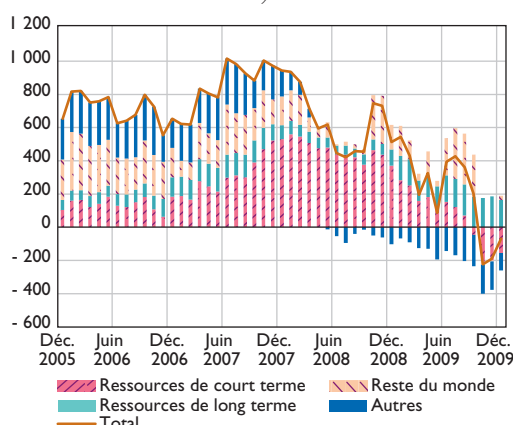
Source : Banque de France

terme. Les tensions alors apparues sur les marchés se sont accompagnées d'un fort ralentissement des échanges sur le marché interbancaire tandis que la montée des incertitudes au plan macroéconomique conduisait à un repli de l'activité de prêts à l'international, contrepoint de la baisse des dépôts du reste du monde inscrits au passif des établissements de crédit résidents. La croissance des bilans bancaires s'est également ralentie sous l'effet des dépréciations des portefeuilles titres mais aussi de la volonté des banques de limiter leur exposition aux risques.

En 2009, sur fond de normalisation progressive des marchés financiers, la contraction des bilans bancaires s'est surtout opérée au détriment des émissions

Graphique 6 Passif des établissements de crédit

(flux annuels en milliards d'euros)



Source : Banque de France

de titres courts et des activités transfrontières, les établissements de crédit privilégiant la recherche de ressources longues parallèlement à leurs efforts de collecte de dépôts. La durée moyenne des ressources figurant au passif du bilan des établissements de crédit implantés en France s'est ainsi notablement allongée, les flux annuels des ressources à court terme (ressources à moins de deux ans) devenant négatifs à compter de septembre 2009 pour atteindre - 155 milliards d'euros à fin décembre, alors que ceux des ressources à long terme (ressources à plus de deux ans) continuaient d'augmenter jusqu'en fin d'année (164 milliards). De fait, les établissements ont fortement réduit leurs émissions de certificats de dépôt pour émettre à plus long terme, quitte à mobiliser davantage de garanties, notamment sous la forme de portefeuilles de prêts à l'habitat, et à supporter une hausse de leur coût de financement du fait de l'accentuation de la pente de la courbe des rendements, même si les obligations qu'ils ont émises l'ont été à un coût beaucoup plus faible qu'en 2008 lorsque les incertitudes sur leur situation financière les avaient contraints à accroître sensiblement la rémunération de leurs titres.

2| La distribution du crédit semble avoir été peu affectée par les ajustements des bilans bancaires

Après une croissance soutenue entre 2004 et 2007, suivie d'une forte décélération en 2008, l'encours des crédits au secteur privé a quasiment stagné de la fin 2008 à la fin 2009, tant en France que dans l'ensemble de la zone euro.

En France, les crédits au secteur financier ont subi une contraction particulièrement prononcée (- 21 % en rythme annuel à fin décembre 2009), confirmant le retournement observé en 2008 (- 9,2 % en décembre 2008) qui avait fait suite au déclenchement de la crise financière à l'été 2007.

S'agissant des crédits accordés aux sociétés non financières (SNF), les encours ont également fortement ralenti, leur taux de croissance annuel devenant négatif au quatrième trimestre 2009, pour s'établir à - 0,9 % en décembre.

La distribution des crédits aux ménages a été moins affectée par la dégradation du contexte économique,

Tableau 2 Crédits au secteur privé en France

(encours en milliards d'euros, taux de croissance en %)

	Encours brut	Taux de croissance annuel brut		
	Décembre 2009	Décembre 2007	Décembre 2008	Décembre 2009
Secteur financier	107,5	39,1	- 9,2	- 21,0
Secteur non financier	1 756,6	12,2	8,3	1,8
Sociétés non financières	770,4	13,7	9,5	- 0,9
Dont : Investissement	325,2	11,6	11,7	4,4
Trésorerie	184,9	16,8	7,9	- 14,3
Autres	260,3	13,8	8,2	3,9
Ménages (a)	986,2	11,0	7,3	4,1
Dont : Habitat	735,6	13,0	8,6	4,0
Trésorerie	161,9	4,6	2,4	3,4
Autres	88,7	7,9	5,4	6,4
Total des crédits au secteur privé	1 864,0	14,1	6,8	0,2

(a) Particuliers, entrepreneurs individuels et institutions sans but lucratif au service des ménages

en dépit de la contraction de l'activité sur le marché de l'immobilier. La croissance des encours a certes continué de se modérer en 2009, mais elle est restée positive, son rythme annuel marquant au demeurant un rebond assez significatif en fin d'année (+ 4,0 % en décembre 2009, après 3,4 % en octobre, un plus bas depuis près de 11 ans).

2 | I Le ralentissement du crédit à l'habitat explique la faible croissance des crédits aux ménages

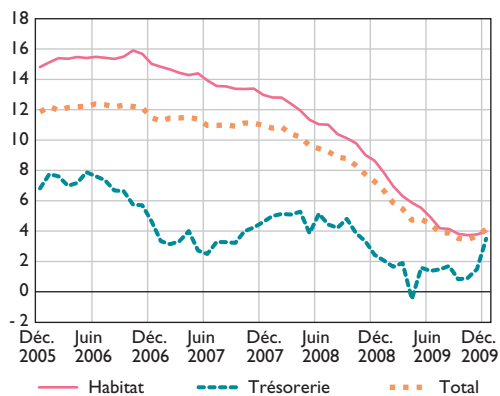
Le ralentissement des crédits aux ménages amorcé en 2006 s'est poursuivi de manière graduelle

jusqu'en 2007 pour ensuite s'accroître jusqu'au début de l'année 2009, avant que ne se dessine une légère reprise au dernier trimestre (cf. graphique 7).

L'accroissement de la crise financière au tournant de l'année 2008 et la dégradation du contexte macroéconomique ont conduit une partie des acheteurs potentiels de biens immobiliers à faire preuve d'attentisme en vue de tirer profit d'un possible repli des prix de l'immobilier et de taux de crédits à l'habitat moins élevés. La demande de crédit des ménages, telle qu'elle a été perçue par les banques interrogées dans le cadre de l'enquête de la Banque de France sur la distribution du crédit, a ainsi diminué jusqu'au deuxième trimestre 2009 tandis que la baisse des prix de l'immobilier se poursuivait.

Graphique 7 Crédits aux ménages (après réintégration des crédits titrisés)

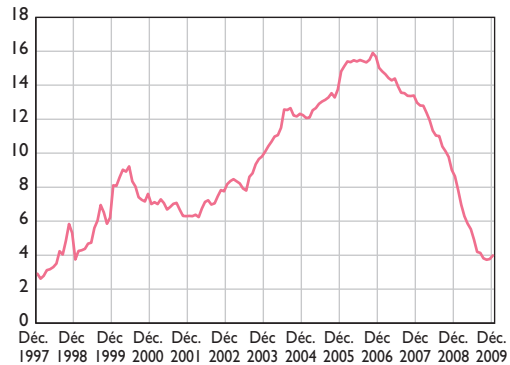
(taux de croissance en %)



Source : Banque de France

Graphique 8 Crédits à l'habitat (après réintégration des crédits titrisés)

(taux de croissance en %)



Source : Banque de France

Toutefois, au second semestre, la demande de prêts des ménages, confortée par les différentes mesures prises ces dernières années en faveur de l'accès à la propriété ainsi que par la stabilisation des prix de l'immobilier, a semblé mieux orientée. Dans le même temps, encouragées par la normalisation des marchés financiers et le redressement des perspectives économiques, les banques ont mis un terme à la phase de resserrement de leurs conditions de crédit entamée à la fin de 2007.

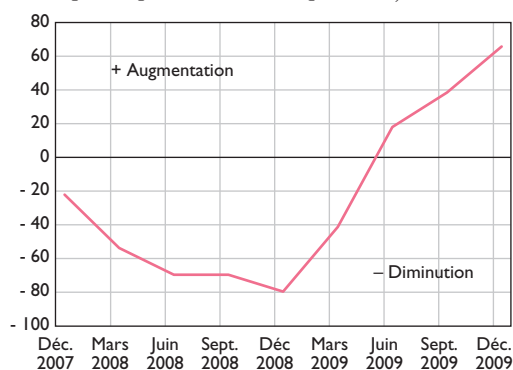
La demande des ménages a également bénéficié de la poursuite de la diminution des taux d'intérêt des crédits

à l'habitat qui a accompagné la baisse du loyer de l'argent. Dans un contexte où la distribution de prêts à taux fixe² reste prépondérante en France (90 % du flux mensuel de crédits nouveaux à l'habitat en moyenne en 2009), la baisse des taux conjuguée aux premiers signes pouvant laisser présager une reprise du marché de l'immobilier, a conduit davantage d'investisseurs potentiels à saisir des opportunités d'achat.

Parallèlement, le redressement de la demande de crédits à la consommation perçue par les banques dès le deuxième trimestre 2009, a alimenté au second semestre la reprise de la croissance des encours correspondants.

Graphique 9 Demande de crédits à l'habitat des ménages

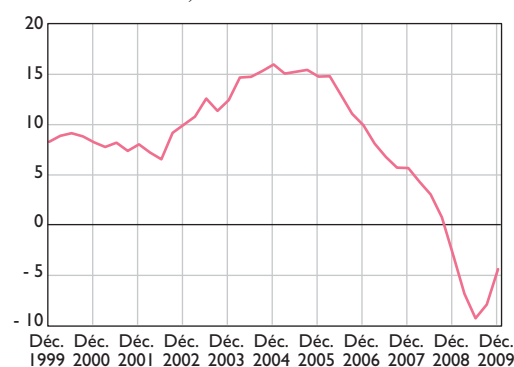
(solde des réponses pondérées des banques en %)



Source : Banque de France

Graphique 11 Prix de l'immobilier ancien

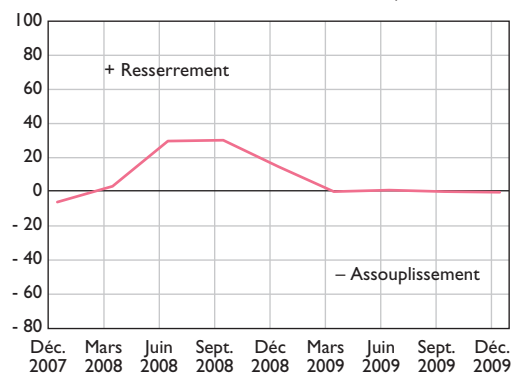
(variation annuelle en %)



Source : INSEE

Graphique 10 Critères d'octroi des crédits à l'habitat

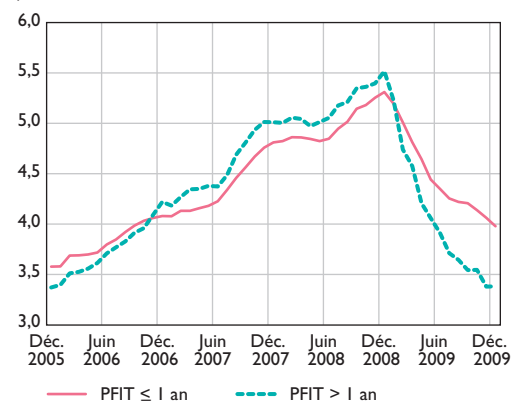
(solde des réponses pondérées des banques en %)



2 Période de fixation initiale du taux (PFIT) supérieure à un an

Graphique 12 Taux des crédits à l'habitat

(en %)



Source : Banque de France

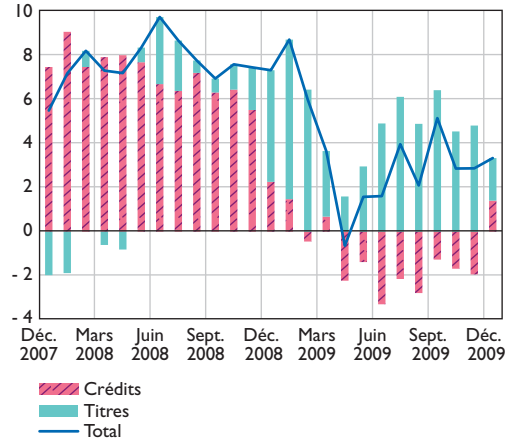
2 | 2 La contraction des crédits de trésorerie a pesé sur l'évolution de l'ensemble des crédits aux sociétés non financières

Le ralentissement des crédits accordés aux sociétés non financières amorcé en 2008 s'est confirmé en 2009 sous l'effet du net recul des encours de crédits de trésorerie et de la décélération progressive des crédits à l'investissement (cf. graphique 13).

Cependant, cette évolution ne s'est pas traduite par une contraction des sources de financement mises à la disposition des entreprises : l'endettement des sociétés non financières a continué à augmenter de manière assez soutenue (3,9 % en 2009 en rythme annuel) alors même que leur activité s'inscrivait en fort repli. Contrairement à l'évolution enregistrée en 2008, les entreprises ont pu profiter de la meilleure orientation des marchés et du resserrement des *spreads corporate* pour recourir assez largement aux émissions de titres de créance à compter du deuxième trimestre. Le taux de croissance annuel de l'encours émis a ainsi atteint 16,9 % en décembre contre 10,6 % en janvier (cf. graphique 14). Les SNF ont ce faisant privilégié les levées de fonds à moyen ou long terme, accroissant leurs flux annuels d'émissions nettes sur ce segment de 24,4 milliards d'euros en janvier à 63,7 milliards en décembre 2009. La substitution des financements de marché aux financements bancaires a toutefois semblé s'atténuer en fin d'année, le taux de croissance de ces derniers se redressant quelque peu.

Graphique 14 Endettement des SNF par source de financement

(flux mensuels CVS en moyenne sur trois mois)

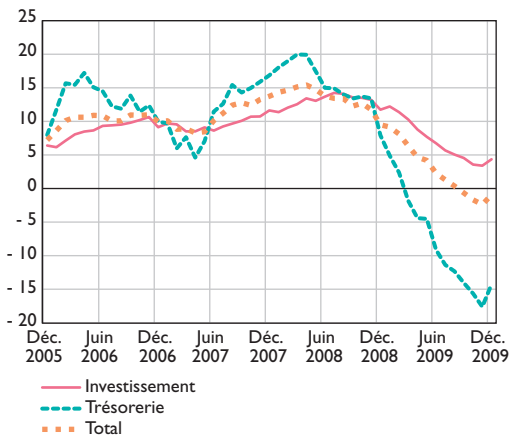


Source : Banque de France

Le moindre recours aux émissions de billets de trésorerie et la contraction des encours de crédits à court terme ont résulté pour une bonne part de la diminution des besoins de financement des entreprises. Ces dernières, confrontées à une forte diminution de leur chiffre d'affaires et de leurs carnets de commandes, ont ainsi comprimé leurs besoins en fonds de roulement, et notamment réduit massivement leurs stocks. Le déstockage qu'elles ont opéré, le plus important jamais observé depuis 1984, a largement pesé sur l'évolution des crédits de trésorerie et conduit à une contraction des encours d'une ampleur sans précédent (cf. graphique 15).

Graphique 13 Crédits aux SNF

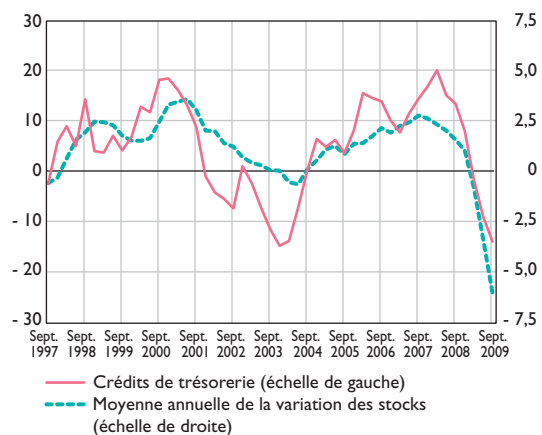
(taux de croissance annuel en %)



Source : Banque de France

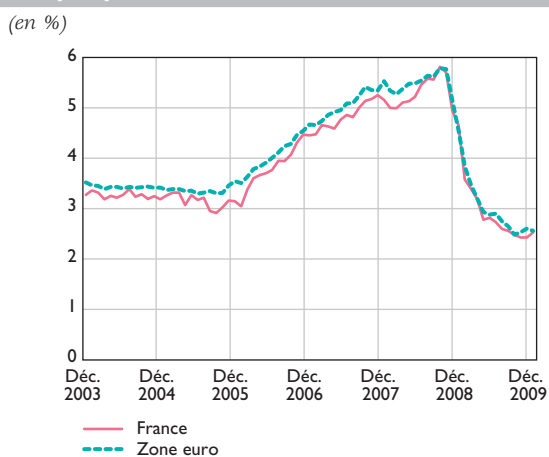
Graphique 15 Crédits de trésorerie et variation des stocks

(taux de croissance annuel) (moyenne annuelle en milliards d'euros)



Source : Banque de France, INSEE

Graphique 16 Taux des crédits aux SNF



Source : BCE, Banque de France

Dans cette phase de repli de l'activité économique, le resserrement des critères d'octroi des banques s'est progressivement atténué. Après deux années de durcissement, ces critères ont recommencé à être assouplis au quatrième trimestre, la normalisation des marchés permettant également aux banques de réduire leurs conditions débitrices en raison notamment de conditions de refinancement plus favorables et de la baisse du coût de leur ressource.

La diminution du loyer de l'argent s'est de fait accompagnée d'une baisse assez marquée des taux débiteurs. Elle s'est ainsi largement répercutée sur les conditions des crédits à taux variable au cours du premier semestre (cf. graphique 17). En outre, la baisse des conditions des crédits à taux fixes,

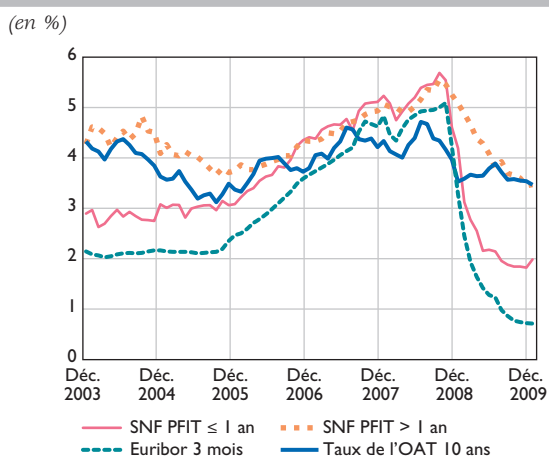
quoique plus progressive, a permis pour la première fois depuis 2003 de revenir en fin d'année à des niveaux proches des taux obligataires à long terme. Au cours du second semestre, l'écart entre les taux débiteurs et le loyer de l'argent à court terme a certes progressivement augmenté, mais sans pour autant traduire un renchérissement significatif des conditions de crédit, puisqu'il est revenu en fin d'année à des niveaux proches de ceux observés avant la crise (environ 100 points de base).

2 | 3 Une recomposition des actifs des établissements de crédit

Les chocs de ces deux dernières années ont pu nourrir des inquiétudes quant à la fonction d'intermédiation des banques et à leur capacité à soutenir le financement de l'économie dans une phase d'ajustement de leur modèle économique et de leurs structures financières, comme l'a illustré la quasi-stagnation du crédit au secteur privé en 2009.

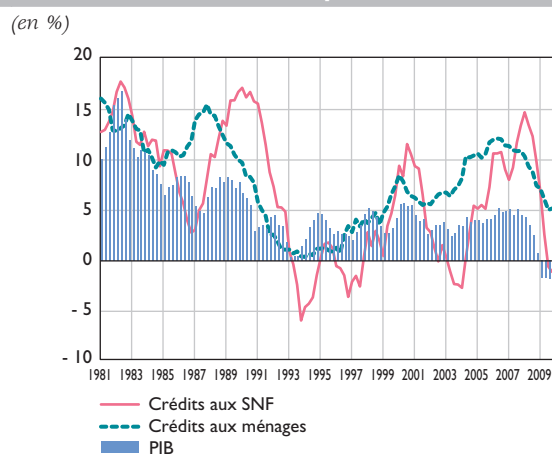
Cependant, la disponibilité du crédit semble avoir été relativement préservée et les restructurations opérées dans les bilans bancaires paraissent avoir prioritairement porté sur d'autres postes que celui-ci. Face au plus fort ralentissement économique jamais observé depuis les années soixante-dix, les encours des crédits aux SNF et aux ménages n'ont pas subi de contraction brutale et les crédits au secteur privé non financier ont continué de croître.

Graphique 17 Taux des crédits aux SNF France et taux de marché



Source : BCE, Banque de France

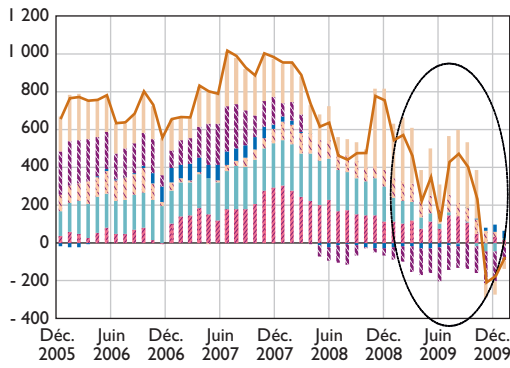
Graphique 18 Croissance de l'économie et des crédits au secteur privé non financier



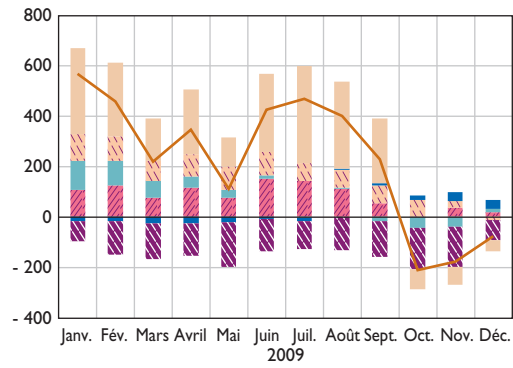
Source : INSEE et Banque de France

Graphiques 19 Évolution de l'actif des établissements de crédit français

(flux annuels en milliards d'euros)



Crédits IFM
Actions
Crédits hors IFM
Reste du monde



Titres et parts d'OPCVM monétaires
Non ventilé
Total

Source : Banque de France

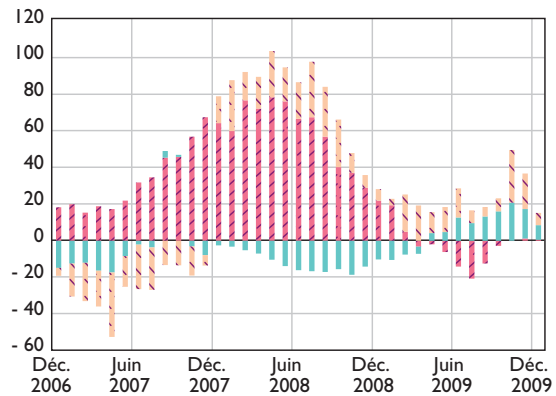
Source : Banque de France, INSEE

L'essentiel de l'ajustement opéré à l'actif des établissements de crédit a en fait porté sur les activités interbancaires et internationales. En raison du regain d'attention porté depuis la crise à la gestion de leur risque de contrepartie, les établissements de crédit ont limité leurs prêts interbancaires et réduit leurs expositions transfrontières en se repliant sur leur marché domestique.

Les établissements de crédit ont également modifié leur comportement de détention de titres depuis le déclenchement de la crise. Face aux incertitudes relatives à la valeur d'une partie des titres figurant à leur actif, mais aussi au resserrement de leurs contraintes en matière de gestion du risque de liquidité, ils ont réaménagé leur bilan en 2009 notamment en substituant, au sein de leurs portefeuilles, des titres publics aux titres du secteur privé aux deuxième et troisième trimestres. Le besoin de reconstituer un volant de titres sûrs et liquides a ainsi coïncidé avec le gonflement des besoins de financement des États. Si les établissements ont poursuivi leurs achats de titres publics à l'approche de la fin de l'année, ils ont néanmoins repris progressivement leurs acquisitions de titres privés et ainsi maintenu à peu près inchangée leur exposition sur le secteur privé.

Graphique 20 Détention par les établissements de crédit français de titres émis par le secteur privé et les administrations publiques

(variation annuelle d'encours en milliards d'euros)



Secteur privé
Titres des administrations publiques - France
Titres des administrations publiques des autres pays de la zone euro

Source : Banque de France