

Les comptes financiers de la Nation en 2005 : nouvel essor de l'endettement des ménages, reprise de celui des entreprises

Jean-Charles BRICONGNE

Direction des Études et des Statistiques monétaires

Service d'Études et Statistiques des opérations financières

En 2005, les ménages continuent de s'endetter tout en accumulant des actifs financiers. Leur taux d'endettement atteint un plus haut niveau historique. Les sociétés non financières mettent un terme à trois ans de désendettement et doublent leurs utilisations nouvelles nettes de crédits bancaires. Bien qu'en baisse pour la deuxième année consécutive, le besoin de financement des administrations publiques reste important, la dette obligataire de l'État continuant d'augmenter dans d'amples proportions. Au total, l'endettement des agents non financiers s'accroît sensiblement tandis que le recours au crédit se développe aux dépens des émissions de titres ; parmi celles-ci, les émissions obligataires ont la préférence sur les titres de créances négociables.

Encouragée par le bas niveau des taux d'intérêt, l'accumulation des dépôts à vue se renforce à nouveau au détriment des livrets d'épargne. Les flux de placements en titres d'OPCVM s'accroissent, reflétant en particulier le développement de l'assurance-vie en unités de compte. Les agents résidents renforcent leurs acquisitions de titres longs étrangers (actions et obligations) de même que les non-résidents accroissent leurs achats de titres émis par des résidents français.

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

NB : Pour en savoir plus :

« Les comptes de la Nation en 2005 », INSEE première, n° 1077, mai 2006

« Les comptes des administrations publiques en 2005 », INSEE première, n° 1078, mai 2006

I | Les ménages continuent de s'endetter tout en accumulant des actifs financiers

En 2005, le ratio dette des ménages/revenu disponible brut (cf. graphique 1) atteint 64 %. Ce niveau est le plus élevé jamais observé en France. Quant au ratio dette/épargne brute (434,8 %), il dépasse largement son niveau de la fin des années quatre-vingt, période caractérisée elle aussi par le dynamisme des prêts à l'habitat et une envolée des prix immobiliers.

En 2005, la croissance de l'endettement des ménages continue de se renforcer (10,5 %, après 9,9 % en 2004, cf. tableau 1). Le flux net des crédits (crédits nouveaux moins remboursements) s'élève à 69,5 milliards d'euros, après 51,8 milliards en 2004. Ces crédits concernent essentiellement l'habitat ; les crédits à court terme ne représentent que 4,5 % de l'encours total de dette des ménages et leur flux net est en diminution par rapport à 2004 (2 milliards d'euros, après 2,3 milliards).

Tout en intensifiant leur recours au crédit, les ménages continuent d'accumuler des actifs financiers à un rythme soutenu. C'est notamment le cas des placements en contrats d'assurance-vie, dont le flux

Tableau 1 Évolution des crédits à l'économie

(en %)	2003	2004	2005
Total des crédits à l'économie	3,1	7,0	8,0
dont :			
Crédits aux sociétés non financières	- 2,7	4,8	6,4
Crédits aux ménages	6,8	9,9	10,5
Crédits aux administrations publiques	11,9	3,7	2,5

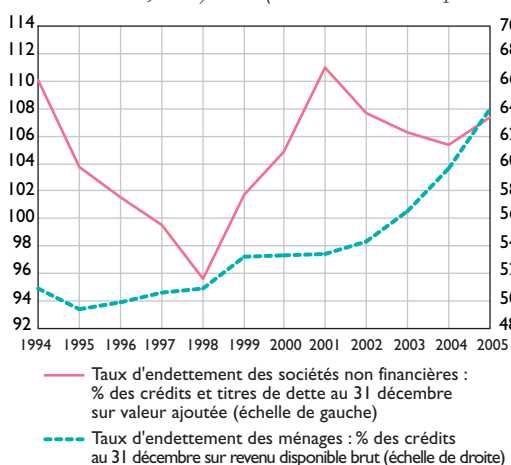
Sources : Comptes nationaux, base 2000, Banque de France (SESOF)

net s'élève à 77,3 milliards d'euros, dépassant ainsi le précédent maximum de 72,5 milliards d'euros, atteint en 1997. Sur les deux dernières années, les placements en contrats libellés en unités de compte redeviennent très significatifs, en raison de la meilleure tenue des marchés boursiers, mais aussi des dispositions nouvelles permettant de transformer un contrat en euros en un contrat multisupports sans perte d'antériorité fiscale.

Les placements directs en actions des ménages se redressent aussi, notamment pour les actions cotées (5,8 milliards d'euros, après - 1 milliard). Ils sont favorisés par des opérations telles que les ouvertures de capital de GDF et d'EDF. En revanche, les ménages restent vendeurs nets de titres d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) : - 1,1 milliard d'euros pour les OPCVM monétaires, + 0,9 milliard pour les OPCVM non monétaires, mais pour un montant nettement plus faible qu'en 2004 (- 8,1 milliards d'euros) (cf. tableau 2). Globalement, les ménages ont réduit quelque peu la formation de dépôts, dont le flux net retombe à 34 milliards d'euros en 2005, après 41,5 milliards en 2004. Les évolutions sont néanmoins très différenciées selon les produits. Les dépôts à vue (cf. tableau 3) s'accroissent fortement, avec des flux nets qui atteignent 20 milliards d'euros, après 14 milliards en 2004. Ce gonflement ne semble pas tant lié à la récente autorisation de rémunération des comptes courants, effective en France depuis le 16 mars 2005, qu'au bas niveau des taux d'intérêt, qui a réduit le coût d'opportunité de détention des dépôts à vue. À moindre échelle, la reprise des flux de placements à échéance vient clore trois années consécutives de décollecte : + 2,2 milliards d'euros, après - 1,6 milliard. À l'inverse, les flux nets de placements à vue¹ tombent à 13,5 milliards d'euros, contre 24,8 milliards l'année précédente. Abaissée de 2,25 % à 2 % au 1^{er} août 2005, la rémunération

Graphique 1 Endettement des ménages et des sociétés non financières (hors actions)

(en % de la valeur ajoutée) (en % du revenu disponible brut)



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, CODEVI...)

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

(en milliards d'euros)

	2003	2004	2005
Actions	129,7	142,1	148,4
Émissions nettes			
Résidents	84,8	82,4	74,7
dont : Établissements de crédit, institutions financières diverses	5,1	0,1	- 1,3
Assurances	1,4	3,9	2,4
Sociétés non financières	81,5	79,6	70,0
Reste du monde (émissions nettes souscrites par les résidents)	44,9	59,7	73,7
Acquisitions nettes			
Résidents	107,5	124,4	105,9
dont : Établissements de crédit, institutions financières diverses	37,2	41,6	12,9
Assurances	- 2,8	7,2	1,7
OPCVM	7,2	6,6	17,1
Administrations publiques	10,9	- 1,9	4,0
Ménages	25,4	14,6	21,3
Sociétés non financières	31,9	56,0	49,0
Reste du monde	22,1	17,7	42,5
Souscriptions de titres d'OPCVM	79,8	83,5	111,3
OPCVM monétaires	23,6	24,6	31,9
dont : Ménages	- 1,7	- 2,1	- 1,1
Sociétés non financières	12,4	11,6	8,6
Assurances	4,9	2,8	0,3
OPCVM	5,5	7,3	12,4
OPCVM non monétaires	56,3	58,9	79,4
dont : Ménages	2,9	- 6,0	0,9
Établissements de crédit, institutions financières diverses	9,7	11,8	12,4
Sociétés non financières	3,4	- 2,4	- 2,4
Assurances	14,7	25,1	38,6
Reste du monde	9,4	11,0	7,2
OPCVM	11,6	13,3	22,9
Obligations	91,4	88,1	163,4
Émissions nettes			
Résidents	34,1	20,6	59,6
dont : Établissements de crédit, institutions financières diverses	- 11,9	4,4	12,4
Administrations publiques	37,9	42,2	58,9
Sociétés non financières	6,7	- 25,9	- 12,5
Reste du monde (émissions nettes souscrites par les résidents)	57,3	67,5	103,7
Acquisitions nettes			
Résidents	24,3	48,2	103,0
dont : Établissements de crédit, institutions financières diverses	4,1	15,8	3,9
OPCVM	5,8	17,5	42,1
Assurances	30,7	31,3	49,8
Reste du monde	67,1	39,9	60,4
Titres de créances négociables	194,9	190,8	97,2
Émissions nettes			
Résidents	123,3	124,5	63,8
dont : Établissements de crédit, institutions financières diverses	54,9	76,1	43,9
Administrations publiques	46,0	30,9	5,8
Sociétés non financières	20,0	19,9	14,0
Reste du monde (émissions nettes souscrites par les résidents)	71,6	66,3	33,4
Acquisitions nettes			
Résidents	97,2	123,4	24,5
dont : Établissements de crédit, institutions financières diverses	43,0	36,6	22,2
Sociétés non financières	17,8	46,0	3,4
OPCVM non monétaires	17,5	17,8	5,1
OPCVM monétaires	18,8	11,5	- 7,3
Reste du monde	97,7	67,3	72,7
Total	495,7	504,5	520,3

Sources : Comptes nationaux, base 2000, Banque de France – DESM – SESOF

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

(en milliards d'euros)

	2003	2004	2005
Total des flux de financements des sociétés non financières	94,5	98,1	107,0
Total des flux de dettes	13,0	18,5	37,0
Titres de créances négociables et assimilés	20,0	19,9	14,0
Obligations et assimilés	6,7	- 25,9	- 12,5
Crédits des institutions financières aux sociétés non financières	- 13,7	24,4	35,5
Actions et autres participations	81,5	79,6	70,0
Total des flux de placements des ménages	102,4	116,1	165,7
Monnaie fiduciaire	3,4	3,1	4,1
Dépôts à vue	5,1	14,0	20,0
Placements à vue (livrets A, bleus, jeunes, livrets d'épargne populaire...)	27,3	24,8	13,5
Placements à échéance (comptes à terme)	- 9,6	- 1,6	2,2
Épargne contractuelle	10,2	4,2	- 1,8
Placements en assurance-vie	56,5	67,6	77,3
Obligations	- 10,1	- 0,1	- 2,5
OPCVM monétaires	- 1,7	- 2,1	- 1,1
OPCVM non monétaires	2,9	- 6,0	0,9
Actions cotées	1,3	- 1,0	5,8

Source : Comptes nationaux base 2000, Banque de France – DESM – SESOF

des livrets A et livrets bleus est devenue moins incitative pour les transferts des dépôts à vue vers ces supports et les autres instruments d'épargne réglementée. Quant au flux d'épargne contractuelle (plans d'épargne logement – PEL – et plans d'épargne populaire – PEP – bancaires essentiellement), il devient négatif pour la première fois depuis 2001 (- 1,8 milliard d'euros). Cette décollecte s'explique notamment par l'anticipation du changement des règles d'assujettissement aux prélèvements fiscaux et sociaux des PEL parvenus à échéance, qui a entraîné de nombreuses clôtures de plans.

2| L'endettement bancaire des sociétés non financières reprend

En 2005, l'augmentation du besoin de financement des sociétés non financières (SNF) s'accompagne d'un net rebond de leur flux d'endettement (37 milliards d'euros, après 18,5 milliards). Celui-ci reste néanmoins très en deçà de son niveau record de l'année 2000 (75,8 milliards d'euros). Stimulée par le bas niveau des taux d'intérêt et des primes de risque, cette reprise conduit à un accroissement significatif de la dette

des sociétés non financières par rapport à leur valeur ajoutée (107,4 %, après 105,3 %), marquant la fin de la phase de désendettement amorcée à partir de 2001 (cf. graphique 1).

La reprise de l'endettement des sociétés non financières recouvre essentiellement une intensification de leur recours aux emprunts bancaires, dont les flux nets s'élèvent à 35,5 milliards d'euros en 2005, après 24,4 milliards. Cette reprise est encouragée par une offre de crédit plutôt accommodante, du fait d'une concurrence de plus en plus vive entre établissements prêteurs. En revanche, les émissions nettes de titres de créances négociables (TCN)² des sociétés non financières sont en diminution (14 milliards d'euros, après 19,9 milliards). En net contraste par rapport à la période 1995-2003, les émissions nettes d'obligations sont à nouveau fortement négatives, mais dans une moindre mesure qu'en 2004 (- 12,5 milliards d'euros, après - 25,9 milliards).

Les émissions nettes d'actions par les sociétés non financières diminuent par rapport à l'année précédente (70 milliards d'euros, après 79,6 milliards), de même que leurs achats nets d'actions (49 milliards d'euros, après 56 milliards). Le solde entre actions émises et achetées par ce secteur ne se réduit que légèrement (21,1 milliards d'euros, après 23,6 milliards).

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

Les flux de placements des sociétés non financières autres que les actions témoignent de modifications importantes des comportements : les portefeuilles de titres de créances négociables et de titres d'OPCVM monétaires s'allègent au profit des obligations (3,3 milliards d'euros, après - 19,1 milliards) et des dépôts (16,3 milliards d'euros, après 5,3 milliards), notamment des dépôts à vue.

3| Baisse du besoin de financement des administrations publiques

Le besoin de financement des administrations publiques (APU) reste important (- 50 milliards d'euros en 2005) mais connaît une baisse plus marquée que l'année précédente (- 60,7 milliards d'euros en 2004, après - 66,3 milliards en 2003). Son repli est principalement imputable à la réduction du besoin de financement des administrations de sécurité sociale. En revanche, l'État ne réduit que légèrement le sien (- 51,8 milliards d'euros, après - 52,8 milliards) tandis que la capacité de financement des organismes divers d'administration centrale (ODAC) s'amenuise (7,4 milliards d'euros, après 10,3 milliards).

Pour se financer, l'État continue de privilégier les émissions d'obligations (42,6 milliards d'euros, montant le plus élevé des dix dernières années) par rapport à celles de bons du Trésor (3,2 milliards d'euros, après 4,7 milliards) : il tire ainsi parti du profil de la courbe des rendements et du niveau remarquablement bas des taux d'intérêt à long terme, tout en répondant à la demande croissante des investisseurs pour des instruments de placement à long terme ou à très long terme. Rompant avec la politique de réduction de la durée de vie moyenne de la dette publique suivie jusqu'en 2003, l'État va ainsi jusqu'à émettre une obligation assimilable du Trésor (OAT) à 50 ans. Pour abaisser ses coûts de financement, il continue également de recourir largement aux émissions d'obligations indexées, qui représentent en 2005 près de 25 % du volume global des émissions brutes d'OAT. Ces émissions sont en grande partie souscrites par les non-résidents, qui détiennent désormais 49,7 % de l'encours global d'OAT.

Le besoin de financement des administrations de sécurité sociale diminue fortement (- 3,8 milliards d'euros, après - 15,9 milliards). De ce fait, elles réduisent à 12,2 milliards d'euros, après 20,6 milliards leurs utilisations nouvelles de crédits à court terme, notamment des avances de la Caisse des dépôts et consignations. Par ailleurs, le montant de la dette de l'Agence centrale des organismes de sécurité sociale (ACOSS)³ repris par la CADES⁴ s'élève à 6,6 milliards d'euros en 2005, après 35 milliards en 2004.

Enfin, comme en 2004, les administrations publiques locales ont un léger besoin de financement (- 1,8 milliard d'euros), plus que couvert par des emprunts bancaires (4,5 milliards d'euros).

4| Les sociétés d'assurance et les OPCVM achètent des montants élevés d'obligations

Réalisant une abondante collecte en assurance-vie (cf. *supra*), les sociétés d'assurance investissent massivement en obligations (49,8 milliards d'euros, soit 48,3 % des achats des résidents) et réduisent fortement leurs achats de titres de créances négociables (0,2 milliard d'euros, après 7,3 milliards) et de titres d'OPCVM monétaires (0,3 milliard d'euros, après 2,8 milliards). En liaison avec le développement des flux de souscriptions de contrats d'assurance-vie libellés en unités de compte (17,7 % des flux totaux), elles continuent de renforcer leurs flux de placements en titres d'OPCVM non monétaires (38,6 milliards d'euros, après 25,1 milliards d'euros) et en actions cotées (3,2 milliards d'euros, après 0,5 milliard).

Les flux de souscriptions nettes de titres d'OPCVM monétaires augmentent (31,9 milliards d'euros, après 24,6 milliards), émanant de plus en plus des OPCVM résidents. Les souscriptions nettes de titres d'OPCVM non monétaires sont également en forte hausse (79,4 milliards d'euros, après 58,9 milliards). Elles proviennent essentiellement des sociétés d'assurance et, dans une moindre mesure, des OPCVM. Ces derniers

3 ACOSS : Agence centrale des organismes de sécurité sociale, qui gère leur trésorerie

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

achètent par ailleurs des montants élevés d'obligations (42,1 milliards d'euros), ainsi que des montants appréciables d'actions (17,1 milliards d'euros).

5| Les établissements de crédit intensifient leur distribution de prêts

Les flux de dépôts des agents non financiers auprès des établissements de crédit et des institutions financières diverses (IFD)⁵ varient peu (49,2 milliards d'euros, après 51,4 milliards). De même, le solde de refinancement des établissements de crédit auprès d'institutions financières du Reste du monde, de la Banque centrale et des OPCVM augmente peu (44,8 milliards d'euros, après 40,6 milliards en 2004). Les émissions de titres de créances négociables sont en baisse sensible (43,9 milliards d'euros, après 76,1 milliards). En revanche, comme pour les administrations publiques, les émissions d'obligations se renforcent (12,4 milliards d'euros, après 4,4 milliards).

Par rapport à l'année précédente, les établissements de crédit réduisent sensiblement leurs acquisitions de titres, qu'il s'agisse d'actions (12,9 milliards d'euros, après 41,6 milliards), d'obligations (3,9 milliards d'euros, après 15,8 milliards) ou de titres de créances négociables (22,2 milliards d'euros, après 36,6 milliards). Les flux d'achats de titres d'OPCVM non monétaires sont les seuls à progresser légèrement (12,4 milliards d'euros, après 11,8 milliards). En revanche, les crédits accordés sont en forte augmentation, à long terme (102,4 milliards d'euros, après 70,3 milliards) comme à court terme (40,3 milliards d'euros, après 6,3 milliards), au profit principalement des ménages et, dans une moindre mesure, des sociétés non financières (cf. *supra*).

6| Le mouvement d'internationalisation des portefeuilles se poursuit

Les émissions nettes d'obligations par les résidents (59,6 milliards d'euros, après 20,6 milliards) augmentent de façon marquée (cf. tableau 2), tout comme d'ailleurs les acquisitions d'obligations étrangères par les résidents (103,7 milliards d'euros, après 67,5 milliards).

Les établissements de crédit se désengagent des placements obligataires. Ce mouvement est largement compensé par l'augmentation des investissements des sociétés d'assurance et des OPCVM non monétaires sur ce segment. Le Reste du monde reste toutefois le premier acquéreur d'obligations émises par des résidents.

Les flux d'émission d'actions des sociétés non financières, des sociétés d'assurance ou des établissements de crédit sont en légère baisse. Cela n'empêche pas les non-résidents d'augmenter fortement leurs achats d'actions émises par des résidents (42,5 milliards d'euros, après 17,7 milliards en 2004), ce qui compense largement les moindres acquisitions des résidents.

En solde, les résidents sont acheteurs nets de titres à long terme : obligations (43,4 milliards d'euros, après 27,6 milliards) et actions (31,2 milliards d'euros, après 42 milliards). En contrepartie, le Reste du monde accorde des financements nets aux résidents sous forme de prêts interbancaires (53 milliards d'euros) et par des acquisitions de titres de créances négociables, dont le flux augmente fortement (39,3 milliards d'euros, après 1 milliard). Sont tout particulièrement concernés les bons du Trésor français, de plus en plus majoritairement détenus par le Reste du monde (près des trois quarts de l'encours à fin 2005).

⁵ IFD (Institutions financières diverses) : sous-secteur de la comptabilité nationale constitué d'intermédiaires financiers autres que les IFM (Institutions financières monétaires : outre la Banque de France et les OPCVM monétaires, elles incluent les établissements de crédit et la Caisse des dépôts et consignations) et les sociétés d'assurance.