

ECONOMIC PAPERS

COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES • DIRECTORATE-GENERAL FOR ECONOMIC AND FINANCIAL AFFAIRS

No. 21

octobre 1983

Actifs financiers et distorsions des
flux sectoriels dues à l'inflation:
le cas de la France

Jean-Pierre BACHE *

Document interne



"Economic Papers" are written by the Staff of the Directorate-General for Economic and Financial Affairs, or by experts working in association with them. The "Papers" are intended to increase awareness of the technical work being done by the staff and to seek comments and suggestions for further analyses. They may not be quoted without authorisation. Views expressed represent exclusively the positions of the author and do not necessarily correspond with those of the Commission of the European Communities. Comments and enquiries should be addressed to

The Directorate-General for Economic and Financial Affairs,
Commission of the European Communities,
200, rue de la Loi
1049 Brussels, Belgium

ECONOMIC PAPERS

No. 21

octobre 1983

Actifs financiers et distorsions des
flux sectoriels dues à l'inflation:
le cas de la France

Jean-Pierre BACHE *

Document interne

* Administrateur principal à la Direction générale des Affaires économiques et financières de la Commission des Communautés européennes.

L'auteur remercie les membres du groupe de travail de la DG II sur la "Comptabilité d'inflation" ainsi que MM. H. Le Port et F. Folcher du Service d'études et de statistiques des opérations financières (SESOF) de la Banque de France

RESUME

L'objet de la présente étude est de mesurer, dans le cas de la France et sur la période 1970 à 1980, la dépréciation des actifs monétaires due à l'inflation, d'évaluer les transferts de revenus - non pris en compte dans le système de comptabilité nationale - qui en résultent entre les secteurs institutionnels et de corriger en conséquence les soldes ou divers ratios financiers relatifs à ces secteurs.

L'étude débute par une présentation d'ensemble de la structure et de l'évolution des patrimoines financiers sur la période considérée. Il en ressort qu'en termes de position financière nette l'essentiel des relations financières s'établit entre les ménages et le secteur des sociétés et quasi-sociétés non financières. La mise à disposition des capitaux par les ménages aux entreprises s'opère principalement par le biais des intermédiaires financiers, le financement direct via les marchés financiers étant relativement modeste. A partir d'une position nette proche de l'équilibre, les administrations jouent également un rôle d'intermédiation, les dettes de ce secteur trouvent leur contrepartie dans les créances et les participations acquises par ce secteur sur les entreprises.

Cette configuration des soldes financiers patrimoniaux explique que la dépréciation des actifs monétaires due à l'inflation se traduise surtout par un transfert implicite de revenu entre le secteur des ménages et celui des sociétés. Ce transfert n'est, pour les ménages, que très peu compensé par l'évolution nominale du rendement de leurs actifs compte tenu du faible niveau de la rémunération de leurs placements (préférence pour la liquidité) et de la relative rigidité des taux d'intérêt correspondants par rapport à l'inflation. Les gains tirés de la dépréciation de leurs dettes par les administrations sont relativement modestes et ne progressent sensiblement qu'en fin de période avec le gonflement des déficits budgétaires.

La prise en compte de la dépréciation des actifs monétaires conduit à minorer fortement le taux d'épargne des ménages et à relever parallèlement les capacités d'autofinancement des sociétés et quasi-sociétés. Mais, sauf lors du premier choc pétrolier en 1973-1974 lorsque le taux d'inflation s'est brutalement élevé, la correction n'amène pas de modifications notables dans le profil des évolutions. Pour les administrations, la correction est de faible ampleur. Une analyse plus détaillée de ce secteur tend à montrer que les finances publiques n'ont pas eu, sauf peut-être en 1975, d'incidence inflationniste ni exercé d'effets potentiels d'éviction notables.

S O M M A I R E

	<u>page</u>
<u>INTRODUCTION</u>	1
<u>I. STRUCTURE DU PATRIMOINE FINANCIER</u>	2
1. Proportion des actifs financiers dans le patrimoine total	2
2. Répartition des divers instruments financiers entre les secteurs	4
3. Relations financières intersectorielles en cours	4
<u>II. ANALYSE DE L'EVOLUTION DU PATRIMOINE FINANCIER DES DIFFERENTS SECTEURS</u>	7
1. Ménages	9
2. Sociétés et quasi-sociétés non financières	9
3. Intermédiaires financiers	12
4. Administrations	14
5. Position vis-à-vis du reste du monde	16
<u>III. DEPRECIATION DES ACTIFS MONETAIRES NETS ET TRANSFERTS DE REVENUS ENTRE LES SECTEURS</u>	18
1. Définition des actifs monétaires	18
2. Dépréciation annuelle des actifs monétaires nets	19
3. Rendement nominal apparent des actifs monétaires	20
4. Revenus des actifs monétaires corrigés de la dépréciation	25
<u>IV. CORRECTION DE RATIOS FINANCIERS SIGNIFICATIFS</u>	26
1. Taux d'épargne des ménages	26
2. Autofinancement des sociétés et quasi-sociétés non financières	30
3. Solde de la nation vis-à-vis du reste du monde	32
4. Administrations	33
a) besoin de financement et charge d'intérêt	33
b) Incidence inflationniste et effet potentiel d'éviction	33
<u>V. DOCUMENTATION</u>	38
<u>ANNEXES</u>	
1. Sources et méthodes	39
2. Données de base	40

Liste des tableaux

1. Valeur nette du patrimoine total et actifs financiers des secteurs résidents	2
2. Répartition et composition par secteur de la valeur nette du patrimoine	3
3. Répartition des divers instruments financiers entre les secteurs. Fin 1980.	5
4. Matrice intersectorielle des encours financiers. Fin 1976.	6
5. Composition des créances et dettes des divers secteurs. Fin 1970 et fin 1980.	8
6. Patrimoine financier des ménages	10
7. Endettement et liquidités des sociétés et quasi-sociétés	11
8. Encours financiers des intermédiaires financiers	13
9. Encours financiers des administrations	15
10. Encours financiers de la nation vis-à-vis du reste du monde	17
11. Dépréciation annuelle des actifs monétaires nets détenus par les divers secteurs	20
12. Rendement (ou coût) apparent des actifs (ou passifs) monétaires	22
13. Revenus nets des actifs monétaires, corrigés pour la dépréciation des encours	25
14. Correction de divers ratios financiers significatifs	27/28

Graphiques

1. Rendement (ou coût) des actifs (ou passifs) monétaires	23
2. Ménages :	29
Epargne brute en % du revenu disponible (avant et après correction)	
Actifs monétaires nets en % du revenu disponible corrigé	
3. Sociétés et quasi-sociétés:	31
Epargne brute en % de la valeur ajoutée (avant et après correction)	
Epargne brute en % de la formation de capital (avant et après correction)	
4. Administrations :	34
Capacité ou besoin de financement en % du PIB (avant et après correction)	
Service des intérêts de la dette en % du PIB (avant et après correction)	
5. Administrations et banque centrale :	36
Capacité ou besoin de financement. Estimation des effets inflationnistes et d'éviction.	

INTRODUCTION

La présente étude s'inscrit dans un ensemble de travaux effectués par un groupe interne à la Direction générale des affaires économiques et financières sur la mesure et l'analyse des phénomènes économiques en période d'inflation. Ces travaux trouvent leur origine dans le constat que les méthodes traditionnelles de comptabilité nationale, en ne tenant pas compte des variations de la valeur réelle du patrimoine des agents économiques, ne peuvent fournir qu'une indication imparfaite de l'évolution des flux de revenus et des soldes financiers des divers secteurs de l'économie. Sur la base d'une analyse des aspects théoriques et méthodologiques du problème, le cas de cinq pays membres de la Communauté a été examiné (Belgique, Allemagne, France, Italie et Royaume-Uni), l'objectif étant d'estimer les gains ou les pertes enregistrées, du fait de l'inflation, par les divers secteurs de l'économie sur leurs actifs et passifs financiers et de corriger en conséquence les grandeurs significatives retraçant leur comportement. (1)

L'examen du cas de la France porte sur la période 1970-1980 et se fonde principalement sur des séries statistiques d'encours financiers, par secteurs et grandes catégories d'instruments, établies à titre expérimental par la Banque de France.

Les deux premières sections de cette étude sont consacrées à une présentation générale des patrimoines financiers en France : l'examen de la structure d'ensemble du patrimoine financier est suivie d'une analyse plus détaillée des évolutions par grands secteurs institutionnels.

Dans la section III sont exposés les méthodes et les résultats de l'estimation des gains et pertes enregistrés par les divers secteurs sur leur "actifs monétaires nets"(2) et de l'impact qui en résulte sur les flux de revenus correspondants. Sur cette base, on a procédé, à la section IV, à la correction des soldes sectoriels et de divers ratios financiers.

Les sources et définitions statistiques retenues et la méthodologie utilisée sont présentées en annexes, ainsi que les statistiques de base.

-
- (1) L'examen de chacun des cinq pays étudiés a fait l'objet d'un rapport séparé. La discussion des problèmes généraux et la présentation des résultats des examens par pays sont consignés dans : A. Cukierman and J. Mortensen "Monetary assets and inflation induced distortions of the national accounts. Conceptual issues and correction of sectorial income flows in 5 EEC countries".
- (2) Par "actifs monétaires", on entend ici les actifs financiers à l'exclusion des actions et autres participations et de l'or. Pour plus de détails, voir section III et annexe méthodologique.

I. STRUCTURE DU PATRIMOINE FINANCIER (1)

La valeur nette du patrimoine d'une unité se définit par l'ensemble de ses actifs physiques (corporels : actifs fixes reproductibles, stocks, terrains; ou incorporels : brevets, concessions, etc.) et de ses actifs financiers nets des engagements correspondants. Les éléments financiers ont pour fondement un droit de créance, qui en comptabilité nationale a un sens plus étendu que le sens juridique habituel. Sont ainsi inclus dans les actifs financiers non seulement les titres de créance (obligations, bons) et les crédits, mais aussi le capital social des sociétés (actions et autres participations), les réserves techniques d'assurance, les moyens de paiement (nationaux et internationaux, y compris l'or monétaire).

1. Proportion des actifs financiers dans le patrimoine total

A la fin de 1976, la valeur nette du patrimoine total des secteurs résidents s'établissait à 6.910 milliards de francs, soit environ quatre années de produit intérieur brut. Dans ce total, les créances et dettes financières intervenant entre les secteurs résidents s'annulent par consolidation. Pour estimer le volume des instruments monétaires et financiers en circulation, il convient donc de considérer les actifs financiers bruts détenus par les divers secteurs résidents, sans compensation entre eux, et en ne déduisant que les engagements vis-à-vis du reste du monde. Ce montant représente environ trois années de PIB, cette proportion restant stable sur la période considérée. (tableau 1)

Tableau 1

Valeur nette du patrimoine total et actifs financiers, nets des dettes envers le reste du monde, des secteurs résidents

Années	Valeur nette du patrimoine total		Actifs financiers, nets des dettes envers le reste du monde	
	Milliards de FF	par rapport au PIB	Milliards FF	par rapport au PIB
1971	3 200	3,7	2 490	2,9
1976	6 910	4,1	4 781	2,8
1980	8 676	3,1

(1) Seules les statistiques portant sur la situation des patrimoines à la fin de 1976 et, dans une moindre mesure fin 1971, sont suffisamment complètes pour permettre une analyse détaillée de la structure des actifs financiers.

Le tableau 2 montre la répartition du patrimoine total national entre les divers secteurs et, pour chacun d'eux, la part représentée par les actifs (ou les passifs) financiers nets.

Tableau 2
Répartition et composition par secteur de la valeur nette du patrimoine, en %

Année	Secteurs résidents				Total	Reste du monde	Différence d'évaluat. entre actif et passif (1)
	Ménages	Société et quasi-sociétés	Intermédiaires financiers	Administration			
a) Répartition de la valeur nette du patrimoine des secteurs résidents							
1971	66,4	23,5	2,4	7,7	100	-	-
1976	65,0	24,4	3,2	7,4	100	-	-
b) Actifs financiers nets de chaque secteur en % de la valeur nette de son patrimoine							
1971	24,4	-35,2	35,3	6,2	9,2	-1,0	-8,2
1976	20,8	-38,3	36,0	1,3	5,4	-0,4	-5,0

(1) Dans les comptes de patrimoine établis pour la France, le mode d'évaluation des valeurs mobilières (actions et obligations) diffère selon qu'elles figurent à l'actif (valeur du marché) ou au passif (valeur faciale) des secteurs. Il en résulte que pour cette catégorie de titres la somme algébrique des créances et dettes n'est pas nulle.

On constate que les ménages possèdent les deux tiers du patrimoine net de l'ensemble des secteurs résidents. Leur part, comme celle des administrations, régresse légèrement entre 1971 et 1976 au profit de celles des sociétés et des intermédiaires financiers dont le patrimoine connaît une croissance sensible.

Les actifs financiers, nets des dettes, qui représentaient le quart de la richesse des ménages en 1971 n'en représentent plus que la cinquième en 1976. L'évolution dans le même sens est plus marquée encore pour les administrations. Ces tendances peuvent s'expliquer pour ces deux secteurs par un recul de l'épargne financière et par une revalorisation des actifs physiques plus rapide que celle des actifs financiers. En revanche, la part des actifs financiers nets dans le patrimoine net des intermédiaires financiers progresse légèrement. L'endettement financier net des sociétés augmente sensiblement par rapport à leur richesse nette. Enfin le solde net des créances de la nation sur le reste du monde représente moins de 1% de la richesse nationale et s'inscrit en diminution entre 1971 et 1976.

2. Répartition des divers instruments financiers entre les secteurs

Le tableau 3 montre la répartition des divers instruments financiers entre les émetteurs (passif) et entre les détenteurs (actif).

Certains instruments sont, par définition, presque exclusivement utilisés entre agents financiers (intermédiaires financiers proprement dits, administrations publiques - et plus particulièrement le Trésor - et organismes financiers du reste du monde). Il s'agit des moyens de paiement internationaux, des bons négociables, des refinancements. Les crédits inter-entreprises disparaissant pour une large part par consolidation du secteur des sociétés, les intermédiaires financiers constituent la source principale des crédits octroyés.

En ce qui concerne la répartition des valeurs mobilières, on notera :

- l'importance de la part détenue et émise par les intermédiaires financiers dans le montant des obligations en circulation, les ménages n'en détenant que le tiers;
- la forte proportion d'actions et participations détenues par les sociétés (groupes d'entreprises) et les administrations (entreprises nationales et d'économie mixte).

3. Relations financières intersectorielles en encours

Les données disponibles pour 1976 permettent de retracer pour la plupart des instruments l'origine et la destination sectorielle des encours financiers (cf. tableau 4). Les encours non ventilés concernent presque exclusivement les valeurs mobilières (actions, autres participations et obligations). Les encours internes à un même secteur (ou groupement de secteur) ont été éliminés par consolidation.

Malgré le caractère incomplet de cette ventilation, le tableau met en évidence le rôle prédominant des intermédiaires financiers dans le financement des autres secteurs : la part des intermédiaires financiers dans le passif des autres agents dépasse toujours 50%. Elle s'élève à près de 90% en ce qui concerne les ménages, le reste de leur endettement étant contracté auprès des sociétés. L'émission de valeurs mobilières constitue le deuxième poste le plus important du passif des sociétés. Par contre, pour les administrations, ce poste n'est que le troisième en importance après les créances détenues par les ménages, principalement sous forme de liquidités auprès du Trésor.

Tableau 3

Répartition des divers instruments financiers entre les secteurs. Situation fin 1980. En % du total de chaque catégorie.

Instruments financiers	Actifs				Passifs					
	Ménages	Sociétés et quasi-sociétés	Intermédiations financières	Reste du monde	Ménages	Sociétés et quasi-sociétés	Intermédiations financières	Reste du monde		
Moyens de paiements internationaux	-	-	78,8	0,6	20,6	-	-	20,9	-	79,1
Liquidités à vue et à court terme	54,6	9,9	15,5	5,7	14,3	-	0,9	81,2	7,5	10,4
Crédits à court et long terme	0,6	7,8	78,5	5,7	7,4	28,3	41,7	10,8	7,4	11,8
Réserves techniques d'assurance	87,1	12,4	-	0,1	0,3	-	-	100	-	-
Bons négociables	-	-	100	-	-	-	-	17,3	82,7	-
Refinancements	-	-	100	-	-	-	2,1	97,9	-	-
Obligations	32,7	3,2	48,8	6,2	9,0	-	24,7	51,0	19,8	4,5
Actions et autres participations	29,3	35,2	8,6	14,1	12,8	-	59,8	19,0	-	21,2
Total	27,8	13,7	40,6	7,1	10,8	10,9	24,0	44,5	8,0	12,6

Tableau 4
Matrice intersectorielle des encours financiers (fin 1976)

a) en milliards de FF							
Créances sur / Dettes envers	Ménages	Sociétés et quasi-sociétés	Interméd. financiers	Adminis-trations	Reste du monde	Non ventilé (1)	Total créances
Ménages		7,3	1 055,5	103,6	-	311,2	1 477,6
Sociétés et quasi-sociétés	46,6	-	178,6	22,9	84,1	307,7	639,9
Intermédiaires financiers	440,8	683,5	-	198,7	365,4	326,2	2 014,6
Administrations	7,1	101,5	64,8	-	11,4	198,3	383,1
Reste du monde	-	95,7	266,6	8,5	-	139,6	510,4
Non ventilé (1)	-	429,2	365,3	42,3	77,9	1283,0 914,7	-
Total dettes	494,5	1 317,2	1 930,8	376,0	538,8	-	5026,6 4657,3
Solde créances - dettes	983,1	-677,3	83,8	7,1	-28,4	-368,3 (2)	0

Le tableau se lit de la façon suivante : en ligne, créances de chaque secteur sur les autres secteurs; en colonne, dettes de chaque secteur envers les autres secteurs

- 1) Valeurs mobilières : actions, participations et obligations
- 2) Différence d'évaluation des obligations et des actions et autres participations au passif (valeur faciale : 914,7) et l'actif (valeur du marché : 1283)

b) en % du total des créances et des dettes de chaque secteur							
Créances sur / Dettes envers	Ménages	Sociétés et quasi-sociétés	Interméd. financiers	Adminis-trations	Reste du monde	Non ventilé (1)	Total créances
Ménages	-	0,5	71,4	7,0	-	21,1	100
	-	0,6	54,7	27,6	-	24,2	
Sociétés et quasi-sociétés	7,3	-	27,9	3,6	13,1	48,1	100
	9,4	-	9,2	6,1	15,6	24,0	
Intermédiaires financiers	21,9	33,9	-	9,9	18,1	16,2	100
	89,1	51,9	-	52,8	67,8	25,4	
Administrations	1,9	26,5	16,9	-	3,0	51,8	100
	1,4	7,7	3,4	-	2,1	15,5	
Reste du monde	-	18,7	52,2	1,7	-	27,4	100
	-	7,3	13,8	2,3	-	10,9	
Non ventilé (1)	-	46,9	39,9	4,6	8,6	-	100
	-	32,6	18,9	11,2	14,5	-	
Total dettes	100	100	100	100	100	100	-

Le tableau se lit de la façon suivante : en ligne, en haut et à droite de chaque case, créances de chaque secteur sur les autres secteurs, en % du total des actifs du secteur; en colonne; en bas et à gauche de chaque case, dettes de chaque secteur vis-à-vis des autres secteurs en % du total des dettes du secteur.

- 1) Valeurs mobilières : actions, participations et obligations.

Du côté des actifs, les ménages détiennent l'essentiel de leurs créances sur les intermédiaires financiers et le Trésor et en valeurs mobilières. Les administrations détiennent plus des trois quarts de leurs actifs financiers sur les sociétés, soit par des prêts directs soit par des participations ou des dotations à leur capital. Près de la moitié des actifs financiers des sociétés non financières est constitué par des actions et autres participations, le solde étant placé pour plus de la moitié auprès des intermédiaires financiers.

Les relations financières de la nation avec le reste du monde s'effectuent principalement par le biais des marchés de valeurs mobilières ou à travers les intermédiaires financiers et les sociétés non financières.

II. ANALYSE DE L'EVOLUTION DU PATRIMOINE FINANCIER DES DIFFERENTS SECTEURS

Le tableau 5 donne pour les divers secteurs la composition des créances et des dettes au début et à la fin de la période considérée. On constate pour tous les secteurs une sensible augmentation de la part des actifs détenus sous forme de liquidités à vue et à court terme. Au passif, le financement sur crédits à court et long terme progresse nettement. Ces évolutions, rapprochées de la réduction du rôle des actions comme instrument de financement et de placement, reflètent un rôle croissant d'intermédiation et de transformation de la part des institutions financières au détriment des marchés financiers. La relative stabilité de la part des obligations dans les actifs des secteurs, résultant principalement de la forte augmentation des émissions par les administrations, permet d'éviter une contraction plus marquée de l'activité sur des marchés.

Tableau 5

Composition des créances et dettes des divers secteurs. Fin 1970 et fin 1980, en %

	Ménages		Sociétés et quasi-sociétés		Intermédiaires financiers		Administrations		Reste du monde	
	70	80	70	80	70	80	70	80	70	80
Créances										
Moyens de paiements internationaux	-	-	-	-	3,8	4,0	0,1	0,2	5,6	3,9
Liquidités à vue et à court terme	58,7	62,4	20,0	23,1	8,5	12,1	18,1	25,2	35,9	42,2
Crédits à court et long terme	1,1	0,7	17,0	19,0	66,2	64,6	37,0	26,8	15,2	23,1
Réserves techniques d'assurance	7,0	6,8	1,4	2,0	-	-	0,1	-	0,1	0,1
Bons négociables	-	-	0,2	-	4,0	2,5	0,1	-	0,1	-
Refinancements	-	-	-	-	7,3	4,3	-	-	-	-
Obligations	8,4	7,8	1,7	1,6	5,7	7,9	5,1	5,8	2,8	5,5
Actions et autres participations	24,7	22,3	59,7	54,4	4,4	4,5	39,4	42,0	40,3	25,1
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Dettes										
Moyens de paiements internationaux	-	-	-	-	1,0	1,1	-	-	18,9	14,9
Liquidités à vue et à court terme	-	-	0,9	1,4	63,5	66,9	44,4	34,3	19,2	30,3
Crédits à court et long terme	100	100	60,9	67,0	8,4	9,3	32,9	36,0	30,7	36,0
Réserves techniques d'assurance	-	-	-	-	6,7	5,7	-	-	-	-
Bons négociables	-	-	-	-	0,4	0,5	14,1	12,3	-	-
Refinancements	-	-	0,2	0,2	7,6	4,4	-	-	-	-
Obligations	-	-	7,3	7,2	7,4	8,0	8,6	17,4	1,0	2,5
Actions et autres participations	-	-	30,7	24,2	5,0	4,1	-	-	30,2	16,3
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

| ∞ |

1. Ménages (cf. tableau 6)

Trois phases caractérisent l'évolution à prix constants du patrimoine financier net des ménages : une croissance modérée jusqu'à 1974, année au cours de laquelle on enregistre une chute brutale de la valeur réelle du patrimoine financier des ménages; une stabilisation entre 1975 et 1977 à un niveau inférieur à celui atteint en 1973; une vive progression en 1978 et 1979 qui semble se stabiliser à nouveau en 1980. Il en résulte une régression quasi continue entre 1970 et 1977 de la richesse financière des ménages par rapport à leur revenu disponible, le ratio augmente au cours des trois dernières années mais reste inférieur au niveau maximum de fin 1973.

La part des liquidités à vue à court terme dans les actifs financiers des ménages augmente régulièrement de 1970 à 1977 au détriment du portefeuille de valeurs mobilières et plus particulièrement des actions et autres participations dont la proportion se réduit de moitié. Ces tendances s'inversent à partir de 1978. Le ratio des dettes des ménages à leurs actifs financiers progresse également jusqu'en 1977 pour se maintenir les trois années suivantes à un niveau relativement plus élevé qu'en début de période.

2. Sociétés et quasi-sociétés non financières (cf. tableau 7)

L'endettement des sociétés, mesuré à prix constants comme en proportion du résultat d'exploitation du secteur, augmente de façon continue de 1970 à 1976-77 avant de plafonner en fin de période. Cette progression s'accompagne d'une hausse sensible du ratio "capitaux empruntés/capital social" qui se stabilise également en fin de période. La structure de l'endettement reste par contre assez stable, la part de l'endettement obligataire restant proche de 10%.

Les actifs liquides détenus par les sociétés progressent tout au long de la période avec, toutefois, un ralentissement en 1976 après la forte accélération de 1975.

Tableau 6

Patrimoine financier des ménages

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Composition (en % du total des actifs financiers) :											
• Liquidités à vue et à court terme	58,7	61,6	61,9	62,2	68,0	67,2	70,4	71,3	67,2	64,6	62,4
• Crédits à court et à long terme	1,1	1,1	1,1	1,0	1,1	1,0	1,2	1,0	0,9	0,8	0,7
• Réserves techniques d'assurance	7,0	7,2	7,0	7,0	7,6	7,2	7,3	7,4	7,0	6,8	6,8
• Obligations	8,4	8,5	7,6	7,9	8,0	7,2	7,0	7,5	7,6	7,2	7,8
• Actions et participations	24,7	21,6	22,4	21,8	15,3	17,4	14,1	12,8	17,3	20,6	21,3
Total des actifs financiers	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
• Dettes (crédits à court et long terme)	-25,4	-27,8	-29,4	-30,3	-32,3	-30,9	-33,5	-34,2	-32,5	-32,9	-34,0
Patrimoine financier net (1) en % du revenu disponible	-	86,9	86,2	86,4	79,1	76,0	76,6	74,2	76,5	82,4	83,7
Patrimoine financier net aux prix de 1970 (indice 100 : déc. 1970) (2)	100	101,2	109,0	113,2	100,2	111,7	108,8	110,0	125,6	132,5	130,0

(1) Encours annuel moyen.

(2) Déflateur : indice des prix à la consommation

Tableau 7

Endettement et liquidités des sociétés et quasi-sociétés non financières

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
a) Endettement (1)											
Endettement aux prix de 1970 (indice 100 : déc. 1970)	100	106,7	114,7	120,7	125,1	129,7	136,1	141,4	141,5	139,9	135,0
Ratio endettement (2)/excédent brut d'exploitation	-	3,63	3,67	3,74	3,92	4,34	4,33	4,31	4,24	4,03	4,13
Capitaux empruntés/capital social	2,25	2,34	2,58	2,68	2,90	2,99	3,12	3,24	3,24	3,26	3,14
Composition de l'endettement (en %) :											
• Obligations	10,5	10,7	10,8	10,4	9,2	9,7	9,7	9,6	9,5	9,5	9,5
• Autres dettes	89,5	89,3	89,2	89,6	90,8	90,3	90,3	90,4	90,5	90,5	90,5
b) Actifs liquides											
Actifs liquides à vue et à court terme (2)/endettement en %	18,1	19,3	19,5	18,8	18,5	19,2	17,8	18,8	19,0	20,2	20,0
Actifs liquides à vue et à court terme (2)/résultat brut d'ex- ploitation en %	-	67,9	71,1	71,5	73,1	81,8	79,8	78,9	80,0	79,0	83,0

(1) A l'exclusion du capital social (actions et autres participations).

(2) Encours annuels moyens.

3. Intermédiaires financiers (cf. tableau 8)

Les ressources exigibles des intermédiaires financiers (à l'exclusion des capitaux propres), exprimées en pourcentage du PIB, connaissent entre 1970 et 1973 une croissance très rapide. L'endettement des intermédiaires financiers se contractent ensuite, toujours en termes relatifs, avant de reprendre sa croissance à un rythme beaucoup plus modéré à partir de 1977. Au cours de ces diverses phases, la composition du passif se modifie peu : on note un léger recul des liquidités au profit principalement des crédits reçus. Ces crédits concernent en fait pour une grande part des opérations entre intermédiaires financiers, qui n'ont pu être consolidées, notamment des prêts à long terme de la Caisse des Dépôts et Consignations aux autres institutions de crédit non monétaires, les autres crédits intervenant entre les intermédiaires financiers d'une part et le reste du monde d'autre part.

Les crédits à court et long terme représentent la plus grande masse parmi les actifs, leur part oscillant autour de 68-70% au cours de la période. Quant à l'évolution des autres postes de l'actif, on notera :

- . l'augmentation des moyens de paiement internationaux intervenue en 1975 et qui s'explique principalement par la réévaluation du stock d'or de la Banque de France;
- . la réapparition en 1975 des bons négociables dans le portefeuille des intermédiaires financiers après un recul continu au cours des cinq années précédentes, phénomène lié à l'évolution du solde du Trésor et son financement;
- . la progression sensible en fin de période du portefeuille de valeurs mobilières.

Tableau 8
Encours financiers des intermédiaires financiers

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Passif exigible (1) en % du PIB	-	99,0	108,5	117,4	117,8	115,4	113,3	117,2	120,3	121,9	123,0
<u>Structure du passif exigible (en %)</u>											
• Liquidités à vue et court terme	73,6	74,5	76,0	76,2	75,6	75,2	74,6	74,7	74,5	74,2	74,0
• Crédits, bons négociables	10,1	9,8	9,0	8,8	9,2	9,2	9,5	9,9	10,5	11,2	10,8
• Réserves techniques d'assurance	7,7	7,3	6,7	6,5	6,6	6,5	6,5	6,3	6,2	6,2	6,3
• Obligations	8,6	8,5	8,2	8,5	8,5	9,1	9,4	9,1	8,8	8,4	8,9
<u>Structure de l'actif (en %)</u>											
• Moyens de paiements internationaux (nets) (2)	3,1	4,7	4,3	3,3	2,9	5,8	4,3	4,0	3,6	2,7	3,1
• Liquidités à vue et court terme	9,3	10,8	14,2	16,3	14,4	11,6	11,5	12,6	13,3	13,4	12,8
• Crédits à court et long terme et refinancements (nets)(2)	72,3	70,4	68,0	67,6	70,7	68,1	70,2	69,5	67,6	67,8	68,3
• Bons négociables	4,2	3,7	2,2	0,7	0,7	2,8	2,9	2,9	3,3	3,2	2,7
• Valeurs mobilières	11,0	10,4	11,4	12,0	11,3	11,7	11,0	10,9	12,2	12,9	13,1

(1) Encours annuel moyen. Les actions et autres participations sont exclues.
 (2) Les refinancements et les moyens de paiement internationaux sont comptabilisés à l'actif, nets des engagements correspondants.

4. Administrations (cf. tableau 9)

La dette des administrations, en proportion du PIB, se réduit régulièrement entre 1970 et 1974 pour se stabiliser sur la deuxième moitié de la période autour de 23-24%.

Les variations dans la composition de la dette s'expliquent par l'évolution du déficit du budget de l'Etat. De 1970 à 1974, l'équilibre du budget de l'Etat permet une réduction de la dette contractée sous forme de bons négociables (bons en compte courant placés par le Trésor auprès du système bancaire). En contrepartie, la part de la dette à long terme dans une dette totale en contraction tend à s'accroître, ainsi que celle des crédits destinés principalement au financement des administrations autres que l'Etat. Les liquidités émises par le Trésor (CCP et dépôts auprès du Trésor), suivent une évolution relativement autonome en fonction du développement de l'ensemble des liquidités dans l'économie. A partir de 1975, l'apparition d'un déficit de l'Etat s'accompagne d'une reprise du placement de bons du Trésor en compte courant. Enfin, plus récemment, au cours des deux dernières années, un appel important est fait au marché financier par l'émission d'obligations dont la part augmente très fortement alors que celle des liquidités régresse.

Tout au long de la période, sauf de 1977 à 1979, les administrations apparaissent comme créateur net du reste de l'économie. Toutefois, si l'on exclut les participations qui, évaluées aux prix du marché, représentent une part importante des créances des administrations, la proportion de leurs actifs financiers dans le PIB s'inscrit en régression continue. Cette régression s'explique par la réduction des prêts consentis par les administrations à l'économie, les liquidités qu'elles détiennent sur les intermédiaires financiers restant à peu près constantes en pourcentage du PIB.

Tableau 9
Encours financiers des administrations

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Endettement (1) en % du PIB	-	27,5	26,0	24,3	23,4	23,9	23,6	23,5	23,8	23,9	23,4
	a) Endettement										
Composition de l'endettement en % :											
Liquidités	44,4	45,0	47,3	48,2	45,2	39,3	39,1	39,4	36,4	35,0	34,3
Crédits à court et long terme	32,9	33,5	35,9	36,8	36,7	36,6	38,2	37,5	37,1	36,5	36,0
Bons négociables	14,1	12,5	7,7	1,5	1,2	11,7	12,6	12,4	14,7	14,4	12,3
Obligations	8,6	9,0	9,1	13,5	16,9	12,4	10,2	10,7	11,8	14,1	17,4
	b) Actifs financiers										
Actifs financiers (1) en % du PIB	-	29,4	29,0	28,6	26,9	25,7	24,3	23,3	23,8	23,2	23,5
Actifs financiers (1) autres que les actions et participations en % du PIB	-	17,9	17,5	17,1	16,4	15,5	14,3	14,1	14,2	14,1	13,9
dont liquidités à vue et à court terme (1) (% du PIB)	-	5,5	6,0	6,4	5,9	5,6	5,2	5,2	5,7	5,9	5,9

(1) Encours annuels moyens.

5. Position vis-à-vis du reste du monde (cf. tableau 10)

Les données relatives au reste du monde sont incomplètes et doivent être interprétées avec prudence. Toutefois, la détermination des encours relatifs aux opérations réalisées par l'intermédiaire d'institutions financières est relativement fiable.

Le volume des encours financiers recensés vis-à-vis du reste du monde augmente rapidement au cours de la période : leur proportion dans le PIB double presque entre 1970 et 1980. La progression des créances sur le reste du monde résulte principalement du développement des liquidités et des crédits à court terme, celle des dettes de l'augmentation des crédits.

Le solde se maintient dans une position créditrice nette mais son ampleur tend à se réduire en termes relatifs au cours de la période. Cette évolution s'explique par l'aggravation de la position débitrice nette de la nation sur les encours de valeurs mobilières. Les liquidités nettes reçues du reste du monde compensent en moyenne période l'accumulation nette de créances sous la forme de crédits à court et long terme consentis aux non-résidents. Les créances nettes en moyens de paiement internationaux se maintiennent, compte tenu de leur réévaluation, dans une proportion du PIB voisine de 4 à 5%.

Tableau 10
Encours financiers de la nation vis-à-vis du reste du monde

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
a) Créances											
Créances de la nation en % du PIB	22,6	25,1	18,4	30,1	27,0	32,9	32,1	33,8	36,7	38,1	38,6
Composition des créances en % du total :											
• moyens de paiement internationaux	18,9	23,5	21,5	17,9	17,3	25,5	21,4	18,9	15,2	13,9	14,9
• liquidités à vue et court terme	19,2	23,0	27,0	33,2	31,5	29,0	30,7	33,5	34,5	34,5	30,3
• crédits à court et long terme	30,7	29,0	27,0	26,7	34,5	28,5	33,4	34,7	33,8	33,7	36,0
• valeurs mobilières	31,2	24,5	24,6	22,2	16,7	17,0	14,5	12,9	16,4	17,8	18,8
b) Dettes											
Dettes de la nation en % du PIB	19,3	21,0	24,8	28,1	26,3	28,9	30,4	32,4	34,9	36,9	38,0
Composition des dettes en % du total :											
• moyens de paiement internationaux	5,6	3,5	3,8	4,6	4,3	3,3	4,6	3,4	2,2	4,4	3,9
• liquidités à vue et à court terme	35,9	45,0	45,8	46,8	46,5	45,2	44,1	46,6	43,4	40,9	42,2
• crédits à court et long terme	15,2	15,6	14,6	15,9	23,2	20,3	23,8	24,8	24,3	23,6	23,1
• valeurs mobilières	43,2	30,3	35,8	32,7	26,0	31,1	27,4	25,2	30,0	31,0	30,7
• autres	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
c) Soldes											
Solde des créances (+) et des dettes (-) en % du PIB, dont :	3,3	4,1	3,6	2,0	0,7	4,0	1,7	1,4	1,8	1,2	0,6
• moyens de paiement intern.	3,2	5,2	5,2	4,1	3,6	7,4	5,5	5,3	4,8	3,7	4,2
• liquidités à vue et court terme	-2,6	-3,7	-3,9	-3,1	-3,7	-3,5	-3,6	-3,7	-2,5	-1,9	-4,4
• crédits à court et long terme	4,0	4,0	4,0	3,6	3,2	3,5	3,5	3,7	3,9	4,2	5,1
• obligations	-0,3	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-1,0	-1,4	-1,6	-1,1	-1,3	-1,2
• actions et autres partici-	-1,0	-0,9	-1,4	-2,1	-1,7	-2,4	-2,3	-2,2	-2,8	-3,4	-3,3

III. DEPRECIATION DES ACTIFS MONETAIRES NETS ET TRANSFERTS DE REVENUS ENTRE LES SECTEURS

Les gains et les pertes résultant de l'inflation ont été calculés sur les actifs monétaires nets des divers secteurs. La dépréciation de ces actifs peut se trouver, au moins partiellement, compensée par les variations des taux d'intérêt nominaux. Il convient donc de rapprocher les gains et les pertes de chaque secteur des flux de revenus procurés par ces actifs.

1. Définition des actifs monétaires

La définition retenue des actifs monétaires est celle proposée dans le rapport Cukierman-Mortensen (1). Cette notion couvre tous les instruments financiers dont la valeur à l'échéance est fixée en termes nominaux. Il s'agit donc des actifs financiers qui ne peuvent se revaloriser en fonction de l'inflation et dont la valeur réelle subit pleinement la dépréciation due à la hausse du niveau général des prix.

Selon cette définition, les actions et autres participations, dont le cours dépend de l'appréciation faite par les marchés de la valeur des entreprises (actifs physiques, rentabilité et risque) et l'or (comparable à un actif physique) sont exclus des actifs monétaires. Il devrait en être de même des obligations indexées dont la valeur nominale à l'échéance n'est pas fixée. Toutefois, les sources statistiques utilisées ne permettaient pas d'isoler cette catégorie particulière. Les réserves techniques d'assurance ont été considérées ici comme un actif monétaire. Cette classification est à certains égards discutable car les engagements des organismes d'assurance portent sur des versements dont le montant ne peut être déterminé que statistiquement, dont la date n'est pas certaine et dont certains bénéficiaires sont indéterminés. En outre, une fraction des réserves est constituée par des engagements envers les assurés pour participation aux bénéfices et pourrait être considérée comme des gains en capital pour les bénéficiaires. L'information statistique disponible ne permettait pas cependant un traitement plus fin de cette catégorie d'actifs.

(1) A. Cukierman and J. Mortensen op.cit.

Les actifs monétaires ont été enregistrés à leur valeur inscrite dans les comptes de patrimoine : valeur faciale pour ce qui concerne les liquidités, les crédits, les bons négociables et les refinancements et contre-valeur en monnaie nationale aux taux de change courants pour ce qui est des actifs libellés en devises. Pour ces catégories d'instruments on n'a pas tenté de distinguer entre "Les actifs pleinement liquides" et "ceux moins liquides" et d'imputer fictivement à ces derniers une valeur du marché (1). Toutefois, les obligations figurant au passif des secteurs, qui dans les comptes de patrimoine disponibles, sont calculées à leur valeur faciale (prix de remboursement), ont été réévaluées à leur prix du marché comme à l'actif. Cette correction a été effectuée en appliquant à l'encours en fin d'année des obligations émises par chaque secteur le rapport à la même date entre la valeur totale des obligations figurant à l'actif de l'ensemble des secteurs et la valeur correspondante au passif. Elle rétablit un enregistrement symétrique des créances et dettes entre les secteurs.

2. Dépréciation annuelle des actifs monétaires nets

Pour calculer la dépréciation due à l'inflation au cours de chaque année, la moyenne arithmétique des actifs monétaires nets des dettes correspondantes en début et fin d'année a été multipliée par la variation au cours de l'année de l'indice des prix à la consommation des ménages (décembre à décembre).

Le tableau 11 montre, en % du PIB et pour les divers secteurs, l'ampleur de la dépréciation subie (2). Cette dépréciation correspond à une "perte" pour les secteurs dont la position nette est créditrice, à un "gain" dans le cas inverse.

(1) Sur la distinction entre "actifs pleinement liquides" (Fully Liquid Monetary Assets) et "actifs moins liquides" (Lesser Liquid Monetary Assets) et sur leur mode d'évaluation, cf. Rapport Cukierman-Mortensen Section IV-c.

(2) Les données intermédiaires du calcul et les résultats en valeur absolue sont présentés à l'annexe 2.

Tableau 11

Dépréciation annuelle (1) des actifs monétaires nets détenus par les divers secteurs en % du PIB

Années	Ménages	Sociétés et quasi-sociétés	Intermédiaires financiers	Administrations	Reste du monde
1971	- 2,6	+ 2,0	- 0,1	+ 0,6	+ 0,1
1972	- 3,0	+ 2,3	- 0,2	+ 0,6	+ 0,2
1973	- 3,6	+ 2,9	- 0,1	+ 0,6	+ 0,2
1974	- 6,5	+ 5,4	- 0,2	+ 1,1	+ 0,2
1975	- 4,3	+ 3,5	- 0,2	+ 0,8	+ 0,1
1976	- 4,3	+ 3,5	- 0,2	+ 0,9	+ 0,1
1977	- 4,0	+ 3,3	- 0,2	+ 0,9	+ 0,0
1978	- 4,3	+ 3,5	- 0,2	+ 1,0	+ 0,1
1979	- 5,1	+ 4,0	- 0,3	+ 1,2	+ 0,2
1980	- 5,7	+ 4,4	- 0,4	+ 1,3	+ 0,2

(1) Le signe - indique la dépréciation d'un actif net (perte), le signe + la dépréciation d'un passif net (gain).

Ces estimations mettent en évidence la dépréciation permanente des actifs monétaires nets des ménages, son montant annuel moyen s'établissant sur la période à plus de 4% du PIB. Ces pertes trouvent leur contrepartie pour 80% environ en moyenne dans les gains réalisés par les sociétés et quasi-sociétés non financières, et pour le reste principalement dans les gains réalisés par les administrations sur leur endettement net. La répartition des gains et pertes est déterminée par la structure sectorielle des actifs monétaires; elle varie peu au cours de la période. On note toutefois une augmentation sensible en fin de période des gains relatifs dont bénéficient les administrations du fait d'un endettement croissant. L'ampleur des gains et pertes, fonction du rythme d'inflation, augmente brutalement en 1974 pour rester à des niveaux nettement supérieurs à ceux de la première moitié de la période avec une tendance à un nouvel accroissement au cours des dernières années.

3. Rendement nominal apparent des actifs monétaires

La dépréciation des actifs monétaires peut être partiellement ou totalement compensée pour leurs détenteurs par la prime d'inflation incorporée dans les taux d'intérêt nominaux servis sur ces actifs. L'élasticité des taux nominaux à l'inflation dépend d'un ensemble complexe de facteurs : anticipations, comportements des agents économiques, facteurs institutionnels.

Quelle que soit cette élasticité, l'incidence sur le revenu des détenteurs d'actifs n'est ni immédiate ni uniforme. Sauf pour les instruments à court terme ou ceux assorties de taux flottants, une variation des taux d'intérêt nominaux ne se répercute sur le revenu courant qu'au fur et à mesure du renouvellement des créances. En outre, la composition des actifs varie selon les secteurs et donc la hiérarchie des taux applicables et leur sensibilité aux mouvements des prix.

Il est possible d'estimer le rendement apparent (ou le coût pour les débiteurs) des actifs monétaires pour les divers secteurs en rapportant les flux annuels d'intérêts perçus (ou versés) à l'encours moyen des actifs (ou des dettes) monétaires détenus au cours de la même année. Les réserves techniques d'assurance qui ne donnent pas lieu à un paiement effectif d'intérêt (1) ont été exclues du calcul.

Le tableau 12 et le graphique 1 montrent que les taux de rendement apparents des actifs monétaires ont toujours été inférieurs à la hausse des prix, sauf en 1971 et 1977 pour les actifs détenus par les intermédiaires financiers et en 1971 pour les dettes des sociétés. L'évolution des taux de rendement suit, en l'amortissant, celle des taux d'inflation avec une sensibilité variable selon les secteurs en fonction de la composition de leurs actifs. Si les actifs des intermédiaires financiers et les passifs des sociétés réagissent assez vite aux variations des prix, l'adaptation du coût de l'endettement est plus lente pour les ménages du fait sans doute d'un volume important d'emprunts à long terme (prêts hypothécaires). Le rendement apparent des actifs monétaires détenus par les ménages se révèle très peu sensible au rythme d'inflation. L'évolution du taux débiteur des administrations peut s'expliquer par le fait que, pour ce secteur, et plus particulièrement pour le Trésor, le coût de l'endettement tend à progresser par seuil avec son volume : alors qu'un faible déficit peut être couvert par les ressources monétaires automatiquement acquises à faible coût par le Trésor (CCP et dépôts), une augmentation relative de l'endettement exige de faire appel à des financements dont le coût suit l'évolution du marché monétaire (bons du Trésor en compte courant) ou du marché financier (emprunts obligataires).

(1) Dans les comptes nationaux français figure un poste "intérêts imputés sur les engagements résultant des contrats d'assurance". Ce poste n'a pas été pris en compte dans le montant des intérêts reçus ou payés.

D'une façon générale, après la hausse rapide culminant en 1974, les taux de rendement apparent se stabilisent à un niveau élevé de 1975 à 1978 reflétant sans doute la persistance des anticipations inflationnistes et la tournure plus restrictive de la politique monétaire. L'accélération de l'inflation à la suite du second choc pétrolier en 1979 entraîne à la hausse l'ensemble des taux de rendement avec des délais de réaction variables selon les secteurs.

Le coût de l'endettement monétaire est très inégal selon les secteurs. Il est le plus faible pour les administrations (meilleure cote de crédit et composition de l'endettement dont une part est quasi-gratuite) et le plus élevé pour les ménages. Les intermédiaires financiers et les sociétés occupent une position intermédiaire, avec un coût plus réduit pour les premiers sauf en fin de période où leurs charges du service de la dette augmentent relativement plus vite que celles des sociétés. Pour les intermédiaires financiers, le taux de rendement des actifs monétaires dépasse en permanence, et avec une remarquable stabilité, de deux points et demi de pourcentage environ, le coût de leur endettement. En revanche, la position des ménages est inverse : le taux de rendement des actifs monétaires est très largement inférieur au coût de leur endettement, l'écart se creusant fortement lors des phases d'accélération de l'inflation. En conséquence, bien que créanciers nets importants du reste de l'économie, les ménages n'ont qu'une balance des flux d'intérêts créanciers et débiteurs faiblement positive.

Les calculs précédents se fondent sur un ensemble d'actifs dont une partie seulement rapporte un intérêt effectif. Les actifs les plus liquides (monnaie au sens strict) ne sont généralement pas rémunérés mais procurent à leurs détenteurs un service fictif lié à la possibilité de les convertir immédiatement et sans coût. Au tableau 12, on a estimé le rendement apparent des actifs détenus par les ménages à l'exclusion des encaisses monétaires (1). Le taux de rendement ainsi calculé est supérieur d'environ 1,7 point de pourcentage à celui afférent à l'ensemble des actifs monétaires. Il reste toutefois sensiblement inférieur au coût des ressources d'emprunt des ménages et au taux d'inflation.

(1) Les actifs monétaires les moins liquides sont alors définis comme les actifs monétaires au sens de Cukierman-Mortensen, moins le poste "monnaie" selon la définition de la comptabilité nationale française (pièces, billets et tous les dépôts à vue susceptibles d'être transférés par chèque ou virement).

4. Revenus des actifs monétaires corrigés de la dépréciation

Le tableau 13 montre, exprimés en % du PIB les revenus annuels nets (intérêts reçus moins intérêts versés) de chaque secteur sur leurs actifs monétaires, avant et après correction pour la dépréciation subie du fait de l'inflation au cours de la même année sur les encours qu'ils détiennent.

Tableau 13

Revenus nets des actifs monétaires, avant (a) et après (b) correction pour la dépréciation des encours.

Années	Ménages		Sociétés et quasi-sociétés		Interméd. financiers		Administrat.		en % du PIB Reste du monde	
	a	b	a	b	a	b	a	b	a	b
	1971	+ 0,4	- 2,2	- 3,0	- 1,0	3,2	3,1	- 0,4	+ 0,2	- 0,1
1972	+ 0,4	- 2,6	- 2,9	- 0,6	3,0	2,8	- 0,3	+ 0,3	- 0,1	+ 0,1
1973	+ 0,1	- 3,5	- 3,0	- 0,1	3,3	3,2	- 0,2	+ 0,4	- 0,2	0,0
1974	+ 0,2	- 6,3	- 3,6	+ 1,8	3,8	3,6	- 0,3	+ 0,8	- 0,2	0,0
1975	+ 0,5	- 3,8	- 3,4	+ 0,1	3,6	3,4	- 0,6	+ 0,2	- 0,1	0,0
1976	+ 0,3	- 4,0	- 3,1	+ 0,4	3,5	3,3	- 0,6	+ 0,3	- 0,1	0,0
1977	+ 0,2	- 3,8	- 3,1	+ 0,2	3,7	3,5	- 0,7	+ 0,2	- 0,0	0,0
1978	+ 0,2	- 4,1	- 3,0	+ 0,5	3,7	3,5	- 0,8	+ 0,2	- 0,2	- 0,1
1979	+ 0,3	- 4,8	- 2,8	+ 1,2	3,8	3,5	- 1,0	+ 0,2	- 0,3	- 0,1
1980	+ 0,1	- 5,6	- 2,9	+ 1,5	4,3	3,9	- 1,1	+ 0,2	- 0,4	- 0,2

Les chiffres après correction font apparaître un transfert net permanent de pouvoir d'achat du secteur des ménages - pourtant créateur net - vers les autres secteurs résidents de l'économie. Ce transfert bénéficie principalement aux intermédiaires financiers (rémunération de leur activité) mais aussi aux sociétés et quasi-sociétés malgré la position nettement débitrice de ce secteur, et, dans une moindre mesure aux administrations.

IV. CORRECTION DE RATIOS FINANCIERS SIGNIFICATIFS

La prise en compte des gains et pertes sur les actifs monétaires dus à l'inflation amène à corriger en conséquence certaines grandeurs macro-économiques et peut conduire à une appréciation différente de certains comportements des agents économiques.

Dans la suite de l'exercice, la dépréciation des seuls actifs monétaires est prise en compte pour procéder à la correction de diverses grandeurs macro-économiques. Aussi, ces résultats doivent-ils être interprétés avec précaution car une analyse plus exhaustive des comportements financiers et d'épargne supposerait notamment de prendre en considération les gains et pertes en capital sur les actifs physiques et sur les autres actifs financiers (actions et participations).

1. Taux d'épargne des ménages

Le taux d'épargne corrigé des ménages a été calculé selon la formule $\frac{S-P}{Y-P}$, S étant l'épargne brute des ménages, Y leur revenu disponible et P la dépréciation en cours d'année de leurs actifs monétaires nets du fait de l'inflation. On a également retracé l'évolution des actifs monétaires nets exprimés en % du revenu disponible corrigé de la dépréciation (cf. tableau 14 et graphique 2).

On peut distinguer deux phases dans l'évolution des taux d'épargne. Entre 1971 et 1975, les évolutions du taux corrigé et celle du taux non corrigé sont divergentes. Alors que le taux d'épargne non corrigé reste relativement stable avant de progresser sensiblement en 1975, le taux corrigé montre une tendance à la baisse et enregistre une chute brutale en 1974 lors de la vive inflation résultant du premier choc pétrolier. La reprise de l'épargne en 1975 pourrait alors s'expliquer par un comportement de rattrapage de la part des ménages visant à reconstituer la valeur réelle de leur patrimoine dont les éléments monétaires avaient subi de façon inattendue une forte dépréciation l'année précédente.

A partir de 1976, les évolutions des taux d'épargne avant et après correction sont parallèles mais fortement décalées : l'accumulation nette d'actifs est, compte tenu de la dépréciation, sensiblement inférieure à ce que

Tableau 14 :
Correction de divers ratios financiers significatifs

	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
<u>Ménages</u>										
1. Epargne brute en % du revenu disponible										
. avant correction	16,8	16,8	17,3	17,4	18,6	16,4	16,6	17,5	15,9	14,1
. après correction	13,7	13,3	13,0	9,5	13,8	11,2	11,9	12,5	9,6	7,0
2. Actifs monétaires nets en % du revenu disponible après correction	61,8	62,1	62,3	63,4	61,2	62,6	62,5	62,6	63,5	61,4
<u>Sociétés et quasi-sociétés</u>										
1. Epargne brute en % de la valeur ajoutée brute										
. avant correction	15,5	15,4	13,9	11,1	10,9	11,4	11,5	12,5	13,2	11,8
. après correction	19,5	20,0	19,6	21,4	17,5	18,3	17,8	19,1	20,8	20,2
2. Epargne brute en % de la formation de capital										
. avant correction	31,0	30,3	27,2	21,6	24,6	24,2	26,0	29,9	30,4	26,9
. après correction	39,1	39,5	38,4	41,7	39,6	38,7	40,0	45,6	48,0	46,1
<u>Solde extérieur</u>										
Capacité (+) ou besoin (-) de financement de la nation										
. avant correction	0,5	0,4	-0,2	-2,4	-0,1	-1,6	-0,8	0,6	-0,1	-1,4
. après correction	0,3	0,2	-0,4	-2,6	-0,3	-1,7	-0,8	0,5	-0,3	-1,5

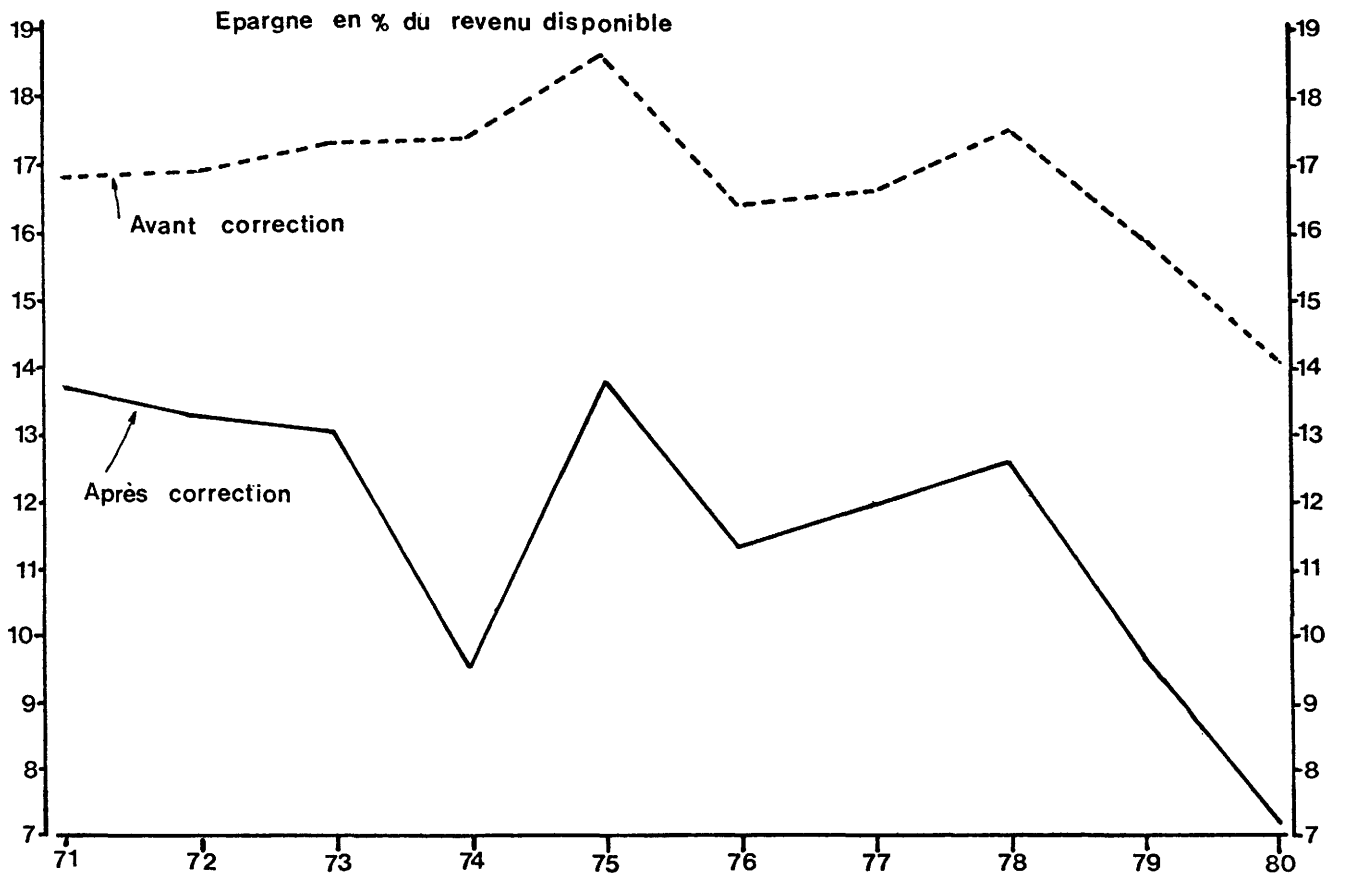
Tableau 14 (suite) :

Correction de divers ratios financiers significatifs

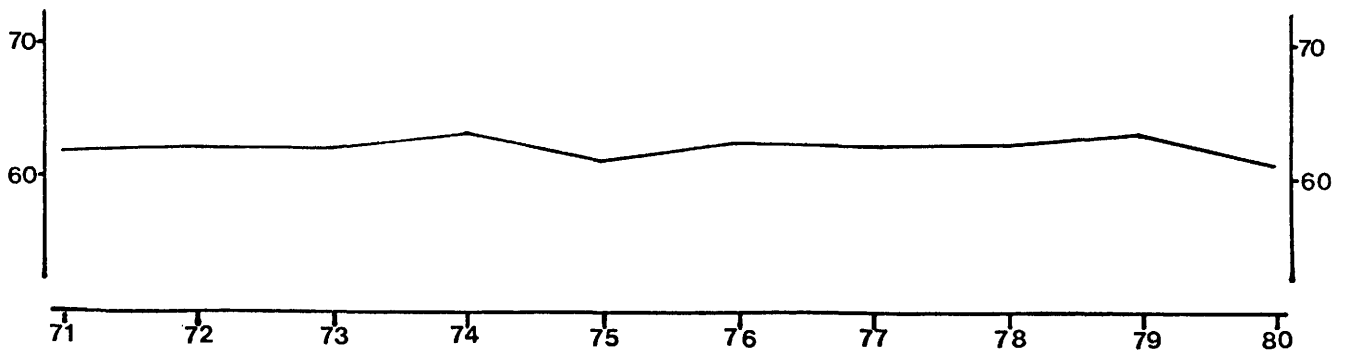
	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
<u>Administrations</u>										
<u>(en % du PIB)</u>										
a) Capacité (+) ou besoin (-) de financement										
- avant correction	0,8	0,8	1,0	0,7	-2,2	-0,4	-0,8	-1,8	-0,6	0,4
- après correction	1,4	1,4	1,6	1,8	-1,4	0,5	0,1	-0,8	+0,6	1,8
b) Services des intérêts de la dette										
- avant correction	1,0	0,9	0,9	1,0	1,3	1,2	1,4	1,4	1,5	1,7
- après correction	-0,6	-0,9	-1,2	-2,6	-1,0	-1,1	-0,8	-0,9	-1,3	-1,6
<u>Administrations + Banque centrale</u>										
<u>(en % du PIB)</u>										
Capacité (+) ou besoin (-) de financement du secteur élargi										
a) DF 1 : solde non corrigé	0,7	1,0	1,6	0,8	-2,4	-0,6	-0,7	-1,6	-0,5	0,0
b) DF 2 : solde corrigé pour la dépréciation des actifs monétaires portant intérêt	0,8	0,9	1,3	0,4	-2,4	-0,3	-0,4	-1,2	0,1	0,6
c) DF 3 : idem à DF 2 moins les variations de la base monétaire	1,8	4,3	2,8	0,6	-4,1	0,4	-0,1	-0,3	0,6	1,4
d) DF'3 : idem à DF 3, les variations des réserves obligatoires étant exclues des variations de la base monétaire	0,9	2,3	2,0	1,0	-1,5	0,2	-0,1	-0,6	0,5	0,7

Graphique 2

MENAGES



Actifs monétaires nets en % du revenu disponible (Corrigé)



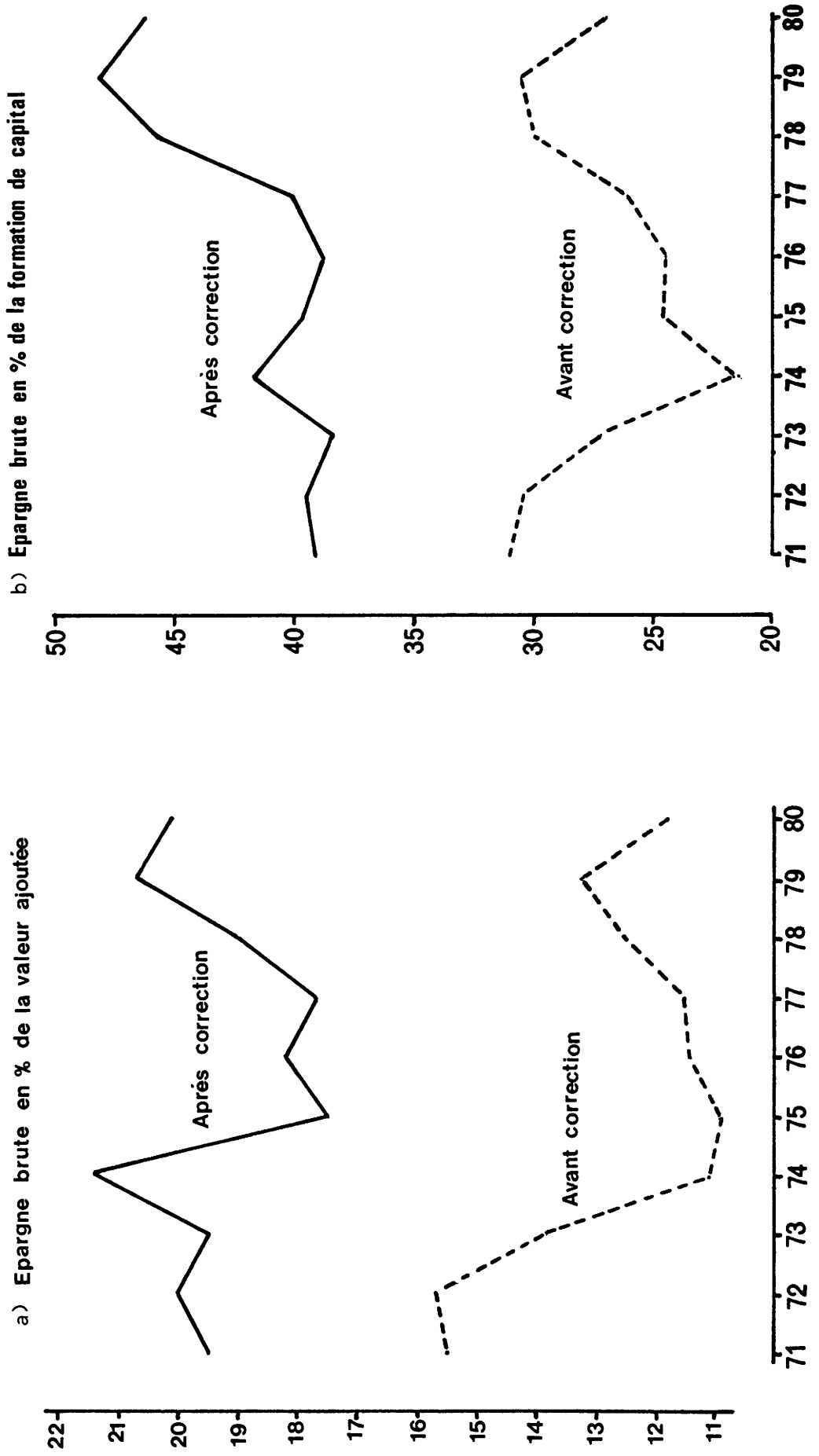
laisserait supposer le taux non corrigé. Après le rattrapage de 1975, le taux d'épargne revient à un plus bas niveau et progresse légèrement en 1977 et 1978. Il enregistre une forte baisse sur les deux dernière années de la période, ce phénomène pourrait s'expliquer par le maintien du niveau relatif de la consommation malgré le ralentissement de la croissance du revenu disponible.

Les actifs monétaires nets des ménages en pourcentage de leur revenu disponible marquent tout au long de la période considérée une remarquable stabilité. Le phénomène traduirait le fait que les variations des taux d'épargne des ménages se répercutent d'abord sur la constitution d'actifs physiques ou d'actifs financiers non monétaires; en revanche, les ménages ajusteraient rapidement le niveau de leurs actifs monétaires à l'évolution de leur revenu disponible, tenant compte dans l'estimation de ce revenu de l'érosion de leurs actifs par l'inflation.

2. Autofinancement des sociétés et quasi-sociétés non financières

a) Le rapport entre épargne brute (profits non distribués, après paiement des intérêts mais avant amortissement des immobilisations) et la valeur ajoutée brute reflète la capacité des sociétés à dégager une marge d'autofinancement sur la valeur de leur production. Toutes choses égales par ailleurs, une hausse des taux d'intérêt nominaux conduit à une réduction de cette marge alors que, pour une part au moins, elle correspond en réalité à un désendettement dû à l'érosion monétaire.

Le rapport corrigé a été établi selon la formule $\frac{S+G}{VA}$ où S est l'épargne brute des sociétés, G les gains résultant de la dépréciation de leur endettement monétaire net et VA la valeur ajoutée brute du secteur. La correction conduit à un relèvement sensible de ce rapport (de 4 à 10 points de pourcentage). Contrairement à ce que montre l'évolution du taux non corrigé, qui baisse brutalement à partir de 1972, la capacité d'autofinancement des sociétés, après correction, ne se détériore qu'en 1974. Par la suite, les fluctuations de la capacité d'autofinancement se trouvent amplifiées si l'on y incorpore les gains résultants de la dépréciation monétaire mais leur profil n'est pas modifié (tableau 14 et graphique 3a).



b) Le taux d'autofinancement est défini comme le rapport de l'épargne brute à la formation de capital (capital fixe et variation des stocks). Le taux corrigé a été calculé selon la formule $\frac{S + G}{I}$, S et G étant définis comme précédemment et I étant la formation^I de capital. Cette correction conduit à un relèvement sensible du taux d'autofinancement (entre 8 et 20 points). Alors que le taux non corrigé accuse une chute brutale entre 1971 et 1974 et reste à un très faible niveau jusqu'à 1976, le taux corrigé marque sur la même période une grande stabilité. Sur la deuxième partie de la période, les taux avant et après correction se redressent nettement et évoluent de façon à peu près parallèle. Ce redressement s'explique par l'augmentation des capacités d'autofinancement et le ralentissement des investissements, permettant aux entreprises de réduire leur appel aux financements extérieurs (tableau 14 et graphique 3b).

3. Solde de la nation vis-à-vis du reste du monde

Le solde extérieur retenu est le besoin ou la capacité de financement de la nation, c'est-à-dire le solde de l'ensemble des opérations non financières effectuées entre les résidents et les non-résidents (importations et exportations de biens et services, opérations de répartition comme les impôts, subventions, revenus des facteurs de production, transfert en capital, etc.). Une capacité de financement de la nation correspond à un excédent sur l'extérieur, un besoin de financement à un déficit.

Ce solde a été corrigé de la dépréciation des actifs monétaires nets détenus par les résidents sur le reste du monde. Selon la définition des actifs monétaires, l'or est exclu.

Du fait de la position faiblement créditrice de la France vis-à-vis du reste du monde, cette correction conduit à minorer légèrement (de 0,2 point de pourcentage) le solde extérieur sans en modifier le profil d'évolution (cf. tableau 14).

4. Administrations

La correction du solde des administrations a fait l'objet de deux approches successives. Dans un premier temps, on a cherché à mesurer - selon une méthode analogue à celle appliquée aux autres secteurs - dans quelle mesure la dépréciation de la dette publique due à l'inflation réduisait le besoin de financement des administrations. Dans un deuxième temps, on a tenté d'évaluer (1) les effets inflationnistes et d'éviction potentiels résultant de l'évolution du déficit public. Pour ce faire, le secteur des administrations a été élargi pour inclure la Banque de France et la base monétaire créée a été isolée des autres actifs monétaires de ce secteur élargi.

a) besoin de financement et charges d'intérêt des administrations

Pour ce secteur (cf. tableau 14 et graphique 4), on a calculé le solde corrigé "capacité ou besoin de financement" en % du PIB selon la formule : $\frac{S + G}{Y}$ où S est le solde du compte capital, G la dépréciation du passif monétaire net du fait de l'inflation et Y le PIB. Les évolutions des deux ratios avant et après correction sont parallèles, l'écart tendant toutefois à s'accroître en fin de période avec l'augmentation de l'endettement net du secteur. On note seulement une divergence d'évolution en 1974 où le taux corrigé traduit une poursuite du mouvement antérieur d'accroissement de la capacité de financement alors que le taux non corrigé effectif montre une détérioration du solde. Après correction, le solde des administrations n'accuse un déficit que pour deux exercices au cours de la période : 1975 et 1978.

Le taux corrigé du service des intérêts de la dette a été calculé selon la formule $\frac{IP + GP}{Y}$, IP étant le montant des intérêts versés par le secteur, GP le gain enregistré sur le passif monétaire brut et Y le PIB. On constate que la charge réelle d'intérêts de la dette a été constamment négative tout au long de la période. L'allégement a été particulièrement important en 1974 et tend à croître à nouveau en fin de période avec l'accélération de l'inflation et l'augmentation de l'endettement du secteur.

b) Incidence inflationniste et effet potentiel d'éviction

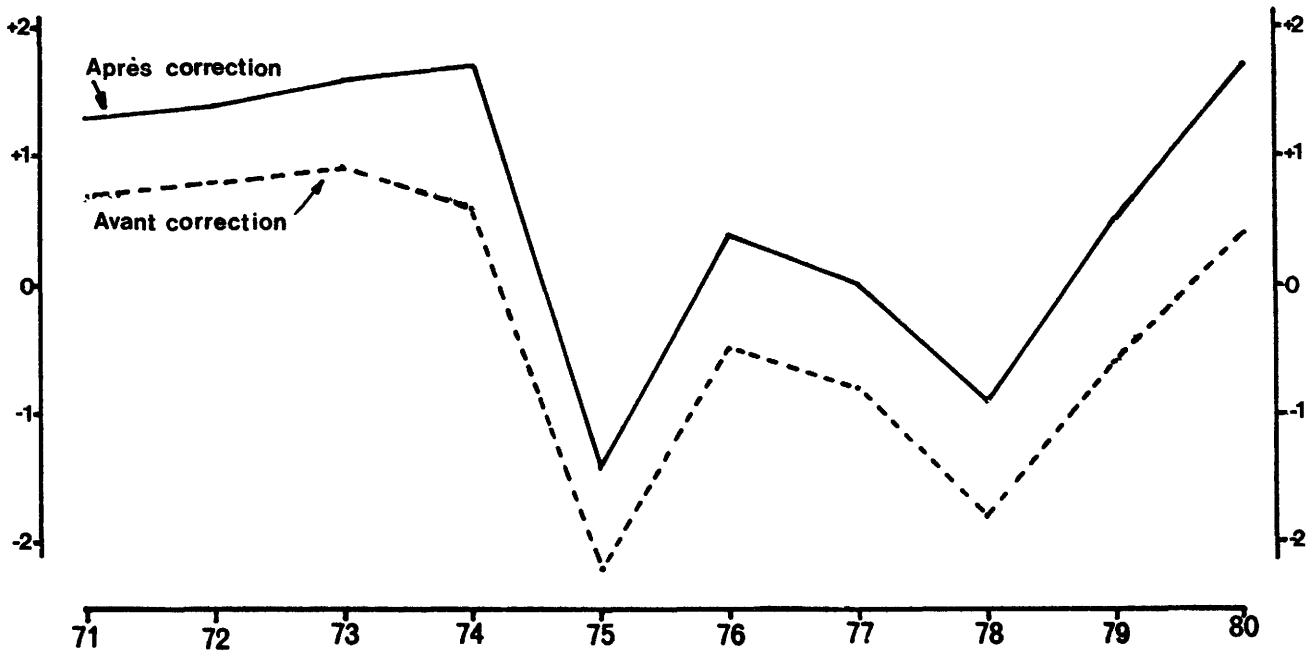
Pour mesurer les effets inflationnistes et d'éviction potentiels du solde des finances publiques, les administrations et la banque centrale ont été regroupées dans un seul secteur (secteur élargi des administrations) (cf. tableau 14 et graphique 5).

Le solde capacité ou besoin de financement (DF 1) de ce secteur élargi ne diffère que très peu, en niveau et en profil d'évolution, de celui des seules administrations. Le solde incorpore les évolutions de la charge

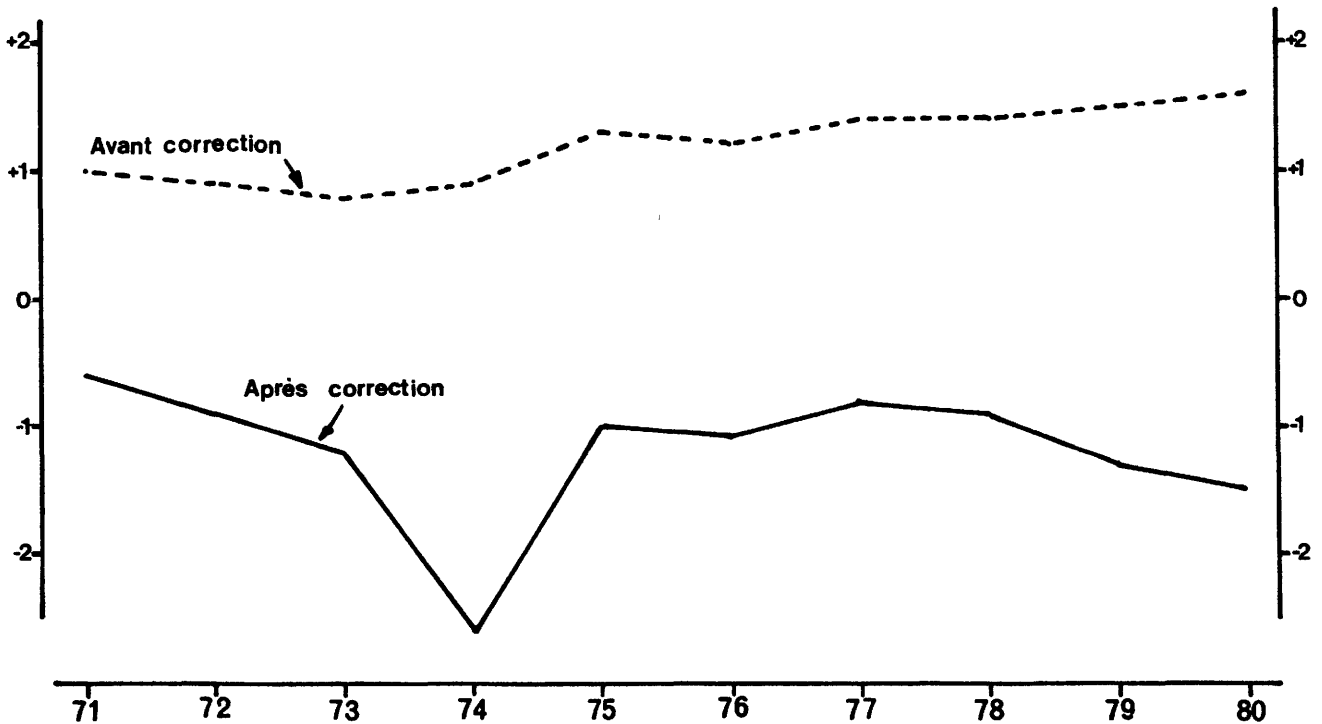
Graphique 4

ADMINISTRATIONS

Capacité(+)ou besoin(-)de financement en % du PIB



Service des intérêts de la dette en % du PIB



d'intérêt consécutive aux variations des taux d'intérêt nominaux. Ces variations ne correspondent pas en réalité à des transferts de revenus mais constituent une compensation, au moins partielle, de la dépréciation des titres publics. On a donc calculé un solde DF2 corrigé de la dépréciation de la dette portant intérêt (définie ici comme les actifs monétaires nets du secteur élargi des administrations moins la base monétaire). Aux postes d'ajustement près entre les statistiques en termes de flux et celles en termes de stock, on a :

DF2 = variation de la dette des administrations et de la banque centrale portant intérêt, nette de la variation des financements accordés au reste de l'économie et corrigée de la dépréciation due à l'inflation + variation de la base monétaire : monnaie fiduciaire en circulation (billets et monnaie divisionnaire émise par le Trésor) et réserves auprès de la banque centrale (comptes créditeurs des agents économiques et financiers)

Le solde DF2 est un indicateur de l'effet inflationniste potentiel du déficit : effet potentiel immédiat avec la création de base monétaire et effet potentiel futur lorsque les titres de dette émis parviendront à échéance.

Le financement par l'émission de titres est susceptible de conduire à un effet d'éviction des autres secteurs sur les marchés financiers et du crédit par le biais d'une hausse des taux d'intérêt et/ou d'une limitation quantitative des capitaux disponibles pour l'investissement privé. Le solde DF3, défini comme le solde précédent DF2 moins la variation effective de la base monétaire, constitue un indicateur de cet effet potentiel d'éviction.

Le graphique 5 montre que l'évolution du solde corrigé DF 2 est très proche de celle du solde avant correction, l'écart tendant à se creuser légèrement après 1975 avec l'augmentation des émissions de titres et la persistance d'un taux élevé d'inflation. Sauf en 1975 et dans une moindre mesure en 1978, l'effet inflationniste potentiel reste très faible; il est même négatif (effet déflationniste) avant 1975.

Le déficit public (mesuré par DF3) n'aurait exercé un effet potentiel d'éviction notable qu'en 1975, le besoin de financement augmentant fortement alors que la base monétaire dans le même temps se contractait. Avant cette date,

Graphique 5

ADMINISTRATIONS ET BANQUE CENTRALE

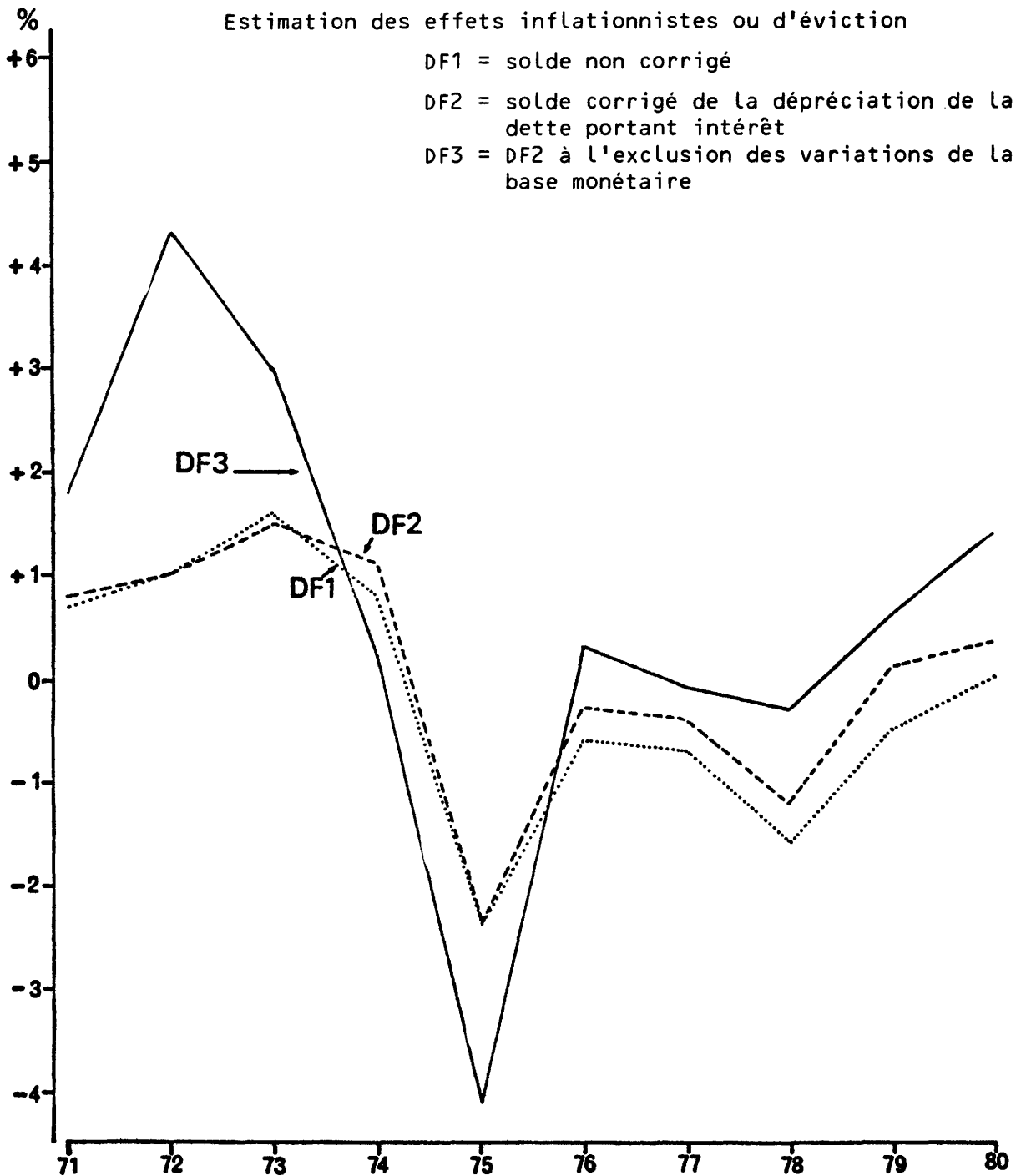
Capacité (+) ou besoin (-) de financement en % de PIB

Estimation des effets inflationnistes ou d'éviction

DF1 = solde non corrigé

DF2 = solde corrigé de la dépréciation de la dette portant intérêt

DF3 = DF2 à l'exclusion des variations de la base monétaire



Le secteur élargi des administrations est un prêteur net au reste de l'économie (entre 1972 et 1974, l'encours des prêts est supérieur à celui des titres émis) et crée de la base monétaire. Après 1975, l'effet potentiel d'éviction reste quasiment nul jusqu'en 1978, il redevient légèrement négatif en 1978-80 (contribution nette au financement, y compris sous forme de création de base monétaire, aux autres secteurs de l'économie).

Dans le calcul précédent du solde corrigé DF3, les variations de la base monétaire détenue par les agents économiques et financiers incluent les réserves obligatoires des institutions de crédit. En fait, par le maniement des coefficients de réserves obligatoires, les autorités monétaires ont la possibilité d'opérer un découplage entre les variations de la création de base monétaire (résultant de la variation des avoirs en devises, des concours au Trésor et des refinancements de l'économie opérés par la Banque de France) et les variations des encaisses libres détenues par l'économie en monnaie centrale. Les institutions de crédit en France ne maintiennent d'ailleurs pratiquement pas de réserves libres auprès de la Banque centrale.

Pour ces raisons, on a également calculé un solde DF'3 du secteur élargi "administrations publiques - Banque de France", défini comme précédemment mais sur un concept de base monétaire excluant les réserves obligatoires (cf. tableau 14). On constate que, de façon générale, les variations des réserves obligatoires ont abouti sur la période considérée à atténuer les effets d'éviction potentielle (positifs ou négatifs) du solde budgétaire. C'est ainsi qu'en 1972 et en 1973, puis à nouveau en 1980, une part des moyens de financement nets mis à la disposition de l'économie a été stérilisée par un relèvement des réserves obligatoires. En revanche, en 1975, l'effet potentiel d'éviction exercé par un fort accroissement des déficits publics s'est accompagné en fait d'une politique monétaire relativement accommodante si l'on tient compte de la réduction des réserves obligatoires.

V. DOCUMENTATION

Ne sont repris ici que les ouvrages de caractère collectif relatifs à l'élaboration et à l'utilisation des comptes de patrimoine en France.

INSEE, Le patrimoine national, Economie et Statistique n° 114 (n° spécial), Paris, septembre 1979

INSEE, Les comptes de patrimoine. Une première expérience 1971-1972-1976. Les collections de l'INSEE, n° 89-90 Série C comptes et planification, Paris, septembre 1980 (contient aussi une bibliographie détaillée sur la comptabilité patrimoniale en France et à l'étranger)

Banque de France. Patrimoine financier et inflation (France). Cahiers économiques et monétaires, n° 13 (numéro spécial), Paris, 1982

Epargne et patrimoine des ménages. Revue Economique. N° 1 (n° spécial), Paris, janvier 1983.

Annexe 1

SOURCES ET METHODES

1. Les comptes de patrimoine
2. Regroupement des secteurs institutionnels et des catégories d'opérations
3. Données complémentaires

1. Les comptes de patrimoine

1.1. Un ensemble de travaux conduits par l'INSEE, la Banque de France et d'autres services statistiques a abouti en 1980 à l'établissement, à titre expérimental, de comptes de patrimoine pour les années 1971, 1972 et 1976 (1).

Le système français de comptabilité nationale dans lequel sont établis les comptes de flux a fourni le cadre comptable à l'expérience (2). Les définitions des opérations et des secteurs institutionnels sont donc identiques dans les deux systèmes.

Les comptes de patrimoine sont des comptes complets qui comprennent l'ensemble des éléments financiers et non financiers des unités institutionnelles. L'aspect "marchand" (3) retenu pour la définition du concept de patrimoine et les nécessités de la cohérence comptable ont conduit toutefois à exclure certains éléments du champ d'observation. Sont ainsi exclus des actifs non financiers : le capital humain, le capital écologique, le domaine public naturel, monumental et artistique, les ressources minières du sous-sol, les biens de consommation durables acquis par les ménages et les biens durables militaires. En ce qui concerne les actifs financiers, sont incluses les "actions et autres participations" considérées comme une dette des sociétés en contrepartie des droits de propriété des associés. Sont en revanche exclus les droits futurs à pension ou retraite correspondant à des systèmes de répartition et les provisions constituées par les entreprises pour faire face à des dépenses futures.

(1) "Les comptes de patrimoine, une première expérience". Collections de l'INSEE n° C 89-90. Septembre 1980.

(2) "Système élargi de comptabilité nationale". Collections de l'INSEE n° 44-45. Mai 1976.

(3) Les comptes patrimoniaux ne comprennent en principe que les éléments du patrimoine ayant fait, ou susceptibles de faire, l'objet de transactions sur le marché.

Annexe 1

1.2. Le mode d'évaluation retenu en principe est la référence "aux prix du marché". En ce qui concerne les actifs et passifs financiers, objet principal de la présente étude, l'essentiel des données a été fourni par les bilans des intermédiaires financiers et des administrations publiques. Cette source comptable ne permet pas de connaître les créances et dettes existant entre secteurs non financiers sans intervention d'un organisme de crédit.

Pour les crédits et les liquidités, la base d'évaluation est la valeur faciale qui s'identifie à la "valeur marchande". Dans le cas où les créances et dettes sont libellées en monnaie étrangère, les changements de valeur de ces éléments dus aux variations des taux de change sont en général pris en compte dans les comptabilités élémentaires utilisées pour cet exercice (en principe évaluation du taux de change courant en fin d'année).

Pour les valeurs mobilières (obligations et actions), les modalités d'évaluation diffèrent selon que ces instruments figurent à l'actif ou au passif.

a) Obligations

Au passif, la dette des institutions de crédit, des administrations publiques et des grandes entreprises nationales est exprimée à sa valeur comptable (y compris donc les primes éventuelles de remboursement). La dette des autres sociétés et quasi-sociétés est exprimée à la valeur faciale des titres émis. La dette du reste du monde a été calculée par simple cumul des flux retracés dans les tableaux d'opérations financières annuels.

A l'actif, la créance des détenteurs a été évaluée à sa valeur boursière calculée globalement en appliquant le taux de capitalisation boursière à la valeur faciale des titres.

Annexe 1b) Actions

Au passif, le capital social a été mesuré à sa valeur faciale.

A l'actif, la valeur des actions a été estimée globalement en appliquant à la valeur nominale des titres le taux de capitalisation boursière.

La répartition des encours financiers par secteur institutionnel a été effectuée à partir des documents comptables élémentaires et, à défaut, en appliquant aux montants globaux des encours des clés de répartition établies sur la base d'enquêtes et de sondages.

1.3. A la demande des services de la Commission, la Banque de France (Direction générale des études - SESOF) a bien voulu, toujours à titre expérimental, compléter les données publiées pour 1971, 1972 et 1976 et fournir une série de tableaux d'opérations financières (TOF) en encours pour l'ensemble de la période 1970-1980. Ces séries prennent appui sur les travaux ponctuels effectués pour trois années et sont établies à partir des flux retracés dans les TOF annuels, aménagés, notamment en ce qui concerne l'évaluation des encours de valeurs mobilières, pour répondre aux préoccupations d'ordre méthodologique et analytique précédemment évoquées. Les tableaux sont en outre présentés sous une forme agrégée tant pour les diverses catégories d'opérations que pour les secteurs institutionnels. Les regroupements utilisés ainsi que la définition des diverses catégories d'encours sont présentés ci-dessous (point 2).

Il est à noter qu'à ce niveau plus élevé d'agrégation ne correspond pas un degré plus poussé de consolidation : comme dans les exercices effectués pour 1971, 1972 et 1976, le niveau de consolidation retenu est celui des opérations entre unités d'un même sous-secteur.

1.4. La réconciliation entre les comptes de flux et les comptes de patrimoine met en jeu deux éléments (outre l'exclusion du poste "décalages comptables")

Annexe 1

- a) un ajustement statistique, les flux n'étant pas systématiquement calculés sur la même base de données que celle utilisée pour l'établissement des encours; des différences peuvent également provenir des modifications dans la structure des unités et secteurs institutionnels, dans la classification des objets, etc.
- b) un écart représentant les gains ou les pertes en capital virtuels ou réalisés (appréciations ou dépréciations des éléments patrimoniaux). Cet élément de réévaluation concerne les encours libellés en devises dont la valeur suit en principe les mouvements des taux de change et les actifs de valeurs mobilières évoluant selon les fluctuations des cours sur le marché. Pour l'établissement des flux correspondant à ces opérations, les variations de créances et d'engagements sont évaluées à la valeur du marché. Il en résulte que la différence entre, d'une part, la variation des encours enregistrée au cours d'une année et le flux annuel de créances ou dettes correspondant, d'autre part, donne globalement :
- les gains (ou pertes) virtuels sur les créances (ou dettes) détenues tout au long de la période;
 - les gains (ou pertes) réalisés à l'occasion de cessions, recouvrements ou remboursements intervenus au cours de la période;
 - les gains (ou pertes) virtuels sur des créances (ou dettes) contractées au cours de la période;
 - l'ajustement statistique.

L'information statistique disponible n'isole pas l'élément "ajustement statistique" des divers éléments "réévaluation".

Annexe 12. Regroupement des secteurs institutionnels et des catégories d'opérationsA. Secteurs et sous-secteurs institutionnels

Nomenclature retenue pour série TOF en encours 1970-1980	Nomenclature TOF annuels en flux et TOF en encours (71-72-76)
SOCIETES ET QUASI-SOCIETES NON FINANCIERES (S.Q.S.)	S 10 SOCIETES ET QUASI-SOCIETES NON FINANCIERES S 11 Grandes entreprises nationales S 12 Autres sociétés et quasi-sociétés non financières
INTERMEDIAIRES FINANCIERS (I.F.)	S 40 INSTITUTIONS DE CREDIT S 41 Institutions de crédit monétaires S 411 Banque de France S 412 Autres institutions monétaires S 42 Institutions de crédit non monétaires S 421 Caisse des dépôts et caisses d'épargne S 422 Autres institutions de crédit S 50 ENTREPRISES D'ASSURANCE S 51 Organismes d'assurance et de capitalisation S 52 Sociétés mutualistes
ADMINISTRATIONS	S 60 ADMINISTRATIONS PUBLIQUES S 61 Administration publique centrale S 611 Etat S 612 Organes divers d'administration centrale S 62 Administrations publiques locales S 621 Collectivités locales S 622 Organes divers d'administration locale S 63 Administrations de sécurité sociale S 70 ADMINISTRATIONS PRIVEES
MENAGES	S 80 MENAGES (y compris ENTREPR. INDIV.)
RESTE DU MONDE	S 90 RESTE DU MONDE

Annexe 1B. Catégories d'opérations financières

Nomenclature retenue pour série TOF en encours 1970-1980	Nomenclature TOF annuels en flux et TOF en encours (71-72-76)
MOYENS DE PAIEMENTS INTERNATIONAUX	F 00 MOYENS DE PAIEMENT INTERNATIONAUX F 01 Or F 02 Droits de tirage spéciaux (DTS) F 03 Comptes avec le FMI F 04 Devises
LIQUIDITES A VUE ET A COURT TERME	F 10 MONNAIE F 20 DEPOTS NON MONETAIRES F 21 Dépôts à vue F 22 Dépôts à terme F 23 Bons non négociables F 24 Dépôts à modalités particulières F 25 Dépôts en monnaie étrangère
BONS NEGOCIABLES	F 30 BONS NEGOCIABLES
OBLIGATIONS	F 40 OBLIGATIONS
ACTIONS ET AUTRES PARTICIPATIONS	F 50 ACTIONS ET AUTRES PARTICIPATIONS F 51 Actions F 52 Autres participations
CREDITS A COURT ET LONG TERME Sauf décalages comptables Refinancements isolés	F 60 CREDITS A COURT TERME F 61 Prêts et avances F 62 Refinancements F 63 Crédits commerciaux F 64 Décalages comptables (1)
REFINANCEMENTS	F 70 CREDITS A MOYEN ET LONG TERME F 71 Prêts à moyen terme mobilisables F 72 Prêts hypothécaires F 73 Prêts non mobilisables F 74 Crédits commerciaux
RESERVES TECHNIQUES	F 80 RESERVES TECHNIQUES D'ASSURANCE F 81 Réserves mathématiques pour risques en cours F 82 Réserves-primés et réserves sinistres

(1) Non pris en compte dans les TOF en encours

Annexe 13. Données complémentaires

Les séries statistiques en termes de flux sont extraites des rapports annuels sur les comptes de la nation établis selon le système élargi de comptabilité nationale français (SECN).

Certaines séries ont dû faire l'objet d'une estimation spécifique pour les besoins de l'exercice ou être extraites d'autres sources statistiques :

- Or : pour le calcul des actifs monétaires l'or est exclu à l'actif des intermédiaires financiers et au passif du reste du monde. Pour 1971, 1972, 1976 les données ont été extraites des comptes de patrimoine français; pour les autres années on a procédé à une extrapolation sur la base des comptes de flux.
- Obligations : le calcul à la valeur du marché du passif des divers secteurs en obligations a été effectué sur la base du rapport entre la valeur globale des obligations émises (valeur faciale) et la valeur des obligations détenues (prix du marché).
- Actifs monétaires pleinement liquides des ménages : Cette rubrique a été identifiée au poste "monnaie" de la comptabilité nationale : pièces, billets, et tous dépôts à vue susceptibles d'être transférés par chèque ou virement. Pour 1971, 1972 et 1976 : comptes de patrimoine de l'INSEE; pour les autres années, extrapolation sur la base des comptes de flux.
- Secteur élargi "administrations et Banque centrale".
 - a) Pour la Banque de France, la définition des actifs monétaires nets est celle retenue dans le reste de l'étude : exclusion des actions et participations, exclusion de l'or, comptabilisation des obligations aux prix du marché.

Pour 1971, 1972 et 1976 : comptes de patrimoine de l'INSEE; pour les autres années, extrapolation sur base des comptes de flux (exclusion du poste "décalage comptable").

Annexe 1

b) Base monétaire : monnaie fiduciaire en circulation (billets et monnaie divisionnaire émise par le Trésor) et réserves auprès de la Banque centrale (comptes créditeurs des agents économiques et financiers).

Source : Conseil national du Crédit et Bulletin trimestriel de la Banque de France

c) Les actifs monétaires, les soldes et les séries dérivées de l'ensemble de ce secteur sont établis par sommation des composantes "banque centrale" et "administrations".

Annexe 2

DONNEES DE BASE

I. Tableaux d'opérations financières en encours (1970 à 1980)

II. Données économiques de base et résultats intermédiaires

1. PIB à prix courants
2. Déflateur du PIB
3. Prix à la consommation
4. Actifs monétaires nets
5. Dépréciation des actifs monétaires
6. Déficits budgétaires
7. Ménages : revenu disponible
décomposition des actifs monétaires
épargne brute
8. Sociétés et quasi-sociétés non financières
valeur ajoutée brute
épargne brute
formation brute de capital
9. Solde extérieur
10. Banque de France
11. Administrations et Banque de France

TABLEAU D'OPERATIONS FINANCIERES EN ENCOURS

Année 1970

(en milliards de francs)

CREANCES								DETTES										
OPERATIONS	I.F.	Adminis- trations	S.O.S.	Ménages	Reste du monde	TOTAL	I.F.	Adminis- trations	S.O.S.	Ménages	Reste du monde	OPERATIONS	I.F.	Adminis- trations	S.O.S.	Ménages	Reste du monde	
Moyens de paiement internationaux	33,1	0,3	-	-	8,4	41,8	8,5	-	-	-	33,3	Moyens de paiement internationaux						
Liquidités à vue et à court terme	74,2	44,7	79,2	417,4	54,2	669,7	527,8	102,5	5,5		33,9	Liquidités à vue et à court terme						
Crédits à court et long terme	576,4	91,5	67,4	8	22,9	766,2	69,7	75,8	385,8	180,6	54,3	Crédits à court et long terme						
Réserves techniques		0,2	5,5	49,5	0,2	55,4	55,4					Réserves techniques						
Bons négociables	34,7	0,2	0,6	-	0,1	35,6	3,1	32,5	-	-	-	Bons négociables						
Refinancements	64,-					64,-	62,8		1,2			Refinancements						
TOTAL	782,4	136,9	152,7	474,9	85,8	1.632,7	727,3	210,8	392,5	180,6	121,5	TOTAL						
						TOTAL	Différence d'évaluation entre actif et passif											
Obligations	49,6	12,7	6,9	60	4,3	133,5	4,4	129,1				Obligations						
Actions et autres participations	38,7	97,4	236,5	175,6	60,9	609,1	319,-	290,1				Actions et autres participations						

TABLEAU D'OPERATIONS FINANCIERES EN ENCOURS

Année 1971

(en milliards de francs)

III

CREANCES

DETTES

OPERATIONS	I.F.	Admi- strations	S.O.S.	Ménages	Reste du monde	TOTAL	I.F.	Admi- strations	S.O.S.	Ménages	Reste du monde	OPERATIONS
Moyens de paiement internationaux	51,2	0,3	-	-	6,5	58,-	6,5	-	-	-	51,5	Moyens de paiement internationaux
Liquidités à vue et à court terme	103,2	51,3	95,7	484,4	82,4	817,-	648,4	112,-	6,3	-	50,3	Liquidités à vue et à court terme
Crédits à court et long terme	670,3	96,2	76,6	8,7	28,6	880,4	79,7	83,4	434,9	218,9	63,5	Crédits à court et long terme
Réserves techniques		0,2	6,3	56,9	0,2	63,6	63,6					Réserves techniques
Bons négociables	34,8	0,2	1,3	-	-	36,3	5,3	31,-	-	-	-	Bons négociables
Refinancements	61,7					61,7	60,5		1,2			Refinancements
TOTAL	921,2	148,2	179,9	550,-	117,7	1.917,-	864,-	226,4	442,4	218,9	165,3	TOTAL
						Différence d'évaluation entre actif et passif						
						TOTAL						
Obligations	61,5	13,9	7,8	66,9	6,4	156,5	4,8	22,5	53,2	-	2,1	Obligations
Actions et autres participations	37,6	103,3	229,8	170,1	59,2	284,3	52,4	-	211,9	-	51,4	Actions et autres participations

TABLEAU D'OPERATIONS FINANCIERES EN ENCOURS

Année 1972

(en milliards de francs)

O P E R A T I O N S	I.F.	Adminis- trations	S.O.S.	Ménages	Reste du monde	T O T A L		I.F.	Adminis- trations	S.O.S.	Ménages	Reste du monde	O P E R A T I O N S	
						TOTAL	Différence d'évaluation entre actif et passif						Moyens de paiement Internationaux	Liquidités à vue et à court terme
Moyens de paiement Internationaux	59,5	0,4	-	-	9,2	69,1		9,2	-	-	-	59,9	Moyens de paiement Internationaux	
Liquidités à vue et à court terme	166,4	66,5	110,9	573,3	111,3	1.028,4		820,4	123,5	9,2	-	75,3	Liquidités à vue et à court terme	
Crédits à court et long terme	796,4	99,9	88,9	9,9	35,4	1.030,5		91,3	93,6	498,1	272,3	75,2	Crédits à court et long terme	
Réserves techniques		0,2	7,3	65,-	0,2	72,7		72,7					Réserves techniques	
Bons négociables	25,4	0,1	0,8	-	-	26,3		6,1	20,2				Bons négociables	
Refinancements	104,-					104,-		102,8		1,2			Refinancements	
T O T A L	1.151,7	167,1	207,9	648,2	156,1	2.331,-		1102,5	237,3	508,5	272,3	210,4	T O T A L	
							TOTAL							
Obligations	85,5	14,6	8,4	70,6	8,1	187,2	9,8	88,9	23,7	61,4	-	3,4	Obligations	
Actions et autres participations	48,4	121,4	294,6	207,9	78,9	751,2	403,6	61,2	-	221,1	-	65,3	Actions et autres participations	

CREANCES

DETTES

TABLEAU D'OPERATIONS FINANCIERES EN ENCOURS

Année 1973

(en milliards de francs)

CREANCES

DETTES

OPERATIONS	I.F.	Admini- trations	S.Q.S.	Ménages	Reste du monde	TOTAL	I.F.	Admini- trations	S.Q.S.	Ménages	Reste du monde	OPERATIONS
Moyens de paiement internationaux	59,7	0,4	-	-	14,4	74,5	14,4	-	-	-	60,1	Moyens de paiement internationaux
Liquidités à vue et à court terme	222,9	75,6	125,5	658,-	146,2	1.225,2	966,3	135,4	12,1	-	111,4	Liquidités à vue et à court terme
Crédits à court et long terme	921,3	105,6	100,2	11,-	49,6	1 187,7	105,1	103,4	569,3	320,2	89,7	Crédits à court et long terme
Réserves techniques		0,2	8,5	74,-	0,2	82,9	82,9					Réserves techniques
Bons négociables	9,9		0,4			10,3	6,1	4,2				Bons négociables
Refinancements	143,-					143,-	141,4		1,6			Refinancements
TOTAL	1356,8	181,8	743,-	210,4		2.723,6	1316,2	243,-	583,-	320,2	261,2	TOTAL
						Différence d'évaluation entre actif et passif						
						TOTAL						
Obligations	106,4	18,1	9,3	83,8	8,2	225,8	107,8	37,9	67,5	-	3,9	Obligations
Actions et autres participations	58,-	136,2	330,2	230,8	94,1	849,3	69,8		242,2	-	70,3	Actions et autres participations

TABLEAU D'OPERATIONS FINANCIERES EN ENCOURS

Année 1974

(en milliards de francs)

O P E R A T I O N S	I.F.	Adminis- trations	S.O.S.	Ménages	Reste du monde	T O T A L		I.F.	Adminis- trations	S.O.S.	Ménages	Reste du monde	O P E R A T I O N S	
						TOTAL	Différence d'évaluation entre actif et passif						Moyens de paiement internationaux	Liquidités à vue et à court terme
Moyens de paiement internationaux	59,3	0,6	-	-	14,3	74,2		14,4	-	-	-	59,8	Moyens de paiement internationaux	
Liquidités à vue et à court terme	219,6	76,3	143,4	755,6	156,3	1.351,2		1084,2	143,5	14,8	-	108,7	Liquidités à vue et à court terme	
Crédits à court et long terme	1076,7	118,8	122,1	12,3	77,8	1 407,7		124,9	116,4	688,3	358,9	119,2	Crédits à court et long terme	
Réserves techniques		0,2	10,5	84,3	0,2	95,2		95,2					Réserves techniques	
Bons négociables	10,2					10,2		6,5	3,7				Bons négociables	
Refinancements	141,1					141,1		139,1		2,-			Refinancements	
T O T A L	1506,9	195,9	276,-	852,2	248,6	3.079,6		1464,3	263,6	705,1	358,9	287,7	T O T A L	
Obligations	125,5	22,6	11,0	89,1	12,5	260,7	8,6	122,4	53,6	71,6	-	4,5	Obligations	
Actions et autres participations	47,2	134,2	241,9	169,7	74,9	667,9	398,1	77,3	-	267,7	-	53,1	Actions et autres participations	

CREANCES

DETTES

TABLEAU D'OPERATIONS FINANCIERES EN ENCOURS

Année 1976

(en milliards de francs)

CREANCES		DETTES										
OPERATIONS	I.F.	Admi- nistrations	S.O.S.	Ménages	Reste du monde	TOTAL	I.F.	Admi- nistrations	S.O.S.	Ménages	Reste du monde	OPERATIONS
Moyens de paiement internationaux	113,9	1,7	-	-	23,4	139,-	23,5	-	-	-	115,5	Moyens de paiement internationaux
Liquidités à vue et à court terme	242,1	90,2	180,9	1040,7	225,3	1 779,2	1433,5	162,4	17,7	-	165,6	Liquidités à vue et à court terme
Crédits à court et long terme	1470,8	131,9	163,1	17,2	121,6	1 904,6	174,5	158,6	897,3	494,3	179,9	Crédits à court et long terme
Réserves techniques	0,1	0,2	14,9	108,5	0,4	124,1	124,1					Réserves techniques
Bons négociables	61,2	0,2				61,4	9,1	52,3				Bons négociables
Refinancements	95,4					95,4	91,3		4,1			Refinancements
TOTAL	1983,5	224,2	358,8	1166,4	370,7	4 103,7	1856,-	373,3	919,1	494,3	461,-	TOTAL
						TOTAL						
						Différence d'évaluation entre actif et passif						
Obligations	159,3	25,0	13,2	102,7	30,4	330,6	181,3	42,3	98,6	-	7,5	Obligations
Actions et autres participations	71,7	173,3	294,4	208,5	109,3	857,2	92,7		326,4		70,4	Actions et autres participations

TABLEAU D'OPERATIONS FINANCIERES EN ENCOURS

Année 1977
(en milliards de francs)

CREANCES									DETTES				
O P E R A T I O N S	I.F.	Admi- strations	S.O.S.	Ménages	Reste du monde	T O T A L	I.F.	Admi- strations	S.O.S.	Ménages	Reste du monde	O P E R A T I O N S	
Moyens de paiement Internationaux	119,-	1,5	-	-	20,6	141,1	20,8				120,3	Moyens de paiement Internationaux	
Liquidités à vue et à court terme	308,-	106,1	216,2	1185,1	284,2	2 099,6	1678,2	185,1	22,5		213,8	Liquidités à vue et à court terme	
Crédits à court et long terme	1693,2	146,3	184,3	16,-	151,2	2 191,-	210,5	176,1	1015,4	567,7	221,3	Crédits à court et long terme	
Réserves techniques	0,1	0,2	17,-	123,1	0,5	140,9	140,9					Réserves techniques	
Bons négociables	69,9					69,9	11,8	58,1				Bons négociables	
Refinancements	117,5					117,5	114,3		3,2			Refinancements	
T O T A L	2307,7	254,1	417,5	1324,2	456,5	4 760,-	2176,5	419,3	1041,1	567,7	555,4	T O T A L	
						TOTAL	Différence d'évaluation entre actif et passif						
						408,1	31,7	50,5	110,8		9,9	Obligations	
Obligations	198,6	29,6	15,1	124,2	40,6	376,2	205,2					Actions et autres participations	
Actions et autres participations	68,-	171,2	300,5	212,7	113,-	530,2	103,-		355,1		72,1		

TABLEAU D'OPERATIONS FINANCIERES EN ENCOURS

Année 1978
(en milliards de francs)

CREANCES

DETTES

OPERATIONS	I.F.	Adminis- trations	S.O.S.	Ménages	Reste du monde	TOTAL	I.F.	Adminis- trations	S.O.S.	Ménages	Reste du monde	OPERATIONS
Moyens de paiement internationaux	118,5	1,5			16,2	136,2	16,4				119,8	Moyens de paiement internationaux
Liquidités à vue et à court terme	382,5	137,9	240,4	1351,5	324,8	2 436,8	1941,8	199,7	24,4		270,9	Liquidités à vue et à court terme
Crédits à court et long terme	1940,6	150,3	209	18,1	182,-	2 500,-	261,6	203,2	1116,5	652,8	265,9	Crédits à court et long terme
Réserves techniques	0,1	0,2	19,4	140,2	0,6	160,5	160,5					Réserves techniques
Bons négociables	94,1					94,1	13,3	80,8				Bons négociables
Refinancements	147,9					147,9	144,9		3,-			Refinancements
TOTAL	2683,4	289,9	468,8	1509,8	523,6	5 475,5	2538,5	483,7	1143,9	652,8	656,6	TOTAL
Obligations	242,2	34,-	17,1	153,6	48,7	495,6	229,5	64,5	120,7		14,1	Obligations
Actions et autres participations	109,5	206,6	484,6	347,1	175,8	1323,6	115,6		390,7		114,9	Actions et autres participations

TABLEAU D'OPERATIONS FINANCIERES EN ENCOURS

Année 1979

(en milliards de francs)

CREANCES

DETTES

OPERATIONS	I.F.	Admini- strations	S.O.S.	Ménages	Reste du monde	TOTAL	I.F.	Admini- strations	S.O.S.	Ménages	Reste du monde	OPERATIONS
Moyens de paiement internationaux	129,-	1,1			39,5	169,6	39,9				129,7	Moyens de paiement internationaux
Liquidités à vue et à court terme	441,8	148,-	282,-	1542,1	368,5	2 782,4	2217,1	216,6	27,4		321,3	Liquidités à vue et à court terme
Crédits à court et long terme	2234,4	178,1	231,6	18,6	212,4	2 875,1	316,5	226,-	1234,3	784,5	313,8	Crédits à court et long terme
Réserves techniques	0,1	0,2	22,7	161,5	0,7	185,2	185,2					Réserves techniques
Bons négociables	105,9					105,9	17,-	88,9				Bons négociables
Refinancements	152,7					152,7	149,1		3,6			Refinancements
TOTAL	3063,9	327,4	536,3	1722,2	621,1	6 270,9	2924,8	531,3	1265,3	784,5	764,8	TOTAL
						TOTAL						
						Différence d'évaluation entre actif et passif						
Obligations	278,4	36,9	18,9	172,-	51,1	557,3	253,2	87,1	133,2		20,2	Obligations
Actions et autres participations	146,7	238,-	618,3	491,5	228,3	1722,8	134,5		429,5		145,3	Actions et autres participations

TABLEAU D'OPERATIONS FINANCIERES EN ENCOURS

Année 1980

(en milliards de francs)

CREANCES											DETTES				
O P E R A T I O N S	I.F.	Admini- strations	S.O.S.	Ménages	Reste du monde	T O T A L	I.F.	Admini- strations	S.O.S.	Ménages	Reste du monde	O P E R A T I O N S			
Moyens de paiement internationaux	157,4	1,1			41,3	199,8	41,7				159,1	Moyens de paiement internationaux			
Liquidités à vue et à court terme	478,9	174,9	307,2	1688,8	441,9	3 091,7	2510,8	230,5	28,6		321,8	Liquidités à vue et à court terme			
Crédits à court et long terme	2549,1	185,3	253,3	18,6	242,3	3 248,6	349,7	241,6	1354,4	920,2	382,7	Crédits à court et long terme			
Réserves techniques	0,1	0,2	26,3	184,9	0,7	212,2	212,2					Réserves techniques			
Bons négociables	100,-					100,-	17,3	82,7				Bons négociables			
Refinancements	170,6					170,6	167,-		3,6			Refinancements			
T O T A L	3456,1	361,5	586,8	1892,3	726,2	7 022,9	3298,7	554,8	1386,6	920,2	862,6	T O T A L			
Obligations	313,8	40,3	20,8	210,3	59,2	591,-	301,3	117,1	146,2		26,4	Obligations			
Actions et autres participations	176,-	290,9	725,-	982,4	263,4	1 240,7	155,3		488,2		173,5	Actions et autres participations			

II. Données économiques de base et résultats intermédiaires

(suite 1)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
5. Dépréciation des actifs monétaires											
a) Ménages	-	22,6	29,1	40,5	82,8	61,0	72,4	74,5	91,7	125,1	155,9
b) Entreprises non financières	-	-17,7	-23,0	-32,7	-68,7	-50,2	-59,4	-61,9	-74,0	- 97,8	-122,3
c) Intermédiaires financ.	-	1,3	1,5	1,6	2,8	3,0	4,1	3,8	4,9	7,4	10,0
d) Administrations	-	-5,1	-5,8	-7,0	-13,9	-11,9	-15,5	-16,1	-20,6	-29,5	-37,1
e) Reste du monde	-	-1,1	-1,9	-2,4	- 2,9	-2,0	-1,6	- 0,4	-2,0	-5,2	-6,4
6. Déficits budgétaires											
a) Capacité (+) ou besoin (-) de financement des administrations	7,8	6,9	8,3	11,3	9,1	-31,5	-7,0	-14,4	-38,2	-14,1	12,1
b) corrigé de la dépréciation des actifs monétaires.	-	12,0	14,1	18,3	23,0	-19,6	8,5	1,7	-17,6	+15,4	+49,2

II. Données économiques de base et résultats intermédiaires

(suite et fin)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
10. Banque de France											
a) Actifs monétaires nets (estimations)											
i) fin d'année	-19,9	-20,2	-21,4	-20,6	-23,2	-19,8	-30,6	-33,6	-32,1	-31,6	-33,8
ii) moyenne	--	-20,1	-20,8	-21,0	-21,9	-21,5	-25,2	-32,1	-32,9	-31,9	-32,7
b) Capacité (+) ou Besoin (-) de financement (1)	- 0,5	- 0,7	+ 1,2	+ 6,4	+ 1,0	- 3,2	- 3,6	+ 1,2	+ 3,3	+ 2,5	-13,4
11. Administrations + Banque de France											
a) Actifs monétaires nets											
i) fin d'année	-101,7	-107,7	-102,0	-103,1	-123,7	-166,6	-197,1	-224,0	-266,4	-297,1	-314,3
ii) moyenne	--	-104,7	-104,9	-102,6	-113,4	-145,2	-181,9	-210,6	-245,2	-281,8	-305,7
b) Base monétaire (H)											
i) fin d'année	87,4	96,3	129,1	145,7	148,4	124,5	136,4	140,3	159,4	172,0	194,5
ii) moyenne	--	91,9	112,7	137,4	147,1	136,5	130,5	138,4	149,9	165,7	183,3
iii) variation (ΔH)	--	8,9	32,8	16,6	2,7	-23,9	11,9	3,9	19,1	12,6	22,5
c) Dépréciation											
- des actifs monétaires nets	--	-6,3	-7,2	-8,7	-17,2	-13,9	-18,0	-19,0	-23,8	-33,3	-41,6
- des actifs monétaires à l'exclusion de H	--	-0,8	+0,5	+3,0	+5,2	-0,8	-5,1	-6,5	-9,2	-13,7	-16,6
d) Capacité (+) ou Besoin (-) de financ.											
- non corrigé DF1	--	6,2	9,5	17,7	10,1	-34,7	-10,6	-13,2	-34,9	-11,6	- 1,3
- DF2 (DF1 corrigé de la dépréciation des actifs monétaire à l'excl. de H)	--	7,0	9,0	14,7	4,9	-33,9	- 5,5	- 6,7	-25,7	2,1	15,3
- DF3 (DF2 - ΔH)	--	15,9	41,8	31,3	7,6	- 57,8	6,4	- 2,8	- 6,6	14,7	37,8

(1) Ce solde n'est pas disponible pour ce sous-secteur. On a retenu ici le solde des créances et dettes égal, à un ajustement près, au solde capacité ou besoin de financement.

Economic Papers

The following papers have been issued. Copies may be obtained by applying to the address mentioned on the inside front cover.

- Nº. 1 EEC-DGII inflationary expectations. Survey based inflationary expectations for the EEC countries, by F. Papadia and V. Basano (May 1981).
- Nº. 3 A review of the informal economy in the European Community, by Adrian Smith (July 1981).
- Nº. 4 Problems of interdependence in a multipolar world, by Tommaso Padoa-Schioppa (August 1981).
- Nº. 5 European Dimensions in the Adjustment Problems, by Michael Emerson (August 1981).
- Nº. 6 The bilateral trade linkages of the Eurolink Model : An analysis of foreign trade and competitiveness, by P. Ranuzzi (January 1982).
- Nº. 7 United Kingdom, Medium term economic trends and problems, by D. Adams, S. Gillespie, M. Green and H. Wortmann (February 1982).
- Nº. 8 Où en est la théorie macroéconomique, par E. Malinvaud (June 1982).
- Nº. 9 Marginal Employment Subsidies : An Effective Policy to Generate Employment, by Carl Chiarella and Alfred Steinherr (November 1982).
- Nº.10 The Great Depression : A Repeat in the 1980s ?, by Alfred Steinherr (November 1982).
- Nº.11 Evolution et problèmes structurels de l'économie néerlandaise, par D.C. Breedveld, C. Depoortere, A. Finetti, Dr. J.M.G. Pieters et C. Vanbelle (Mars 1983).
- Nº.12 Macroeconomic prospects and policies for the European Community, by Giorgio Basevi, Olivier Blanchard, Willem Buiter, Rudiger Dornbusch and Richard Layard (April 1983).
- Nº.13 The supply of output equations in the EC-countries and the use of the survey-based inflationary expectations, by Paul De Grauwe and Mustapha Nabli (May 1983).

- N°13 The supply of output equations in the EC-countries and the use of the survey-based inflationary expectations, by Paul De Grauwe and Mustapha Nabli (May 1983).
- N°14 Structural trends of financial systems and capital accumulation : France, Germany, Italy, by G. Nardozzi (May 1983).
- N°15 Monetary assets and inflation induced distortions of the national accounts - conceptual issues and correction of sectoral income flows in 5 EEC countries, by Alex Cukierman and Jorgen Mortensen (May 1983).
- N°16 Federal Republic of Germany. Medium-term economic trends and problems, by F. Allgayer, S. Gillespie, M. Green and H. Wortmann (June 1983).
- N°17 The employment miracle in the US and stagnation employment in the EC, by M. Wegner (July 1983).
- N°18 Productive Performance in West German Manufacturing Industry 1970-1980; A Farrell Frontier Characterisation, by D. Todd (August 1983).
- N° 19 Central-Bank Policy and the Financing of Government Budget Deficits : A Cross-Country Comparison, by G. Demopoulos, G. Katsimbris and S. Miller (September 1983).
- N° 20 Monetary assets and inflation induced distortions of the national accounts. The case of Belgium, by Ken Lennan (October 1983).
- N° 21 Actifs financiers et distorsions des flux sectoriels dues à l'inflation : le cas de la France, par J.-P. Baché