

Les comptes financiers de la Nation en 2010 : reprise du crédit et poursuite de la hausse des taux d'endettement

Frédéric DELAMARRE et Franck SÉDILLOT

Direction des Statistiques monétaires et financières

Service d'Études et de Statistiques des opérations financières

En 2010, le besoin de financement des administrations publiques et des sociétés non financières excède de nouveau largement la capacité de financement des ménages. Ce déséquilibre est en partie couvert par des entrées nettes de capitaux, principalement sous la forme d'acquisitions par les non-résidents de titres émis par les résidents et, pour le reste, par la capacité de financement du secteur financier. La contribution de ce dernier au financement de l'économie prend la forme à la fois d'acquisitions de titres et de prêts aux agents résidents. Les flux de prêts marquent en effet un rebond du fait, notamment, du redressement des crédits octroyés aux entreprises et de la vive progression des crédits immobiliers. Dans ce contexte, les taux d'endettement des ménages, des sociétés non financières et des administrations publiques atteignent de nouveaux plus hauts. Concernant la formation d'actifs financiers, on observe une forte reprise des dépôts auprès des établissements de crédit, alors que les OPCVM enregistrent d'importantes sorties. L'assurance-vie reste le principal réceptacle de l'épargne des ménages, avec une forte prépondérance des contrats en euros.

Mots-clés : Comptes financiers, agents non financiers, ménages, sociétés non financières, administrations publiques, sociétés d'assurance, 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, plan d'épargne-logement, contrats en euros/unités de compte

Code JEL : G00

En 2010, le besoin de financement des administrations publiques (APU) et des sociétés non financières (SNF) excède de nouveau largement la capacité de financement des ménages. Ce déséquilibre est en partie couvert par des entrées nettes de capitaux, principalement sous la forme d'acquisitions par les non-résidents de titres émis par les résidents, et pour le reste, par la capacité de financement du secteur financier.

I | Les ménages contractent davantage de crédits et privilégient les placements peu risqués¹

Après avoir fortement augmenté en 2009, l'épargne des ménages enregistre en 2010 un léger tassement

s'accompagnant d'une augmentation de leurs dépenses d'investissement, consacrées pour l'essentiel au logement : ces évolutions conduisent à une légère baisse de leur capacité de financement qui revient à 88,2 milliards, après 92,4 milliards en 2009 (cf. tableau 1). Le taux d'épargne financière, qui rapporte au revenu disponible brut des ménages leur capacité de financement, c'est-à-dire la partie de l'épargne non allouée à l'acquisition d'un logement neuf ou à des dépenses de gros d'entretien, diminue assez sensiblement (6,6 %, après 7,1 %) ². Sa baisse ne vient pas des flux de placements, qui, après un repli en 2009, sont en nette reprise (112,8 milliards d'euros, après 104,2 milliards), mais du vif rebond des flux d'endettement (61,6 milliards, après 38,4 milliards en 2009).

L'accroissement des ressources empruntées par les ménages concerne au premier chef les prêts immobiliers. Dans un contexte caractérisé par des

Tableau 1 Principaux éléments des comptes financier et non financier des ménages (a)

(en milliards d'euros)

	2008	2009	2010
Épargne brute (A)	198,0	211,4	208,3
Transferts nets en capital (B)	- 2,6	- 0,1	- 0,1
Investissement brut (C)	132,0	118,8	120,1
Capacité (+) ou besoin (-) de financement (épargne financière) (D = A + B - C)	63,4	92,4	88,2
Pour mémoire : taux d'épargne financière (en % du revenu disponible brut)	4,9	7,1	6,6
Solde des créances (+) et des dettes (-) (E = G - F)	65,7	79,0	73,9
Flux nets d'engagements contractés (F)	64,6	38,4	61,6
Crédits des institutions financières	64,6	38,4	61,6
dont crédits à l'habitat	56,4	27,8	59,1
Pour mémoire : taux d'endettement (en % du revenu disponible brut)	73,5	75,7	78,8
Flux nets d'acquisition d'actifs financiers (G = H + I)	130,2	117,5	135,5
Principaux placements (H)	107,5	104,2	112,8
Monnaie fiduciaire	4,3	3,1	3,0
Dépôts à vue	- 2,6	19,2	17,3
Placements à vue (livrets A, bleus, jeunes, livrets d'épargne populaire...)	47,6	13,0	14,9
Placements à échéance (comptes à terme)	16,4	- 19,1	- 0,7
Épargne contractuelle (PEL et PEP)	- 25,0	4,8	6,2
Placements en assurance-vie	55,6	76,9	77,3
Titres de créance	3,5	1,7	- 0,7
dont durée supérieure à un an	4,6	5,7	- 0,9
Titres d'OPCVM	3,3	- 16,2	- 16,5
OPCVM monétaires	9,1	- 12,3	- 14,2
OPCVM non monétaires	- 5,8	- 3,8	- 2,3
Actions	4,4	20,8	12,0
dont actions cotées	- 4,0	3,7	- 2,3
Autres placements (nets) (I)	22,8	13,3	22,8

(a) Particuliers, entrepreneurs individuels et ISBLSM

Sources : Comptes nationaux, base 2005, Insee et Banque de France

Données arrêtées au 13 mai 2011

¹ Le comportement d'épargne des ménages en 2010 fait l'objet d'un article détaillé dans le présent Bulletin.

² Pour plus de détails cf. « Les comptes de la Nation en 2011 : la croissance repart » Insee Première, n° 1349, mai 2011, accessible sur le site de l'Insee au lien suivant : <http://www.insee.fr/fr/ffc/ipweb/ip1349/ip1349.pdf>

ENCADRÉ

Les comptes financiers passent en base 2005

En 2010, toute la séquence des comptes nationaux (des comptes de production aux comptes de patrimoine, en passant notamment par les comptes de revenus et les comptes financiers) a basculé de la base 2000 à la base 2005. Cette importante évolution méthodologique a permis d'une part de préciser ou de redéfinir les contours des secteurs institutionnels et des opérations et d'autre part d'incorporer de nouvelles sources d'information. Ainsi, par rapport à la publication du dernier jeu de comptes de la base 2000, la plupart des séries chronologiques ont été révisées, souvent depuis leur origine.

S'agissant des secteurs institutionnels, le secteur des « auxiliaires financiers » a été redéfini afin d'améliorer la conformité des comptes nationaux français avec les prescriptions du Système européen des comptes (SEC 95) en matière de sectorisation des entités. Par contre-coup, les périmètres des secteurs des « sociétés d'assurance » et des « sociétés non financières » sont légèrement affectés. Au sein des administrations publiques, la Caisse d'amortissement de la dette sociale et le Fonds de réserve pour les retraites ont été reclassés parmi les administrations de sécurité sociale, alors qu'ils figuraient auparavant parmi les organismes divers d'administration centrale.

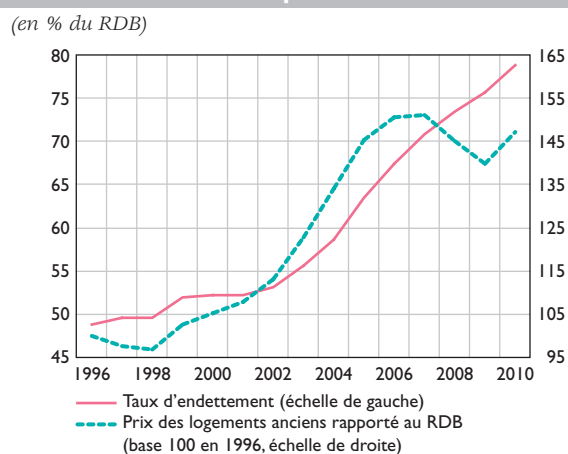
S'agissant des opérations sur actifs financiers, les estimations de la valeur de marché des investissements directs sortants et entrants en actions non cotées ont été alignées sur celles de la balance des paiements. De même, la ventilation des titres de créance est désormais faite selon leur durée initiale (court et long termes) conformément au SEC 95, alors qu'en base 2000, elle était opérée en fonction de la nature juridique des titres (titres de créances négociables et obligations).

Des améliorations ont également été apportées aux comptes financiers grâce à l'exploitation de nouvelles sources d'information. Elles concernent en particulier les comptes des établissements de crédit (grâce au nouveau dispositif de reporting unifié SURFI), des sociétés d'assurance (enrichissement des contributions apportées par l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles – ACAM, désormais intégrée au sein de l'Autorité de contrôle prudentiel – ACP), ainsi que la détention de titres cotés par les ménages et les sociétés non financières (enquête Protide).

conditions de financement très attractives du fait du maintien des taux monétaires et obligataires à des niveaux historiquement bas, mais aussi par la perspective de réaménagements des incitations fiscales en faveur du logement au tournant de l'année³, les flux nets de crédits à l'habitat font plus que doubler (59,1 milliards d'euros, après 27,8 milliards en 2009). Le taux d'endettement des ménages, dont l'envolée au cours des dix dernières années résulte notamment d'une hausse des prix des logements anciens plus rapide que celle du revenu disponible, continue dès lors d'augmenter : à fin 2010, le rapport de la dette au revenu disponible brut atteint 78,8 %, soit un niveau inédit, après 75,7 % fin 2009 (cf. graphique 1)⁴.

En 2010, les choix de placements financiers des ménages restent proches de ceux observés en 2009. Ils privilégient les produits peu risqués en continuant notamment d'investir massivement dans des contrats d'assurance-vie

Graphique 1 Taux d'endettement des ménages et ratio prix des logements anciens sur revenu disponible brut



3 Suppression à compter du 1^{er} janvier 2011 du Pass foncier et du crédit d'impôt sur le revenu au titre des intérêts d'emprunts immobiliers faisant l'objet d'une offre après le 31 décembre 2010, diminution des réductions d'impôts liées aux dispositifs d'achat locatif Scellier et Robien

4 Pour l'évolution trimestrielle détaillée, se reporter au Stat Info « Taux d'endettement des agents non financiers » accessible sur le site de la Banque de France au lien suivant : <http://www.banque-france.fr/fr/statistiques/titres/titres-endettement-anf.htm>

— essentiellement en supports euros — et d'alimenter leurs dépôts, à vue comme en comptes sur livret. En revanche, ils procèdent à des cessions de titres de créance et réduisent leurs avoirs en titres d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM).

Les flux de placements en dépôts à vue et en comptes sur livret restent substantiels et s'élèvent, comme en 2009, à 32,2 milliards d'euros. Leur importance s'explique notamment par le faible rendement de certains placements concurrents, en particulier les titres d'OPCVM monétaires, et par la rémunération très attractive, compte tenu notamment de leur liquidité, des comptes sur livret. Par ailleurs, l'érosion des dépôts à terme marque une quasi-interruption (– 0,7 milliard d'euros, après – 19,1 milliards) et la collecte de l'épargne contractuelle continue de se redresser (6,2 milliards d'euros, après 4,8 milliards), la rémunération des plans d'épargne-logement (PEL), figée à 2,5 % hors prime d'État depuis juillet 2003, étant redevenue relativement attractive.

En revanche, les ménages réalisent pour 5,2 milliards d'euros de cessions nettes sur leurs portefeuilles de titres. Ils procèdent encore à d'importants allègements de leurs avoirs en titres d'OPCVM monétaires (– 14,2 milliards d'euros, après – 12,3 milliards en 2009) et réduisent également, mais pour des montants moindres, leur détention de titres d'OPCVM non monétaires. La perspective du changement de la fiscalité applicable aux titres d'OPCVM (imposition des plus-values dès le premier euro à partir du 1^{er} janvier 2011) et la persistance d'un faible rendement des OPCVM monétaires en 2010 expliquent sans doute, dans une large mesure, ces désengagements. En l'absence de grande opération à destination des particuliers, telles que l'emprunt EDF en 2009, les achats de titres de créance s'interrompent (– 0,7 milliard, après 1,7 milliard). Les flux de placements directs des ménages en actions sont également en nette diminution (12,0 milliards, après 20,8 milliards) sur fond de légère baisse des indices boursiers sur l'ensemble de l'année.

La part de l'assurance-vie dans les flux de placements financiers des ménages reste prépondérante (77,3 milliards, après 76,9 milliards en 2009). Les investissements en supports euros continuent de drainer l'essentiel de la collecte (71,6 milliards,

après 76,8 milliards), alors que se dessine une légère reprise des contrats en unités de compte (5,7 milliards, après 0,1 milliard).

2 | Les crédits bancaires obtenus par les sociétés non financières prennent le relais de leurs émissions de titres

En 2010, le besoin de financement des sociétés non financières s'accroît légèrement (– 25,4 milliards, après – 18,7 milliards en 2009). Leur épargne se redresse, passant de 128,6 milliards en 2009 à 143,1 milliards en 2010 à la faveur d'un rebond des bénéficiaires réinvestis reçus des filiales implantées à l'étranger qui contribue au gonflement du solde des revenus financiers (cf. tableau 2) ⁵. Cette augmentation des ressources est largement absorbée par la reprise de leur formation de capital fixe : sous l'effet de l'amélioration de la conjoncture économique, leurs investissements commencent à se redresser tandis que le mouvement de déstockage s'interrompt. Au total, les acquisitions nettes d'actifs non financiers des sociétés non financières s'accroissent de 18,5 milliards (181,9 milliards, après 163,4 milliards).

En dépit de l'augmentation du besoin de financement des SNF, leur flux d'endettement enregistre un léger tassement (31,6 milliards, après 35,4 milliards en 2009). Les flux d'émissions nettes de titres de créance retombent à 25,7 milliards, après 50,7 milliards en 2009, alors que les crédits obtenus des établissements financiers résidents amorcent une reprise (6,3 milliards, après – 11,4 milliards) en lien avec celle des investissements et l'arrêt du déstockage. Le contexte est caractérisé par le maintien de conditions de financement très favorables : en décembre 2010, le taux d'intérêt moyen des crédits nouveaux est proche de 3 %. Au total, le rapport de la dette des SNF à leur valeur ajoutée continue d'augmenter, quoique de façon plus mesurée qu'en 2009, passant de 129,7 % fin 2009 à 131,5 % fin 2010 (cf. graphique 2). Le taux d'endettement des SNF, qui demeure sensiblement inférieur en

5 Pour plus de détails cf. « Les comptes de la Nation en 2010 : la croissance repart » Insee Première, n° 1349, mai 2011, accessible sur le site de l'Insee au lien suivant : <http://www.insee.fr/fr/ffc/ipweb/ip1349/ip1349.pdf>

Tableau 2 Principaux éléments des comptes financier et non financier des sociétés non financières

(en milliards d'euros)

	2008	2009	2010
Épargne (A)	139,5	128,6	143,1
Transferts nets en capital (B)	14,3	16,1	13,4
Investissement et variations de stocks (C)	211,8	163,4	181,9
Investissement	201,2	176,4	181,8
Variations de stocks	10,6	- 13,0	0,1
Capacité (+) ou besoin (-) de financement (D = A + B - C)	- 58,0	- 18,7	- 25,4
Solde des créances (+) et des dettes (-) (E = G - F)	- 68,5	- 25,9	- 27,8
Flux nets d'engagements contractés (F)	189,3	146,5	142,3
Dettes	97,9	35,4	31,6
Titres de créance	22,4	50,7	25,7
- durée inférieure à un an	7,9	- 13,8	- 2,1
- durée supérieure à un an	14,4	64,5	27,8
Crédits des institutions financières	75,5	- 15,3	5,9
- résidentes	65,9	- 11,4	6,3
- non résidentes	9,6	- 3,9	- 0,3
Actions et autres participations	66,7	107,3	108,2
dont investissements directs entrants (capital social et bénéfices réinvestis)	17,5	9,7	22,1
Investissements directs entrants (autres opérations)	24,7	3,8	2,5
Pour mémoire : taux d'endettement (en % de la valeur ajoutée)	118,2	129,7	131,5
Flux nets d'acquisition d'actifs financiers (G = H + I)	120,9	120,5	114,5
Principaux placements (H)	169,8	93,6	114,4
Trésorerie (dépôts, titres de créance à court terme et OPCVM monétaires)	54,4	25,0	18,0
dont dépôts auprès des institutions financières non résidentes	3,9	6,4	- 6,9
Titres de créance à long terme et OPCVM non monétaires	- 16,5	- 2,4	- 3,3
Actions et autres participations	101,4	43,5	78,1
dont investissements directs sortants (capital social et bénéfices réinvestis)	60,7	32,0	33,7
Investissements directs sortants (autres opérations)	30,5	27,6	21,7
Autres placements (nets) (I)	48,9	26,9	0,1

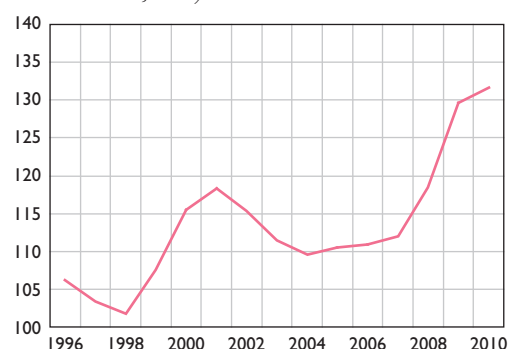
Sources : Comptes nationaux, base 2005, Insee et Banque de France
Données arrêtées au 13 mai 2011

France à celui observé dans les autres grands pays européens, continue néanmoins d'augmenter alors qu'il diminue légèrement dans la zone euro considérée dans son ensemble⁶.

Les SNF accroissent leurs principaux placements financiers en 2010 (114,4 milliards, après 93,6 milliards). Les flux nets d'acquisition d'actions passent de 43,5 milliards en 2009 à 78,1 milliards en 2010, notamment sous la forme de prises de participations entre SNF résidentes, alors que les flux d'avoirs de trésorerie, dépôts, titres de créance à court terme et titres d'OPCVM monétaires, continuent de diminuer. Pour leurs investissements de trésorerie, les SNF privilégient les placements à terme et les titres de créance à court terme au détriment des OPCVM monétaires. Dans le même temps, elles continuent de réduire leurs avoirs en titres de créance à long terme et en titres d'OPCVM non monétaires. Les flux nets d'investissements

Graphique 2 Taux d'endettement des SNF

(en % de la valeur ajoutée)



directs étrangers en France et français à l'étranger sous la forme de prêts et autres flux de trésorerie intragroupe se soldent par des sorties nettes de capitaux de 19,2 milliards, en léger repli par rapport à 2009 (23,8 milliards) : les SNF résidentes apportent

6 Pour plus de détails, se reporter au Stat info « Taux d'endettement des agents non financiers – Comparaisons internationales » accessible sur le site de la Banque de France à l'adresse suivante : <http://www.banque-france.fr/fr/statistiques/titres/titres-endettement-anf-internationales.htm>

toujours davantage de financements à leurs filiales à l'étranger qu'elles n'en reçoivent de leurs sociétés mères non résidentes. Enfin, les acquisitions d'actions étrangères par les entreprises françaises augmentent légèrement (33,7 milliards, après 32,0 milliards), alors que les investissements des non-résidents en actions de sociétés non financières françaises s'inscrivent, pour leur part, en nette hausse (22,1 milliards, après 9,7 milliards).

3| Le déficit des administrations publiques se réduit légèrement mais leur dette continue d'augmenter rapidement

En 2010, le besoin de financement des administrations publiques ⁷ s'élève à 136,9 milliards d'euros, en légère diminution par rapport aux 143,1 milliards enregistrés

en 2009 (cf. tableau 3). En regroupant l'État, les organismes divers d'administration centrale et les collectivités locales, on observe une nette réduction du besoin de financement de l'ensemble ainsi constitué, qui passe de 127,9 milliards en 2009 à 114,1 milliards en 2010. En revanche, le besoin de financement des administrations de Sécurité sociale se creuse assez fortement, passant de 15,8 milliards à 22,8 milliards ⁸.

Principale ressource de financement des administrations publiques, leurs émissions nettes de titres de créance diminuent nettement en 2010 (104,9 milliards, après 150,0 milliards en 2009). La Société de prise de participations de l'État (SPPE ⁹) rembourse 3,5 milliards d'emprunts contractés pour financer la souscription de titres super-subordonnés émis par un certain nombre d'établissements bancaires dans le cadre du plan de soutien au financement de l'économie mis en œuvre en octobre 2008. Le complément est assuré par les flux nets de crédits bancaires, qui restent proches de leur niveau atteint en 2009, et par les dépôts recueillis par le Trésor. Ces derniers connaissent une forte augmentation

Tableau 3 Placements et financements des administrations publiques

(en milliards d'euros)

	2008	2009	2010
Capacité (+) ou besoin (-) de financement (A - B + C)	- 64,6	- 143,1	- 136,9
Flux nets d'acquisitions d'actifs financiers (A)	48,2	7,0	5,0
Dépôts et prêts	18,9	17,0	1,5
Titres acquis	29,2	- 10,0	3,5
Titres de créance	24,1	- 19,2	10,5
Actions	5,7	- 2,0	- 5,5
Titres d'OPCVM	- 0,5	11,2	- 1,5
Flux nets d'engagements contractés (B)	111,1	169,3	138,9
Dépôts	- 1,4	0,7	18,6
Crédits bancaires	3,0	18,7	15,5
Titres de créance émis	109,5	150,0	104,9
Autres emplois et ressources nets (a) (C)	- 1,7	19,2	- 3,0
Dette publique brute (au sens de Maastricht)	1 318,6	1 492,7	1 591,2
(en % du PIB)	(68,2)	(79,0)	(82,3)
Dette publique brute (au sens de la comptabilité nationale)	1 412,3	1 578,7	1 717,3
(en % du PIB)	(73,1)	(83,6)	(88,4)
Encours de titres de créance	1 208,2	1 359,1	1 473,1
Encours de crédits et dépôts	204,2	219,6	234,6

(a) Autres opérations non reprises dans le tableau

Sources : Comptes nationaux, base 2005, Insee et Banque de France

Données arrêtées au 13 mai 2011

7 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

8 Pour plus de détails cf. « Les comptes nationaux des administrations publiques – année 2010 – Insee Première, n°1348, mai 2011, accessible au lien suivant : <http://www.insee.fr/fr/ffc/ipweb/ip1348/ip1348.pdf>

9 Entité créée en octobre 2008 classée parmi les organismes divers d'administration centrale

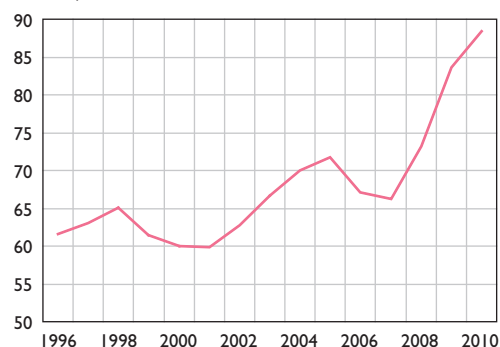
— ils passent de 0,7 milliard en 2009 à 18,6 milliards en 2010 — qui s'explique notamment par les modalités de mise en œuvre du « grand emprunt ». Les sommes correspondant aux dotations allouées au titre des investissements d'avenir qui ne peuvent pas être directement utilisées par les organismes bénéficiaires (dotations dites « non consommables ») sont en effet déposées sur des comptes de correspondant rémunérés du Trésor. L'augmentation des utilisations de crédits concerne, quant à elle, principalement les administrations de sécurité sociale et, dans une moindre mesure, les administrations publiques locales, dont les passifs respectifs sont très majoritairement constitués d'emprunts bancaires à long terme.

En regard, les APU réduisent très légèrement leurs flux de placement (5,0 milliards, après 7,0 milliards en 2009). La relative stabilité de ces derniers résulte de la compensation d'évolutions de sens opposés. D'une part, le flux relatif aux dépôts et prêts retombe de 17,0 milliards en 2009 à 1,5 milliard en 2010 : la contraction de la trésorerie de l'État et les remboursements d'une fraction des crédits accordés auparavant au secteur automobile (2,2 milliards) ainsi que d'une partie des participations de la SPPE dans les banques (3,5 milliards) l'emportent sur les prêts nouvellement consentis à la Grèce (4,4 milliards). D'autre part, la reprise des achats nets de titres de créance compense et au-delà les cessions nettes de titres d'OPCVM.

Au total, l'encours de la dette financière brute des APU — qui se distingue notamment de la dette au sens de Maastricht par la comptabilisation des titres en valeur

Graphique 3 Taux d'endettement des APU

(en % du PIB)



de marché et l'absence de consolidation des dettes entre unités du secteur — atteint 1 717,3 milliards à fin 2010 (après 1 578,7 milliards en 2009), soit 88,4 % du PIB (cf. graphique 3). Cet accroissement provient notamment du sensible renchérissement de la valeur de marché de la dette publique négociable induit par la baisse des taux de rendement des titres d'État et assimilés.

4| Les OPCVM monétaires subissent d'importants retraits et ajustent leur portefeuille en conséquence

Les OPCVM monétaires enregistrent en 2010 une décollecte d'un montant inédit de 84,1 milliards, après - 2,4 milliards en 2009 (cf. tableau 4). Le phénomène

Tableau 4 Placements et financements des OPCVM

(en milliards d'euros)

	2008	2009	2010
Flux nets d'acquisitions d'actifs financiers (A)	- 25,2	35,0	- 76,7
Dépôts et prêts	23,6	- 14,8	- 6,1
Titres acquis	- 48,8	49,8	- 70,6
Titres de créance	- 43,4	31,2	- 48,8
Actions	11,6	26,0	2,2
Titres d'OPCVM	- 17,0	- 7,5	- 24,0
Flux nets d'engagements contractés (B)	- 11,2	30,4	- 68,0
Dépôts et crédits	- 12,6	- 4,2	4,2
Titres émis	1,4	34,6	- 72,2
Titres d'OPCVM monétaires	52,4	- 2,4	- 84,1
Titres d'OPCVM non monétaires	- 51,0	37,0	11,9
Autres actifs financiers nets (a) (C)	7,0	- 7,3	2,6
Solde des créances (+) et des dettes (-) (A - B + C)	- 7,1	- 2,7	- 6,1

(a) Autres opérations non reprises dans le tableau

Source : Comptes nationaux, base 2005, Banque de France

Données arrêtées au 13 mai 2011

s'explique principalement par la faiblesse persistante de la rémunération de ces produits de gestion collective, conséquence directe du maintien des taux du marché monétaire à des niveaux historiquement bas. Les OPCVM monétaires pâtissent ainsi davantage en 2010 de la concurrence des produits d'épargne intermédiaire proposés par les établissements de crédit (comptes sur livret, dépôts à terme notamment).

De leur côté, les différentes catégories d'OPCVM non monétaires (actions, obligations, mixtes et autres) bénéficient toutes de souscriptions nettes qui, au total, atteignent 11,9 milliards d'euros. Ce flux est néanmoins en net recul par rapport à 2009 (37,0 milliards) : la meilleure tenue des marchés financiers a permis aux OPCVM non monétaires de faire bénéficier leurs souscripteurs de performances positives, qui n'ont pas suffi toutefois à relancer la collecte.

Au total, le montant des rachats nets de titres d'OPCVM atteint 72,2 milliards en 2010. En contrepartie, les OPCVM réduisent de 70,6 milliards leur portefeuille de titres, après des achats nets de 49,8 milliards en 2009. Cet allègement porte principalement sur les titres de créance, et, de façon plus limitée, sur les titres d'OPCVM. Les OPCVM restent en revanche acheteurs nets d'actions, mais pour un montant bien moindre que l'année précédente (2,2 milliards d'euros, après 26,0 milliards).

5| Fortes d'une collecte toujours abondante, les sociétés d'assurance investissent massivement en titres de créance

En 2010, les sociétés d'assurance continuent de recueillir d'importantes ressources *via* le placement de leurs produits d'assurance-vie et au titre de l'assurance dommage. Les flux de réserves techniques atteignent 88,0 milliards, montant équivalent à celui observé en 2009. En complément de ces provisions mathématiques, les organismes d'assurance accroissent leurs utilisations d'emprunts souscrits auprès des institutions financières pour 10,1 milliards d'euros, après des remboursements en 2009 (cf. tableau 5). Elles réduisent en revanche leurs émissions d'actions et continuent de ne guère recourir aux émissions de titres de créance. Au total, leurs ressources s'élèvent à 99,2 milliards à fin 2010, après 88,1 milliards en 2009.

Corrélativement, le flux global des placements en titres des sociétés d'assurance est en légère hausse (85,4 milliards, après 82,9 milliards en 2009). Celle-ci masque toutefois des évolutions contrastées selon les différents types de titres. Les sociétés d'assurance renforcent très sensiblement leurs

Tableau 5 Placements et financements des entreprises d'assurance

(en milliards d'euros)

	2008	2009	2010
Flux nets d'acquisitions d'actifs financiers (A)	86,3	84,3	85,7
Dépôts et prêts	5,6	1,4	0,3
Titres acquis	80,7	82,9	85,4
Titres de créance	52,4	60,3	105,8
Actions	10,6	15,6	- 4,1
Titres d'OPCVM monétaires	7,5	- 5,1	- 4,4
Titres d'OPCVM non monétaires	10,2	12,2	- 11,9
Flux nets d'engagements contractés (B)	46,7	88,1	99,2
Crédits bancaires	- 4,2	- 5,6	10,1
Réserves techniques	46,4	88,8	88,0
Assurance-vie et fonds de pension	55,7	77,3	77,7
Assurance dommage	- 9,2	11,5	10,3
Titres émis	4,5	5,0	1,0
Titres de créance	2,2	0,9	0,4
Actions	2,3	4,1	0,7
Autres actifs financiers nets (a) (C)	- 6,4	15,5	2,7
Solde des créances (+) et des dettes (-) (A - B + C)	33,1	11,7	- 10,8

(a) Autres opérations non reprises dans le tableau

Source : Comptes nationaux, base 2005, Banque de France

Données arrêtées au 13 mai 2011

investissements en titres de créance mais procèdent à des cessions nettes d'actions et réduisent leurs avoirs en titres d'OPCVM non monétaires et monétaires. Ces allègements de position sur les titres d'OPCVM et les actions interviennent dans un contexte toujours marqué par la relative faiblesse des flux de souscriptions de contrats d'assurance-vie libellés en unités de compte, la majeure partie de la collecte continuant d'être réalisée sur les contrats en euros.

6| Les établissements de crédit distribuent davantage de prêts et collectent plus de dépôts auprès des agents non financiers

Les flux nets de prêts des établissements de crédit (EC) et des institutions financières diverses (IFD¹⁰) octroyés aux agents non financiers (ANF) résidents progressent nettement : amplifiés par la forte augmentation de la production de prêts à l'habitat aux ménages, notamment en fin d'année, ils passent de 45,8 milliards en 2009 à 83,3 milliards en 2010 (cf. tableau 6). En regard,

les flux de dépôts des ANF font plus que doubler (73,8 milliards, après 33,8 milliards), tout en restant néanmoins inférieurs aux flux de crédits accordés. Ce regain de dynamisme de la collecte bancaire peut s'interpréter, au moins en partie, comme le signe de la volonté des établissements de crédit d'améliorer leur position de liquidité *via* un accroissement des dépôts de leur clientèle dans la perspective de la future mise en œuvre de la réglementation de Bâle III portant sur ce volet.

Les flux de titres émis par les banques se redressent eux aussi nettement (77,7 milliards d'euros, après 35,4 milliards en 2009) : leurs émissions nettes de titres de créance enregistrent une forte poussée, qui l'emporte très largement sur la diminution de leur collecte de fonds propres. Du côté de leurs emplois, les banques procèdent à des achats nets de titres pour 72,6 milliards, privilégiant, comme en 2009, les acquisitions nettes d'actions (62,6 milliards). Après les dégagements opérés sur leur portefeuille de titres de créance et, dans une moindre mesure, de titres d'OPCVM en 2009, les EC redeviennent acheteurs nets de ces instruments en 2010. Dans ces conditions, l'excédent de leurs

Tableau 6 Placements et financements des établissements de crédit et des institutions financières diverses

(en milliards d'euros)

	2008	2009	2010
Flux nets d'acquisitions d'actifs financiers (A)	266,3	- 9,0	155,9
Prêts aux ANF résidents	133,5	45,8	83,3
Titres acquis	132,9	- 54,8	72,6
Titres de créance	138,9	- 93,4	8,8
Actions	23,7	52,6	62,6
Titres d'OPCVM	- 29,7	- 14,0	1,2
Flux nets d'engagements contractés (B)	219,4	69,1	151,5
Dépôts des ANF résidents	61,0	33,8	73,8
Titres émis	158,4	35,4	77,7
Titres de créance	141,2	14,6	73,7
Actions	17,1	20,8	4,1
Refinancement bancaire net auprès de la Banque de France (C = D - E)	95,8	- 34,2	- 69,6
Refinancement (a) (D)	112,9	- 64,0	- 86,0
Dépôts (b) (E)	17,1	- 29,8	- 16,4
Autres ressources nettes (F = G + H)	- 79,2	- 89,4	13,5
Refinancement net auprès des institutions financières (hors Banque centrale) (G)	- 53,0	- 92,4	- 38,2
dont institutions financières non résidentes	- 104,1	- 81,7	- 22,5
Autres financements nets (H)	- 26,2	3,0	51,8
Solde des créances (+) et des dettes (-) (A - B - C - D)	30,4	45,4	60,4

(a) Concours de politique monétaire en euros et en devises

(b) Compte courant des banques astreintes à réserves obligatoires

Source : Comptes nationaux, base 2005, Banque de France

Données arrêtées au 13 mai 2011

10 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)

émissions nettes de titres sur leurs acquisitions diminue très fortement (5,2 milliards, après 90,2 milliards).

Au total, et contrairement à l'année précédente, les ressources des EC sous la forme de dépôts collectés et de titres émis d'une part et les flux d'actifs d'autre part s'équilibrent à peu près en 2010. La poursuite de la normalisation du marché interbancaire permet aux établissements de réduire de nouveau l'encours de leurs opérations avec la Banque de France tant en ce qui concerne leurs engagements (pour 86,0 milliards) que les avoirs placés en dépôt sur ses livres (pour 16,4 milliards). Dans le même temps, ils continuent à prêter plus qu'ils n'empruntent aux institutions financières non résidentes, mais pour des montants bien moindres qu'en 2009 : le solde de ces opérations s'élève à 22,5 milliards, après 81,7 milliards en 2009.

7 | Les non-résidents restent acheteurs nets de titres français ¹¹

Les investisseurs non résidents réduisent fortement leurs acquisitions nettes de titres français en 2010.

Le recul des investissements de portefeuille entrants, sensible sur les différents types de titres, est particulièrement marqué pour les titres de créance. C'est en particulier le cas pour les bons et les obligations du Trésor, dont les acquisitions reviennent à 46,8 milliards, après 149,9 milliards en 2009. Par ailleurs, les achats nets d'actions (y compris les investissements directs) par les non-résidents, tout comme ceux de titres d'OPCVM, s'inscrivent également en net recul.

En regard, les acquisitions nettes de titres étrangers (y compris dans le cadre d'investissements directs) par les résidents fléchissent de nouveau. Les évolutions diffèrent toutefois selon les instruments. Les résidents procèdent à d'amples cessions nettes de titres de créance émis par les non-résidents, réduisent celles de titres d'OPCVM et modèrent leurs acquisitions nettes d'actions étrangères.

Au total, les non-résidents restent acheteurs nets de titres français en 2010 pour un montant en repli par rapport à 2009. En contrepartie, le Reste du monde reçoit des financements nets des résidents sous la forme de dépôts ou de crédits, pour un montant également en baisse sensible par rapport à 2009.

¹¹ Pour plus de détails, on pourra se reporter au Rapport annuel 2010 de la Balance des Paiements de la France (juin 2011), accessible sur le site de la Banque de France au lien suivant : <http://www.banque-france.fr/fr/statistiques/economie/economie-balance/presentation-rapport-annuel.htm>