

EFFETS DE RICHESSE : LE CAS FRANÇAIS LES EFFETS DE RICHESSE IMPORTENT MOINS QUE LES EFFETS DE BILAN

Grégory Levieuge, Laboratoire d'Économie d'Orléans, UMR CNRS 6221

La recherche sur les effets de richesse a connu des développements importants dans le sillage des contributions fondamentales de Brumberg et Modigliani (1954) et de Friedman (1957). Par la suite, cette question n'a suscité que peu d'intérêt jusqu'à la fin des années 1980, date à partir de laquelle les économistes ont cherché à vérifier que la libéralisation financière, en levant tout ou partie des contraintes de liquidité, avait resserré le lien entre consommation et richesse (1). Il n'a guère été possible de tirer de ces travaux un enseignement pour le cas français, dans la mesure où les effets de richesse n'y apparaissaient que très peu significatifs.

Au tournant des années 2000, cette problématique a connu un regain d'intérêt. Il y a deux raisons à cela : en premier lieu la disponibilité nouvelle de bases de données microéconomiques permettant de caractériser plus finement les comportements individuels (Maki et Palumbo, 2001), et d'autre part l'exceptionnelle valorisation des prix d'actifs au cours des années 1990 (2). Mais, de nouveau, si un certain nombre de travaux ont confirmé l'existence d'effets de richesse pour les pays anglo-saxons et en premier lieu pour les États-Unis, ces mêmes effets demeuraient indécélables en France.

Dans ce contexte, l'article de Valérie Chauvin et Olivier Damette peut être vu comme une mise à jour de nos connaissances sur les effets de richesse en France. Cette question se pose aujourd'hui avec d'autant plus d'acuité *a priori* que la richesse des ménages a été sérieusement affectée par la crise financière. En outre, cette contribution est intéressante dans la mesure où elle conclut que les effets de richesse seraient devenus économétriquement significatifs en France.

Une approche très complète des effets de richesse en France

L'intérêt de la contribution de Valérie Chauvin et Olivier Damette réside en premier lieu dans la possibilité qu'offre la période d'étude 1987-2010 retenue par les auteurs de mettre à jour

les estimations des effets de richesse en France. Ensuite, les auteurs fondent leurs estimations sur deux approches conceptuelles alternatives. La première est basée sur le modèle de revenu permanent et permet d'estimer la propension à consommer la richesse. La seconde, plus empirique, s'appuie sur les développements successifs de Campbell et Mankiw (1989) et de Lettau et Ludvigson (2001). Elle permet d'estimer l'élasticité de la consommation à la richesse. Enfin, après une revue exhaustive et critique de la littérature, les auteurs procèdent à une analyse empirique approfondie et rigoureuse. Ils analysent en détail la stabilité des relations de cointégration obtenues, étudient l'endogénéité/exogénéité des variables considérées (ce qui permet de mieux cerner leur dynamique de court terme), procèdent à des décompositions de variance, et évaluent leurs résultats à l'aune des enseignements susceptibles d'être tirés de modèles macroéconomiques de prévision (modèles Mascotte et Mésange). Ils étudient en dernier lieu l'impact de la baisse de la richesse agrégée sur la consommation pendant la crise financière.

Les auteurs concluent à des effets de richesse significatifs mais d'ampleur modérée : un euro de gain de richesse se traduirait par un accroissement de un à deux centimes de la consommation sur le long terme. Cette dernière serait par ailleurs moins sensible aux mouvements de la richesse immobilière qu'à ceux de la richesse financière. En outre, conformément à ce que prédit la théorie, la consommation ne réagirait pour l'essentiel qu'aux chocs permanents de revenu et de richesse. Enfin, la crise financière n'aurait pas induit de rupture des comportements de consommation. Si le choc de richesse a contribué à faire reculer la consommation à court terme d'environ 0,5 point en 2008, sa trajectoire n'a guère été affectée sur le long terme.

1. Cf. par exemple Minczeles et Sicsic (1988).

2. Cf. Levieuge (2002) pour une revue de la littérature sur les estimations des effets de richesse au cours du cycle des années 1990.

Des effets de richesse significatifs en France : un résultat original

La conclusion des auteurs est originale, au sens où les travaux existants conduisent soit au rejet de la significativité des effets de richesse en France (3), soit à des résultats trop dispersés pour qu'ils puissent être convaincants. Le tableau suivant rapproche les valeurs des propensions marginales à consommer la richesse (boursière, immobilière ou totale) issues de plusieurs études et complète ainsi le tableau 1 de l'article de Chauvin et Damette. Les résultats diffèrent considérablement d'une estimation à l'autre, alors que les périodes d'analyse sont à peu près les mêmes. L'estimation de la propension marginale à consommer la richesse boursière, par exemple, varie de 0,6 à 7,9 %. Cela illustre la difficulté qu'il y a à cerner de façon probante les effets de richesse. À titre de comparaison, des études similaires réalisées sur les États-Unis ne remettent guère en cause la règle des cinq cents de dépense supplémentaire par dollar de richesse (totale) gagnée (4).

Pourquoi les effets de richesse, qui n'étaient pas jusqu'ici considérés comme probants en France, le seraient-ils désormais devenus ? En quoi cette nouvelle contribution permet-elle de mieux les cerner ? *A priori*, l'originalité des conclusions discutées peut s'expliquer de deux façons. D'une part, elles pourraient résulter de la mise en œuvre d'une méthode économétrique originale permettant de capter ce qui aurait échappé aux travaux passés. Cette hypothèse est à écarter d'emblée. Les auteurs emploient une méthode éprouvée dans ce type d'étude. D'autre part, leur conclusion pourrait s'expliquer par un changement de comportement des ménages français opéré au cours des années 2000.

Sur le plan factuel, plusieurs explications ont été proposées pour justifier une absence d'effets de richesse en France.

D'abord, on a fait valoir la forte concentration de la richesse. Mais ce constat vaut également pour les États-Unis où, par exemple, trois quarts des ménages actionnaires ne possèdent pas plus de 7 % de la richesse boursière détenue par l'ensemble des particuliers (Starr-McCluer, 1998). Et quoi qu'il en soit, cette concentration ne s'est pas atténuée en France au cours de la décennie passée.

Ensuite, on a souligné que les ménages français détenaient moins d'actifs boursiers que les ménages anglo-saxons et proportionnellement plus d'actifs immobiliers. Chauvin et Damette remarquent à ce propos que les cours immobiliers ont moins baissé que les cours boursiers lors de la crise financière, et trouvent là une justification à des effets de richesse plus modérés en France. Que les ménages français aient été moins exposés aux pertes financières que leurs homologues anglo-saxons, c'est une chose. Ceci peut évidemment expliquer des effets de richesse plus faibles sur le plan agrégé. Mais cela n'explique pas la moindre sensibilité (en termes d'élasticité) des ménages français aux mouvements de leur patrimoine. Le lien théorique entre montant et/ou composition de patrimoine d'une part, et sensibilité de la consommation à ce patrimoine d'autre part, n'est pas établi.

De plus, d'après Ludvigson et Steindel (1999), la propension à consommer la richesse totale aurait décliné de manière tendancielle aux États-Unis, passant de 7,2 % entre 1953 et 1967, à 3,1 % entre 1968 et 1982, pour atteindre finalement 2,4 % sur la période 1983-1997 (5). C'est

3. Cf. Bonnet et Dubois (1995), Jaillet et Sicsic (1998).

4. Voir par exemple Maki et Palumbo (2001) et Ludvigson et Steindel (1999).

5. La propension à consommer la richesse boursière serait passée de 10,6 % sur la période 1976-1985 à 2,1 % sur la période 1986-1997.

Propensions à consommer la richesse en France (estimations réalisées au début des années 2000)

Référence	Propension marginale à consommer la richesse...	Estimation (en %)
Girouard et Blondal (2001)	... totale	2,6
	... boursière	7,9
	... immobilière	3,7
OCDE (2000)	... totale	3,0
	... immobilière	4,0
Norman <i>et al.</i> (2002)	... boursière	0,6
Bertaut (2002)	... boursière	1,6

aussi ce qu'obtient Nimiera (1997), qui montre de surcroît que la propension à consommer la richesse diminue lorsque l'on prend en compte la richesse détenue de manière indirecte (auprès de fonds mutuels de placement ou de fonds de pension). Comme l'établissent les enquêtes auprès des ménages américains actionnaires (Starr-McCluer, 1998 ; Poterba, 2000), cette épargne financière *indirecte* est considérée comme un placement de long terme qui n'aurait pas d'incidence sur la consommation. Certes, ce constat est anormal au regard de la théorie du revenu permanent, puisque même dans une perspective de long terme, de tels placements entrent dans la définition des ressources intertemporelles. Il est en outre surprenant au regard de l'allongement de l'espérance de vie, qui devrait plutôt renforcer les effets de richesse (cf. l'équation (7) de l'article commenté). Mais si tel est le cas, puisque la détention directe de titres financiers demeure plus faible en France que dans les pays anglo-saxons, les effets de richesse ne devraient guère être plus probants aujourd'hui en France qu'ils ne l'étaient par le passé.

Enfin, les auteurs soulignent en introduction que « *de nombreux changements institutionnels dans le financement de l'économie tant du côté des placements que des conditions d'emprunt peuvent expliquer* [l'existence d'effets de richesse en France] ». Peut-on raisonnablement avancer une explication fondée sur ces « *changements institutionnels* » alors que les tests économétriques rejettent l'hypothèse de rupture des relations estimées ? L'article ne nous éclaire pas sur les changements structurels concrets et les mécanismes sous-jacents qui ont pu rendre la consommation plus sensible aux mouvements de richesse. Afin de mettre en évidence des indices permettant de conclure à la vraisemblance de tels changements des comportements, les auteurs auraient pu procéder à une estimation sur deux sous-périodes (1987-1997 et 1998-2009 par exemple), pour que soit examinée plus clairement l'éventuelle évolution de la propension à consommer la richesse dans le temps.

En somme, les raisons qui pourraient étayer le caractère original du résultat de cet article, en renvoyant à des changements du comportement des ménages, s'avèrent elles-mêmes fragiles ou difficiles à saisir. En outre, quand bien même les effets de richesse seraient économétriquement signifi-

catifs, leur importance est à relativiser en termes de contribution aux cycles économiques. Si la richesse s'avère avoir des conséquences importantes, cela tient davantage à des effets de bilan qu'aux effets de richesse à proprement parler.

La richesse est importante, mais pas les effets de richesse

La crise financière récente offre l'occasion de mesurer l'ampleur des effets de richesse. Les auteurs se montrent ici nuancés quant à la contribution de la richesse à la contraction de la consommation observée en 2009 et 2010. On peut raisonnablement partager leur réserve : tout d'abord, les mesures gouvernementales de soutien à la consommation sont venues contrebalancer, au moins en partie, l'impact potentiel de la baisse de la richesse agrégée. De plus, en cas de crise financière, la consommation se trouve déconnectée de la richesse, du fait de l'aggravation des contraintes de liquidité. En effet, c'est le revenu courant, plus que la richesse intertemporelle, qui sous-tend dans ce cas la consommation. À cet égard, l'impact des effets de richesse n'a pas pu être mis en évidence dans le sillage du krach de 1987 (Cagan, 1990, Poterba et Samwick, 1995), ni même à la suite du krach de 1929 (Romer, 1990).

Mais surtout, les effets de richesse, quoique significatifs d'après les auteurs, sont de très faible ampleur. D'après l'Insee (6), le patrimoine des ménages, qui s'élevait à 9 467 milliards d'euros à la fin de l'année 2007, s'est amoindri de 3 % en 2008 (7) (soit 285 milliards d'euros). En considérant une élasticité de la consommation à la richesse de 10 % (borne haute des estimations de l'article commenté), cette perte aurait donc contribué à un recul de la consommation de - 0,3 %, toutes choses égales par ailleurs. Autrement dit, les effets de richesse auraient amputé la consommation d'environ 3,14 milliards d'euros (8). Rapporté au PIB, ce montant est dérisoire.

6. Cf. « *Le patrimoine économique national* », Insee Première, n° 1229, mars 2009.

7. Cf. « *Le patrimoine économique national en 2009* », Insee Première, n° 1305, juillet 2010. Cette diminution a été suivie d'une légère hausse en 2009 (de 0,2 %), puis d'une reprise plus nette en 2010, à la faveur de l'augmentation des cours immobiliers, jusqu'alors en stagnation.

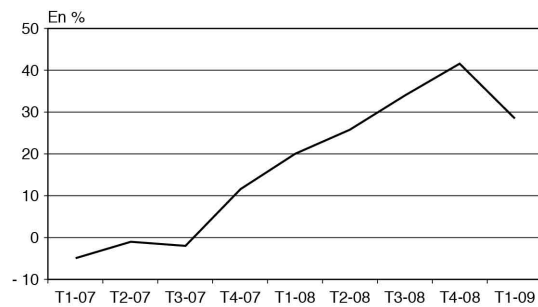
8. Les dépenses de consommation des ménages s'élevaient à 1 047,4 milliards d'euros en valeur à la fin de l'année 2007. Cf. Insee Première, n° 1192, mai 2008.

Il reste que la richesse des agents a d'importantes conséquences, tout particulièrement au cours d'une période de troubles financiers, caractérisée par une aggravation des asymétries d'information et par la perturbation du financement de l'économie. En ce sens, c'est selon nous plus par le canal des bilans que par les effets de richesse à proprement parler que la baisse de la richesse affecte la sphère réelle. Selon le mécanisme d'accélérateur financier, dans un contexte d'asymétrie d'information (ici renforcée par la crise financière), les

emprunteurs subissent une prime de financement externe qui dépend négativement de leur richesse nette en général, et des garanties tangibles qu'ils peuvent apporter au créancier en particulier. Dans cette optique, le graphique I, basé sur les enquêtes conduites chaque trimestre par la BCE (cf. *The Euro Area Bank Lending Survey*), indique que les banques ont eu clairement tendance à durcir leurs conditions de crédit entre 2007 et 2009 dans la zone euro. Le risque d'insolvabilité des ménages et les perspectives conjoncturelles expliquent en partie cette tendance (cf. graphique II). Certes, les effets de demande ne peuvent être exclus (9). Mais il convient de souligner que les risques portant sur les garanties – qui sont généralement fondées sur la richesse – expliquent aussi significativement le durcissement des conditions de prêts.

Ainsi, en France, entre janvier 2008 et janvier 2009, les flux de crédits nouveaux aux ménages (10) sont passés de 204 à 154 milliards

Graphique I
Évolution des conditions de crédit aux ménages

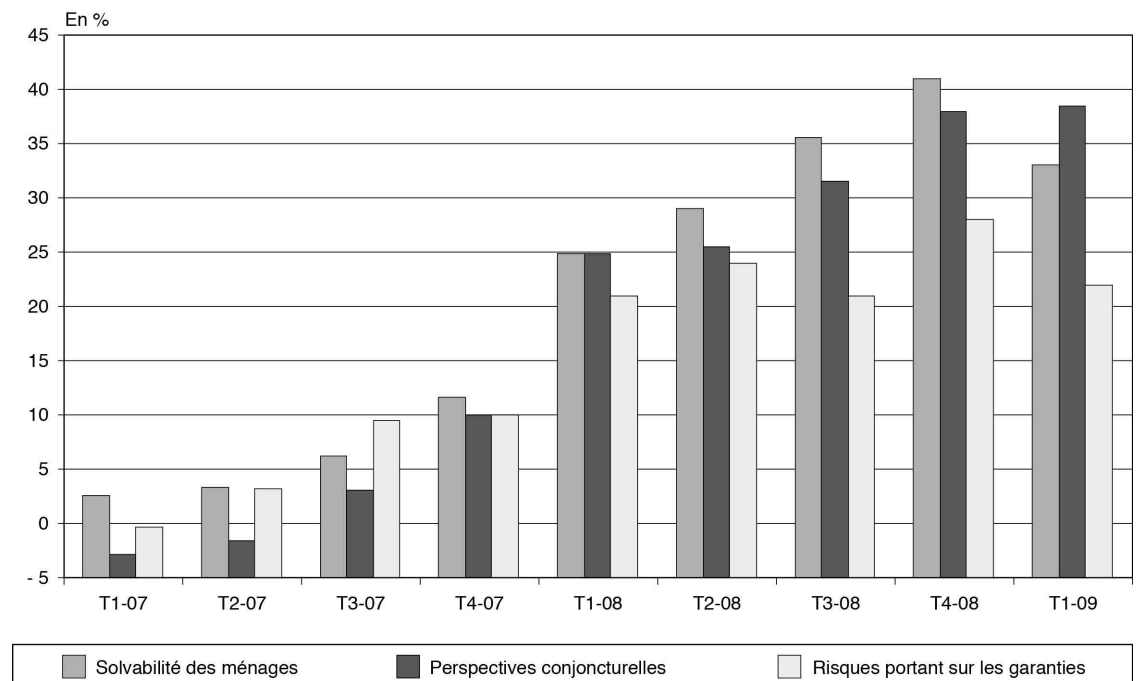


Lecture : pourcentage net des banques ayant durci leurs conditions de crédit.
Source : The Euro Area Bank Lending Survey, BCE, avril 2009.

9. Cf. à ce sujet la discussion en annexe.

10. Voir les publications mensuelles (depuis août 2009) de Stat Info, « Flux de crédits nouveaux et intérêt France », par la Banque de France. Codes séries du graphique 3 : MW.M.FR.EC.A20.A.B.A.R.2230.EUR.N.M.E.B.X et MW.M.FR.EC.A22.A.B.A.R.2230.EUR.N.M.E.B.X.

Graphique II
Les facteurs qui expliquent le durcissement des conditions de crédit



Source : The Euro Area Bank Lending Survey, BCE, avril 2009.

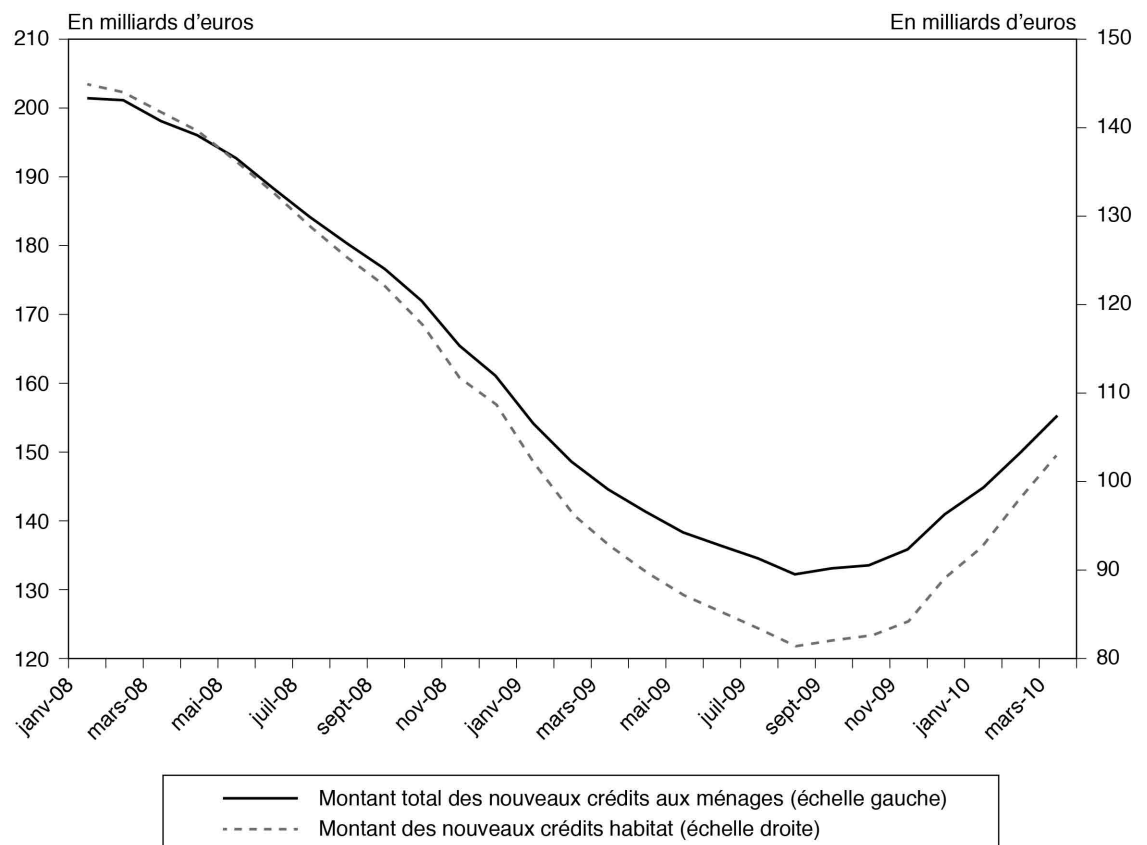
d'euros (et même 133 milliards d'euros, si l'on considère le point bas de septembre 2009), soit un tarissement de 50 milliards (71 milliards) d'euros, ce qui représente plus de 10 % du PIB (cf. graphique III). La chute a été plus violente encore pour les crédits à l'habitat (- 44 % de crédits nouveaux entre janvier 2008 et septembre 2009, contre -34 % pour l'ensemble des crédits aux ménages). Or si les effets de la richesse immobilière sont ambigus, la propriété en revanche peut servir de garantie. Bien que l'évolution des cours immobiliers français n'ait pas été dramatique, elle a pu suffire à dissuader les banques de prêter sur des gages devenus plus incertains (11).

Il est important de souligner à ce stade que les montants en jeu dépassent très largement ceux évoqués plus haut au sujet des *purs* effets de richesse, et que la baisse des crédits a concerné tous les ménages, bien au-delà des seuls actionnaires individuels et/ou des propriétaires immobiliers.

De plus, le mécanisme d'accélérateur financier affecte aussi (et surtout) les entreprises. Les statistiques du *Bank Lending Survey* indiquent que les conditions de crédits aux entreprises se sont également tendues au cours de la crise. Alors que le taux de croissance annuel brut du crédit aux sociétés non financières gravitait autour de 14 % jusqu'au début de l'année 2008, il n'a cessé de diminuer au cours des mois suivants, devenant même négatif à partir de la fin de l'année 2009 (cf. graphique IV). Bien qu'il ne faille pas négliger les effets de demande (cf. discussion en annexe), la baisse du financement intermédié contribue à expliquer la diminution de 11,7 % de l'investissement des entreprises non financières, observée entre les premiers trimestres de 2008 et 2010.

11. Le Euro Area Bank Lending Survey (avril 2009, graphique 5 p. 8) indique en ce sens que les conditions de crédit habitat ont aussi fait l'objet de durcissement. La principale raison évoquée tient aux perspectives incertaines du marché immobilier lui-même.

Graphique III
Montants cumulés sur 12 mois des crédits nouveaux aux ménages



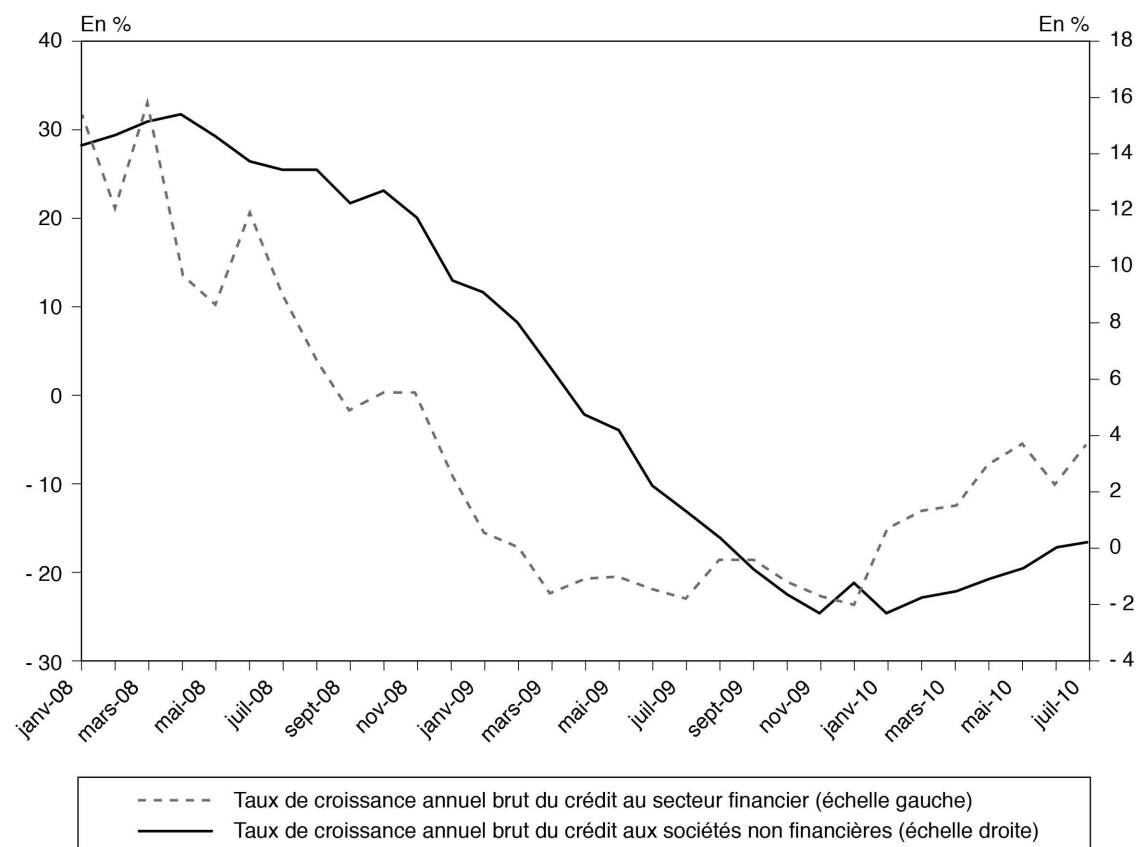
Source : Banque de France. Stat Info, Flux de crédits nouveaux et intérêt France, décembre 2010.

Enfin, la richesse nette des banques influe également sur les conditions auxquelles elles se financent elles-mêmes. Ce sont en substance les enseignements du canal du capital bancaire (Levieuge, 2005, 2009 ; Meh et Moran, 2010), lequel revient à transposer le mécanisme d'accélérateur financier au niveau de la structure de bilan des banques. Formellement, dans un contexte d'asymétrie d'information (aggravée en période de crise financière) entre les banques et leurs créanciers, le coût du financement externe pour les banques est décroissant avec leur ratio de fonds propres sur actifs. Ainsi, dès lors qu'un choc négatif érode le capital des établissements bancaires, du fait des pertes sur les portefeuilles d'actifs et de crédits, et de la baisse des bénéfices mis en réserve, les banques supportent un coût de financement plus élevé. Ce coût de financement est d'autant plus important qu'elles sont plus exposées au risque de violer les seuils réglementaires d'exigence en fonds propres. Elles n'ont pas d'autres choix alors que

de réduire leur offre de crédits et / ou de répercuter sur les firmes la hausse de leur propre coût de financement. Sur le plan macroéconomique, le choc initial s'en trouve amplifié. Le graphique IV est à cet égard éloquent : le tarissement du financement destiné au secteur financier a été tel que l'encours des crédits aux sociétés financières n'a cessé de reculer entre l'été 2007 et la fin de l'année 2009.

Par conséquent, alors que les effets de richesse n'expliquent au mieux qu'une part infime de l'évolution de la consommation, y compris en période de crise financière et bancaire, la richesse est déterminante en ce qu'elle définit les conditions auxquelles les agents peuvent accéder au financement externe (et s'ils le peuvent). Les montants concernés et les mécanismes amplificateurs sous-jacents s'avèrent être plus décisifs, en termes d'impact sur l'activité réelle, que les effets de richesse *stricto sensu*.

Graphique IV
Taux de croissance annuel brut des encours de crédit aux secteurs financier et non financier



Source : Banque de France. Stat Info, Les crédits au secteur privé - France, page 2, décembre 2010. Codes séries : MH.M.EC.CREDIT.3.R.2B.TO.T.M.T.B.X et MH.M.EC.CREDIT.3.R.1B.TO.T.M.T.B.X

* *
*

L'article de Chauvin et Damette est intéressant à double titre. Il constitue d'abord une mise à jour de l'estimation des effets de richesse en France, au travers d'une étude économétrique à la fois minutieuse et rigoureuse. Il conclut ensuite que la propension à consommer la richesse et l'élasticité de la consommation à la richesse sont économétriquement significatives. Ce résultat est original au regard de la littérature existante.

Il reste que, même significatifs sur le plan économétrique, les effets de richesse demeurent dérisoires en France. Ce qui ne signifie pas que

la richesse importe peu. La richesse (nette) des ménages, mais aussi des entreprises et des banques, détermine les conditions auxquelles ces agents peuvent se financer. En ce sens, l'accélérateur financier et le canal du capital bancaire constituent des mécanismes de transmission des chocs financiers à la sphère réelle autrement plus effectifs que les effets de richesse *stricto sensu*.

Les conclusions de cet article réclament en tout cas une analyse théorique et empirique plus poussée des raisons pour lesquelles les effets de richesse seraient devenus significatifs en France. Quels changements institutionnels, structurels et comportementaux auraient rendu les ménages français plus sensibles aux variations de leur richesse ? □

BIBLIOGRAPHIE

Bertaut C. (2002), « Equity Prices, Household Wealth and Consumption Growth in Foreign Industrial Countries : Wealth Effects in the 1990s », *International Finance Discussion Paper*, Board of Governors of the Federal Reserve System, n° 274.

Banque Centrale Européenne (2009), « The Euro Area Bank Lending Survey », avril.

Banque de France (2010), « Flux de crédits nouveaux et intérêt France », *Stat Info*, décembre (<http://www.banque-france.fr/fr/statistiques/titres/titres-credits-taux-ante.htm>.)

Bonnet X. et Dubois E. (1995), « Peut-on comprendre la hausse imprévue du taux d'épargne des ménages depuis 1990 ? », *Économie et Prévision*, n° 121, pp. 39-58.

Butter W.H. (2008), « Housing Wealth isn't Wealth », *CEPR Discussion Paper*, n° 6920.

Cagan P. (1990), « The 1987 Stock Market Crash and the Wealth Effect », in P. Klein (éd.), *Analysing Modern Business Cycles, Essays Honoring G.H. Moore*.

Campbell J. et Mankiw G. (1989), « Consumption, Income and Interest Rates : Reinterpreting the

Time Series Evidence », *NBER Macroeconomics Annual*, 25(2), pp. 185-216.

Friedman M. (1957), *A Theory of the Consumption Function*, Princeton University Press.

Girouard N. et Blondal S. (2001), « House Prices and Economic Activity », *Economic Department Working Papers OECD*, n° 05.

Jaillet P. et Sicsic P. (1998), « Prix d'actifs, relations avec les facteurs de la demande et le crédit : quelques implications pour la politique monétaire », *Bulletin de la Banque de France*, n° 53, pp. 81-91.

Lettau M. et Ludvigson S. (2001), « Consumption, Aggregate Wealth, and Expected Stock Returns », *Journal of Finance*, vol. 56, n° 3, pp. 815-849.

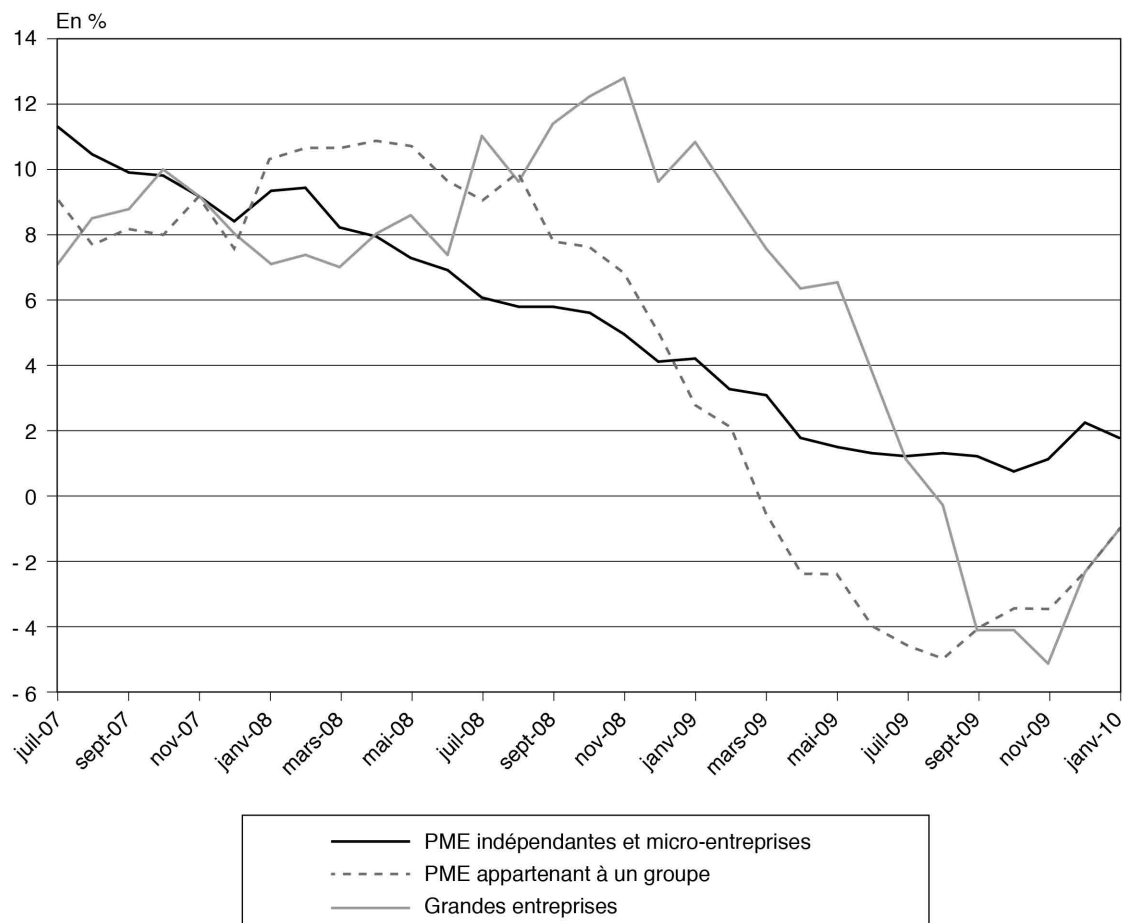
Levieuge G. (2003), « Cycle financier des années 1990 : qu'avons-nous appris sur les effets de richesse ? », *Document de Recherche du LEO*, n° 2003-08.

Levieuge G. (2005), « Les banques comme vecteurs et amplificateurs des chocs financiers : le canal du capital bancaire », *Économie Internationale*, n° 104, pp. 65-95.

-
- Levieuge G. (2009)**, « Bank Capital Channel and Counter-Cyclical Prudential Regulation in a DSGE Model », *Louvain Economic Review*, n° 75, vol. 4, pp. 425-460.
- Ludvigson S. et Steindel C. (1999)**, « How Important is the Stock Market Effect on Consumption ? », *Federal Reserve Bank of New York, Economic Policy Review*, vol. 5 n° 2, pp. 29-52.
- Maki D. et Palumbo M. (2001)**, « Disentangling the Wealth Effect : A Cohort Analysis of Household Saving in the 1990s », *Federal Reserve Board Finance and Discussion Series*, n° 21.
- Meh C. et Moran K (2010)**, « The Role of Bank Capital in the Propagation of Shocks », *Journal of Economic Dynamics and Control*, vol. 34, n° 3, pp. 555-576.
- Minczeles A. et Sicsic P. (1988)**, « Incidence de la désinflation et des plus-values sur les variations de richesse et la consommation des ménages », *Cahiers Economiques et Monétaires*, Banque de France, n° 29, pp. 5-31.
- Modigliani F. et Brumberg R.H. (1954)**, « Utility Analysis and the Consumption Function : an Interpretation of Cross-Section Data », in Kenneth K. Kurihara (éd.), *Post- Keynesian Economics*, New Brunswick, NJ. Rutgers University Press. pp. 388-436.
- Muellbauer J. (2008)**, « Housing, Credit and Consumption Expenditure », *CEPR Discussion Paper*, n° 6782.
- Nimiera M. (1997)**, « The Wealth Effect », *Bank of Tokyo-Mitsubishi, Economic Research*.
- Norman B., Sebastia-Barriel M. et Weeklen O (2002)**, « Equity Wealth and Consumption : The Experience of Germany, France, Italy in an International Context », *Bank of England, Quarterly Bulletin*, Spring, pp. 78-85.
- OCDE (2000)**, « Prix des logements et activité économique », *Perspectives Économiques*, n° 68, pp. 195-211.
- Poterba J. (2000)**, « Stock Market Wealth and Consumption », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 14, n° 2, pp. 99-118.
- Poterba J. et Samwick A. (1995)**, « Stock Ownership Patterns, Stock Market Fluctuations, and Consumption », *Brookings Papers on Economic Activity*, n° 2, pp. 295-372.
- Romer C. (1990)**, « The Great Crash and the Onset of the Great Depression », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 105, n° 3, pp. 597-624.
- Starr-McCluer M. (1998)**, « Stock Market Wealth and Consumer Spending », *Federal Reserve Board Finance and Economics Discussion Series*, n° 20.
-

BAISSE DES CRÉDITS : EFFETS D'OFFRE OU DE DEMANDE ?

Taux de croissance en glissement annuel des crédits (mobilisés et mobilisables) suivant le type d'entreprise



Lecture : entre juillet 2007 et la fin de l'année 2008, les crédits aux PME appartenant à un groupe (et donc moins visées par les contraintes de financement que les PME indépendantes) n'ont pas diminué. En revanche, les crédits aux PME indépendantes ont baissé de façon continue.

C'est à partir de 2009 qu'on observe une baisse conjointe des crédits aux grandes entreprises et aux PME appartenant à un groupe. On peut donc supposer qu'il y a eu à partir de ce moment-là diminution de la demande de crédits, conjointement à la baisse de l'offre.

Source : Banque de France. Stat Info, « Crédits aux entreprises (encours) - France », Février 2011, graphique 4. Codes séries : OE.M.FR.CR.EN.01.N.ZZ.PI, OE.M.FR.CR.EN.01.N.ZZ.PG, OE.M.FR.CR.EN.01.N.ZZ.GE

