

Améliorer le traitement des gains de détention et des pertes sur créances dans les comptes nationaux

Dominique Durant

Résumé - La Comptabilité nationale exclut par principe les plus et moins-values, latentes comme réalisées, de la production et du revenu des agents. Elle confine leur enregistrement dans les comptes financiers. Elle s'oppose en cela au concept de revenu développé par Hicks en 1946. Cela peut aboutir à une description du revenu des agents contraire à l'expérience et à leurs propres anticipations. Par exemple, les pertes sur crédit en défaut et les pertes sur actifs de marché ont réduit la capacité à prêter des institutions financières pendant la crise sans que la Comptabilité nationale ne puisse l'expliquer par une baisse de la production ou des revenus. Ce texte décrit, justifie et évalue les cas limités où le Système de comptabilité nationale (SCN) reconnaît les gains de détention comme un revenu résultant de la production d'un service. Il s'agit des plus-values réalisées dans le cadre du stockage de bien saisonniers et des écarts de cours réalisés par les intermédiaires de marché sur les titres et les devises. Estimé pour la France, ce dernier retraitement n'ajoute pas plus de 1 % à la production des institutions financières hors assurance. Le texte suggère également de réduire la production des services d'intermédiation par les banques du montant des pertes sur créances irrécouvrables, dès lors que ces pertes sont anticipées et déjà prise en compte dans la tarification du service d'intermédiation. L'impact est plus conséquent, de 6 % à 10 % de la production des institutions financières hors assurance sur la période de crise observée. Il suggère enfin de retraiter comme un revenu de la propriété automatiquement réinvestis l'augmentation de valeur des actions, à l'image de ce qui se pratique pour les investissements directs à l'étranger. Le montant des bénéfices réinvestis qui viennent ainsi s'ajouter au revenu des ménages est assez volatil. En lien avec la conjoncture économique, il passe de 10 % de l'épargne des ménages en 2010 à environ 2 % en 2013. Ces retraitements, qui constituent une extension de traitement déjà mise en œuvre et sont parfaitement intégrés au cadre du SCN, amélioreraient la capacité des comptes nationaux à retracer les évolutions économiques et à expliquer les comportements des agents, notamment en période de fortes fluctuations financières.

La Comptabilité nationale exclut par principe les plus et moins-values, latentes comme réalisées, de la production et du revenu des agents. Elle confine leur enregistrement dans les comptes financiers. Elle s'oppose en cela au concept de revenu développé par Hicks en 1946. Cela peut aboutir à une description du revenu des agents contraire à l'expérience et à leurs propres anticipations. Par exemple, les pertes sur crédit en défaut et les pertes sur actifs de marché ont réduit la capacité à prêter des institutions financières pendant la crise sans que la Comptabilité nationale ne puisse l'expliquer par une baisse de la production ou des revenus. Ce texte décrit, justifie et évalue les cas limités où le système de comptes nationaux (SCN) reconnaît les gains de détention comme un revenu résultant de la production d'un service. Il s'agit des plus-values réalisées dans le cadre du stockage de bien saisonniers et des écarts de cours réalisés par les intermédiaires de marché sur les titres et les devises. Estimé pour la France, ce dernier retraitement n'ajoute pas plus de 1 % à la production des institutions financières hors assurance. Le texte suggère également de réduire la production des services

d'intermédiation par les banques du montant des pertes sur créances irrécouvrables, dès lors que ces pertes sont anticipées et déjà prise en compte dans la tarification du service d'intermédiation. L'impact est plus conséquent, de 6 % à 10 % de la production des institutions financières hors assurance sur la période de crise observée. Il suggère enfin de retraiter comme un revenu de la propriété automatiquement réinvestis l'augmentation de valeur des actions, à l'image de ce qui se pratique pour les investissements directs à l'étranger. Le montant des bénéfices réinvestis qui viennent ainsi s'ajouter au revenu des ménages est assez volatil. En lien avec la conjoncture économique, il passe de 10 % de l'épargne des ménages en 2010 à environ 2% en 2013. Ces retraitements, qui constituent une extension de traitement déjà mise en œuvre et sont parfaitement intégrés au cadre du SCN, amélioreraient la capacité des comptes nationaux à retracer les évolutions économiques et à expliquer les comportements des agents, notamment en période de fortes fluctuations financières.

Introduction

La crise financière de 2008 a mis en lumière la nécessité d'une information plus complète et adaptée sur l'activité financière. Ainsi, dans le cadre de l'initiative Datagap du Financial stability board, il est recommandé, entre autres initiatives, d'élaborer des comptes de secteur, lesquels comportent des comptes financiers et non-financiers par secteur économique. Cette demande couvre le compte d'accumulation, avec ses quatre composantes : compte de capital, compte financier, compte de réévaluation, autres changements de volume.

En approfondissant l'analyse des gains et pertes de détention et autres changements de volumes et en proposant un traitement plus approprié, ce papier se place dans les préoccupations institutionnelles précédentes. Il résulte en effet d'un constat qui ne peut qu'alerter les comptables nationaux préoccupés d'analyse économique : alors que nombre d'institutions financières ont dû être recapitalisées ou ont fait faillite à la suite de la crise, leur production et leur revenu n'ont été que très peu affectés dans le cadre des comptes nationaux.

La notion de revenu

Dans le cadre de la comptabilité nationale, le revenu résulte de la production. Les pertes et les gains de détention, qu'ils soient réalisés ou non, les pertes liées au défaut d'un débiteur, n'impactent pas la production et donc, pas non plus dans le revenu. Cette

partition est fondamentale pour la cohérence interne des comptes nationaux. Elle permet de maintenir l'égalité entre production et revenu. Elle fonde également l'égalité de principe entre capacité/besoins de financement dans les comptes financiers et non financiers.

L'enjeu est donc, tout en respectant pour l'essentiel ce cadre, de trouver un moyen de mieux décrire une activité économique dans laquelle les agents économiques considèrent les gains et pertes de détention ou les pertes en cas de défaut comme des revenus anticipés ou courants. Par exemple, les institutions financières qui réalisent des gains de détention payent des impôts et versent des bonus à leurs salariés sur ces bases. En comptabilité nationale, le fait générateur est dissimulé dans les transactions nettes sur actifs et il est difficile de faire le lien avec l'accroissement des impôts et des salaires. L'impact de l'affaire Kerviel sur le compte des institutions financières était significatif de ces difficultés. La perte résultant de moins-values réalisées sur produits dérivés, n'apparaissent ni dans la production, ni dans les revenus de la propriété des banques. Ainsi, la baisse d'impôt qui en a résulté a conduit à une augmentation de l'épargne des institutions financière ! La transformation en revenu d'une plus-value réalisée est en revanche rendue explicite pour les opérations d'assurance. Ces plus-values, transférée par les assureurs aux assurés au titre de la rémunération des « avances » qu'ils font aux assureurs donnent lieu à un accroissement des engagements de l'assureur envers les assurés, c'est-à-dire des provisions d'assurance. Cet accroissement résulte du réinvestissement des revenus de la propriété versés par l'assureur aux assurés et rétrocédés au premier par les seconds sous forme de suppléments de primes⁴³. Ce retraitement rapproche la comptabilité nationale du mécanisme reconnu par les agents économiques. De fait, les primes non-vie peuvent être tarifées à un niveau inférieur à celui qui serait actuariellement requis pour couvrir les risques assurantiels si les revenus issus du placement des primes permettent d'atteindre ce niveau. En assurance-vie, la réglementation impose aux assureurs français de reverser au moins 85 % du revenu des placements aux assurés dans les 8 ans. Le revenu des placements confond revenus courants et plus et moins-values réalisées.

Il est intéressant à cet égard de revenir sur la conception du revenu développée par Hicks⁴⁴ (1946), laquelle n'a pas été retenue par la comptabilité nationale. Une première

⁴³ Ainsi, le SCN 2008 indique pour l'assurance non-vie : « Le revenu d'investissements sur ces réserves est traité comme un revenu attribué aux assurés, puis distribué aux assurés dans le compte d'affectation des revenus primaires et reversé à la société d'assurance comme supplément de prime dans le compte de distribution secondaire du revenu. ». Il existe un mécanisme similaire pour l'assurance-vie.

⁴⁴ Hicks, « *Value and capital* », 1946 p.172-187.

définition adopte une approche patrimoniale : le revenu est « la valeur maximale qu'une personne peut consommer pendant une semaine, en espérant maintenir intacte la valeur capitalisée de ses revenus futurs (en termes monétaires) ». Une deuxième définition se place dans la perspective des flux : « le revenu est le montant maximum qu'un individu peut dépenser cette semaine, tout en espérant être à même de dépenser le même montant pendant toutes les semaines qui suivent ». Cette définition ne diffère de la première que si un mouvement des taux d'intérêt est anticipé dans le futur. À cet égard, elle est plus proche de ce que l'économiste recherche, l'espérance à une date donnée dépendant des perspectives d'évolution des grandeurs macroéconomiques connues à cette date. L'impact d'une hausse du taux d'intérêt diffère en fonction de la composition du patrimoine : elle accroît les perspectives de revenu sur les produits à taux variables ou brève échéance mais réduit, par rapport au nouveau taux d'intérêt de référence les perspectives sur les produits à revenus fixes. Autrement dit, l'impact d'une hausse (respectivement baisse) des taux est incertain puisque la hausse (respectivement baisse) des intérêts de court terme est compensée par des moins-values (respectivement plus-values) sur les placements de long terme à taux fixe.

Le revenu défini de la sorte a deux caractéristiques principales. Tout d'abord, il dépend du patrimoine et de la possibilité pour le détenteur d'en extraire aujourd'hui un revenu sans en réduire sa capacité espérée à produire des revenus futurs. Si la valeur d'une action acquise à date t augmente en $t+1$, la plus-value peut être réalisée et dépensée en $t+2$ sans éroder le patrimoine par rapport à sa valeur en t si le montant initial est réinvesti. En revanche, si une baisse des taux survient en $t+1$, accroissant la valeur d'une obligation acquise en t , la plus-value ne peut être dépensée sans éroder le patrimoine : le montant initial réinvesti en $t+2$ à taux plus faible produira un flux de revenu plus faible que celui qui était acquis en t . Pour que ce flux de revenus futurs soit équivalent, il faut réinvestir aussi la plus-value. Ce constat fonde une des propositions de ce papier, à savoir intégrer dans le revenu des plus-values latentes sur actions, qui correspondent à une augmentation effective de la « quantité » de richesse. Un tel traitement est déjà réalisé dans le cadre des bénéfices réinvestis par les détenteurs d'investissements directs à l'étranger. En revanche, il n'est proposé aucun retraitement des plus-values latentes sur produits de taux, qui si elles sont réalisées, seront compensées par des revenus de réinvestissement moindres.

Par ailleurs, le revenu selon Hicks est un revenu anticipé. Il s'approche même du revenu permanent au sens de Milton Friedman. Il est défini ex-ante. Il ne tient pas compte des

profits ou pertes exceptionnelles. C'est un concept de revenu qui permet aux agents de prendre des décisions économiques et aux économistes de définir des modèles de comportement. Il s'oppose au revenu ex-post, qui relève de « l'histoire statistique » et qui est égal à « la consommation plus l'accumulation du patrimoine » réellement observée. La comptabilité nationale participe de la statistique et retrace habituellement le revenu *ex post*. Toutefois, lorsque le revenu observé ne reflète pas la réalité économique, la comptabilité nationale peut se replier sur le revenu anticipé.

C'est par exemple le cas pour le calcul de la production des assureurs. Le SCN calcule désormais la production des assureurs comme les primes brutes diminuées des indemnités anticipées, tenant compte de toutes les pertes techniques réalisées par l'assureur sur moyenne période. De la même manière que l'assureur, la banque tarifie ses prêts en tenant compte du coût des financements de même échéance mais aussi des pertes espérées. Cette marge pour risque, intégrée dans les intérêts perçus par les institutions financières, ne reflète pas un revenu réel puisque les crédits qui ne seront pas remboursés compensent en moyenne cette partie du revenu. C'est pourquoi nous proposons dans ce cas très particulier de calculer le service d'intermédiation non pas sur la base des intérêts effectivement reçus mais sur la base des intérêts anticipés, après déduction des pertes sur créances irrécouvrables.

Il est donc proposé ici d'introduire, de manière ciblée, des caractéristiques que l'on retrouve dans la définition hicksienne du revenu, laquelle n'est pas le fondement habituel en comptabilité nationale. Il n'est pas proposé ici de bouleverser le cadre central du SCN mais seulement d'étendre des ajustements qui existent déjà pour prendre en compte de manière limitée des gains et pertes de détention dans la production et les revenus.

Le traitement des gains de détention

Les pertes et gains de détention sont en général enregistrés dans les comptes de patrimoine. Les comptes de réévaluations et d'autres changements de volume retracent les changements de la valeur des actifs ou des dettes, au cours de la période de détention, entre l'acquisition et la fin de la période ou entre le début de période et la date de cession. Ils expliquent ainsi la différence entre le bilan de début et celui de fin de période qui ne résultent pas des transactions. Les plus-values non réalisées sont enregistrées en compte de réévaluation. Les pertes liées au défaut d'un débiteur, les destructions, sont enregistrées dans les autres changements de volume. Lorsque les

actifs sont cédés, ils le sont au prix courant lequel reflète les gains et pertes de détention enregistrés par le vendeur depuis qu'il a acquis le bien. De la sorte, les transactions des comptes de patrimoine rendent les plus-values disponibles pour financer les emplois courants. Il reste que ces montants n'apparaissent pas dans le revenu. Les comptes financiers, les comptes de réévaluation, les comptes de changement de volume sont équilibrés : les transactions, les pertes et gains de détention, les autres changements de volumes qui sont enregistrés à l'actif d'un secteur le sont au passif d'un autre. Pour la plupart des biens, ces changements de valeur reflètent l'inflation. Pour les actifs financiers et les biens immobiliers, ils entretiennent en outre une relation étroite avec la croissance et les grandeurs telles que le taux d'intérêt.

En ce qui concerne les stocks saisonniers, le SCN recommande de valoriser les entrées et sorties de stock au prix courant à la date de transaction. Un bien produit pour 1 entre dans les stocks au prix de 1 qui mesure la production. Il en sort au prix de 2 qui mesure la consommation. L'investissement net sur la totalité du cycle en stock est de -1 au prix courant, mais de zéro si on déduit les gains de détention. Toutefois le SCN reconnaît des exceptions au fait que la valorisation des stocks n'est pas une activité productive.

Une modification de la date, du lieu, des conditions de mise à disposition d'un bien, le rendent plus facilement accessible à l'acheteur et constituent un service dès lors qu'elle facilite les transactions. Le prix de ce service est contenu dans le prix de vente et se confond avec des gains de détention pour le vendeur. Ces gains de détention « apparents » sont souvent prévisibles ou anticipés. Cela justifie des exceptions à l'enregistrement exclusif des gains de détention en compte d'accumulation. Dans le cas des stocks de produits saisonniers et des services d'intermédiation des intermédiaires de marché, les gains de détention constituent une rémunération implicite d'un service, de stockage dans le premier cas, de liquidité dans le second cas. Lorsqu'un paiement de service est enregistré dans le compte de production, il l'est aussi dans le compte de revenu et d'épargne. Le même montant est déduit des réévaluations, telles qu'elles ressortent des sources comptables. Par ailleurs, le traitement est symétrique entre ces différents comptes pour le vendeur et l'acquéreur du service.

Le stockage des produits saisonniers permet de rendre les produits disponibles au moment de plus forte demande ou en dehors des saisons de production. La hausse prévisible du prix est un gain de détention apparent, retraité par le SCN comme de la production. Le gain de détention qui résulte du stockage d'un produit pendant les mois où l'offre est importante, la demande faible et le prix bas pour des raisons saisonnières

et de sa revente dans les mois où la situation est inversée, peut être calculé à partir d'un indice de prix corrigé des variations saisonnières. En effet, l'écart entre l'indice des prix et l'indice corrigé des variations saisonnières est sensé isoler la seule composante saisonnière de variation des prix, qui est exactement ici la motivation du service fourni.

La figure 1 illustre l'utilisation d'indices de prix corrigés des variations saisonnières pour estimer la valeur du service de stockage saisonnier. Elle porte sur le stockage souterrain de gaz naturel aux États-Unis. Les variations mensuelles des stocks physiques et des prix sont des moyennes sur la période 2009-2014. Elles proviennent de la « US Energy Information administration » pour les stocks, et du « US Bureau of Labor statistics » pour les prix. Le gaz est stocké au cours des mois les plus chauds quand la demande et le prix sont faibles. Les sorties de stocks s'effectuent l'hiver, quand la demande et le prix sont élevés. En outre, sur l'année étudiée le prix du gaz présente une tendance à la baisse. Les calculs effectués sur la base de la figure 1 fournissent une valeur totale de l'investissement dans les stocks de 523 millions de dollars au prix constant de 3,79 \$ et de 195,3 millions de dollars au prix courant. La contribution de chaque mois à la différence est calculée en multipliant pour chaque mois la variation du stock par l'écart du prix du mois à la moyenne annuelle. La contribution de chaque mois aux gains de détention apparents est obtenue en multipliant la variation du stock par l'écart entre le prix du mois ajusté et non ajusté des variations saisonnières. Le service de stockage saisonnier est de 232 millions de dollars, plus élevé que les gains de détention de 95,7 millions. Sur la période 2009-2015 (figure 2), ce service est évalué entre 127 millions et 351 millions de dollars. Il est moins volatil que les gains de détention qui s'établissent entre -421 millions de dollars et 907 millions, avec une moyenne de 135 millions.

Les intermédiaires financiers fournissent des services d'intermédiation qui justifient leur existence dans un contexte de marchés imparfaits et incomplets. En tant qu'intermédiaires de marché, ils adaptent les contrats aux besoins de la clientèle non financière et sont à même de répartir entre un grand nombre d'utilisateurs finaux des coûts de transaction non divisibles. En tant que teneurs de marchés, ils assurent la liquidité des produits financiers en se portant contreparties aux demandes de la clientèle. L'activité de mise sur le marché au moment de la souscription revient à assurer au moins une partie des financements à l'émetteur tout en démarchant des acquéreurs. En conservant les titres pendant une courte période, l'intermédiaire financier fournit un service de liquidité susceptible d'être rémunéré par des gains de détention.

Dans ces cas, le SCN reconnaît que l'écart entre le prix affiché pour l'achat et le prix affiché pour la vente peut être source de rémunération implicite des intermédiaires effectuant des opérations sur titres et sur devises. Quand l'intermédiaire achète, le prix du service est égal à l'écart entre le prix de transaction effectif qui est le prix à l'achat et la moyenne des prix affichés pour l'achat et la vente et quand il vend, il est égal à l'écart entre le prix à la vente et ce même prix moyen.

En figure 3 présente pour la France une estimation du coût des services de liquidité fournis par les teneurs de marchés sur le marché secondaire et par les banques organisant la souscription sur les marchés primaires, des titres émis par leurs clients. Ces estimations sont réalisées à partir des données remises à l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution. L'allocation du coût du service aux secteurs acquéreurs résulte d'une hypothèse et non d'une information directe. On suppose que les services liés à la souscription sur les marchés primaires sont achetés par les entreprises non financières et les administrations publiques. Les services de teneurs de marché peuvent être acquis par tous les secteurs en tant que détenteurs de titres⁴⁵. L'allocation est réputée proportionnelle aux flux de transactions disponibles dans les comptes financiers nationaux, au niveau le plus fin d'agrégation.

La production de services de liquidité sur les marchés secondaires et primaires ne représente généralement pas plus de 1 % de la production des établissements de crédit en France. Le saut en 2010 est lié à l'accroissement de la qualité des reportings et la chute en 2012 à la délocalisation des services de souscription à l'étranger

Les entreprises doivent-elles épargner ?

Sauf dans le cas des investissements directs à l'étranger, le SCN traite les revenus des entreprises qui sont mis en réserve comme de l'épargne. Le revenu des actionnaires est limité aux dividendes. Lorsque l'entreprise rachète ses actions plutôt que de payer des dividendes, le revenu des actionnaires est diminué et ils réduisent leurs investissements en action. Ce traitement est justifié quand l'actionnariat est dispersé parce que les actionnaires n'ont pas un contrôle direct sur l'utilisation des revenus mis en réserve. Il est également justifié en cas de pertes réalisées par l'entreprise dès lors que la responsabilité des actionnaires est limitée au capital engagé.

⁴⁵ Pour la gestion de la liquidité des titres qu'il émet, l'État fait appel à des teneurs de marché, les spécialistes en valeur du Trésor. Dans la mesure où le coût du service de liquidité sur le marché secondaire est refacturé à l'acquéreur ou au vendeur du titre, nous l'avons alloué aux détenteurs de titres plutôt qu'aux émetteurs.

Nous défendons un autre point de vue. Dès lors que les entreprises appartiennent à leurs actionnaires, elles n'ont plus d'épargne en propre. Les actionnaires bénéficient de tous les revenus nets de l'entreprise, qu'ils soient ou non distribués sous forme de dividendes. De fait, s'ils vendent leurs actions, c'est à un prix qui reflète la valeur de l'entreprise et donc les résultats mis en réserve. Ils obtiennent ainsi sous forme de plus-value un montant équivalent à celui qu'ils auraient reçu si l'entreprise avait distribué l'ensemble de ses revenus nets. Par ailleurs, on peut soutenir qu'en dépit de la responsabilité limitée des actionnaires, il existe des cas nombreux où, pour des raisons de réputation, ils sont obligés de combler les pertes de l'entreprise.

À cette fin, nous proposons d'étendre aux détenteurs résidents et aux investissements de portefeuille réalisés sous forme d'actions, le mécanisme des bénéfices réinvestis appliqué aux investissements directs à l'étranger et d'en faire bénéficier l'ensemble des actionnaires. Les bénéfices mis en réserve dans les comptes sociaux des entreprises sont réputés avoir été distribués aux actionnaires qui les réinvestissent dans l'entreprise. Ce traitement est justifié par la capacité de l'actionnaire à contrôler l'utilisation des revenus de l'entreprise. Ce traitement reflète l'accroissement des actifs détenus par l'entreprise et donc par l'actionnaire. Il reflète également la capacité de l'entreprise à générer dans le futur des bénéfices supplémentaires avec ces actifs supplémentaires. Cet accroissement n'est pas un effet prix mais un effet quantité, car il représente une augmentation de la taille de l'entreprise et de sa capacité à produire. S'il était transposé à des actifs non financiers tels que les biens immobiliers, il correspondrait à l'application d'indices de prix hédoniques. Est augmentation du prix ce qui ne correspond pas à une augmentation des services rendus par le bien considéré.

Ce traitement n'a pas d'effet sur le PIB. Le revenu national et l'épargne nationale nette sont affectés d'un montant égal à la différence entre les bénéfices réinvestis sur les investissements de portefeuille en actions étrangères détenues par des résidents d'une part, en actions résidentes détenues par le reste du monde d'autre part. L'effet le plus important est le transfert de revenu disponible et d'épargne des entreprises vers les ménages et administrations publiques (voir figure 9). Si les entreprises font des pertes, ce transfert est négatif. Le SCN a déjà inscrit à son programme de recherche l'extension aux entreprises publiques de l'approche des investissements directs étrangers. En effet, lorsqu'il est actionnaire, l'État cherche le plus souvent à s'assurer du contrôle des entreprises. Dès lors, il contrôle l'usage de leurs revenus et comble les pertes jusqu'à indemniser le cas échéant les créanciers.

Une estimation du revenu supplémentaire qui résulterait pour les ménages français du retraitement sous forme de bénéfices réinvestis des plus valeurs latentes sur actions est présentée en figure 4. L'augmentation des revenus du patrimoine et de l'épargne est compensée par une baisse des gains de détention. Ce retraitement est effectué non seulement pour les actions que les ménages détiennent en direct mais aussi pour celle qu'ils détiennent au travers de fonds d'investissements ou de contrats d'assurance. Les bénéfices réinvestis par les ménages sont estimés en appliquant aux actions qu'ils détiennent le taux de rendement moyen des investissements directs des résidents à l'étranger et des étrangers en France.

Le traitement par mise en transparence que nous retenons reflète les droits des ménages sur les revenus des actifs des intermédiaires financiers. La première étape du retraitement consiste à remplacer les parts de fonds d'investissement et les contrats d'assurance à l'actif des ménages par un montant équivalent représentatif de l'actif des fonds et des assureurs. La deuxième étape consiste à estimer les bénéfices réinvestis correspondant aux actions contenues dans cet actif. Les droits des ménages portent sur la totalité des revenus du portefeuille des intermédiaires financiers pour les fonds d'investissement et les contrats d'assurance en unités de compte, sous réserve de l'imputation de frais de gestions. Pour les contrats d'assurance dits en euro, la loi française impose aux assureurs de redistribuer aux assurés au moins 85 % des revenus des placements dans un délai maximal de 8 ans. Pour les contrats en assurance non vie, les assureurs compensent par les revenus du portefeuille des primes brutes légèrement insuffisantes pour couvrir la totalité de l'espérance des sinistres et des frais⁴⁶. Ceci s'observe notamment pour les branches où le délai entre le versement de la prime et le versement de la prestation en cas de sinistre est long (responsabilité civile, garantie décennale du constructeur).

Le montant des bénéfices réinvestis qui viennent ainsi s'ajouter au revenu des ménages est assez volatil. Il dépend essentiellement des résultats des entreprises et donc de la conjoncture économique. Ce montant est ainsi divisé par 5 entre 2010 et 2013, passant de 10 % de l'épargne environ à 2 %.

Ajuster l'actif et les revenus des créanciers des pertes sur dettes compromises

Dans le SCN, la mesure des revenus d'intérêt des prêteurs ne tient pas compte des intérêts non versés sur dettes compromises, parce qu'ils restent dus par le débiteur. Les

⁴⁶ Le ratio de prestation et frais sur primes brutes (dit ratio combiné) est supérieur à 100 %.

accords résultant des renégociations pour étaler la dette et les remises de dette sont traités comme des transferts en capital. Les abandons de créance irrécouvrables sont enregistrés en changements de volume. Cette approche retrace les obligations contractuelles des emprunteurs et évite que les remboursements non effectués selon les termes du contrat ressortent comme une épargne des emprunteurs, ce qui serait le cas si les intérêts qu'ils versent étaient diminués de ces non-paiements effectifs.

Du fait de ce traitement, les pertes enregistrées par les banques lors de la dernière crise financière ne se sont pas reflétées dans les comptes nationaux. Ceux-ci décrivaient en France une baisse infinitésimale de la production des banques et une forte augmentation de leurs revenus nets de propriété, alors que les moins-values sur actifs et les défauts de paiement les conduisaient à réduire la distribution de crédit (figure 6).

En toute période, les pertes en cas de défaut entrent dans les anticipations des prêteurs et constituent un élément fondamental du calcul financier conduisant à la fixation du taux d'intérêt⁴⁷. En fait, les prêteurs acceptent de prêter à des classes d'emprunteurs dont le risque de défaut n'est pas nul parce qu'ils tarifient ce risque sur la base d'estimations statistiques et qu'ils le font payer globalement par les emprunteurs sous la forme d'un supplément de taux d'intérêt. Ainsi, les prêteurs n'anticipent pas de recevoir le taux d'intérêt contractuel sur l'ensemble des crédits jusqu'à leur échéance. Ces pertes anticipées par rapport aux engagements contractuels sont calculées comme la perte en cas de défaut multipliée par la probabilité de défaut. Elles sont provisionnées par les prêteurs dès que survient un incident de paiement.

Pour ce qui concerne les comptes de patrimoine et les bilans, le SCN conseille déjà d'enregistrer une provision pour perte anticipée en cas de défaut comme information supplémentaire. Le Manuel sur les statistiques monétaires et financières (FMI, 2000) conseille de déclarer les pertes anticipées sur les prêts dans un poste « pour mémoire » et le Manuel et guide d'élaboration des statistiques monétaires et financières (FMI, 2016) d'isoler les provisions pour pertes sur crédit au sein des autres changements de volume.

⁴⁷ Le taux d'intérêt sur les prêts tient compte du risque de non-remboursement propre à l'emprunteur ou la classe d'emprunteur, des coûts des financements de même échéance supportés par la banque et du coût des fonds propres. Ces coûts s'accroissent lorsque les prêteurs et actionnaires de la banque prennent conscience d'un accroissement du risque de son actif, ce qui ne manque pas d'intervenir lorsqu'un plus grand nombre de défauts se réalise. Du côté des fonds propres, le mécanisme passe par une baisse du cours des actions qui rend plus difficile l'obtention de nouveaux financements en capital.

La modalité de retraitement qui est envisagée ici consiste à déduire les pertes irrécouvrables de la marge représentative des services d'intermédiation financière indirectement mesurés (SIFIM) sur les prêts en abattant le taux effectivement reçu des prêts du montant des intérêts qui ne seront pas recouverts. Réduire les SIFIM sur les prêts réduit la production des institutions financières, leur revenu et leur épargne⁴⁸. Elle réduit également le PIB dans le cas où ces services d'intermédiation sont consommés par les ménages, les administrations publiques ou sont exportés. S'ils sont payés par les entreprises, la baisse de la production des institutions financière est exactement compensée par une baisse de la consommation intermédiaire des entreprises et l'impact sur le PIB est neutre. Le revenu et l'épargne des secteurs consommateurs de SIFIM sont augmentés d'autant.

Un tel traitement, fondé sur les revenus d'intérêt anticipés, rapproche le mode de calcul de la production des banques de celle des assureurs, telle qu'elle est déjà décrite dans le SCN. Celle-ci est désormais égale aux primes brutes diminuées des indemnités espérées, tenant compte de toutes les pertes techniques réalisées par l'assureur sur moyenne période, et non seulement des indemnités dues dans l'année. La définition de la production des assureurs a été modifiée à la suite de catastrophes exceptionnelles qui ont rendu négative la production calculée antérieurement comme les primes brutes diminuées des indemnités dues dans l'année, alors que le service rendu par les assureurs à l'économie, à savoir couvrir l'espérance de dommages aux biens, est resté constant. En réalité, les assureurs lissent dans le temps les primes et les indemnités, par une tarification adaptée, soit qu'ils mettent en réserve des excédents techniques pour faire face à ces événements rares, soit qu'ils réajustent les primes l'année suivant la catastrophe.

Dans la figure 7, les pertes sur crédits compromis sont évaluées pour les banques, les sociétés non financières et les ménages et rapportées à la production des premières, au revenu disponible et à l'épargne des autres. Les pertes sur créances irrécouvrables sont faibles par comparaison aux encours de crédit (0,2 % contre 5% pour les revenus d'intérêt). Elles sont plus significatives lorsqu'elles sont comparées à la production des institutions financières hors assurance (entre 6% et 10%). Les déduire de la production des institutions financières réduit sa croissance depuis la crise (figure 6). Ainsi, isoler leur impact dans les comptes nationaux permettrait de mieux comprendre les facteurs qui peuvent peser sur la distribution de crédit. Du côté des débiteurs, l'allègement de

⁴⁸ Pour ce faire, il faut que les pertes irrécouvrables ne soient pas réintégrées dans les « intérêts SCN » (SCN 6.164) ou les intérêts purs (Manuel de Balance des paiements, FMI, 2009, 11.75). Cela ne ferait pas sens théoriquement mais mérite d'être mentionné compte tenu du mode habituel de calcul des SIFIM et des intérêts SCN.

charge qui résulte du non-remboursement des prêts accroît le revenu net. Toutefois, dans la mesure où cet accroissement bénéficie aux seuls agents dont la situation compromise, voire est associée à une faillite, il ne peut pas se traduire par des conséquences positives sur la consommation ou l'investissement.

Conclusion

La comptabilité nationale exclut par principe les plus et moins-values, latentes comme réalisées, de la production et du revenu des agents. Elle confine leur enregistrement dans les comptes financiers. Elle s'oppose en cela au concept de revenu développé par Hicks en 1946. Cela peut aboutir à une description du revenu des agents contraire à l'expérience et à leurs propres anticipations. Par exemple, les pertes sur crédit en défaut et les pertes sur actifs de marché ont réduit la capacité à prêter des institutions financières pendant la crise sans que la comptabilité nationale ne puisse l'expliquer par une baisse de la production ou des revenus. Ce papier décrit, justifie et évalue les cas limités où le SCN reconnaît les gains de détention comme un revenu résultant de la production d'un service. Il s'agit des plus-values réalisées dans le cadre du stockage de biens saisonniers et des écarts de cours réalisés par les intermédiaires de marché sur les titres et les devises. Estimé pour la France, ce dernier retraitement n'ajoute pas plus de 1 % à la production des institutions financières hors assurance.

Le papier suggère en outre de réduire la production des services d'intermédiation par les banques du montant des pertes sur créances irrécouvrables, dès lors que ces pertes sont anticipées et déjà prises en compte dans la tarification du service d'intermédiation. Cela reviendrait à retraiter en déduction de la production des montants qui sont aujourd'hui enregistrés sous forme de changements de volumes ou de transfert en capital. L'impact est plus conséquent, de 6 % à 10 % de la production des institutions financières hors assurance sur la période de crise observée. Il suggère enfin de retraiter l'augmentation de valeur des actions comme un revenu de la propriété automatiquement réinvesti en actions, à l'image de ce qui se pratique pour les investissements directs à l'étranger. Le montant des bénéfices réinvestis qui viennent ainsi s'ajouter au revenu des ménages est assez volatil. En lien avec la conjoncture économique, il passe de 10 % de l'épargne des ménages en 2010 à environ 2 % en 2013. Ces retraitements, qui constituent une extension de traitements déjà mis en oeuvre et sont parfaitement intégrés au cadre du SCN, amélioreraient la capacité des comptes nationaux à retracer les évolutions économiques et à expliquer les comportements des agents, notamment en période de fortes fluctuations financières

Annexe : Tableaux et graphiques

Figure 1 : Variation saisonnière des prix et des stocks sous-terrain de gaz naturel aux Etats-Unis (moyenne sur la période 2009-2015)

	Prix A	Prix ajusté des variations saisonnières B	Variation des stocks physiques C	D = C*(A moyen sur l'année - A)	E = C*(B-A)	F = D-E
	(Par milliers de pieds cube)	(Par milliers de pieds cube)	Milliards de pieds cube)	(Millions de dollars)	(Millions de dollars)	(Millions de dollars)
Janvier	3,95	3,87	-753,8	118,6	54,5	64,1
Février	3,93	3,88	-586,9	81,5	28,9	52,6
Mars	3,91	3,87	-166	19,2	6,4	12,8
Avril	3,82	3,84	233,7	-8,2	4,3	-12,5
Mai	3,73	3,81	422,1	25,8	36,1	-10,2
Juin	3,74	3,79	353,6	16,1	17,5	-1,4
Juillet	3,78	3,79	271,4	3,6	2,6	1
Août	3,74	3,76	260,7	11,7	4	7,7
Septembre	3,68	3,75	355,8	38,4	23,3	15,2
Octobre	3,68	3,72	305,2	31,9	12,2	19,7
Novembre	3,73	3,69	-73,2	-4	3,2	-7,2
Décembre	3,77	3,69	-484,6	-7,1	39	-46,1
Moyenne annuelle	3,79	3,79	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Total annuel	N.A.	N.A.	138	327,7	232	95,7

Sources: U.S. Energy Information Administration and U.S. Bureau of Labor Statistics

Figure 2 : Variation des stocks sous-terrain de gaz naturel aux Etats-Unis (en millions de dollar)

	variation des stocks			Ecart de valeur	
	valorisé au prix moyen constant de l'année	Valorisé au prix courant CVS	valorisé au prix courant	gains de détention	services implicite lié au stockage saisonnier
2009	1377	618	393	759	225
2010	67	64	-287	3	351
2011	1372	1513	1245	-141	268
2012	29	-174	-301	203	127
2013	-2155	-1734	-1982	-421	247
2014	999	1362	1090	-364	272
2015	2126	1219	1082	907	138
Moyenne	545	410	177	135	233

Sources: U.S. Energy Information Administration and U.S. Bureau of Labor Statistics

Figure 3 : évaluation des services de liquidité fournis par les établissements de crédit et financés par des plus-values – France – en Millions d'euros, sauf mention contraire

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Production des intermédiaires financiers hors assureurs	93	95	97	101	108	105	119	125	122	124	128
<i>gains de détention liés à la fourniture de services de liquidité</i>	0,154	0,086	0,102	0,083	0,129	0,359	0,251	1,364	1,364	0,718	0,555
en % de la production	0,16%	0,09%	0,10%	0,08%	0,11%	0,34%	0,21%	1,08%	1,11%	0,57%	0,43%
partage entre secteurs détenteurs de titres											
<i>intermédiaires financiers hors assureurs</i>	0,030	0,019	0,016	0,020	0,032	0,137	0,031	0,359	0,429	0,145	0,129
<i>assureurs</i>	0,009	0,005	0,004	0,003	0,005	0,021	0,023	0,298	0,023	0,056	0,050
<i>entreprises non financières</i>	0,008	0,005	0,003	0,002	0,006	0,040	0,028	0,112	0,144	0,102	0,033
<i>administrations publiques</i>	0,017	0,007	0,005	0,001	0,003	0,051	0,048	0,246	0,229	0,121	0,061
<i>ménages</i>	0,001	-	-	-	-	0,004	0,002	0,024	0,012	0,012	0,006
<i>reste du monde</i>	0,085	0,048	0,071	0,053	0,081	0,102	0,116	0,323	0,524	0,280	0,273

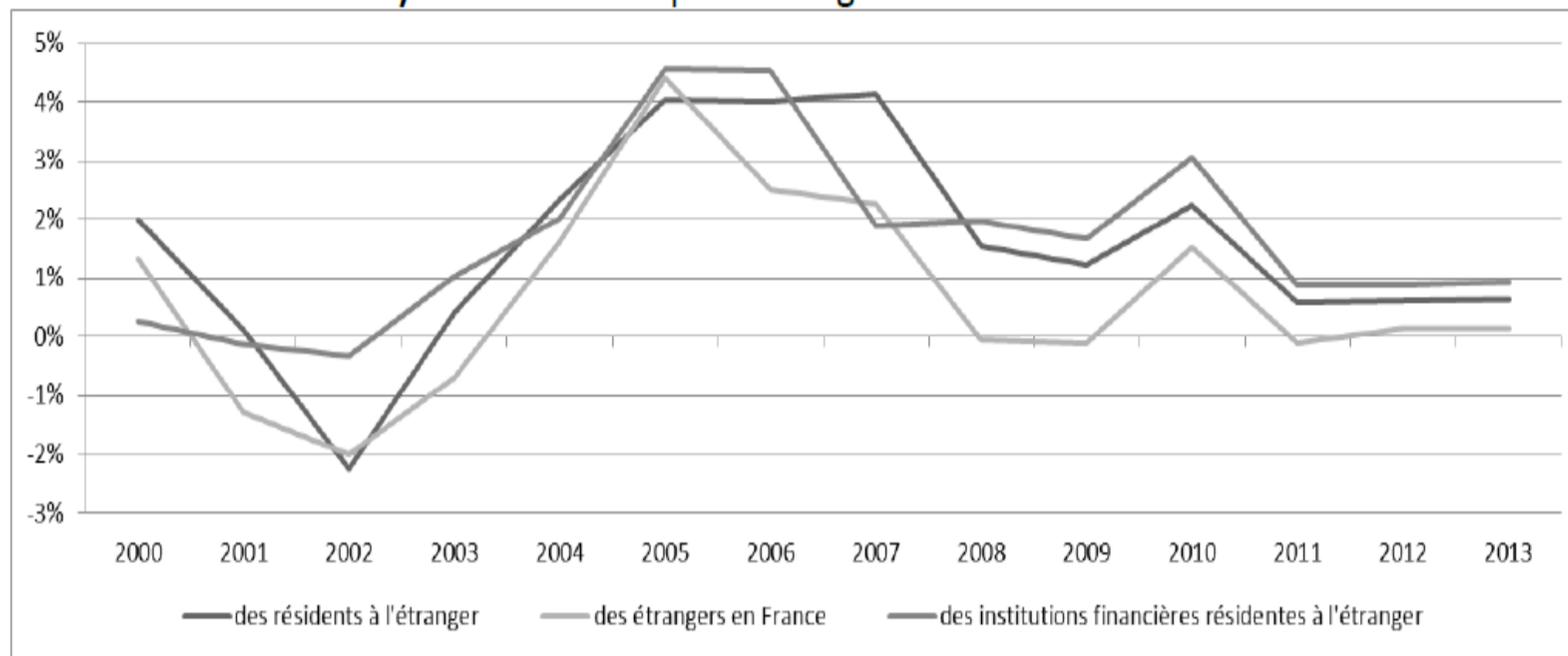
Sources: comptes nationaux et documents remis par les banques à l'ACPR - calcul des auteurs

Figure 4 : évaluation des gains de détentions sur actions des ménages et ISBLSM traités selon la méthode des bénéfices réinvestis – France – en Millions d'euros, sauf mention contraire

	2010	2011	2012	2013
encours d'actions détenus en direct par les ménages et ISBLSM	797,5	753,2	891,3	986,1
<i>actions cotées</i>	161,3	134,5	153,4	181,6
<i>actions non cotées</i>	636,3	618,7	737,9	804,5
encours d'actions détenues par les ménages et ISBLSM au travers des fonds d'investissement	140,4	129,6	151,6	167,0
encours d'actions détenues par les ménages et ISBLSM au travers des assureurs	268,8	254,0	242,9	256,1
détention d'action à travers des contrats en euros				
<i>actions cotés</i>	53,8	48,3	45,2	52,1
<i>actions non cotées</i>	62,9	67,4	55,9	32,6
<i>actions détenues au travers de fonds d'investissement</i>	45,8	32,7	30,8	33,3
détention d'action à travers des contrats en unités de compte				
<i>actions cotés</i>	3,3	3,2	3,7	5,2
<i>actions non cotées</i>	0,5	0,5	0,5	0,7
<i>actions détenues au travers de fonds d'investissement</i>	68,4	60,4	60,4	68,1
détention d'action à travers l'assurance non-vie				
<i>actions cotés</i>	6,6	5,9	6,0	7,4
<i>actions non cotées</i>	25,8	34,2	38,9	54,9
<i>actions détenues au travers de fonds d'investissement</i>	1,7	1,4	1,5	1,7
bénéfices réinvestis des ménages et ISBLSM	20,8	1,7	4,0	4,4
<i>sur actions détenues en direct</i>	14,4	1,2	2,9	3,2
<i>sur actions détenues au travers de fonds d'investissement</i>	2,5	0,2	0,5	0,5
<i>sur actions détenues au travers de contrats d'assurance</i>	3,9	0,3	0,6	0,6
bénéfices réinvestis des ménages et ISBLSM				
<i>en % des dividendes reçus par les ménages et ISBLSM</i>	41,7%	3,2%	7,9%	8,4%
<i>en % de l'épargne des ménages et ISBLSM</i>	10,3%	0,9%	2,0%	2,2%

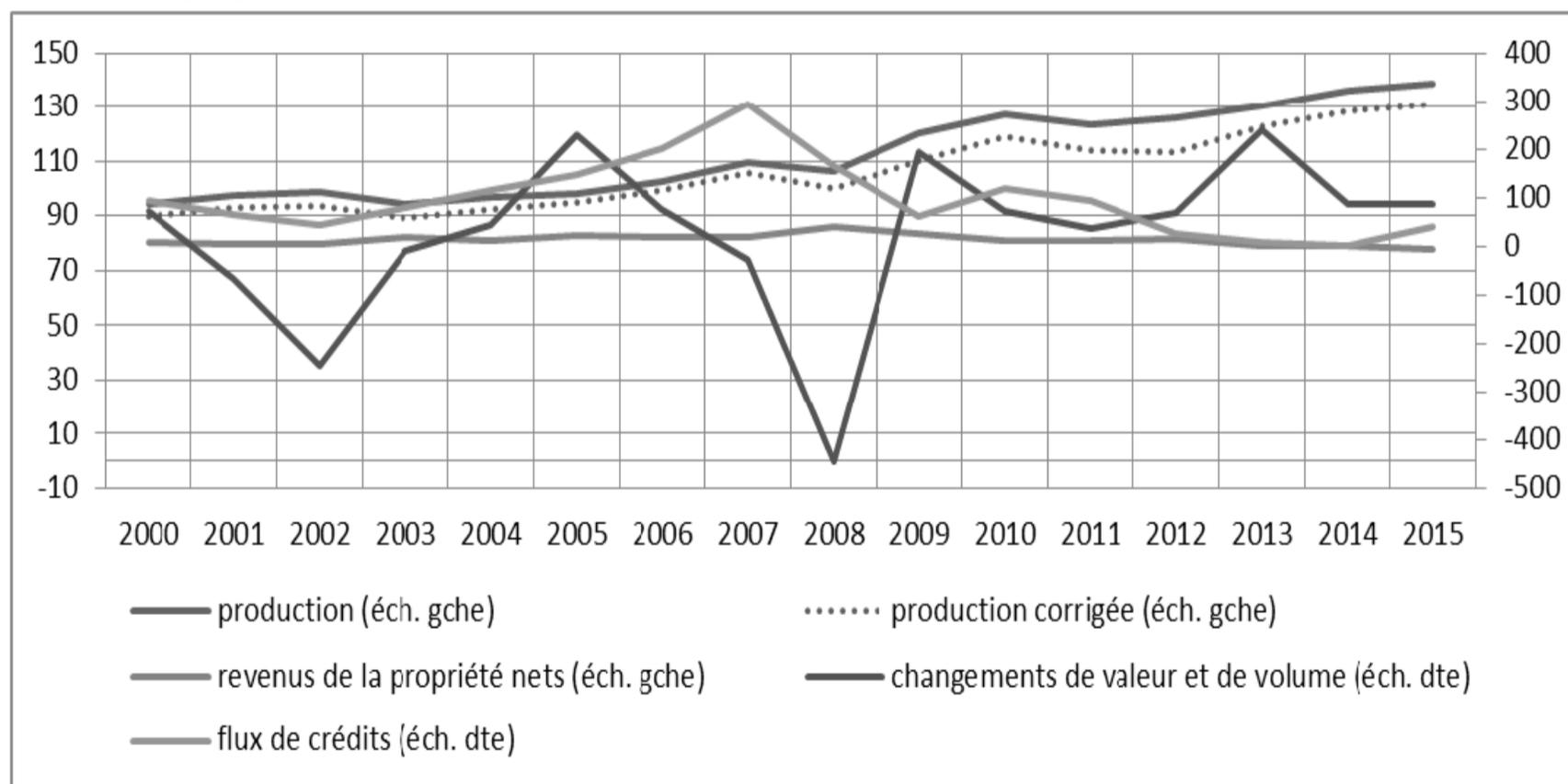
Sources: comptes nationaux et balance des paiements de la France

Figure 5 : Rendement des investissements directs (bénéfices réinvestis sur encours d'investissement direct) en France – en pourcentage



Sources: comptes nationaux et documents remis par les banques à l'ACPR - calcul des auteurs

Figure 6 : montant annuel des flux des institutions financières hors assurance - France – en milliards d'euros



Sources: comptes nationaux et documents remis par les banques à l'ACPR - calcul des auteurs

Figure 7 : Impact des corrections pour pertes sur crédits compromis sur le compte des banques, des entreprises non financières, des ménages – France - en milliards d'euros sauf mention contraire

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Crédits des institutions financières						
Encours de crédits (y.c. interbancaires)	5108	5049	5175	5888	5748	5572
purs intérêts "SCN"	324	202	151	180	170	139
production, incluant les SIFIM et les commissions	106	120	127	123	126	129
ajustement pour pertes sur crédits compromis	-7	-10	-8	-10	-13	-8
ajustement pour pertes sur crédits compromis en % de la production	-6,1%	-8,1%	-6,1%	-7,9%	-10,3%	-6,2%
Éléments de calcul						
intérêts apparents sur les crédits (avant retraitement)	6,7%	5,6%	5,5%	5,3%	5,2%	5,0%
moins coût des pertes attendues en % des crédits	-0,1%	-0,2%	-0,1%	-0,2%	-0,2%	-0,1%
dont crédits aux agents non financiers						
Entreprises non financières						
Encours de crédit	1886	1829	1847	1993	2024	2036
purs intérêts "SCN"	115	87	68	80	72	60
ajustement pour pertes sur crédits compromis	4	6	4	5	7	5
Revenu disponible brut, compte nationaux	173	165	191	191	185	182
ajustement pour pertes sur crédits compromis en % du RDB	2,2%	3,4%	2,3%	2,7%	3,8%	2,5%
épargne moins transferts en capital	190	183	208	209	202	199
ajustement pour pertes sur crédits compromis en % de l'épargne	2,0%	3,1%	2,1%	2,4%	3,4%	2,3%
Éléments de calcul						
taux d'intérêt apparent sur les crédits	7,6%	6,7%	7,0%	6,9%	6,9%	6,7%
pertes sur crédits compromis en % des crédits	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,3%	-0,2%
Households						
Encours de crédit	955	1004	1057	1110	1134	1157
purs intérêts "SCN"	45	28	20	25	23	18
consommation de SIFIM par les ménages	-1	10	16	13	16	16
ajustement pour pertes sur crédits compromis	2	4	4	4	5	3
Revenu disponible ajusté, compte nationaux	1579	1592	1633	1666	1681	1698
ajustement pour pertes sur crédits compromis en % du RDA	0,1%	0,3%	0,2%	0,3%	0,3%	0,2%
épargne moins transferts en capital	185	202	200	200	194	194
ajustement pour pertes sur crédits compromis en % de l'épargne	1,1%	2,0%	1,8%	2,2%	2,8%	1,7%
Éléments de calcul						
taux d'intérêt apparent sur les crédits	6,8%	6,7%	7,5%	7,9%	6,8%	6,7%
pertes sur crédits compromis en % des crédits	-0,2%	-0,4%	-0,3%	-0,4%	-0,5%	-0,3%

Sources: comptes nationaux et balance des paiements de la France

Figure 8 : Rendement des investissements directs (bénéfices réinvestis sur encours d'investissement direct) en France – en pourcentage

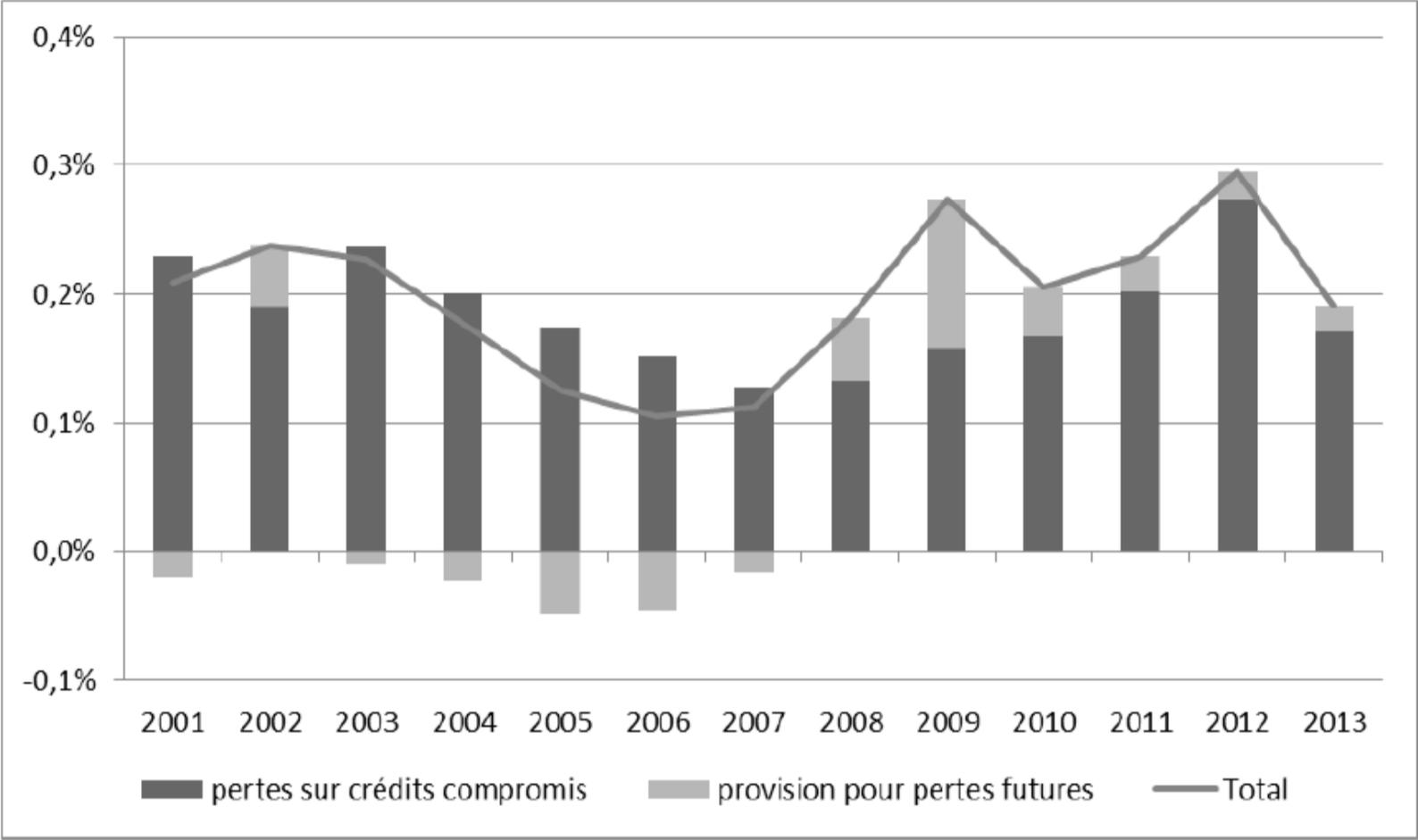


Figure 9 : Traitement actuel (1er tableau) et préconisé (2ième tableau) des variations de la valeur des actions en comptabilité nationale - les chiffres en gras indiquent les différences

entreprises			ménages	
ressources	emplois		ressources	emplois
100		valeur ajoutée		
	80	salaires	80	
20		excédent brut d'exploitation	80	
	10	dividendes	10	
	0	bénéfices réinvestis	0	
10		revenu disponible brut	90	
		consommation	100	
10		épargne	-10	
	10			
0		capacité/besoin de financement	-10	

entreprises			ménages	
actif	passif		actif	passif
		patrimoine d'ouverture		
200		actif non financier		
	200	actions	200	
		flux		
10		actif non financier		
	0	actions	0	
		valorisation		
	10	actif non financier		
		actions	10	
		patrimoine de fermeture		
		actif non financier		
210		actions	210	
	210			

entreprises			ménages	
ressources	emplois		ressources	emplois
100		valeur ajoutée		
	80	salaires	80	
20		excédent brut d'exploitation	80	
	10	dividendes	10	
	10	bénéfices réinvestis	10	
0		revenu disponible brut	100	
		consommation	100	
0		épargne	0	
	10	investissement		
-10		capacité/besoin de financement	0	

entreprises			ménages	
actif	passif		actif	passif
		patrimoine d'ouverture		
200		actif non financier		
	200	actions	200	
		flux		
10		actif non financier		
	10	actions	10	
		valorisation		
	0	actif non financier		
		actions	0	
		patrimoine de fermeture		
		actif non financier		
210		actions	210	
	210			

Références

Birouk O., Cassan L. and Hauton G., « Les entreprises d'assurance en France : une structure de portefeuille qui évolue peu en 2013 » *Bulletin de la Banque de France* n°197, 3^e trimestre, (2014).

Bloem A. and Gorter C., « The Treatment of Nonperforming Loans in Macroeconomic Statistics », *IMF Working Paper 01/209*, (2001).

Bromwich M., Macve R., Sunder S., « Hicksian income in the conceptual framework », <http://ssrn.com/abstract=1576611>, (2010).

Bureau of Economic Analysis, Concepts and Methods of the U.S. National Income and Product Accounts, <https://www.bea.gov/national/pdf/all-chapters.pdf>, (October 2016).

Cette G., Durant D. and J. Villetelle J., « Asset price changes and the macroeconomic measurement of profitability », *Review of Income and Wealth*, 57, 364-378, (2011).

Chen B. and. Fixler D., « Measuring the Services of Property-Casualty Insurance in the NIPAs », *Survey of Current Business*, 83 (October), 10-26, (2003).

Colangelo A. and Inklaar R., « Bank Output Measurement in the Euro Area : A Modified Approach », *Review of Income and Wealth*, 58, 142-165, (2012).

Durant D., « Valuation of assets and holding gains in national accounts: are further progress needed ? », *Paper presented at the 32th IARIW general conference*, (9 August 2012).

Hicks J. R., « Value and Capital », 2nd ed. Oxford: Oxford University Press, (1946).

Hood K. K., « Measuring the services of commercial banks in the NIPAs : Changes in concepts and methods in the 2013 comprehensive revision », *Survey of Current Business*, 93 (February), 8-19, (2013).

International Monetary Fund, *Monetary and Financial Statistics Manual*, (2000).

International Monetary Fund, *Balance of Payments and International Investment Position Manual*, 6th edition, (2009).

International Monetary Fund, *Draft Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide*, accessed at : <http://www.imf.org/external/~media/ba1eefca3bad47f291bbfdfa8d99f05d.ashx>, (2016)

Reinsdorf M. B., « Alternative Measures of Personal Saving », *Survey of Current Business*, 84, (September), 17-27, (2004).

Reinsdorf M. B., « Alternative Measures of Personal Saving », *Survey of Current Business*, 87, (February), 7-13, (2007).

Reinsdorf M., Durant D., Hood K., Nakamura L. « Improving the treatment of holding gains and default losses in national accounts ». *Review of Income and Wealth, Series 63, Supplement 2, December 2017*

Stauffer P., « A Tale of Two Worlds : How Bankers and National Accountants view Banking », *Presented at the 28th General Conference of the International Association for Research in Income and Wealth*, accessed at : <http://www.iariw.org/papers/2004/stauffer.pdf>, (2004).

Stauffer P. and R. Meier, « What services for what society ? How should the services provided by financial intermediaries in a modern society be measured ? », *paper presented at the 2001 OECD National Accounts Experts Meeting [STD/NA (2001)13], Paris*, (2001).

Wright C., « Recording the earning from FX and security dealing in the balance of payment and the national accounts », *Bank of England*, (2000).