

# Les comptes financiers de la Nation en 2006

## Nouvelle poussée de l'endettement du secteur privé, désendettement de l'État

**Denis MARIONNET**

*Direction des Études et Statistiques monétaires*

*Service des Études et Statistiques des Opérations financières*

*En 2006, la croissance de l'endettement du secteur privé se renforce. Les ménages continuent de s'endetter à un rythme soutenu tout en accumulant des actifs financiers, notamment en assurance-vie ; leur taux d'endettement atteint un nouveau record historique. Les sociétés non financières intensifient leur recours aux emprunts bancaires et aux financements de marché. À l'inverse, le besoin de financement des administrations publiques se réduit, de même que leur dette financière brute, qui diminue pour la première fois depuis 1999.*

*Sous l'effet de la remontée des taux d'intérêt à court terme, l'accumulation de dépôts à vue ralentit au profit des placements à vue et des dépôts à terme. Par ailleurs, les plans d'épargne logement (PEL) subissent des retraits massifs à la suite de la modification de leur régime fiscal. Les ménages réemploient principalement ces fonds en souscrivant des contrats d'assurance-vie et des titres d'OPCVM. En contrepartie du gonflement de leur collecte, les sociétés d'assurance et les OPCVM accroissent leurs acquisitions de titres, et notamment de titres obligataires.*

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, obligations indexées, livret A, plan d'épargne logement, contrats en euros/unités de compte.

Code JEL : G00

## I | Nouvel essor de l'endettement des ménages et de leurs placements en assurance-vie

Fin 2006, la dette des ménages atteint un nouveau record au regard de leur revenu disponible brut, à 68,4 %, après 64,1 % fin 2005 (graphique 1). C'est également le cas pour le ratio dette/épargne brute des ménages qui représente désormais 4,5 années d'épargne. Sans précédent en France, ces niveaux demeurent toutefois sensiblement inférieurs à ceux de la zone euro, du Royaume-Uni ou des États-Unis.

En 2006, la dette des ménages continue à croître à un rythme élevé (+ 11,3 %, après + 11,2 % en 2005, tableau 1). Le flux net des crédits (crédits nouveaux moins remboursements) s'élève à 84,0 milliards d'euros, après 72,5 milliards en 2005. La croissance des prêts à l'habitat, qui forment l'essentiel de la dette des ménages, se poursuit à un rythme soutenu (+ 15 %) malgré le relèvement des taux appliqués aux crédits nouveaux. L'effet de ce renchérissement des taux débiteurs sur la charge de remboursement des emprunts est toutefois en partie compensé par l'allongement de leur durée moyenne.

Tableau I Évolution des crédits à l'économie

(en %)

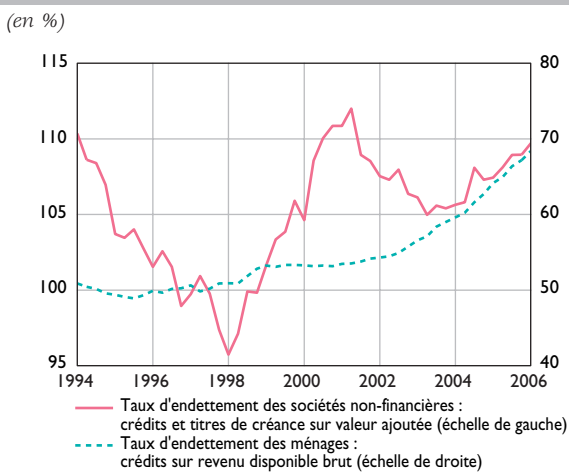
	2004	2005	2006
Total des crédits à l'économie	7,4	8,8	9,4
dont :			
Crédits aux ménages	10,0	11,2	11,3
Crédits aux sociétés non financières	5,5	7,4	8,8
Crédits aux administrations publiques	3,7	3,6	2,9

Source : Comptes nationaux, base 2000, Banque de France (SESOF)

En parallèle à cet essor de leur endettement, les ménages maintiennent des flux de placements financiers importants (140,9 milliards d'euros), bien qu'en diminution par rapport à 2005. Les flux de placements en assurance-vie (88,8 milliards d'euros) excèdent ceux de 2005 (82,0 milliards), bénéficiant pour une bonne part du réemploi des fonds retirés des PEL à la suite de la modification du régime fiscal de ces derniers intervenue au 1<sup>er</sup> janvier 2006. Les contrats en unités de compte (30,4 % des flux de souscription) sont favorisés par la hausse des cours boursiers mais aussi par le plein effet sur 2006 des dispositions permettant désormais de transformer sans pénalité un contrat monosupport (en euros) en un contrat multisupports investi en tout ou partie en unités de compte.

Les ménages redeviennent acheteurs nets de titres d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) : les fonds monétaires (1,2 milliard d'euros de souscriptions nettes) bénéficient de la remontée des taux à court terme, et les non monétaires (3,5 milliards) de la bonne orientation des marchés financiers (tableau 2), les ménages semblant en outre préférer la détention indirecte d'actions cotées à leur détention directe (- 5,0 milliards d'euros, après 3,4 milliards). Par ailleurs, leurs flux nets de dépôts se réduisent sensiblement (17,6 milliards d'euros, après 34,7 milliards en 2005). En particulier, l'accumulation de dépôts à vue (tableau 3) ralentit fortement (10,2 milliards, après 19,6 milliards en 2005), le coût d'opportunité de leur détention étant accru par la hausse des taux d'intérêt à court terme, et ce d'autant plus que la rémunération de ce type de dépôts est encore peu répandue en France. En revanche, le flux net de placements à vue<sup>1</sup> retrouve son niveau de 2004 (24,3 milliards d'euros, après 14,8 milliards en 2005), dans un contexte marqué par deux relèvements successifs de la rémunération des livrets A et livrets bleus. De même, le flux des

Graphique I Endettement des ménages et des sociétés non financières (hors actions)



Sources : Comptes nationaux, base 2000, INSEE, Banque de France (SESOF)

1 Placements à vue : dépôts inscrits sur un compte ou un livret, qui ne peuvent être mobilisés par chèque (livrets A, livrets de développement durable...)

Tableau 2 Flux d'actions, d'OPCVM et de titres de créance

(en milliards d'euros)

	2004	2005	2006
<b>Actions</b>	<b>156,8</b>	<b>150,8</b>	<b>180,8</b>
<b>Émissions nettes</b>			
Résidents	86,1	78,7	114,9
dont : Sociétés non financières	77,7	75,3	97,6
Assurances	4,8	2,3	5,4
Établissements de crédit, institutions financières diverses	0,7	- 2,5	12,8
Reste du monde (émissions nettes souscrites par les résidents)	70,8	72,1	65,9
<b>Acquisitions nettes</b>			
Résidents	135,0	101,5	138,1
dont : Ménages	8,9	21,7	9,8
Sociétés non financières	65,9	38,6	66,8
Administrations publiques	- 3,0	1,7	- 14,2
Assurances	9,4	5,2	10,2
OPCVM	7,8	15,5	23,0
Établissements de crédit, institutions financières diverses	45,9	15,7	51,6
Reste du monde	21,9	49,3	42,8
<b>Souscriptions de titres d'OPCVM</b>	<b>85,1</b>	<b>112,4</b>	<b>159,1</b>
<b>OPCVM monétaires</b>	<b>24,6</b>	<b>31,6</b>	<b>38,7</b>
dont : Ménages	- 1,8	- 1,3	1,2
Sociétés non financières	11,8	10,0	10,8
Assurances	2,9	0,9	5,9
OPCVM	7,3	12,6	12,2
<b>OPCVM non monétaires</b>	<b>60,5</b>	<b>80,7</b>	<b>120,4</b>
dont : Ménages	- 6,2	1,2	3,5
Sociétés non financières	- 3,1	- 4,4	- 8,1
Assurances	26,4	41,6	39,6
OPCVM	13,6	21,1	42,2
Établissements de crédit, institutions financières diverses	12,0	4,2	21,3
Reste du monde	11,0	12,1	18,6
<b>Obligations</b>	<b>91,6</b>	<b>166,7</b>	<b>173,5</b>
<b>Émissions nettes</b>			
Résidents	24,1	60,2	41,1
dont : Sociétés non financières	- 26,4	- 12,2	- 10,6
Administrations publiques	46,3	58,3	24,2
Établissements de crédit, institutions financières diverses	4,3	13,2	25,3
Reste du monde (émissions nettes souscrites par les résidents)	67,5	106,5	132,4
<b>Acquisitions nettes</b>			
Résidents	51,7	109,2	138,7
dont : Assurances	21,3	25,5	55,6
OPCVM	17,9	40,2	51,3
Établissements de crédit, institutions financières diverses	15,4	28,0	17,6
Reste du monde	40,0	57,4	34,8
<b>Titres de créances négociables</b>	<b>135,6</b>	<b>97,2</b>	<b>141,2</b>
<b>Émissions nettes</b>			
Résidents	91,4	74,9	114,1
dont : Sociétés non financières	12,2	10,8	21,1
Administrations publiques	28,2	3,4	- 19,9
Établissements de crédit, institutions financières diverses	53,3	60,8	112,7
Reste du monde (émissions nettes souscrites par les résidents)	44,2	22,2	27,2
<b>Acquisitions nettes</b>			
Résidents	65,8	27,1	83,4
dont : Sociétés non financières	- 9,4	- 1,8	10,4
Assurances	20,4	23,7	0,9
OPCVM monétaires	11,6	6,4	8,1
OPCVM non monétaires	4,2	10,6	24,6
Établissements de crédit, institutions financières diverses	34,4	- 13,9	15,8
Reste du monde	69,8	70,0	57,8
<b>Total</b>	<b>469,2</b>	<b>527,1</b>	<b>654,7</b>

Source : Comptes nationaux, base 2000, Banque de France (SESOF)

Tableau 3 Principaux éléments financiers sur les ménages et les sociétés non financières

(en milliards d'euros)

	2004	2005	2006
<b>Total des flux de placements des ménages</b>	<b>133,8</b>	<b>159,9</b>	<b>140,9</b>
dont : Monnaie fiduciaire	2,3	3,3	4,5
Dépôts à vue	14,4	19,6	10,2
Placements à vue (livrets A, bleus, jeunes, livrets d'épargne populaire...)	24,8	14,8	24,3
Placements à échéance (comptes à terme)	- 1,7	1,5	7,0
Épargne contractuelle	4,2	- 1,2	- 23,9
Placements en assurance-vie	73,4	82,0	88,8
Obligations	- 0,9	0,3	- 0,6
OPCVM monétaires	- 1,8	- 1,3	1,2
OPCVM non monétaires	- 6,2	1,2	3,5
Actions cotées	0,0	3,4	- 5,0
<b>Total des flux de financement des sociétés non financières</b>	<b>88,5</b>	<b>114,3</b>	<b>161,4</b>
<b>Total des flux de dettes</b>	<b>10,8</b>	<b>39,1</b>	<b>63,9</b>
Titres de créances négociables et assimilés	12,3	10,8	21,1
Obligations et assimilés	- 26,4	- 12,2	- 10,6
Crédits des institutions financières aux sociétés non financières	24,9	40,5	53,6
<b>Actions et autres participations</b>	<b>77,7</b>	<b>75,3</b>	<b>97,6</b>

Source : Comptes nationaux, base 2000, Banque de France (SESOF)

placements à échéance s'étoffe : + 7,0 milliards d'euros, après + 1,5 milliard. À l'inverse, le flux d'épargne contractuelle (PEL et plans d'épargne populaire – PEP – bancaires essentiellement) devient très négatif (- 23,9 milliards d'euros, après - 1,2 milliard) du fait notamment des retraits opérés sur les PEL (cf. *supra*).

## 2| Les entreprises accentuent leur recours au crédit et aux financements de marché

Confrontées à un nouveau recul de leur taux d'autofinancement (59,9 %, après 71,7 %), les sociétés non financières (SNF) intensifient leur recours à l'endettement, notamment pour financer la reprise de leurs investissements productifs. En 2006, leur flux d'endettement s'accroît fortement pour s'établir à 63,9 milliards d'euros, après 39,1 milliards en 2005. L'encours de la dette des SNF, rapporté à leur valeur ajoutée, s'élève à 109,7 % fin 2006, après 107,4 % fin 2005, se rapprochant du point haut de fin mars 2002 (graphique 1).

Cette poussée de l'endettement des SNF recouvre une forte augmentation de leurs flux nets d'emprunts bancaires (53,6 milliards d'euros, après 40,5 milliards) et une reprise de leurs émissions nettes de titres de créances négociables (TCN<sup>2</sup>), qui atteignent 21,1 milliards d'euros, après 10,8 milliards en 2005. Les SNF continuent en revanche de procéder à des remboursements nets d'obligations (- 10,6 milliards d'euros).

L'accroissement des emprunts mais aussi des émissions d'actions (97,6 milliards d'euros, après 75,3 milliards) permet aux SNF de financer, outre leurs investissements productifs, des fusions-acquisitions et des opérations de rachat d'entreprises à effet de levier (*leverage buy out* – LBO), opérations qui ont pris de l'ampleur en 2006. Leurs acquisitions nettes d'actions atteignent ainsi 66,8 milliards d'euros, après 38,6 milliards.

Hors actions, les flux de placement des SNF s'orientent davantage vers les titres de créances négociables et les titres d'OPCVM monétaires (21,2 milliards d'euros, après 8,2 milliards) au détriment des obligations (0,2 milliard d'euros, après 8,5 milliards) et des dépôts (18,7 milliards d'euros, après 26,1 milliards).

2 TCN (titres de créances négociables) : titres de créance à court et moyen termes

### 3| Réduction de la dette financière des administrations publiques

L'allègement du besoin de financement des administrations publiques (APU) en 2006 (- 46,4 milliards d'euros, après - 51,5 milliards en 2005) résulte principalement de la réduction de celui de l'État (- 47,5 milliards d'euros, après - 52,4 milliards) et de l'augmentation de la capacité de financement des organismes divers d'administration centrale (ODAC), qui atteint 11,2 milliards d'euros, après 6,9 milliards. Il s'accompagne d'une diminution de la dette financière brute<sup>3</sup> des administrations centrales, entraînant à la baisse celle de l'ensemble des APU (1 198,7 milliards d'euros, après 1 219,9 milliards).

En 2006, la dette financière brute de l'État, exprimée en valeur de marché, diminue en effet pour la première fois depuis 1999, revenant à 990,3 milliards d'euros en fin d'année, après 1 023,3 milliards fin 2005. Cette réduction résulte pour une part de l'affectation d'importantes recettes de privatisation à des opérations de désendettement. Elle reflète également les retombées des changements intervenus dans la gestion de la trésorerie de l'État, qui se traduisent par une forte réduction de ses opérations de prise en pension (- 25,1 milliards d'euros, après 5,9 milliards) et par des remboursements nets très élevés de bons du Trésor (- 17,4 milliards d'euros, après 3,3 milliards). En outre, le montant des émissions nettes d'obligations assimilables du Trésor (OAT) atteint son niveau le plus bas des dix dernières années (16,1 milliards d'euros). Les émissions d'obligations indexées représentent 21,4 % du volume global des émissions brutes d'OAT (24,7 % en 2005).

Le besoin de financement des administrations de sécurité sociale se creuse quelque peu (- 5,6 milliards d'euros, après - 2,6 milliards). En 2006, il est en partie couvert par une émission de billets de trésorerie réalisée en fin d'année par l'Agence centrale des organismes de Sécurité sociale (ACOSS<sup>4</sup>) pour un montant de 4,9 milliards d'euros. En revanche, les administrations de sécurité sociale recourent moins au crédit à court terme (6,7 milliards d'euros, après 13,2 milliards). Par ailleurs, la CADES<sup>5</sup> continue de reprendre des dettes accumulées par l'ACOSS, à hauteur de 5,7 milliards d'euros.

Comme en 2005, le besoin de financement des administrations publiques locales (- 4,6 milliards d'euros) est plus que couvert par des emprunts bancaires (6,5 milliards d'euros).

### 4| Sociétés d'assurance et OPCVM investissent massivement en obligations

Les sociétés d'assurance bénéficient d'une collecte particulièrement abondante au titre de l'assurance-vie (cf. *supra*). En contrepartie, elles amplifient leurs achats d'obligations (55,6 milliards d'euros, soit 40,1 % des achats des résidents, après 25,5 milliards en 2005) et d'actions (10,2 milliards d'euros, après 5,2 milliards), et continuent de procéder à de substantiels achats de titres d'OPCVM non monétaires (39,6 milliards d'euros, après 41,6 milliards). Par ailleurs, pour assurer la liquidité de leurs contrats, elles augmentent leurs achats de titres d'OPCVM monétaires (5,9 milliards d'euros, après 0,9 milliard).

Les souscriptions nettes de titres d'OPCVM se renforcent, légèrement pour les titres d'OPCVM monétaires (38,7 milliards d'euros, après 31,6 milliards), et de façon bien plus marquée, pour les titres d'OPCVM non monétaires (120,4 milliards d'euros, après 80,7 milliards). Les titres d'OPCVM monétaires sont principalement souscrits par les OPCVM eux-mêmes (12,2 milliards d'euros, après 12,6 milliards), devant les SNF et les sociétés d'assurance. Les OPCVM sont aussi les premiers souscripteurs nets de titres d'OPCVM non monétaires (42,2 milliards d'euros, après 21,1 milliards), devançant les assurances, les établissements de crédit et les investisseurs non résidents. Les OPCVM renforcent également leurs achats d'obligations (51,3 milliards d'euros, soit 37,0 % des achats des résidents, après 40,2 milliards en 2005) et procèdent à des placements conséquents en titres de créances négociables (32,7 milliards d'euros, après 17,0 milliards) et en actions (23,0 milliards d'euros, après 15,5 milliards).

3 Dette financière brute : dette en valeur de marché comprenant les dépôts auprès des APU, consolidés pour le secteur ou le sous-secteur concerné, les titres de créance émis et les crédits obtenus auprès des institutions financières

4 ACOSS : Agence centrale des organismes de Sécurité sociale, qui gère la trésorerie de ces organismes

5 CADES (Caisse d'amortissement de la dette sociale) : ODAC (organisme divers d'administration centrale) chargé d'apurer la dette de la Sécurité sociale

## 5| Les banques empruntent davantage à l'étranger pour répondre à la demande de crédits

Le montant des prêts accordés par les établissements de crédit et institutions financières diverses (IFD <sup>6</sup>) augmente sensiblement, qu'il s'agisse des concours à long terme (150,5 milliards d'euros, après 122,5 milliards) ou des crédits à court terme (26,5 milliards d'euros, après 19,3 milliards).

En regard, les flux de dépôts des agents non financiers résidents auprès des établissements de crédit diminuent fortement (4,3 milliards d'euros, après 52,9 milliards), notamment ceux des ménages. Pour faire face à cette contraction de leurs ressources intermédiées tout en satisfaisant la forte demande de prêts, les établissements de crédit intensifient leurs émissions de titres de créance : 108,4 milliards d'euros d'émissions nettes de TCN, après 57,6 milliards en 2005 et 25,3 milliards d'émissions nettes obligataires, après 13,2 milliards. Ils accroissent aussi leur refinancement auprès des institutions financières du Reste du monde : le solde correspondant atteint 99,0 milliards d'euros, après 44,5 milliards en 2005.

S'agissant de leurs emplois en titres, les établissements de crédit augmentent massivement leurs acquisitions d'actions (51,6 milliards d'euros, après 15,7 milliards), notamment dans le cadre d'opérations de prises de participation. Ils redeviennent en outre acheteurs nets de titres de créances négociables (15,8 milliards d'euros, après - 13,9 milliards) et gonflent leurs acquisitions de titres d'OPCVM non monétaires (21,3 milliards d'euros, après 4,2 milliards). En revanche, leurs achats d'obligations retombent à 17,6 milliards d'euros, après 28,0 milliards.

## 6| Les résidents accroissent leurs achats d'obligations étrangères et d'actions

Les émissions nettes d'actions des agents résidents (sociétés non financières, sociétés d'assurance et établissements de crédit essentiellement) sont en progression sensible (114,9 milliards d'euros, après 78,7 milliards). Elles sont largement souscrites par les résidents, qui accroissent fortement leurs achats (72,2 milliards d'euros, après 29,4 milliards).

La forte baisse des émissions nettes d'obligations des administrations publiques (24,2 milliards d'euros, après 58,3 milliards) (tableau 2) entraîne celle du montant total émis par les résidents (41,1 milliards d'euros, après 60,2 milliards). En regard, les investisseurs non résidents réduisent leurs acquisitions d'obligations françaises (34,8 milliards d'euros, après 57,4 milliards).

Pour leur part, les investisseurs résidents accroissent fortement leurs achats nets d'obligations (138,7 milliards d'euros, après 109,2 milliards), qui portent à nouveau essentiellement sur des titres étrangers (132,4 milliards d'euros, après 106,5 milliards) : ils poursuivent ainsi la diversification géographique de leurs portefeuilles engagée depuis la création de l'Union monétaire.

<sup>6</sup> IFD (Institutions financières diverses) : sous-secteur de la comptabilité nationale constitué d'intermédiaires financiers autres que les IFM et que les sociétés d'assurance  
IFM (Institutions financières monétaires) : elles incluent les établissements de crédit, la Banque de France, la Caisse des dépôts et consignations ainsi que les OPCVM monétaires

## Bibliographie

« Les comptes de la Nation en 2006 », Insee première, n° 1 134, mai 2007

« Les comptes des administrations publiques en 2006 », Insee Première, n° 1 135, mai 2007

**Fonteny (E.), Kierzenkowski (R.) et Lascar (J.) (2006)**

« Libéralisation de la rémunération des dépôts à vue en France : premier bilan », *Bulletin de la Banque de France*, n° 155, novembre

**Fonteny (E.) (2006)**

« Les conséquences du changement de régime fiscal et social des PEL sur l'épargne logement », *Bulletin de la Banque de France*, n° 153, septembre