

Les comptes financiers sont-ils un cadre d'analyse pertinent de la dernière crise financière ?

Contribution au séminaire de l'Association de comptabilité nationale
2 – 4 Juin 2010 - Paris

Frédéric Delamarre¹
Banque de France²

La crise financière, qui a débuté aux États-Unis à l'été 2007 et qui s'est progressivement propagée au reste du monde et à l'économie réelle en 2008, met en évidence les forces et les limites des statistiques financières pour l'analyse macroéconomique. Établis selon les prescriptions des manuels internationaux de méthodologie³, en particulier du *System of National Accounts 1993* (SNA93), les comptes nationaux financiers⁴ s'attachent à décrire, à l'intérieur de ce cadre, les comportements de placement et de financement de chacun des agents économiques résidents mais aussi les mouvements de capitaux entre résidents et non résidents. Ils utilisent et complètent les informations fournies par les statistiques monétaires, les statistiques d'émission et de détention de titres et les statistiques de balance des paiements, en font la synthèse en assurant une cohérence avec les comptes économiques de l'INSEE.

Les comptes nationaux financiers constituent, à cet égard, un outil incontournable pour appréhender les évolutions financières et orienter les actions de politique économique et financière. Ils nourrissent en particulier, avec d'autres statistiques, la réflexion pour les décisions de politique monétaire. Toutefois, la complexité croissante des opérations financières et la multiplication des acteurs de marché qui en sont à l'origine, conduisent à s'interroger sur la pertinence d'un tel cadre d'analyse.

Cette étude met en perspective les forces et les faiblesses des comptes financiers à travers d'une part, l'analyse de l'évolution du financement des banques et des principaux instruments financiers (liquidité, produits financiers dérivés, crédits bancaires) qui ont été au cœur de la crise financière et, d'autre part, de l'évolution de la richesse des ménages et des finances publiques au cours de cette période. Une comparaison avec la zone euro considérée dans son ensemble ainsi qu'avec les États-Unis et le Royaume-Uni et est également réalisée.

¹ Les opinions exprimées dans cet article sont celles de l'auteur et ne reflètent pas nécessairement celles de la Banque de France.

² Responsable du pôle Synthèses et Analyses – Service d'études et de statistiques des opérations financières – Direction des statistiques monétaires et financières – Direction générale des statistiques.

³ Ainsi que du système européen des comptes 1995, dit SEC 95, pour les comptes financiers des pays de la zone euro.

⁴ Cf. annexe 1 relative aux principaux principes méthodologiques des comptes nationaux financiers français. Pour les États-Unis, certains retraitements spécifiques sont réalisés pour améliorer la comparabilité des données (cf. annexe 2).

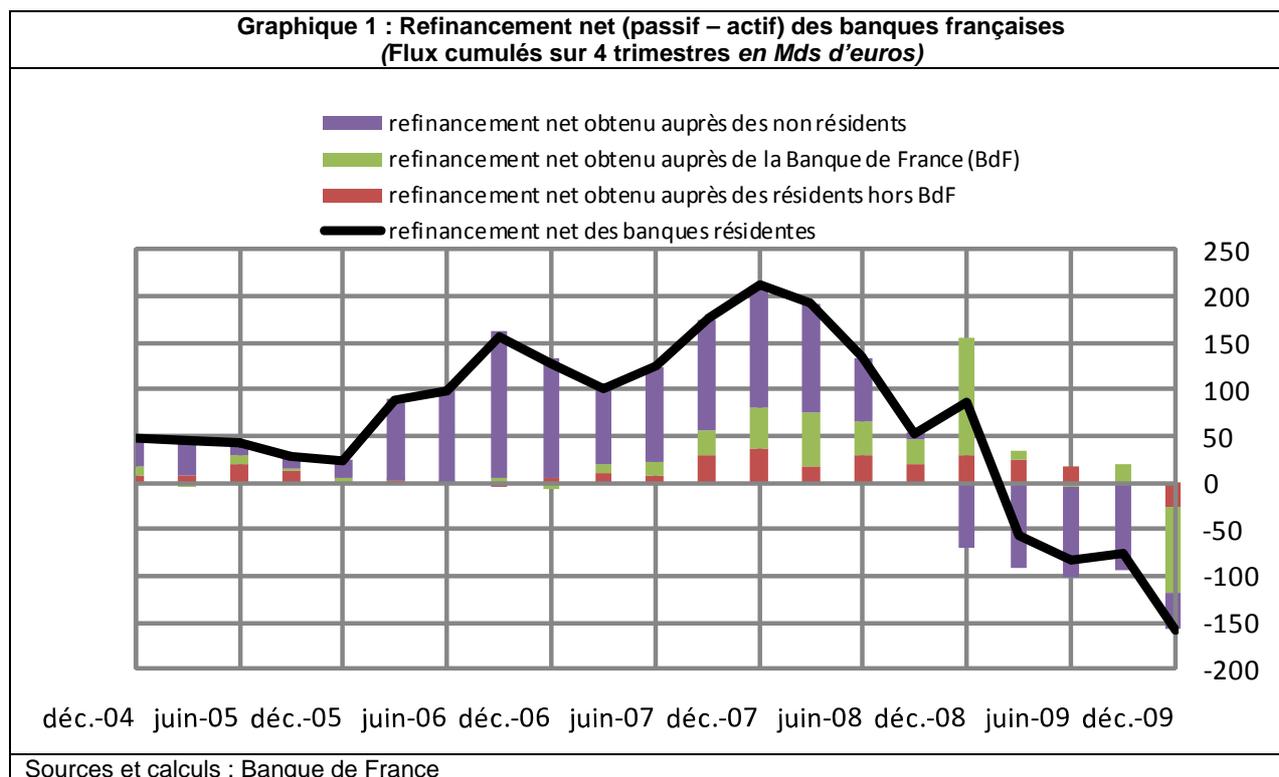
1. La crise financière a fortement perturbé le financement des banques et celui des agents économiques du secteur privé...

1.1. Les difficultés rencontrées par les banques (l'exemple des établissements de crédit français)

La crise financière, dite crise des *subprimes*, a affecté en premier lieu les banques et le marché interbancaire – duquel les banques tirent des ressources indispensables à leur fonctionnement –, avant de se propager aux autres agents économiques via le canal du crédit bancaire.

Le blocage du marché interbancaire est consécutif à l'émergence des doutes sur la solvabilité de diverses banques (hausse des primes de risque sur le défaut du secteur bancaire), nourrie par la suspicion que certains établissements de crédit et assimilés (EC) recélaient dans leur bilan des actifs de très mauvaise qualité (dits « toxiques ») et par les faillites bancaires intervenues en particulier aux États-Unis⁵.

Traditionnellement, les banques se refinancent via des prêts et des dépôts qu'elles échangent quotidiennement sur le marché monétaire interbancaire à un taux d'intérêt généralement proche du taux directeur fixé par les autorités monétaires. Dans les comptes financiers, ces transactions sont retracées par les opérations financières F.295 (refinancement entre institutions financières), F.296 (comptes de correspondant financier), F.412 et F.422 (prêts à court et long termes entre institutions financières).



⁵ Selon la FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation), plus d'une centaine de faillites bancaires ont été enregistrées aux États-Unis en 2008 et 2009.

Les statistiques financières (cf. graphique 1) viennent illustrer le dysfonctionnement du marché interbancaire à partir de 2007 qui a nécessité une action coordonnée des États⁶ et des banques centrales. Alors qu'au cours des années ayant précédé la crise de 2007, les refinancements nets des EC français par la Banque de France se limitaient annuellement à quelques milliards d'euros et étaient relativement faibles au regard des liquidités obtenues d'autres EC, ils ont atteint plusieurs dizaines de milliards à partir du 3^{ème} trimestre 2007. La Banque centrale s'est substituée au marché interbancaire défaillant, comme l'illustre le graphique 1 en apportant de la liquidité banque centrale.

Le graphique 1 met aussi en évidence un autre phénomène auquel a mis fin la crise financière. On observe que les banques françaises ont été, à partir de 2006, refinancées par leurs homologues non résidentes pour des montants importants. Ce mouvement s'est interrompu à partir de la fin 2008, les banques françaises se désendettant.

Les difficultés d'enregistrement de ce type d'opérations dans les comptes financiers ainsi que les montants très substantiels qu'elles représentent incitent à la prudence quant à l'importance du phénomène. Car si les données sont dérivées d'informations comptables, il peut exister des écarts significatifs dans les déclarations des EC concernant les enveloppes d'actifs et de passifs (déséquilibre entre emplois et ressources sur ces lignes), de dépôts et prêts interbancaires vis-à-vis d'autres agents financiers résidents et non-résidents. Concrètement, les différentes sources ne fournissent pas la même information chiffrée pour des opérations financières pourtant censées être identiques. Dans les statistiques de Balance des Paiements, ces opérations sont enregistrées dans la rubrique « autres investissements » des banques. Dès lors, le comptable national doit faire un choix et privilégier une source au détriment d'une autre quitte à prendre certaines libertés (le partage résident/non résident peut ainsi être modifié). L'interprétation est également délicate car les sources comptables utilisées par les comptes financiers sont les comptes sociaux et non les comptes du groupe établis à partir de bilans consolidés intégrant les filiales non résidentes. Aussi, la lecture des seuls comptes financiers doit conduire à interpréter avec prudence le refinancement des banques françaises par leurs consœurs non résidentes. Celui-ci peut tout aussi bien être la manifestation que les banques françaises sont refinancées par leur propres filiales implantées hors de France et non par des banques étrangères concurrentes.

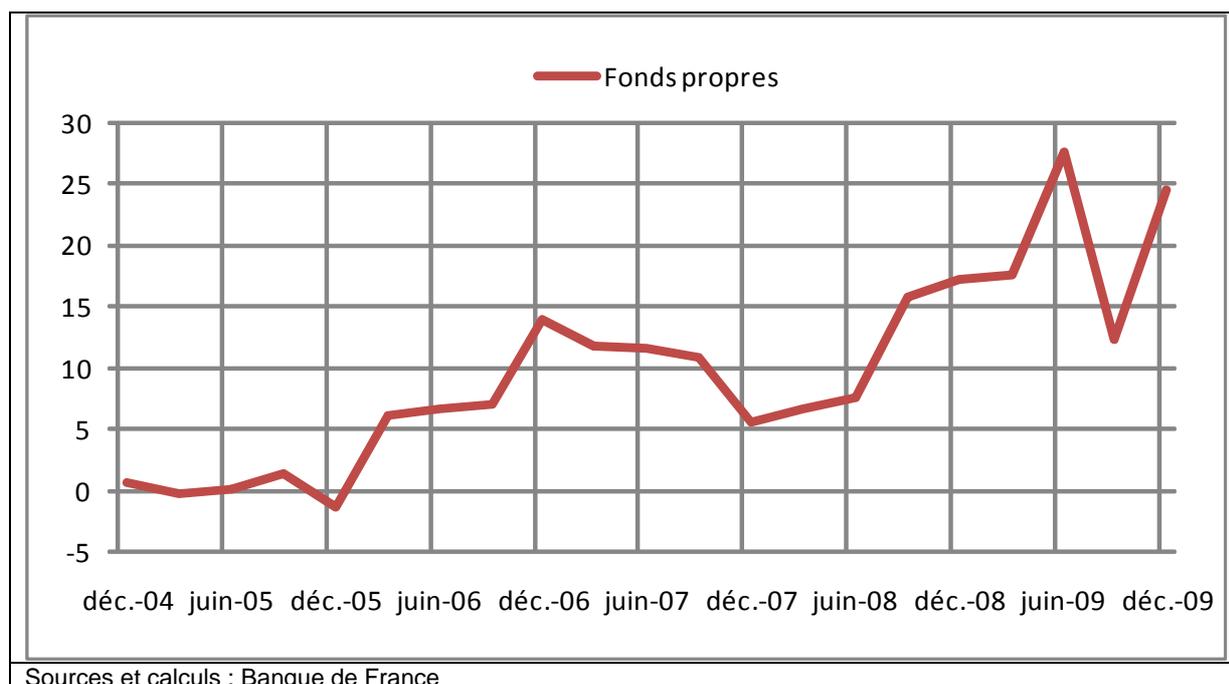
Les pertes consécutives à la crise financière, enregistrées en 2008 par les banques en compte de résultat, ont amputé leur capital et réduit la qualité de leur ratio prudentiel conduisant à les fragiliser. Face à cette situation, elles ont renforcé leurs fonds propres. Dans la plupart des pays des mécanismes ont été mis en place par les États pour les y aider⁷. Dans les comptes financiers, cela s'est traduit par la hausse des émissions nettes de titres de capital⁸ (opérations F.5) à partir de 2008 (cf. graphique 2) par rapport à la période d'avant crise.

Graphique 2 : Émissions nettes de titres de capital par les banques françaises (Flux cumulés sur 4 trimestres en Mds d'euros)
--

⁶ En France, à l'instar de la plupart des pays développés, mesures gouvernementales de soutien aux banques via la création de la société de prises de participation de l'État (SPPE) pour le renforcement de leurs fonds propres et la société de financement de l'économie française (SFEF) pour la distribution de crédits

⁷ Création en France de la SPPE qui a notamment acheté des actions de préférence émises notamment par BNP PARIBAS et la Société Générale.

⁸ Actions cotées, non cotées et autres participations.



S'agissant des émissions de titres, une spécificité des comptes nationaux mérite d'être soulignée. Bien que celles-ci soient comptabilisées en termes nets (émissions brutes moins remboursements) dans les comptes financiers, elles ne sont pas « nettes » au niveau des groupes. Ainsi dans le cas où une société mère émettrait des titres souscrits par une filiale qui émettrait à son tour des titres pour financer son acquisition, deux émissions seraient enregistrées en comptabilité nationale, même si une seule apporte un financement nouveau.

Les comptes financiers ne permettent pas de retracer complètement la complexité et les conséquences de la dernière crise financière sur certains marchés, comme ceux des instruments financiers à terme.

Les produits financiers dérivés (PFD), instruments financiers utilisés par les banques pour des motifs variés (couverture, prise de position,..) ont également été au cœur de la dernière crise financière (par le biais en particulier de « collateralised debt obligations » (CDO) synthétiques qui ont participé à la marchandisation du risque de crédit). Ces opérations soulèvent plusieurs difficultés au regard des comptes financiers du fait de la complexité des produits regroupés sous cet intitulé (instruments conditionnels, swap, contrats à terme, *Credit Default Swap* (CDS)...), de leur diversité, de leur difficulté d'enregistrement comptable, et des insuffisances tenant aux sources d'information dont disposent les comptes nationaux. Dans ces conditions, l'analyse qu'on peut faire de ces instruments financiers est rendue malaisée.

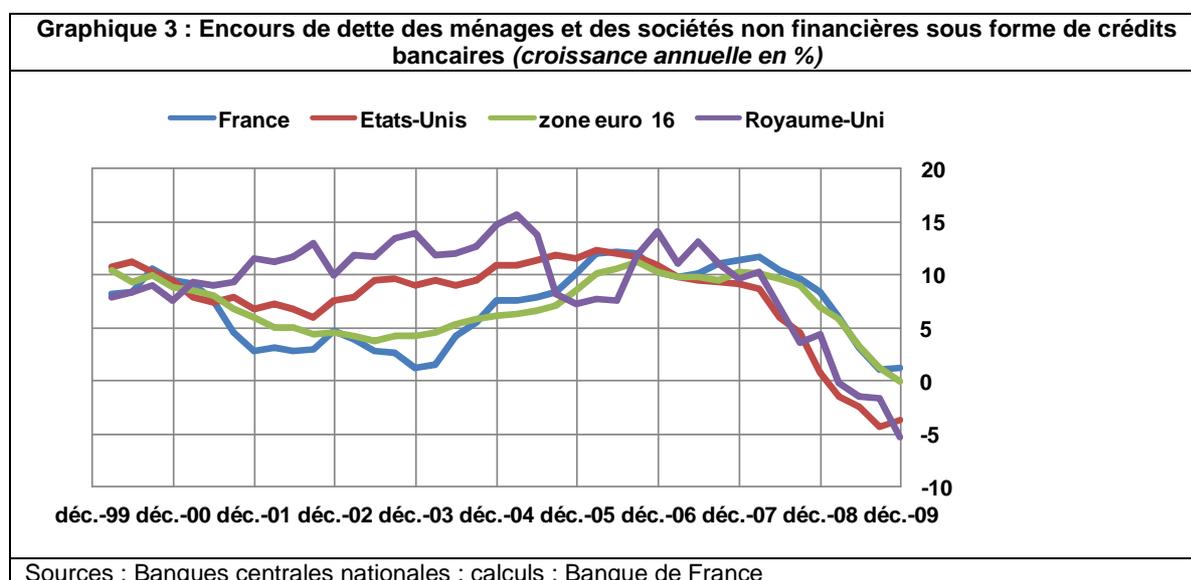
Dans la pratique, les statistiques financières exploitent principalement la collecte d'informations fournie par les établissements de crédit sur les instruments conditionnels qui sont les seuls produits financiers dérivés à figurer directement au bilan social des établissements de crédit français en valeur de marché. En effet, les normes comptables françaises ne prévoient pas l'enregistrement systématique en valeur de marché des autres produits financiers dérivés :

- Le principe de prudence se traduit par la non prise en compte des plus-values latentes sur des instruments de gré-à-gré, exception faite des opérations de gestion spécialisée d'un portefeuille de transaction ;
- La macro-couverture ne prévoit pas l'inscription au bilan de la valeur de marché des swaps de taux d'intérêt.

Au total, l'utilisation des comptes sociaux des établissements de crédit ne permet pas répondre aux prescriptions des manuels internationaux de comptabilité nationale : le risque est réel de minorer les produits financiers dérivés – autres que les instruments conditionnels - qui doivent être inscrits à leur valeur de marché. Dans ces conditions, la position nette des EC français⁹, acheteur ou vendeur de PFD, établie à partir d'information comptables incomplètes doit être interprétée avec prudence.

1.2. Ralentiement des crédits bancaires accordés au secteur privé non financier ...

Conséquence en partie des difficultés de financement des banques, le ralentiement des crédits bancaires accordés au secteur privé non financier (composé des ménages et des sociétés non financières – SNF -) est l'une des manifestations les plus visibles de la dernière crise financière. Il a affecté directement une source de financement essentielle pour ces agents économiques, en particulier pour les entreprises ne pouvant accéder aux marchés financiers. Dans les comptes financiers, ces prêts sont comptabilisés¹⁰ à leur valeur nominale, les montants des emprunts bancaires contractés en devises étant convertis en monnaie nationale sur la base du cours de change à la date considérée.



Le graphique 3 retrace l'évolution, au cours des dix dernières années, du taux de croissance annuel des encours de crédits accordés aux ménages et aux SNF par les institutions financières résidentes et non résidentes (financement externe indirect¹¹). Il met en évidence un rythme de progression élevé au cours des années qui précèdent 2007 puis, dans les mois qui suivent le début de la crise des *subprimes*, un fort ralentiement dans l'ensemble des pays sous revue (États-Unis, France, Royaume-Uni et zone euro), voire une contraction (Royaume-Uni et États-Unis). D'une manière générale, les pays anglo-saxons affichent un repli de leurs encours de crédits plus précoce - un an avant le ralentiement observé en France et dans la zone euro - mais aussi plus prononcé.

Les comptes financiers retracent ainsi les effets de la crise financière sur le secteur privé via le canal du crédit bancaire. Le diagnostic est cohérent avec celui que fournissent les statistiques monétaires, ces dernières constituant d'ailleurs une source essentielle des comptes financiers. Les

⁹ Cf. graphique en annexe 3

¹⁰ Opérations financières F.411 et F.421

¹¹ En balance des paiements, pour les crédits obtenus auprès des institutions financières non résidentes, ces financements sont classés dans la rubrique « autres investissements ».

données financières s'appuient toutefois sur un périmètre plus large de données. En effet, s'agissant des secteurs apporteurs de financement, les statistiques financières comptabilisent, en plus des crédits consentis par les institutions financières monétaires, les crédits accordés ou portés par les autres intermédiaires financiers résidents et les agents financiers non résidents. Les comptes financiers fournissent donc une vision plus complète. De plus, la comptabilisation des opérations financières selon les prescriptions du SNA 93, communes aux pays étudiés¹², permet de réaliser une comparaison internationale.

Au cours de la dernière crise financière, la titrisation, technique financière permettant à une banque d'externaliser de son bilan des créances -crédits par exemple- en réalisant des économies de fonds propres, pour les loger dans des véhicules de titrisation (*Special Purpose Vehicle* ou SPV), a été considérée par certains analystes comme l'un des principaux facteurs explicatifs des dérives intervenues dans la distribution de crédits (en particulier à certains ménages américains peu ou pas solvables) qui ont favorisé et amplifié la crise. Au sein des comptes financiers, les SPV sont classés dans le secteur des « institutions financières diverses »¹³ et les crédits qu'ils portent doivent être identifiés et comptabilisés. Or jusqu'alors, une part des crédits logés dans des fonds communs de titrisation privés était absente dans les encours des comptes financiers. La mise en place par la Banque de France en 2009 d'une nouvelle collecte statistique auprès de ces entités permet de remédier à un certain nombre d'insuffisances et de « trous » dans les statistiques et de mieux appréhender les secteurs de contrepartie de ces opérations.

De façon générale, l'analyse du marché du crédit fondée sur les seuls comptes financiers bute sur certaines limites qui tiennent le plus souvent aux insuffisances des informations recensées ou publiées.

Ainsi, le fait que la part des crédits « titrisés » ne soit pas isolée dans les statistiques financières prive l'analyste d'un élément important de compréhension permettant d'expliquer en partie comment les EC ont pu prêter massivement tout en continuant à respecter la norme prudentielle de solvabilité.

De même, si la nomenclature des instruments financiers selon les normes en vigueur permet de distinguer les crédits selon leur durée¹⁴, en l'occurrence crédits à court (inférieur ou égal à un an) ou à long terme (supérieur à un an), elle ne fournit pas d'information sur l'objet des crédits (habitat, investissement, trésorerie, consommation ou autres) à l'inverse des statistiques monétaires par exemple. Cette dernière ventilation apporte pourtant plus d'informations en termes d'analyse macroéconomique. En France, les crédits destinés à l'investissement et à l'habitat ont historiquement une évolution similaire à celles respectivement de la FBCF des entreprises et de la FBCF logement des ménages, deux des « moteurs » de la croissance économique. En outre, s'agissant plus spécifiquement des SNF, les différentes catégories d'entreprises ne sont pas détaillées : en comptabilité nationale, elles sont regroupées sans distinction de taille (TPE/PME/Grandes entreprises), d'appartenance au secteur privé ou public¹⁵, ni du secteur d'activité. Ces informations seraient pourtant nécessaires pour poser un diagnostic plus précis et nuancé de la situation financière des SNF. En effet, il est très probable que le commentaire macroéconomique de l'évolution du crédit aux SNF s'appuyant sur les seuls comptes financiers reflète davantage la situation des grandes entreprises (effet taille) que des PME et TPE qui représentent pourtant le plus grand nombre d'emplois et dont l'accès aux financements de marché est difficile. Ces informations existent par ailleurs (cf. les statistiques d'entreprises établies à partir des déclarations des établissements de crédit à la Centrale des risques de la Banque de France) mais ne sont pas intégrées aux comptes financiers nationaux.

¹² Pour les États-Unis, des retraitements sont nécessaires, en particulier en termes de secteurs institutionnels, cf. annexe 2

¹³ Secteur institutionnel 123A.

¹⁴ Les statistiques des flows of funds offrent un détail de publication très supérieur à ce que l'on trouve en Europe, la ventilation des crédits par objets est une information disponible.

¹⁵ Détail supplémentaire demandé dans la nouvelle mouture du SNA 2008.

Par ailleurs, si les comptes financiers retracent de façon satisfaisante les grandes tendances de l'évolution du crédit d'une économie nationale (accélération, ralentissement et points de retournement), il apparaît nécessaire d'enrichir cette représentation de l'économie financière par d'autres sources d'informations. Les statistiques financières sont descriptives et contribuent, sans que cela soit péjoratif, à une analyse de premier niveau. Elles ne permettent pas de trancher le problème de l'offre (restriction par les banques des crédits qu'elles consentent) ou de la demande de crédit (réduction des besoins de financement des agents économiques) ou les deux à la fois¹⁶. Elles ne renseignent pas non plus sur la qualité de l'encours de crédits, en particulier sur l'estimation de la part des créances irrécouvrables dans la baisse des stocks de prêts. Ces informations sont par ailleurs disponibles dans les statistiques macro-prudentielles mais non diffusées.

Enfin, on peut s'interroger sur le caractère prédictif des comptes financiers. Autrement dit, la lecture des statistiques financières aurait-elle par exemple permis d'anticiper le fort ralentissement des encours de crédits ? Dans chacun des pays étudiés, on observe que les taux de croissance annuels dépassaient leur moyenne de long terme (calculée sur 10 ans) en 2007 (cf. tableau 1 infra) mais dans la limite d'un écart-type environ. Un retour vers leur niveau moyen était donc probable. Toutefois, l'amplitude du retournement du marché du crédit était impossible à anticiper à partir des informations fournies par les comptes financiers.

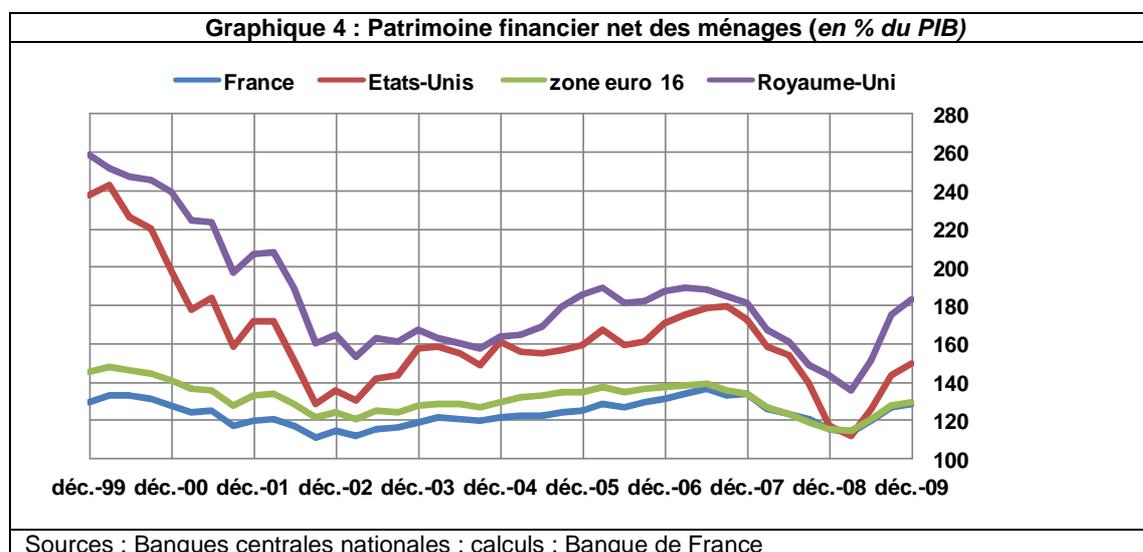
taux de croissance annuel des crédits au secteur privé non financier en %					
	2007	2008	2009	moyenne sur 10 ans	écart-type
Etats-Unis	9,1	0,7	-3,7	7,8	4,3
France	11,3	8,3	1,1	6,9	3,6
Royaume -Uni	9,6	4,3	-5,4	9,1	4,7
zone euro	10,3	7,0	-0,2	7,0	2,8

Sources : Banques centrales nationales ; calculs : Banque de France

2. ... la crise a aussi amoindri la richesse financière des ménages

¹⁶ Pour la France et la zone euro des informations qualitatives sont disponibles au travers d'une enquête trimestrielle, le Bank Lending Survey (BLS).

La dernière crise financière a modifié la composition du patrimoine des ménages principalement via le canal des effets de richesse financière.



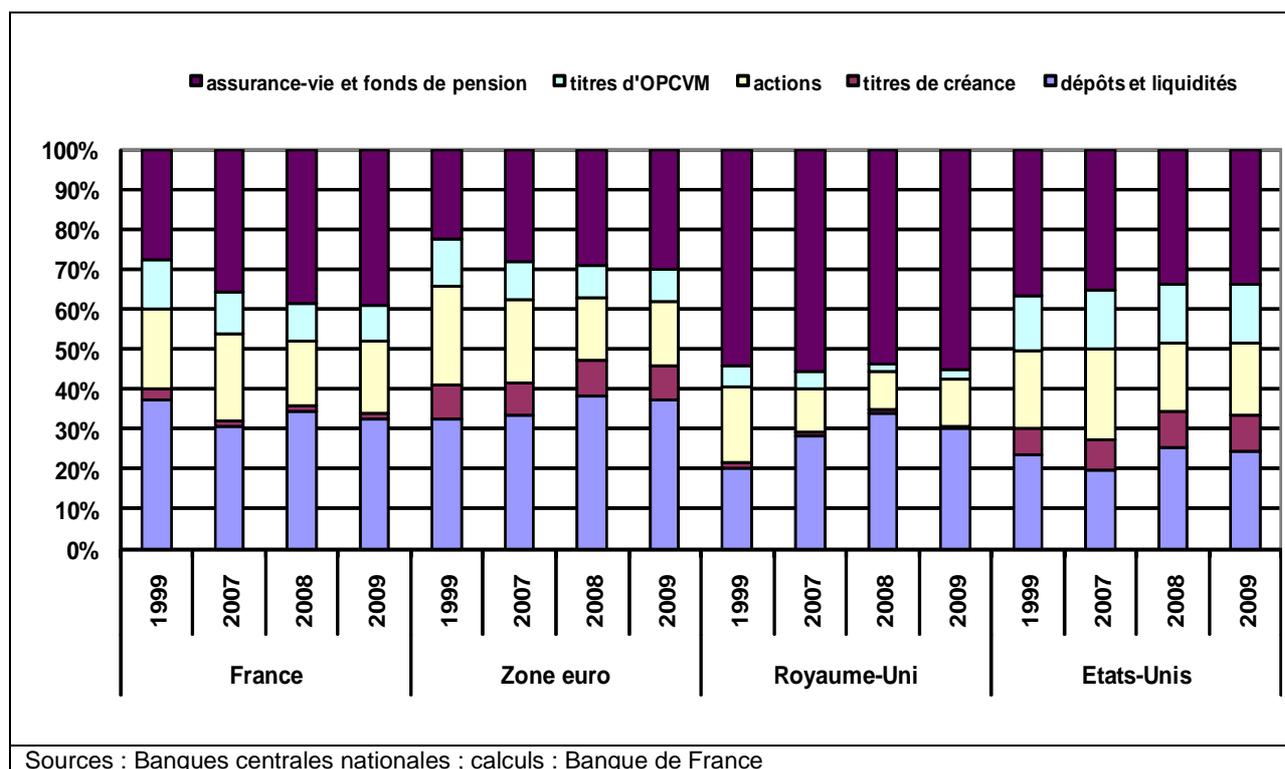
Le graphique 4 retrace le patrimoine financier net des ménages¹⁷ rapporté au PIB. Sont ajoutés les dépôts, les titres (les titres de créance, les actions, les titres d'OPCVM et les FCPE), l'assurance-vie et les avoirs détenus en fonds de pension auxquels sont soustraits leurs dettes sous forme d'emprunts bancaires.

Deux éléments retiennent particulièrement l'attention. Dans chacun des pays étudiés, l'évolution du patrimoine financier des ménages au cours de la dernière décennie présente des caractéristiques communes, y compris lors de la dernière crise financière, avec toutefois des tendances plus ou moins marquées : recul jusqu'au début de l'année 2003 (conséquence de l'explosion de la « bulle » des valeurs boursières technologiques au printemps 2000), puis hausse jusqu'en 2007 (reprise des marchés boursiers), chute marquée jusqu'à la fin de l'année 2008 (crise des *subprimes*), et enfin rebond en 2009. L'évolution du patrimoine financier est également corrélée avec celle des indices boursiers des places financières des pays étudiés (les flux étant relativement faibles pour les actions, c'est principalement un effet de valorisation). Cela explique que les tendances sont plus marquées dans les pays où le poids dans le patrimoine financier des valeurs mobilières détenues directement ou indirectement via des parts dans des fonds est plus important. Tel est le cas aux États-Unis et au Royaume-Uni, pays dans lesquels la valeur de leur patrimoine est plus volatile. On remarque par ailleurs que les ménages anglo-saxons détiennent davantage d'actifs financiers que ceux de la zone euro et que les français. On peut faire l'hypothèse que des systèmes de retraite et de couverture santé reposant sur des bases différentes expliquent ces comportements patrimoniaux différenciés.

Non seulement la crise a affecté la valeur du patrimoine financier des ménages, mais elle a également fait évoluer sa structure.

Graphique 5 : Ventilation par instrument de l'actif financier des ménages (en % du total de leur actif)

¹⁷ Y compris institutions sans but lucratif au service des ménages.



Le graphique 5 met en évidence l'augmentation mécanique de la part des actifs sans risque du type dépôts et liquidités et la baisse de celle dont la valeur est corrélée aux marchés boursiers après le début de la crise.

De façon générale, il convient de noter que les statistiques financières relatives aux ménages sont élaborées pour l'essentiel à partir d'informations dites de contrepartie. En effet, les comptes des ménages, pour lesquels il n'existe pas ou peu d'observations directes, sont établis à partir des informations déclarées par les autres secteurs, principalement les institutions financières monétaires et les sociétés d'assurance. Cette approche permet d'obtenir une évaluation satisfaisante des montants de dépôts, de l'assurance-vie et des avoirs en fonds de pension détenus par les ménages et des crédits bancaires enregistrés à leur passif. En revanche, l'évaluation des portefeuilles-titres des ménages (titres de créance, actions et titres d'OPCVM) ainsi que la ventilation par type de produits financiers est moins précise. Les statistiques fournies par les comptes financiers pour ces opérations sont donc à utiliser avec précaution. Par ailleurs, l'estimation des effets de valorisation de marché et de change de ces avoirs est rendue délicate en l'absence d'information titre par titre¹⁸. Ces effets sont donc calculés sur la base d'hypothèses (application des mêmes indices de marché à des produits financiers différents).

L'estimation de la valorisation des actions non cotées est encore plus délicate. Dans les comptes financiers français, les actions des sociétés non cotées détenues par les ménages sont valorisées en leur appliquant le ratio capitalisation boursière/fonds propres observé pour les sociétés cotées du même secteur, sous réserve de l'application d'une décote d'illiquidité fixée forfaitairement à 25 %. Les «autres participations », notamment les parts de SARL, sont valorisées sur la base de la situation nette des entreprises concernées. En France, ce type d'actif représente une part non négligeable du patrimoine des ménages (environ 14 % à fin 2009).

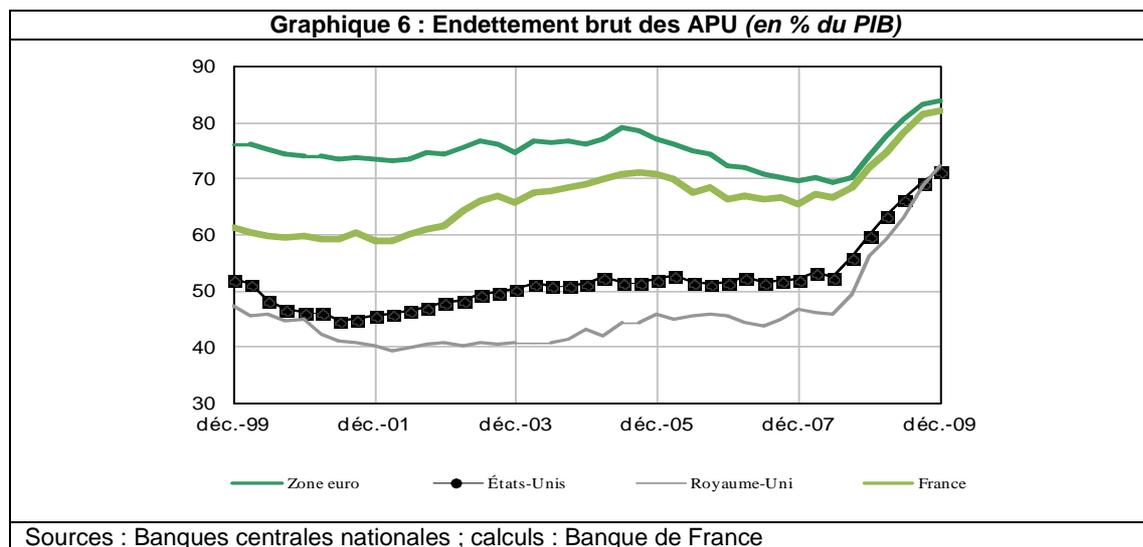
¹⁸ Le prochain changement de base (dite base 2005) sera l'occasion d'utiliser dans les comptes financiers les données fournies par une enquête réalisée auprès des conservateurs de titres (information en titre par titre) et ainsi d'améliorer la connaissance du portefeuille des ménages.

Les comptes financiers décrivent en détail le patrimoine financier des ménages dans la mesure où ils couvrent toute la gamme des instruments financiers de placement à leur disposition (à de très rares exceptions près, comme les « stock options »¹⁹ détenus par les salariés qui ne sont pas recensés en France). Les variations de richesse enregistrées dans le patrimoine financier des ménages sont correctement décrites mais il apparaît nécessaire, compte tenu des réserves émises précédemment (absence d'informations directes et estimation des effets de valorisation à partir d'hypothèses fortes), de faire preuve de prudence dans l'analyse du détail des portefeuilles de titres et des arbitrages opérés par les ménages.

L'analyse du patrimoine des ménages à partir des comptes financiers se heurte aussi aux limites de la nomenclature des opérations financières qui oblige à agréger des instruments divers (par exemple les comptes espèces PEA associés à des comptes-titres sont regroupés avec les PEL et PEP (F.293)). De même, le classement des instruments financiers selon les critères de risques encourus par les ménages (possibilité ou non de subir une perte en capital) ou de liquidité des instruments n'est pas toujours possible. Ainsi les fonds communs de placements d'entreprises (non liquides) sont regroupés avec les titres d'OPCVM (liquides) et les contrats d'assurance ne distinguent pas les supports euro (non risqués) et en unités de compte (risqués). Enfin, dans les comptes financiers français contrairement aux statistiques monétaires, les produits d'épargne réglementée ne sont pas spécifiquement isolés.

3. ...et conduit les pouvoirs publics à intervenir massivement, au prix d'une forte dégradation des comptes des administrations publiques

A la suite de la dernière crise financière, les pouvoirs publics ont mis en place des plans de soutien au financement de l'économie à destination des banques et des agents non financiers dans l'ensemble des pays étudiés. Ceux-ci se sont traduits comptablement par une hausse importante de leur endettement à partir de 2008, à la suite notamment des émissions nettes de titres de créance massives et par le gonflement de la taille de leur bilan. En effet, face à ces nouveaux engagements, des actifs sous forme de prêts ou de titres (actions de préférence,...) sont venus s'y ajouter.



Le graphique 6 représente l'évolution du ratio d'endettement des administrations publiques (APU) rapportant leur encours de dette composé des dépôts, des crédits bancaires et des titres de créance en valeur de marché inscrits à leur passif à la richesse nationale annuellement produite (PIB).

¹⁹ Informations demandées dans le SNA 2008

Entre fin 2007 et 2009, ces taux progressent de façon similaire d'environ 10 points de pourcentage de PIB dans chacun des pays étudiés.

En Europe, les ratios de dette publique et de déficit public sont les deux principaux indicateurs de finances publiques que les États membres de l'Union Européenne notifient chaque année à la Commission Européenne conformément au traité de Maastricht. Dans ce cadre, les comptes nationaux, en particulier financiers pour la partie afférente à l'endettement, à partir desquels les comptes des administrations publiques sont établis, font l'objet d'une attention particulière. En outre, les APU sont le seul secteur institutionnel en France pour lequel il y a une cohérence annuelle entre le haut (compte non financier) et le bas du compte (volet financier).

Conclusion

Les comptes financiers ont retracé en grande partie la dernière crise financière et les conséquences de celle-ci sur l'économie et son impact sur les patrimoines. Toutefois, ils le font de façon partielle en raison de l'imperfection des sources d'information; ils peinent par ailleurs à décrire les opérations financières les plus complexes. En outre, le caractère prédictif des comptes financiers semble limité. Ils sont avant tout un outil de commentaire macroéconomique a posteriori des événements²⁰. Ils constituent néanmoins un cadre d'analyse pertinent et indispensable des phénomènes économiques, qui nécessite bien évidemment d'être complété par d'autres statistiques.

La mise en œuvre d'un nouveau référentiel enrichi de comptabilité nationale en 2014 (manuels SNA 2008 et SEC 2010), l'utilisation de nouvelles collectes statistiques (fonds communs de titrisation, assurances, titre par titre ...), la recherche d'une plus grande convergence entre les différents domaines de la statistique (statistique financière et non financière, monétaire, balance des paiements, titres...) sont autant de développements qui devraient contribuer à renforcer la capacité de la comptabilité nationale à appréhender les phénomènes financiers.

ANNEXE 1

²⁰ Actuellement en France, les comptes financiers sont produits 110 jours après le trimestre sous revue.

Principaux principes méthodologiques des comptes financiers français

Les opérations sont évaluées au prix où elles ont été effectuées. Elles sont enregistrées sur la base des droits constatés, c'est à dire au moment du fait générateur et non pas au moment où le paiement est effectué. De ce fait, sont enregistrés les intérêts « courus », comme en comptabilité d'entreprise. Les comptes financiers font donc apparaître des intérêts courus non échus afin d'assurer la cohérence avec les comptes réels.

Les encours d'actifs et de passifs financiers sont évalués aux prix courants et comptabilisés à une valeur identique à l'actif et au passif.

Les encours de dépôts et crédits sont comptabilisés en valeur nominale. Lorsque cette dernière est libellée en devise, elle est convertie en monnaie nationale sur la base du cours de change à la date considérée.

Les titres cotés (obligations, actions cotées) et les titres d'OPCVM sont comptabilisés en valeur de marché. Du fait de leur spécificité, les actions des sociétés non cotées sont valorisées en leur appliquant le ratio capitalisation boursière/fonds propres observé pour les sociétés cotées du même secteur, sous réserve de l'application d'une décote d'illiquidité fixée forfaitairement à 25 %. Les «autres participations», notamment les parts de SARL, sont valorisées sur la base de la situation nette des entreprises concernées.

ANNEXE 2

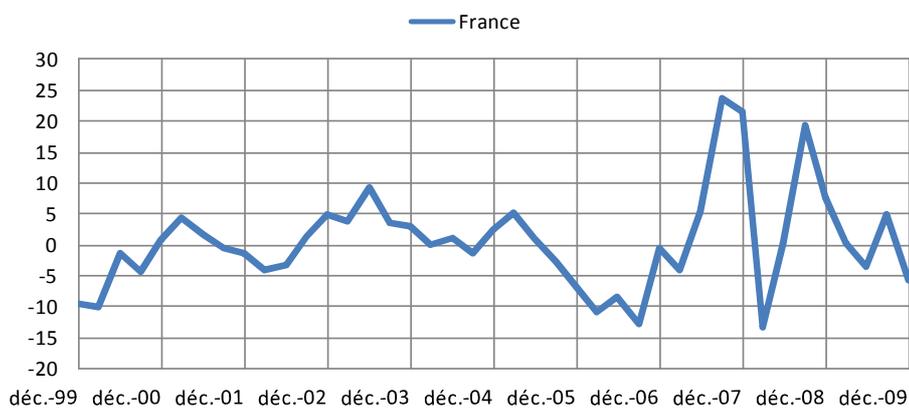
Retraitements opérés sur les statistiques financières des États-Unis

Pour les États-Unis, contrairement à la zone euro et aux autres pays étudiés, les secteurs couverts par les statistiques de la Réserve Fédérale américaine (*Flows of Funds*) ne correspondent pas exactement aux définitions des manuels internationaux de comptabilité nationale. La comparabilité des données américaines avec celles des autres pays ou zones est rétablie en utilisant de la table de passage suivante:

Secteurs institutionnels de comptabilité nationale	Secteurs de la Réserve Fédérale américaine
Sociétés non financières	<i>Nonfarm nonfinancial corporate business</i>
Ménages	<i>Households and Nonprofit organizations + Nonfarm noncorporate business + Farm business</i>
Administrations publiques	<i>Federal government + Federal government retirements funds + state and local governments + state and local government employee retirement funds</i>

ANNEXE 3 : Produits financiers dérivés

Graphique : encours trimestriels nets (passif moins actif) de produits financiers dérivés des EC français (en Mds d'euros)



Sources et calculs : Banque de France

Bibliographies:

- System of national account SNA 1993
- European system of accounts ESA1995
- Palumbo, M.G. et J.A. Parker (2010) "The integrated financial and real system of national accounts for the United States: does it presage the financial crisis?" American economic review: Papers & Proceedings 2009, 99:2 , pp 80-86.