



Quatre décennies de patrimoine et d'endettement en France

La Banque de France publie désormais les statistiques des comptes nationaux financiers français sur longue période, depuis 1977 au lieu de 1995 auparavant. Alliées aux comptes nationaux non financiers, déjà mis à disposition par l'Insee depuis 1978, elles décrivent le patrimoine et l'endettement en France sur plus de quatre décennies. Cet article illustre certaines des grandes évolutions constatées depuis 1978 : la hausse du patrimoine national se concentre largement sur les terrains bâtis ; les ménages sont les principaux bénéficiaires de l'augmentation de valeur du patrimoine foncier, tandis que celui de l'État est de plus en plus grevé par l'augmentation de la dette publique ; le secteur financier se développe fortement sous l'effet de l'élargissement des services financiers, avec un accroissement parallèle des actifs et des passifs ; enfin, les variations des actifs et passifs financiers des entreprises sont portées par l'évolution des actions, sous l'effet des détentions croisées et de la hausse des valorisations.

Fabrice BIDAUD, Gabriel FONTAINE
Direction des Statistiques monétaires et financières
Service d'Études et de Statistiques des opérations financières

Code JEL
E60

Les auteurs remercient Laurianne Moriceau pour son aide sur les données.

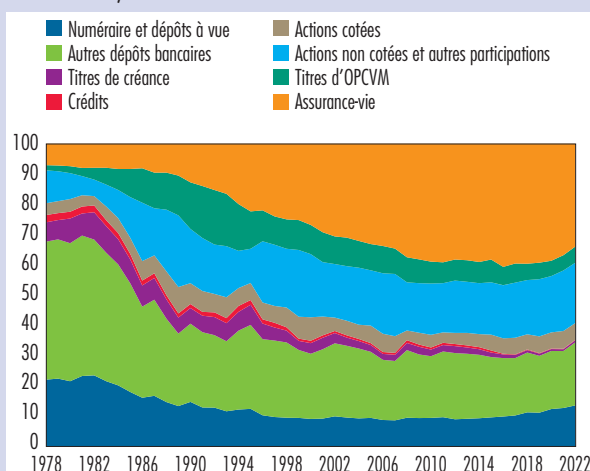
+ 27 points de pourcentage

la hausse de la part de l'assurance-vie dans l'encours de placements financiers des ménages (34% fin 2022, contre 7% fin 1978)

- 35 points de pourcentage

la baisse de la part du numéraire et des dépôts dans l'encours de placements financiers des ménages (34% fin 2022, contre 69% fin 1978)

Répartition de l'encours d'épargne des ménages de 1978 à 2022 (en % du total)



Lecture : Fin 2022, l'assurance-vie représente 34% des encours de placements financiers des ménages, contre 7% en 1978.
Note : OPCVM, organismes de placement collectif en valeurs mobilières.
Source : Banque de France, comptes financiers base 2014.

Données disponibles sous [Webstat, le portail statistique de la Banque de France](#) ou directement dans son [espace téléchargement](#).



1 L'augmentation du patrimoine de la nation est portée avant tout par le foncier

Depuis près de quarante ans, et à l'exception de deux replis en 2008 et 2014, le patrimoine économique national, calculé comme la différence entre les avoirs – réels et financiers – et les dettes, a augmenté chaque année pour atteindre près de 20 000 milliards d'euros en 2022. Ce montant, qui prend en compte le patrimoine des ménages, des entreprises et des administrations publiques, a été multiplié par treize en valeur nominale depuis 1978. Cette évolution est à mettre en regard des hausses de prix, mais, même en rapportant ce patrimoine à des grandeurs comme le produit intérieur brut (PIB) ou concept proche et privilégié dans cet article, le produit intérieur net (PIN, cf. annexe), le ratio augmente sur le long terme. Ainsi, alors qu'il s'établissait en moyenne à 5 années de PIN entre 1980 et 2000, le patrimoine économique national en représentait 9,5 années fin 2022¹ (cf. graphique 1). Sur la période, deux tiers de la hausse proviennent des gains de valorisation, essentiellement à partir de 2000, tandis que les flux (épargne nette et solde des transactions courantes avec le reste du monde) représentent 21%².

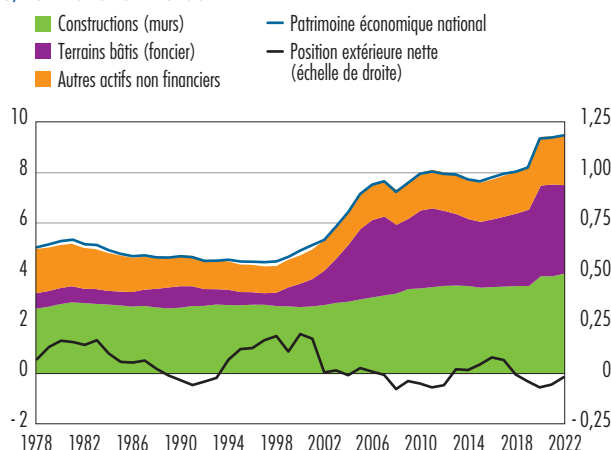
Les niveaux atteints par le patrimoine économique national sont essentiellement portés par le patrimoine non financier, dont les actifs sont constitués principalement de terrains et de constructions. Les mouvements observés sont surtout dus à la valorisation des terrains bâtis qui assure la progression de la composante non financière du patrimoine. Les machines et équipements, les stocks et les actifs incorporels non produits complètent pour l'essentiel le patrimoine non financier.

Les actifs financiers bruts, dont le niveau était proche de celui des actifs non financiers en 1978, sont désormais beaucoup plus importants en 2022 (19 années de PIN, contre 5 années en 1978), dans le sillage du développement de la sphère financière. Ils sont estimés à 40 000 milliards d'euros, mais leur contrepartie en passifs avoisine ce niveau, si bien que leur contribution au patrimoine national en valeur nette est nettement moindre. La valeur des actifs et des passifs financiers a ainsi été multipliée par 25 sur la période. Le secteur financier,

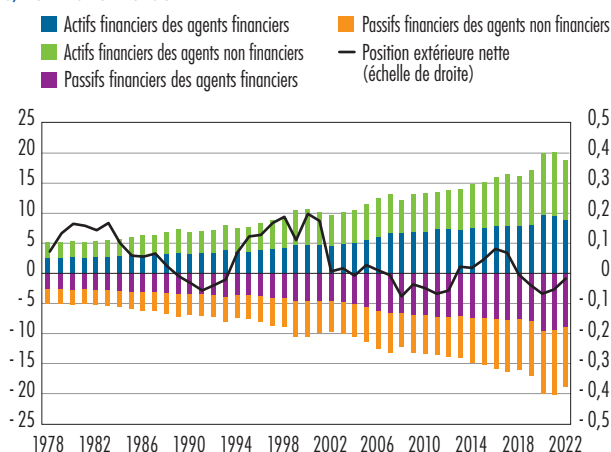
G1 Évolution du patrimoine de l'économie nationale rapporté au produit intérieur net

(en nombres d'années)

a) Patrimoine non financier



b) Patrimoine financier



Note : Cf. annexes 1 et 2 pour la définition du produit intérieur net et de la position extérieure nette.

Source : Insee, comptes financiers et non financiers base 2014.

qui joue le plus souvent un rôle d'intermédiaire, possède environ la moitié des actifs et des passifs. Ces derniers ne se sont pas développés à un rythme très différent de celui des autres secteurs, suggérant que le système bancaire a accompagné, mais pas nécessairement accéléré, le développement de la sphère financière. Les actifs financiers nets sont négatifs à fin 2022 (- 37 milliards d'euros, contre 22 milliards d'euros fin 1978), les avoirs à l'étranger des différents agents résidents étant désormais plus que contrebalancés par des engagements vis-à-vis des

1 Si le PIB était utilisé pour calculer ce ratio, les valeurs s'élèveraient respectivement à 4 en moyenne dans la décennie 1980 et à 7,6 fin 2022.

2 Le solde – environ 12% – ne peut être ventilé en raison de changements de méthode et de sources anciennes manquantes.



ENCADRÉ 1

Articulation des bases des comptes nationaux

Les comptes nationaux français suivent des règles harmonisées au niveau européen selon le Système européen des comptes 2010. En raison de plusieurs évolutions méthodologiques ou modifications des principes d'enregistrement comptable effectuées dans le passé, la présentation de statistiques cohérentes, à méthodologies constantes et sur longue période, est parfois complexe. Ainsi, les comptes publiés auparavant (« en base 2014 » selon la terminologie des comptes nationaux) couvrent la période allant de 1995 à nos jours. D'anciennes statistiques (dites en « base 2000 ») couvrent la période de 1977 à 2009, mais elles ne sont pas cohérentes ni comparables directement avec les plus récentes, comme le montre leur analyse comparative sur leur période commune entre 1995 et 2009.

La « rétopolation » des comptes, menée à bien par les statisticiens de la Banque de France, consiste à recomposer, à partir de sources anciennes et de modèles, des séries détaillées qui retracent l'histoire des flux financiers des grandes catégories d'acteurs de l'économie, en y intégrant toutes les avancées méthodologiques récentes. Ces travaux, qui par certains aspects ressemblent à une « remastérisation », permettent de disposer de séries de comptes financiers cohérentes et à méthodologie constante sur longue période¹, à savoir de 1977 jusqu'à nos jours, offrant ainsi des perspectives nouvelles d'analyse fondamentale de l'histoire économique contemporaine².

¹ Les séries sont disponibles sur le portail statistique de la Banque de France. Le détail des séries avant 1995 est « toute contrepartie », c'est-à-dire que les données, du passif et de l'actif d'un secteur (ménages, sociétés non financières, etc.) sont disponibles pour chaque instrument, mais que l'on ne dispose pas, comme à partir de 1995, de séries en qui-à-qui (par exemple, les prêts des banques aux ménages). Les principes et méthodes utilisés pour effectuer cette rétopolation sont détaillés dans un document de travail séparé. Cf. Banque de France, « Comptes nationaux financiers par secteur ».

² La plupart des séries des comptes nationaux non financiers, produites par l'Insee, sont disponibles en base 2014 depuis 1949 (PIB, tableau d'entrées-sorties niveau 17, comptes de secteurs, etc.) ou 1978 (comptes de patrimoine non financier). En les combinant, un ensemble cohérent de séries de comptabilité nationale est donc disponible et permet d'analyser les évolutions sur longue période.

non-résidents. Ce déséquilibre résulte de l'accumulation, à partir de 2007, de déficits des transactions courantes de la balance des paiements.

En revanche, comme évoqué dans la suite de l'article, le patrimoine financier net apparaît très hétérogène selon les différents secteurs de l'économie française. Ainsi, le patrimoine financier net des ménages a nettement progressé (2,1 années de PIN en 2022, contre 1 année en 1978). Cela traduit le fait que les ménages financent davantage, directement ou indirectement, les sociétés non financières (SNF) et les administrations publiques dont le patrimoine financier net a diminué (respectivement – 1,2 et – 0,9 milliard d'euros en 2022, contre – 0,8 et – 0,1 milliard d'euros en 1978).

2 Les ménages sont les principaux détenteurs du patrimoine national

Fin 2022, les ménages français détenaient un patrimoine brut estimé à 16 800 milliards d'euros soit un patrimoine net de 14 800 milliards d'euros (cf. graphique 2), déduction faite d'environ 2 000 milliards de dettes

contractées. Les ménages possèdent structurellement une grande partie de la richesse du pays avec, fin 2022, près des trois quarts du patrimoine net national (74 % sur les 20 000 milliards d'euros). Par ailleurs, l'évolution de ce patrimoine au fil du temps est particulièrement marquée et, en quarante-cinq ans, sa valeur relative a presque doublé jusqu'à représenter dix années de leur revenu net disponible, contre cinq années en moyenne sur la période 1978-1997.

L'importance de la part des ménages dans le total s'explique par le fait qu'ils sont les principaux détenteurs de la propriété immobilière. Ainsi leurs actifs sont constitués à hauteur de 56 % de leurs logements et des terrains sous-jacents en 2022, contre 38 % d'actifs financiers.

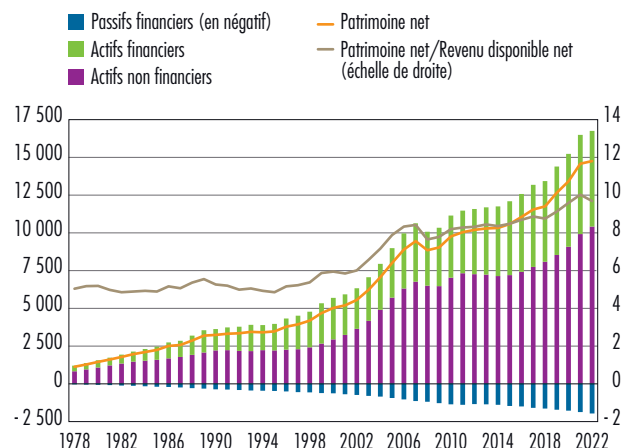
La forte progression de leur patrimoine non financier résulte principalement de l'évolution des prix de l'immobilier, essentiellement sur la décennie 1998-2007 (cf. graphique 2).

Les actifs financiers ont pour leur part moins progressé, même si leur poids s'est considérablement accru. En valeur, ces actifs ont ainsi atteint 6 400 milliards d'euros fin 2022, contre 371 milliards en 1978 (cf. graphique 2).



G2 Le patrimoine des ménages

(échelle de gauche : en milliards d'euros ;
échelle de droite : en nombre d'années)



Lecture : Fin 2022, le patrimoine net des ménages s'élevait à 14 790 milliards d'euros, soit 9,7 années de leur revenu disponible net (RDN).

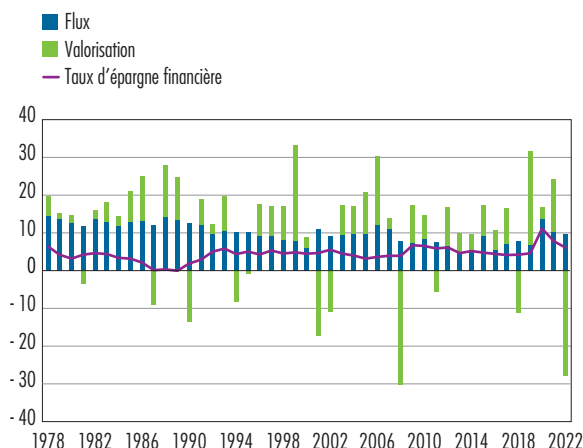
Sources : Banque de France, Insee, comptes nationaux base 2014.

Cette augmentation du patrimoine financier a résulté aussi bien d'un phénomène de valorisation (pour 20%) que d'un effort d'épargne important des ménages (pour 69%)³. Le taux d'épargne des ménages a en effet été particulièrement élevé sur cette période, à 4,4% en moyenne annuelle (cf. graphique 3⁴) et les différents épisodes de hausse des marchés boursiers ont permis à toutes les composantes du patrimoine, dont la performance est indexée sur ces marchés, de prendre de la valeur de façon notable.

Le taux nominal annuel moyen de revalorisation sur la période 1978-2022 s'élève à environ 1,4% pour les principaux placements financiers⁵, alors qu'il atteint 4,3% sur le patrimoine non financier (seuls les purs effets de revalorisation sont pris en compte, à l'exclusion des différents types de revenus que ces détentions peuvent engendrer : intérêts, dividendes, loyers, etc.). Hormis les dépôts bancaires qui ne connaissent pratiquement pas d'effets de revalorisation, le taux s'approche de 2,7% pour les placements financiers en moyenne sur la période.

G3 Partage entre flux et valorisation sur les principaux placements financiers et taux d'épargne financière

(en % du revenu disponible brut)



Source : Banque de France, comptes financiers base 2014.

Cette évolution de la valeur du patrimoine financier brut s'est accompagnée de profonds mouvements dans sa composition. En plus de quarante ans, les préférences des ménages en matière de placements financiers ont évolué du fait notamment du développement de nouveaux instruments d'épargne et de la croissance des marchés financiers.

Alors que le numéraire, les dépôts à vue et autres dépôts bancaires en général prédominaient largement en 1978 (cf. graphique 4), leur poids a reculé de 35 points de pourcentage sur l'ensemble de la période. Par ailleurs, les supports d'épargne tels que l'assurance-vie et les organismes de placement collectif (OPC) se sont considérablement développés. L'assurance-vie représente désormais plus du tiers (34%) de l'encours des placements financiers des ménages, contre 7% en 1978⁶. Enfin, les détentions directes en actions (majoritairement le fait des ménages les plus aisés) ont progressé : leur proportion dans le patrimoine total des ménages français a presque doublé sur la période (de 3% en 1978 à 6% en 2022 pour

3 Les 11 % restants correspondent à des changements de volume induits par des changements méthodologiques ou de sources qui n'ont pas pu être rétropolés.

4 La différence entre le taux d'épargne financière et les flux des principaux placements financiers présentés sur le graphique 3 provient de l'endettement des ménages (à taux d'épargne égal, davantage d'endettement se retrouve dans les placements toutes choses égales par ailleurs) et des flux associés aux autres placements des ménages non présentés sur le graphique.

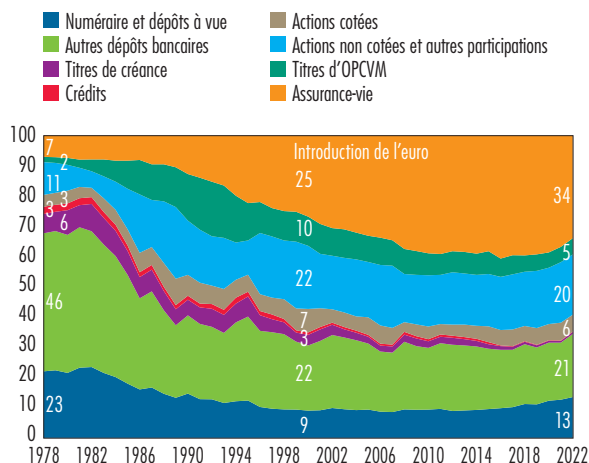
5 Les principaux placements financiers regroupent les dépôts et les détentions de titres de créance, d'actions, de parts d'OPC, d'assurance-vie et d'épargne retraite.

6 Les placements en assurance-vie ont également évolué de façon différenciée entre les supports en euros et en unités de compte. Ce partage n'est disponible que depuis 2006 dans le cadre intégré des comptes nationaux financiers. De 2006 à 2022, les encours d'assurance-vie en euros ont progressé de 90% pour atteindre 1 500 milliards d'euros (cf. « Épargne et patrimoine financiers des ménages au 1^{er} trimestre 2023 », *Stat Info*, août 2023).



G4 Répartition de l'encours d'épargne des ménages de 1978 à 2022

(en % du total)



Lecture : Fin 2022, l'assurance vie représente 34% des encours de placements financiers des ménages, contre 7% en 1978.
Note : OPCVM, organismes de placement collectif en valeurs mobilières.
Source : Banque de France, comptes financiers base 2014.

les actions cotées et de 11% en 1978 à 20% en 2022 pour les actions non cotées et autres participations), avant tout sous l'effet de phénomènes de valorisation.

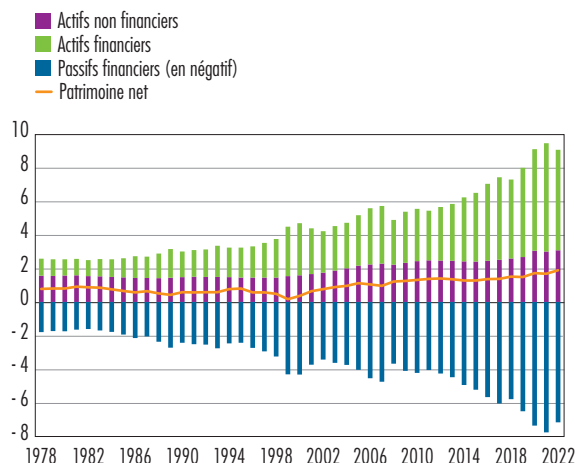
La hausse observée du patrimoine des ménages s'est accompagnée parallèlement d'un accroissement quasi continu, mais proportionnellement moindre, du niveau d'endettement. Cet endettement, de 2 000 milliards d'euros à fin 2022 (cf. graphique 2), se compose principalement de prêts immobiliers et, dans une moindre mesure, de crédits à la consommation. Rapporté aux revenus disponibles nets cumulés des ménages, l'endettement correspond à 1,3 année de revenus, contre 0,3 en 1978. Sur la seule période 2000-2022, l'encours de dette des ménages a crû de 199% tandis que les revenus ont augmenté parallèlement de 82% : le taux d'endettement a ainsi gagné 52 points de pourcentage.

3 Les actifs et passifs financiers des sociétés non financières ont beaucoup progressé, principalement en actions

Les entreprises non financières ont elles aussi connu de grandes évolutions patrimoniales. Leur patrimoine net a atteint 4 000 milliards d'euros fin 2022 (cf. graphique 5), soit un montant équivalent à 1,9 année du produit intérieur net (contre 0,8 année en 1978). Leurs actifs non financiers

G5 Le patrimoine des sociétés non financières

(en % du produit intérieur net)



Sources : Banque de France, Insee, comptes nationaux base 2014.

(bâtiments, moyens de production, terrains, etc.) sont évalués à 6 500 milliards d'euros fin 2022 et représentent 34% de leurs actifs totaux (60% en 1978).

En 2022, les actifs financiers bruts des SNF représentaient 66% de leurs actifs totaux (40% en 1978). Depuis 1995, les actifs financiers sont passés de 1,8 à 6 années de PIN ; environ un quart de cette croissance s'explique par l'augmentation des positions vis-à-vis de l'étranger. Par ailleurs, la forte augmentation de la détention d'actions (essentiellement entre SNF) et de crédits interentreprises reflète des effets de valorisation (pour deux tiers) et également la complexification croissante de l'organisation des entreprises.

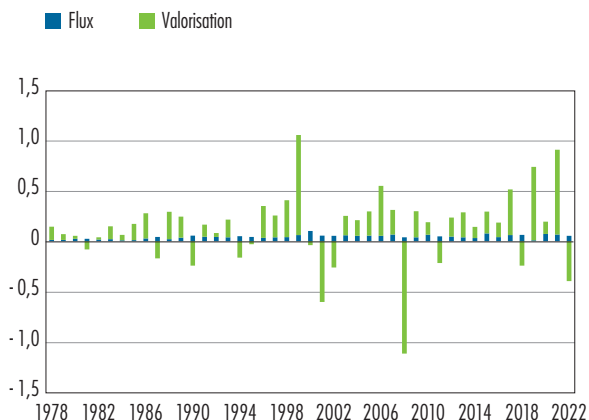
Cette revalorisation influe également sur l'encours des actions émises qui constitue la principale composante du passif des SNF. Cet encours s'élevait à 153 milliards d'euros en 1978 (28% du passif) et a atteint 9 900 milliards en 2022 (65% du passif), les effets de valorisation expliquant 67% de la hausse (cf. graphique 6).

À la fin de cette même année, la dette brute consolidée des SNF (crédits bancaires et titres de créance au passif) s'est établie à 2 100 milliards d'euros. En proportion du PIB, le ratio d'endettement des SNF est passé de 53% en 1978 à 81% en 2022, soit une hausse de 28 points de pourcentage (cf. graphique 7). La structure



G6 Passif en actions des sociétés non financières

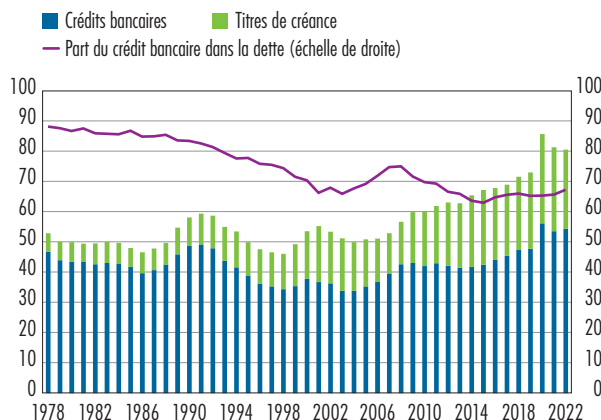
(en % du produit intérieur net)



Source : Banque de France, comptes financiers base 2014.

G7 Dette consolidée des sociétés non financières

(échelle de gauche : en % du PIB ; échelle de droite : en %)



Source : Banque de France, comptes financiers base 2014.

de l'endettement des SNF a par ailleurs notablement évolué, car le recours au marché par le biais des titres de créance a fortement progressé ces dernières années.

Si l'endettement brut consolidé des SNF a beaucoup progressé, l'endettement net est demeuré plus maîtrisé (cf. encadré 2).

ENCADRÉ 2

La dette consolidée des sociétés non financières

Le passif des sociétés non financières (SNF) est composé de crédits, de titres de créance négociables et d'actions et autres participations. En comptabilité nationale, ce passif inclut les détentions croisées entre entités appartenant au même secteur. D'une part, les crédits ne sont pas seulement octroyés par les intermédiaires financiers résidents, ils le sont également par des SNF (principalement résidentes), en particulier au sein d'un même groupe (gestion centralisée de la trésorerie notamment). D'autre part, les actions et autres participations émises par les SNF peuvent être détenues par d'autres SNF, en raison de leur structuration en groupe.

Le patrimoine financier des SNF peut faire l'objet de deux grilles d'analyse : la première, retenue dans cette étude, retrace le passif et l'actif de chaque secteur institutionnel vis-à-vis de l'ensemble de l'économie, y compris des unités relevant du même secteur institutionnel. Privilégiée pour les comparaisons internationales, la seconde recourt à la **consolidation** des détentions croisées afin d'analyser l'exposition du passif des SNF vis-à-vis des autres secteurs.

Le montant de ces détentions croisées est élevé. La dette consolidée des SNF s'élevait à 2 100 milliards d'euros, soit 81 % du PIB en 2022, contre 4 300 milliards d'euros pour la dette non consolidée, soit 1 62 % du PIB. En 1978, elles représentaient respectivement 53 % et 79 % du PIB. Cependant cet engagement des SNF doit aussi être mis en regard de la forte augmentation de leur trésorerie (1 100 milliards d'euros à fin 2022, soit 41 % du PIB). En 1978, cette trésorerie était estimée à 57 milliards d'euros, soit l'équivalent de 1 6 points de PIB. Les dépôts et le numéraire des SNF ont fortement augmenté sur la période, passant de 57 milliards d'euros en 1978 à plus de 1 000 milliards fin 2022. L'endettement net des entreprises (dette – trésorerie) a augmenté, mais de manière limitée depuis 2000 grâce à la hausse de la trésorerie qui a contribué à freiner sa progression (le total de l'endettement net pouvant cependant résulter de situations individuelles contrastées).



4 Le secteur financier s'est fortement développé sous l'effet de l'élargissement des services financiers

Le secteur des sociétés financières regroupe toutes les entités publiques et privées qui exercent des activités dans le domaine financier. Par nature, la part des actifs non financiers de ce secteur est très faible. Le patrimoine net des sociétés financières, qui s'élevait à 395 milliards d'euros fin 2022, est principalement composé d'actifs et de passifs financiers qui s'équilibrent en grande partie.

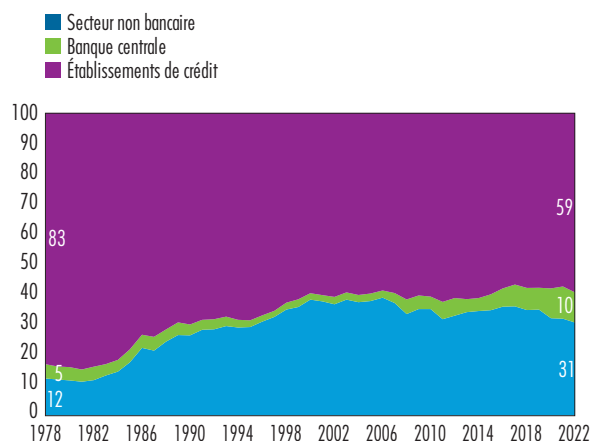
La structure du secteur financier français⁷ a évolué en raison de l'importance croissante des acteurs non bancaires, qui sont passés d'un poids relatif de 12% en 1978 à 31% en 2022 (cf. graphique 8). Ce mouvement s'est surtout produit au cours des décennies 1980 et 1990 et s'explique en grande partie par le développement des sociétés d'assurance et des OPC (cf. graphique 4). En conséquence, le poids relatif du secteur bancaire a diminué de 83% en 1978 à 59% en 2022. Par ailleurs, la part des opérations financières de la Banque de France a crû après la crise financière de 2008, tout d'abord du fait d'une substitution des banques centrales au marché monétaire défaillant pendant la crise, puis en raison de la mise en place des mesures de politique monétaire non conventionnelles⁸, dont les achats d'actifs.

À la fin de l'année 2022, les avoirs détenus par le secteur financier s'élevaient à 19 000 milliards d'euros, soit 890% du PIN de la France, contre 260% en 1978 (cf. graphique 9).

Les sociétés d'assurance, dont les avoirs s'établissaient à 10% du PIN en 1978, en représentaient 79% en 2000, et 133% en 2022 avec un montant d'actifs estimé à 2 800 milliards d'euros. Des facteurs d'offre ont vraisemblablement joué un rôle important dans le développement de l'assurance-vie, comme une fiscalité incitative, des évolutions législatives⁹ ainsi qu'une refonte de l'offre (avec l'introduction des versements libres, la loi TEPA¹⁰ en 2007, des supports en unité de compte, etc.). Les OPC ont fortement

G8 Composition du secteur financier français

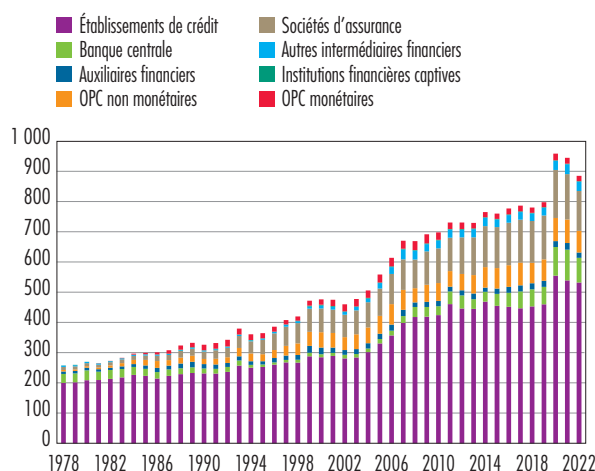
(en % de l'encours total au passif du secteur financier)



Source : Banque de France, comptes financiers base 2014.

G9 Décomposition des avoirs du secteur financier par sous-secteur

(en % du produit intérieur net)



Note : OPC, organismes de placement collectif.

Source : Banque de France, comptes financiers base 2014.

augmenté, notamment après la création, en 1985, du marché des titres de créance négociables qui leur a ouvert de nouvelles opportunités de placements financiers.

Le développement important des marchés financiers n'a toutefois pas marginalisé le rôle des banques. À la fin de l'année 2022, les avoirs détenus par les établissements de crédit s'élevaient à 536% du PIN, contre 202% du PIN en 1978.

⁷ Pour les évolutions du secteur financier au niveau plus large européen, mais sur une moins longue période, cf. Mouriaux *et al.* (2019).

⁸ Banque de France, « Les mesures non conventionnelles ».

⁹ Loi n° 85-608 améliorant l'information des assurés et la transparence des contrats d'assurance-vie et de capitalisation, qui permet également de garantir aux assurés la disponibilité de leur épargne, loi bancaire n° 84-46 ouvrant la porte aux banques-assureurs, etc.

¹⁰ Loi en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat.



5 L'endettement des administrations publiques se rapproche de plus en plus du montant de leurs actifs non financiers

Fin 2022, le patrimoine net des administrations publiques (APU) s'élevait à 864 milliards d'euros, soit 41 % du PIN (cf. graphique 10), contre 76 % en 1978 pour un montant de 329 milliards d'euros.

Le patrimoine non financier des APU est constitué pour moitié par des terrains, généralement bâtis. Les ouvrages de génie civil (routes, ponts, etc.) en représentent 28 % et les bâtiments non résidentiels (bureaux, hôpitaux, etc.) 13 %.

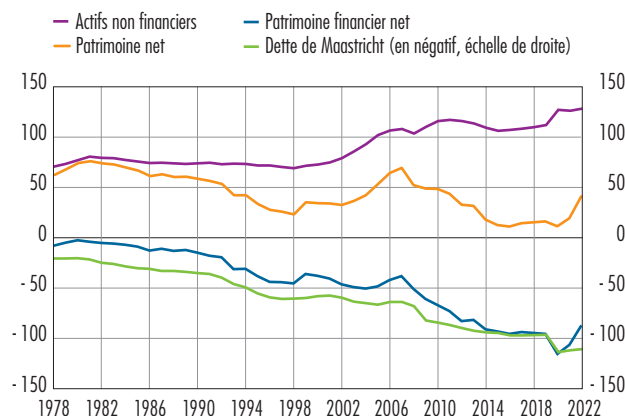
Les actifs financiers bruts des APU sont estimés à 1 700 milliards d'euros, soit 80 % du PIN fin 2022, contre 35 % en 1978. La structure de ces actifs est restée sensiblement identique sur la période (cf. tableau A5 de l'annexe 3). En 2022, les APU disposaient d'un portefeuille d'actions, de participations et de parts d'OPC en forte croissance : 661 milliards d'euros fin 2022 (31 % du PIN), contre 43 milliards fin 1978 (14 % du PIN). Sur la période, les effets de valorisations cumulées sont estimés à 393 milliards d'euros, contre 160 milliards d'euros de flux.

Fin 2022, le total des passifs des administrations publiques en valeur de marché s'élevait à plus de 3 500 milliards d'euros, soit 168 % du PIN, représentant 125 points de pourcentage de plus qu'en 1978. Ces passifs sont constitués principalement de titres de créance pour 69 % (obligations du Trésor notamment), dont 50 % placés auprès de non-résidents, contre 27 % en 1995.

Depuis plus de quarante ans, la dette publique au sens de Maastricht (calculée avec des normes comptables différentes, mais présentant une dynamique similaire) s'est

G10 Le patrimoine des administrations publiques et la dette de Maastricht

(échelle de gauche : en % du produit intérieur net; échelle de droite : en % du produit intérieur brut)



Sources : Banque de France, Insee, comptes nationaux base 2014.

largement accrue. Elle s'établissait à 25 % du PIN en 1978 (21 % du PIB), a dépassé le seuil des 100 % du PIN en 2009 et a atteint 140 % du PIN en 2022 (112 % du PIB). Cette dette publique s'élevait ainsi en 2022 à 3 000 milliards d'euros, contre 74 milliards d'euros en 1978.

**

Ce panorama de l'évolution du patrimoine national pourrait suggérer qu'en quarante ans l'État s'est appauvri tandis que les autres secteurs, et notamment les ménages, sont parvenus à renforcer leur propre patrimoine. Toutefois, ce constat peut être nuancé par la prise en compte de l'interdépendance des acteurs résidents les uns par rapport aux autres et vis-à-vis du financement apporté par le reste du monde. L'action de l'État, en partie financée par la dette, a contribué à préserver le revenu des ménages voire à favoriser l'accumulation de leur patrimoine, et l'endettement de l'État, apprécié dans le contexte global des comptes nationaux, constitue un passif pour chacun.



Bibliographie

Banque mondiale (2021)

The changing wealth of nations 2021: managing assets for the future.

ISWGNA, Intersecretariat Working Group on National Accounts (2023)

Gross and net measures: promoting the production and application of net instead of gross value added (including domestic product), income and savings, United Nations Statistics Division.

Karmous (I.) et Ravary (A.) (2023)

« Le patrimoine économique national en 2022 – Une croissance modérée par le repli des prix du foncier », *Insee Première*, n° 1967 / *Bulletin de la Banque de France*, n° 248/3, septembre-octobre.

[Télécharger le document](#)

Mouriaux (F.), Sabatini (M.) et Lévy-Garboua (V.) (2019)

« Le système financier de la zone euro après la crise : une mise en perspective (1999-2018) », *Bulletin de la Banque de France*, n° 226/8, novembre-décembre.

[Télécharger le document](#)



Annexe 1

À quels agrégats rapporter le patrimoine économique ?

Lorsque l'on compare des montants de patrimoine sur des intervalles de temps étendus, comme dans cet article sur plus de quatre décennies, il faut pouvoir tenir compte de l'inflation et des variations de prix dans tous les secteurs de l'économie afin de neutraliser l'impact de l'érosion de la valeur monétaire au fil du temps.

Pour cela, dans l'essentiel de l'article, les grandeurs mesurées sont rapportées à d'autres grandeurs économiques comme le produit intérieur brut (PIB), le produit intérieur net (PIN), le revenu disponible, etc. (le choix de ces grandeurs est discuté ci-dessous).

Toutefois, nous avons choisi d'afficher à quelques endroits des valeurs en euros, car ce sont les valeurs directement disponibles dans les statistiques mises à disposition et, car cela permet de retrouver les montants en euros habituellement présentés sur les périodes récentes. Il faut alors bien avoir à l'esprit qu'un euro (ou 6,55957 francs) de 1978 n'est pas comparable à un euro de 2023. Pour les comparer, il faudrait ajuster de l'évolution générale des prix. On pourrait spontanément utiliser l'indice des prix à la consommation (IPC) publié par l'Insee (ou l'IPC harmonisé, à champ et concepts identiques pour tous les pays de la zone euro) pour calculer un déflateur à appliquer sur les montants passés. Une autre possibilité est d'utiliser le déflateur du PIB qui est sans doute davantage adapté puisqu'il mesure les variations des prix de l'ensemble des biens et services produits dans l'économie en prenant en compte aussi bien la consommation que les investissements ou les échanges extérieurs, le tout dans le cadre articulé de la comptabilité nationale.

Avec le déflateur du PIB, un euro de 2022 équivaut à 0,26 euro de 1977. Cela revient à multiplier par 3,9 les euros de 1977. Avec le déflateur de l'IPC, le multiplicateur s'élèverait à 4,2, ce qui donne un ordre de grandeur assez équivalent.

Pour choisir à quoi rapporter les montants de patrimoine, il y a tout d'abord le **produit intérieur brut (PIB, 2 639 milliards d'euros en valeur en 2022)** qui

est égal à la somme des valeurs ajoutées nouvellement créées par les unités productrices résidentes au cours d'une période donnée, évaluées aux prix du marché.

Le **produit intérieur net (PIN, 2 107 milliards d'euros en 2022)** s'obtient en déduisant du PIB la consommation de capital fixe, qui correspond à l'obsolescence du capital au cours de la même période. Il en est de même pour le revenu disponible net par rapport au revenu disponible brut.

Il est plus pertinent de comparer le stock de patrimoine avec des agrégats macroéconomiques diminués de la consommation de capital fixe. En effet, le patrimoine est lui-même un stock qui tient compte de l'état d'obsolescence du capital.

Le PIN est régulièrement mis en avant et son usage recommandé, en particulier depuis les travaux de la commission Stiglitz, Sen et Fitoussi (2009) : « *Un premier pas qui permettrait de pallier certaines des insuffisances reprochées au PIB en tant qu'outil de mesure des niveaux de vie consiste à placer l'accent sur des agrégats de comptabilité nationale autres que le PIB, par exemple en prenant en compte la dépréciation afin de raisonner en termes de mesures nettes plutôt que brutes de l'activité économique* » (chapitre 1, paragraphe 13).

Les travaux en cours de révision des manuels macroéconomiques (*System of National Accounts, Balance of Payments and International Investment Position Manual*) ont donné lieu encore une fois à une réaffirmation de l'importance des mesures nettes : ils soulignent que le PIN devrait être « la mesure privilégiée de la croissance économique » et des travaux en cours recommandent également de prendre en compte dans cette mesure l'épuisement des ressources naturelles (pour venir en déduction du PIB en plus de la consommation de capital fixe).

Une difficulté historique dans la promotion du PIN a été de mesurer de façon fiable la consommation de capital fixe. Les organisations internationales estiment que le sujet est devenu suffisamment mature pour utiliser



davantage le PIN quand il existe. Par ailleurs, une telle mesure permet également de prendre en compte le fait que la composition des stocks de capital s'est déplacée vers davantage de biens d'équipement de haute technologie à durée de vie plus courte, dont la valeur décline plus rapidement.

De manière générale, l'usage du PIN (tel que calculé actuellement ou en prenant en compte des critères supplémentaires afin de construire un « produit intérieur net ajusté pour l'environnement ») vise à mieux mesurer le caractère durable de la croissance, problématique qui sera toujours plus importante dans les années à venir.

Le PIN est à la fois utilisé et recommandé par de nombreuses organisations internationales telles que la Banque mondiale (par exemple dans son rapport 2021 *The changing wealth of nations 2021: managing assets for the future*), l'Organisation des Nations unies (par exemple à travers ses Objectifs de développement durable) ou l'Organisation de coopération et de développement économiques (dans ses travaux « Beyond GDP » qui prolongent les travaux de la Commission Stiglitz, Sen et Fitoussi). En France, le PIN, calculé par l'Insee, est par exemple utilisé au dénominateur de ratios de patrimoine dans les publications annuelles sur le patrimoine économique national.



Annexe 2

Définitions

Les comptes de **patrimoine** recensent les **actifs** et **passifs** économiques, c'est-à-dire ceux sur lesquels des droits de propriété peuvent être exercés et qui peuvent procurer des avantages économiques à leurs propriétaires. Ils peuvent être financiers ou non financiers, ces derniers pouvant être le résultat de processus de production ou avoir une origine naturelle. Les actifs et passifs sont comptabilisés à leur valeur de marché en fin d'année, sans consolidation intra ni intersectorielle. Cette valeur inclut donc les plus ou moins-values latentes relatives à chaque catégorie d'actifs. Ainsi, la valeur d'un actif ou d'un passif peut varier d'une année à l'autre, même en l'absence de flux nets de transactions, du fait de la fluctuation des prix de marché.

La catégorie des **ménages** inclut les particuliers, les entrepreneurs individuels et les institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM).

Le **patrimoine économique national** (ou « **patrimoine net** » ou « **valeur nette** » quand on parle d'un secteur en particulier) est défini comme la différence entre la valeur des actifs (financiers et non financiers) et celle des passifs (par nature financiers). Le **patrimoine financier net** s'obtient par la différence entre la valeur des actifs financiers et celle des passifs.

La **position extérieure nette** représente le patrimoine ou l'endettement net des Français (des résidents) vis-à-vis du reste du monde. Lorsque la position extérieure est négative, cela signifie que les Français ont reçu davantage de capitaux de l'étranger (sous forme d'endettement ou d'investissement en capital principalement) qu'ils n'y ont investi.

Les sociétés sont réparties entre **sociétés financières** et **non financières (SNF)**. Les sociétés financières incluent la banque centrale, les établissements de crédit et assimilés, les institutions financières diverses (entreprises d'investissement, organismes de titrisation notamment), les sociétés d'assurance, les fonds d'investissement monétaires et non monétaires, les auxiliaires financiers et les institutions financières captives.

Le montant de la **dette publique (au sens de Maastricht)** est différent de celui du passif des administrations publiques pour trois raisons :

- le périmètre des opérations financières retenues pour la dette publique exclut les produits dérivés et les autres comptes à payer et à recevoir ;
- la dette publique est consolidée : elle ne prend pas en compte les dettes entre administrations ;
- la dette publique est évaluée en valeur nominale, c'est-à-dire à la valeur de remboursement du principal.

La **consolidation** consiste à neutraliser les transactions ou expositions entre entités d'un même secteur institutionnel. S'agissant des crédits intragroupe, la consolidation retenue exclut à la fois les prêts effectués entre SNF résidentes et ceux qui sont contractés par les SNF résidentes auprès de contreparties non résidentes appartenant à un même groupe.



Annexe 3

Données sur le patrimoine de 1978 à 2022

TA1 Le patrimoine national

(en milliards d'euros)

	1978	1990	2000	2010	2022
Actifs non financiers (ANF)	1 493	4 222	5 917	13 188	20 089
Constructions (murs)	778	2 354	3 336	5 598	8 426
Terrains bâtis (foncier)	183	770	1 164	5 100	7 426
Autres actifs non financiers	532	1 098	1 417	2 490	4 237
Actifs financiers (AF) dont :	1 561	6 091	13 389	21 947	39 552
Numéraire et dépôts	627	1 593	2 321	4 130	8 830
Titres de créance	90	672	1 573	3 129	3 970
Crédits	392	1 364	2 162	3 831	7 112
Actions et titres d'OPC ^{a)}	220	1 659	5 224	6 360	13 446
Assurance-vie et épargne retraite	32	198	755	1 639	1 907
Ensemble des actifs (A) = (ANF) + (AF)	3 054	10 313	19 306	35 135	59 641
Passifs financiers (PF) dont :	1 539	6 120	13 141	22 028	39 589
Numéraire et dépôts	597	1 600	2 469	4 673	10 034
Titres de créance	97	741	1 527	3 351	4 764
Crédits	404	1 363	2 128	3 678	6 410
Actions et titres d'OPC	221	1 623	4 989	6 066	12 816
Assurance-vie et épargne retraite	32	200	758	1 662	2 224
Patrimoine financier net (AF) – (PF)	22	- 29	248	- 80	- 37
Patrimoine (ou valeur nette) = (A) – (PF)	1 514	4 193	6 165	13 107	20 052
En pourcentage du produit intérieur net :					
Actifs non financiers (ANF)	5,0	4,7	4,7	8,0	9,5
Actifs financiers (AF)	5,2	6,8	10,7	13,4	18,8
Ensemble des actifs (A) = (ANF) + (AF)	10,2	11,5	15,4	21,4	28,3
Passifs financiers (PF)	5,1	6,8	10,5	13,4	18,8
Patrimoine financier net (AF) – (PF)	0,1	0,0	0,2	0,0	0,0
Patrimoine (ou valeur nette) = (A) – (PF)	5,1	4,7	4,9	8,0	9,5
Produit intérieur net	299,6	894,1	1 252,5	1 641,2	2 106,5

a) Organismes de placement collectif.

Sources : Banque de France, Insee, comptes nationaux base 2014.



TA2 Le patrimoine des ménages

(en milliards d'euros)

	1978	1990	2000	2010	2022
Actifs non financiers (ANF)	802	2 183	2 924	7 033	10 435
Constructions (murs)	435	1 346	1 880	3 246	4 935
Terrains bâtis (foncier)	123	504	719	3 188	4 547
Autres actifs non financiers	244	333	325	599	953
Actifs financiers (AF) dont :	371	1 429	2 759	4 136	6 361
Numéraire et dépôts	209	541	811	1 145	2 025
Titres de créance	20	69	93	84	38
Crédits	7	18	21	27	11
Actions et titres d'OPC ^{a)}	51	538	1 016	1 092	1 816
Assurance-vie et épargne retraite	22	171	711	1 500	2 000
Ensemble des actifs (A) = (ANF) + (AF)	1 173	3 612	5 683	11 170	16 796
Passifs financiers (PF) dont :	72	396	671	1 399	2 005
Numéraire et dépôts	0	0	0	0	0
Titres de créance	0	0	0	0	0
Crédits	65	336	506	1 072	1 747
Actions et titres d'OPC	0	0	4	7	12
Patrimoine financier net (AF) – (PF)	299	1 033	2 088	2 738	4 356
Patrimoine (ou valeur nette) = (A) – (PF)	1 100	3 216	5 012	9 771	14 791
En pourcentage du produit intérieur net :					
Actifs non financiers (ANF)	2,7	2,4	2,3	4,3	5,0
Actifs financiers (AF)	1,2	1,6	2,2	2,5	3,0
Ensemble des actifs (A) = (ANF) + (AF)	3,9	4,0	4,5	6,8	8,0
Passifs financiers (PF)	0,2	0,4	0,5	0,9	1,0
Patrimoine financier net (AF) – (PF)	1,0	1,2	1,7	1,7	2,1
Patrimoine (ou valeur nette) = (A) – (PF)	3,7	3,6	4,0	6,0	7,0
Produit intérieur net	299,6	894,1	1 252,5	1 641,2	2 106,5

a) Organismes de placement collectif.

Sources : Banque de France, Insee, comptes nationaux base 2014.



TA3 Le patrimoine des sociétés non financières

(en milliards d'euros)

	1978	1990	2000	2010	2022
Actifs non financiers (ANF)	470	1 325	1 994	4 009	6 515
Constructions	202	561	824	1 310	1 988
Machines et équipements	87	250	333	469	682
Stocks	61	181	227	323	622
Terrains bâtis	40	158	268	1 112	1 692
Autres actifs non financiers	80	175	342	796	1 531
Actifs financiers (AF) dont :	307	1 384	3 926	5 151	12 738
Numéraire et dépôts	57	123	144	332	1 004
Titres de créance	5	35	76	64	59
Crédits	52	186	603	984	2 290
Actions et autres participations	95	645	2 332	2 477	7 697
Titres d'OPCVM ^{a)}	1	48	131	225	154
Assurance-vie et épargne retraite	9	25	37	50	41
Ensemble des actifs (A) = (ANF) + (AF)	777	2 709	5 919	9 161	19 253
Passifs financiers (PF)	544	2 196	5 472	7 004	15 251
Numéraire et dépôts	0	0	0	0	0
Titres de créance	19	97	241	386	633
Crédits	255	819	1 211	1 847	3 646
Actions et autres participations	153	959	3 512	4 008	9 869
Assurance-vie et épargne retraite	0	0	0	0	0
Patrimoine financier net (AF) – (PF)	- 237	- 812	- 1 546	- 1 853	- 2 513
Patrimoine (ou valeur nette) = (A) – (PF)	233	513	447	2 157	4 002
En pourcentage du produit intérieur net :					
Actifs non financiers (ANF)	1,6	1,5	1,6	2,4	3,1
Actifs financiers (AF)	1,0	1,5	3,1	3,1	6,0
Ensemble des actifs (A) = (ANF) + (AF)	2,6	3,0	4,7	5,6	9,1
Passifs financiers (PF)	1,8	2,5	4,4	4,3	7,2
Patrimoine financier net (AF) – (PF)	- 0,8	- 0,9	- 1,2	- 1,1	- 1,2
Patrimoine (ou valeur nette) = (A) – (PF)	0,8	0,6	0,4	1,3	1,9
Produit intérieur net	299,6	894,1	1 252,5	1 641,2	2 106,5

a) Organismes de placement collectif en valeurs mobilières.

Sources : Banque de France, Insee, comptes nationaux base 2014.



TA4 Le patrimoine des sociétés financières

(en milliards d'euros)

	1978	1990	2000	2010	2022
Actifs non financiers (ANF)	9	53	87	238	424
Constructions (murs)	5	30	47	89	154
Terrains bâtis (foncier)	1	13	21	102	182
Autres actifs non financiers	3	10	19	46	87
Actifs financiers (AF) dont :	779	2938	6007	11 535	18 764
Numéraire et dépôts	348	888	1 309	2 549	5 524
Titres de créance	57	539	1 366	2 903	3 828
Crédits	314	1 123	1 445	2 670	4 629
Actions et titres d'OPC ^{a)}	30	280	1 458	2 119	3 118
Assurance-vie et épargne retraite	0	1	2	83	134
Ensemble des actifs (A) = (ANF) + (AF)	788	2 990	6 094	11 772	19 188
Passifs financiers (PF) dont :	793	3 047	5 819	11 389	18 793
Numéraire et dépôts	567	1 540	2 405	4 584	9 838
Titres de créance	56	430	570	1 403	1 687
Crédits	41	90	221	494	635
Actions et titres d'OPC	68	664	1 474	2 051	2 903
Assurance-vie et épargne retraite	32	200	757	1 661	2 223
Patrimoine financier net (AF) – (PF)	- 15	- 109	188	146	- 28
Patrimoine (ou valeur nette) = (A) – (PF)	- 6	- 56	275	384	395
En pourcentage du produit intérieur net :					
Actifs non financiers (ANF)	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2
Actifs financiers (AF)	2,6	3,3	4,8	7,0	8,9
Ensemble des actifs (A) = (ANF) + (AF)	2,6	3,3	4,9	7,2	9,1
Passifs financiers (PF)	2,6	3,4	4,6	6,9	8,9
Patrimoine financier net (AF) – (PF)	0,0	- 0,1	0,2	0,1	0,0
Patrimoine (ou valeur nette) = (A) – (PF)	0,0	- 0,1	0,2	0,2	0,2
Produit intérieur net	299,6	894,1	1 252,5	1 641,2	2 106,5

a) Organismes de placement collectif.

Sources : Banque de France, Insee, comptes nationaux base 2014.



TA5 Le patrimoine des administrations publiques

(en milliards d'euros)

	1978	1990	2000	2010	2022
Actifs non financiers (ANF)	212	661	912	1 907	2 716
Constructions (murs)	136	417	585	952	1 349
Terrains bâtis (foncier)	19	94	157	698	1 005
Autres actifs non financiers	57	150	170	257	362
Actifs financiers (AF) dont :	104	340	698	1 125	1 689
Numéraire et dépôts	13	41	57	103	278
Titres de créance	9	29	39	77	45
Crédits	20	37	93	151	182
Actions et titres d'OPC ^{a)}	43	149	287	447	661
Assurance-vie et épargne retraite	1	3	4	6	5
Ensemble des actifs (A) = (ANF) + (AF)	316	1 002	1 610	3 032	4 405
Passifs financiers (PF) dont :	129	481	1 180	2 237	3 541
Numéraire et dépôts	30	59	64	89	195
Titres de créance	22	214	716	1 563	2 444
Crédits	42	118	190	265	382
Actions et titres d'OPC			0	0	32
Assurance-vie et épargne retraite			1	1	
Patrimoine financier net (AF) – (PF)	- 25	- 140	- 482	- 1 112	- 1 852
Patrimoine (ou valeur nette) = (A) – (PF)	187	521	430	796	864
En pourcentage du produit intérieur net :					
Actifs non financiers (ANF)	0,7	0,7	0,7	1,2	1,3
Actifs financiers (AF)	0,3	0,4	0,6	0,7	0,8
Ensemble des actifs (A) = (ANF) + (AF)	1,1	1,1	1,3	1,8	2,1
Passifs financiers (PF)	0,4	0,5	0,9	1,4	1,7
Patrimoine financier net (AF) – (PF)	- 0,1	- 0,2	- 0,4	- 0,7	- 0,9
Patrimoine (ou valeur nette) = (A) – (PF)	0,6	0,6	0,3	0,5	0,4
Produit intérieur net	299,6	894,1	1 252,5	1 641,2	2 106,5

a) Organismes de placement collectif.

Sources : Banque de France, Insee, comptes nationaux base 2014.

Éditeur

Banque de France

Secrétaire de rédaction

Nelly Noulin

Directeur de la publication

Claude Piot

Réalisation

Studio Création

Direction de la Communication

Rédaction en chef

Corinne Dauchy

ISSN 1952-4382

Pour vous abonner aux publications de la Banque de France

<https://www.banque-france.fr/fr/alertes/abonnements>

