

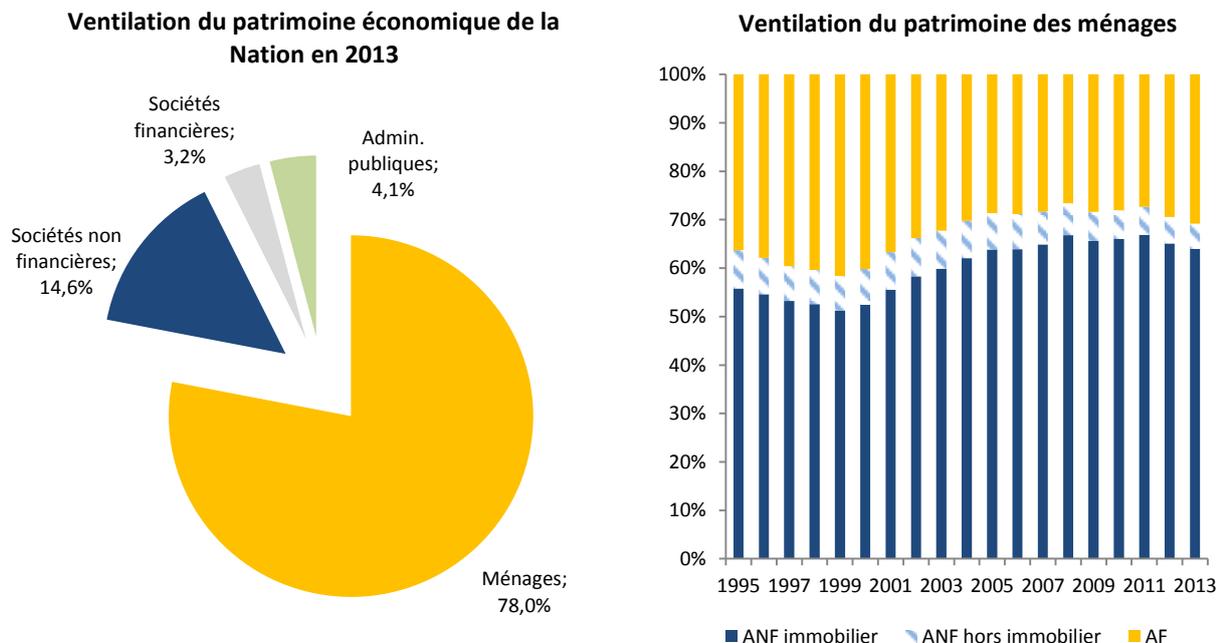
Une vision patrimoniale de l'économie française en 2013

Vendredi 3 avril 2015

En complément de la présentation traditionnelle en « flux » (croissance, déficit, inflation...), le flash du jour se penche sur le patrimoine de l'économie française en 2013.

1. Les ménages, « propriétaires » du patrimoine national ?

Fin 2013, le patrimoine net¹ de l'économie française s'élevait à **13 345Md€**. Pour **plus des trois quarts**, ce montant reflète l'importance du patrimoine des **ménages**, le quart restant se répartissant entre les sociétés non financières (SNF), les administrations publiques et les sociétés financières (SF). Le patrimoine des ménages représentait huit fois leur revenu disponible net, ce ratio ayant presque doublé (multiplication par 1,7) entre 1997 et 2013. Pour l'essentiel, ce patrimoine est constitué **d'actifs non financiers (ANF, 69 %)**, **l'immobilier** en constituant l'actif prépondérant (64 %). Du côté des actifs financiers (AF), l'assurance-vie demeure le premier placement des ménages (33 %), avec un encours évalué à 1 530Md€ fin 2013, suivis par les numéraires et dépôts et les actions et parts de fonds d'investissement. En dynamique, la croissance annuelle moyenne du patrimoine des ménages a été de + 6,9 % entre 2001 et 2011, dont + 8,4 % sur les ANF (+ 8,9 % sur l'immobilier) et de + 4,6 % sur les AF (+ 7,4 % sur l'assurance-vie, + 3,9 % sur les numéraires et dépôts, + 2,5 % sur les actions et parts de fonds d'investissement) avec, sur la période récente, une croissance du patrimoine financier net plus dynamique que sur la décennie 2001-2011. En outre, en réduisant le coût d'opportunité de détenir de la monnaie, la baisse des taux d'intérêt favorise l'épargne en numéraire. Ces rythmes de croissance différenciés ont conduit à une **déformation de la structure du patrimoine des ménages**, qui est passée de 64 % d'ANF en 1995 à près de 73 % en 2011 (point haut) avant de se replier légèrement depuis (69 % en 2013). Cette déformation trouve son origine dans la **forte progression des prix de l'immobilier**, qui a largement dépassé celle du patrimoine financier et de la richesse nationale. Ainsi, les premiers² ont progressé de 155 % entre 2000 et 2013, contre 70 % pour les AF et 42 % pour le PIB.



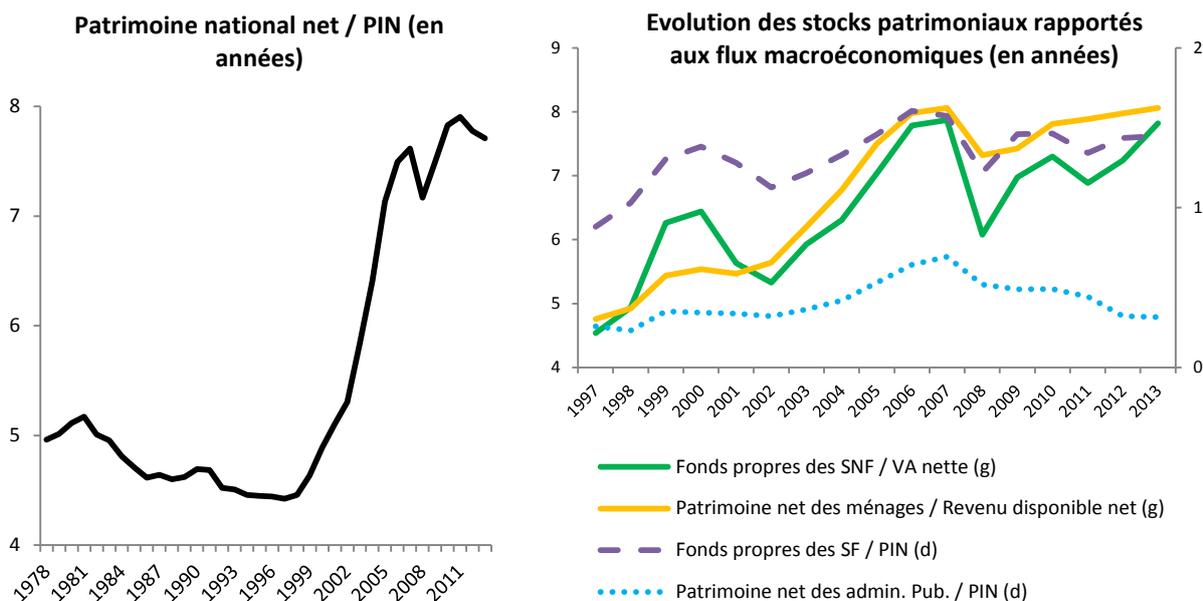
Source : Afep à partir d'INSEE.

¹ Soit la somme des actifs financiers et non financiers minorée des passifs financiers. Les données qui suivent sont extraites de l'INSEE première n° 1529 « *Le patrimoine économique national en 2013 : Deuxième année de stabilité* », décembre 2014. Les actifs et les passifs sont comptabilisés à leur valeur de marché en fin d'année (qui inclut donc les plus ou moins-values latentes pour chaque catégorie d'actifs).

² Soit les lignes « logements », « autres bâtiments », « terrains bâtis » (AN 111, 112 et 2111 de la nomenclature de l'INSEE).

2. Une France nettement plus riche qu'il y a 15 ans ?

Par rapport au produit intérieur net (PIN)³, le **patrimoine national** net de l'économie française a **fortement progressé** entre 1997 et 2013, passant de l'équivalent de **4,4 à 7,7 années** en moins de deux décennies. Il se situe à un niveau élevé en perspective historique, la moyenne de la période 1978-1998 ayant été de 4,7 années. A l'exception des administrations (cf. point suivant), tous les secteurs institutionnels ont participé à ce mouvement de hausse : le patrimoine net des **ménages** est passé de près de **5 à plus de 8 années de revenu disponible** sous l'effet de la progression des prix de l'immobilier ; pour les **entreprises**, le rapport fonds propres (FP) sur valeur ajoutée nette (pour les SNF) et sur PIN (pour les SF) a été **multiplié** par, respectivement, **1,7** et **1,6** du fait de la progression des valeurs financières. En effet, les FP des sociétés (soit la somme du patrimoine net et du passif en actions⁴) ont augmenté de, respectivement, 4,8 % et 3,1 % par an en moyenne entre 2001 et 2011.



Source : Afep à partir d'INSEE.

3. Que dire du patrimoine public ?

Contrairement aux autres secteurs institutionnels, les **administrations publiques** (APU) ont vu leur patrimoine net **stagner**, demeurant en deçà d'une année de PIN. Cette stabilité recouvre deux mouvements opposés avec, d'une part, une forte dégradation du patrimoine financier et, d'autre part, une nette augmentation des ANF. Dans le premier cas, il s'agit évidemment de la conséquence de **l'endettement public croissant** ; dans le second, cela résulte de la **valorisation des actifs immobiliers** (terrains, bâtiments, ouvrages de génie civil...). Au total, les APU affichaient fin 2013 un patrimoine net positif (+ 548Md€), soit 4,1 % du patrimoine total.

Bien que stable depuis deux ans, le patrimoine de l'économie française a nettement progressé au cours de la dernière décennie en raison de la forte progression des prix de l'immobilier. Est-ce à dire que le pays est devenu plus « riche » ? Si elle a indubitablement fait des bénéficiaires, cette évolution pose de sérieuses questions de politique économique tant elle a généré d'effets pervers et/ou amplifié des difficultés récurrentes : fort biais en faveur de la « pierre », rigidification du marché du travail, amputation croissante du budget des ménages, concentration du patrimoine défavorable aux jeunes... Dans la mesure où près de six ménages français sur dix sont propriétaires de leur logement, une baisse généralisée des prix aurait vraisemblablement des « effets richesse » négatifs qui pèseraient sur l'activité. Toutefois, à quoi servirait une hausse continue du patrimoine si elle ne s'accompagnait pas d'une amélioration parallèle des conditions de vie (emploi, mobilités physique et sociale...) ?

³ Le produit intérieur net (PIN) s'obtient en déduisant du PIB la consommation de capital fixe (coût d'usure du capital).

⁴ Au sens de la comptabilité nationale, le passif en actions et autres participations pour les sociétés ne constitue pas un endettement vis-à-vis de leurs actionnaires ou porteurs de parts mais fait partie de leurs fonds propres.