



BPCE L'OBSERVATOIRE : conférence de presse 20/07

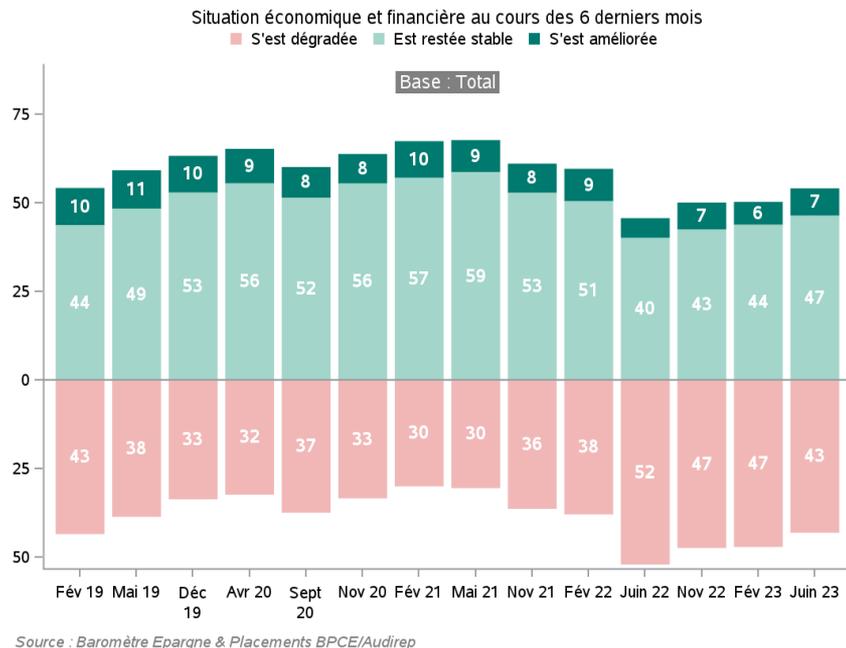
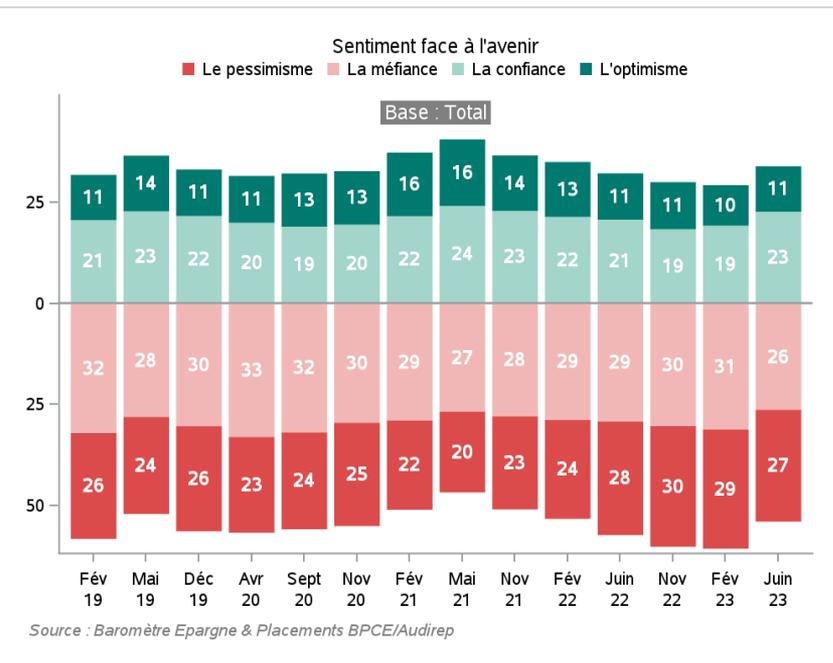
2023, le grand chamboulement des placements financiers

|01

Du mieux pour les ménages ?

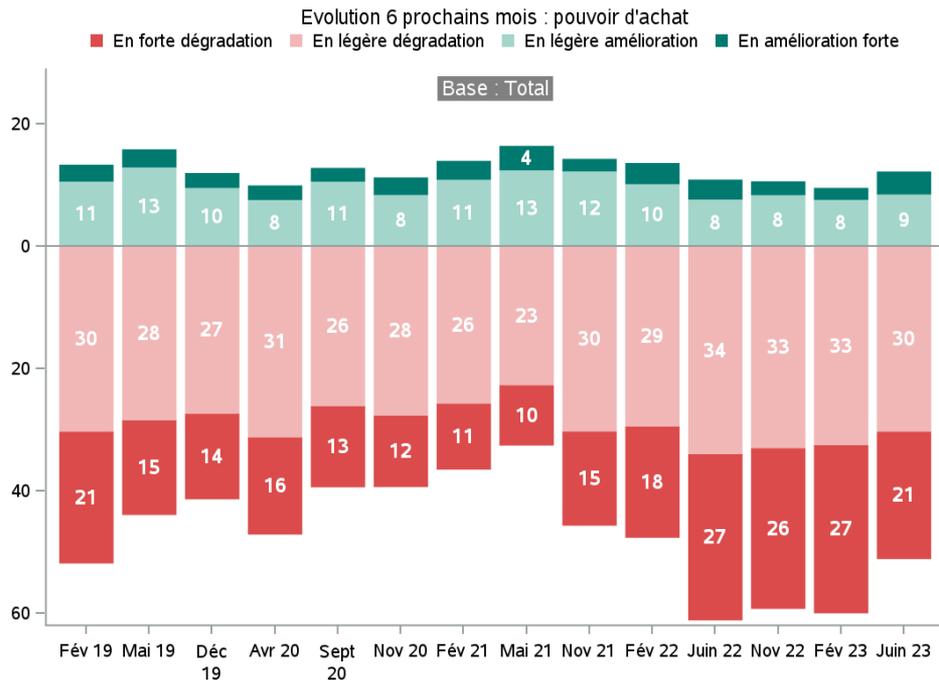
Vision de l'avenir

Regain d'optimisme ? A tout le moins, une détente relative après une longue dégradation



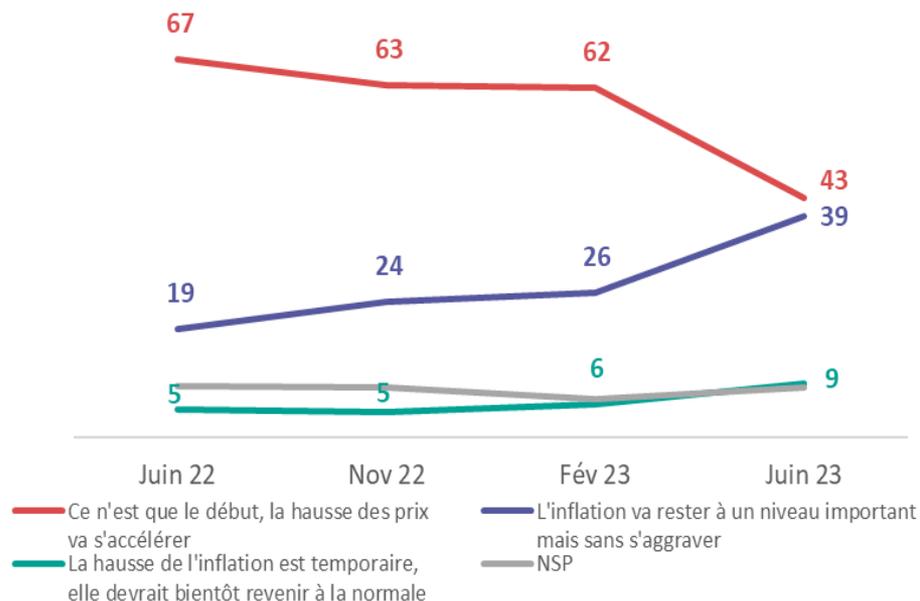
Situation économique des ménages

Une anticipation d'inflation qui pèse moins sur les perspectives de revenu



Source : Baromètre Epargne & Placements BPCE/Audirep

Selon vous, comment va évoluer la hausse des prix dans les prochains mois ?

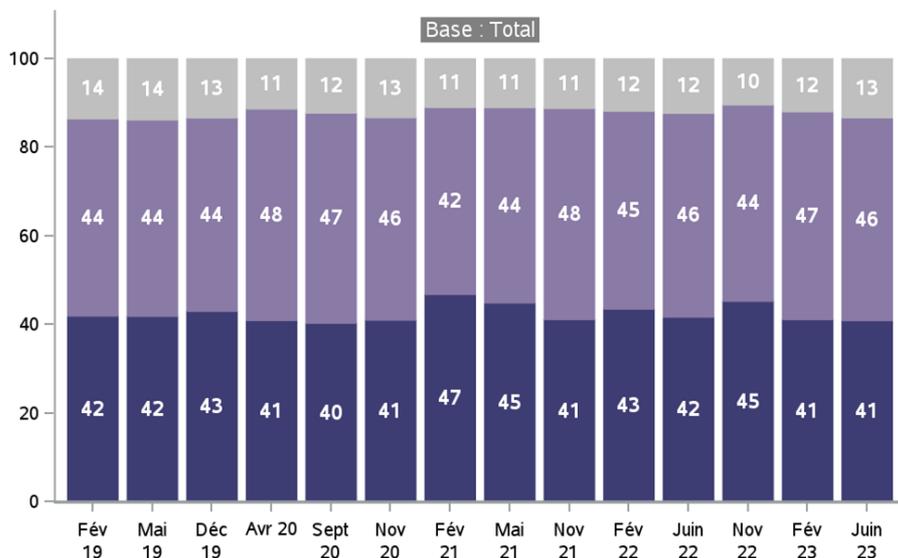


Intentions d'épargne

Une aspiration à épargner qui reste puissante et consensuelle

Met ou essaie de mettre de l'argent de côté

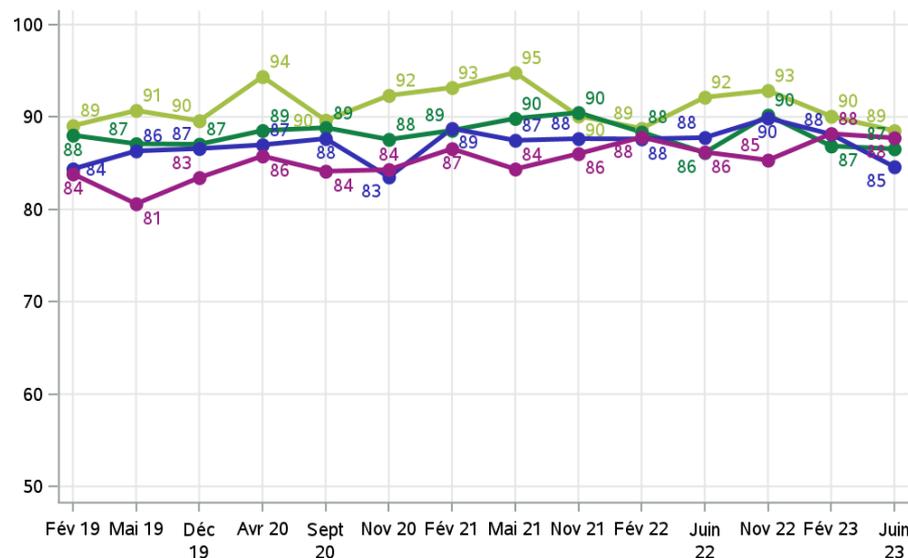
■ Oui, régulièrement ■ Oui, occasionnellement dès que vous le pouvez ■ Non



Source : Baromètre Epargne & Placements BPCE/Audirep

ST Met ou essaie de mettre de l'argent de côté d'une manière générale

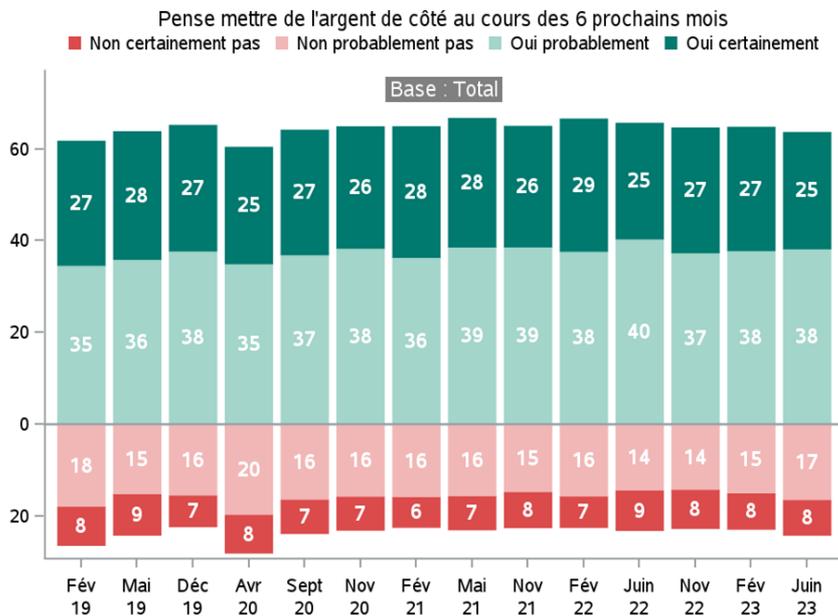
● 18-29 ans ● 30-49 ans ● 50-64 ans ● > 65 ans



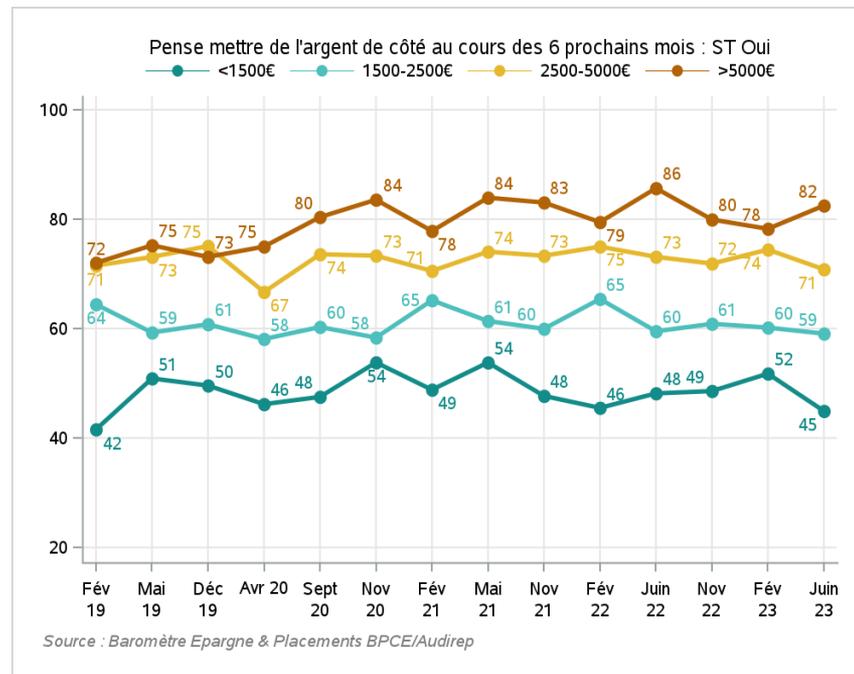
Source : Baromètre Epargne & Placements BPCE/Audirep

Intentions d'épargne

Des réflexes d'épargne toujours très présents malgré des disparités par revenu



Source : Baromètre Epargne & Placements BPCE/Audirep

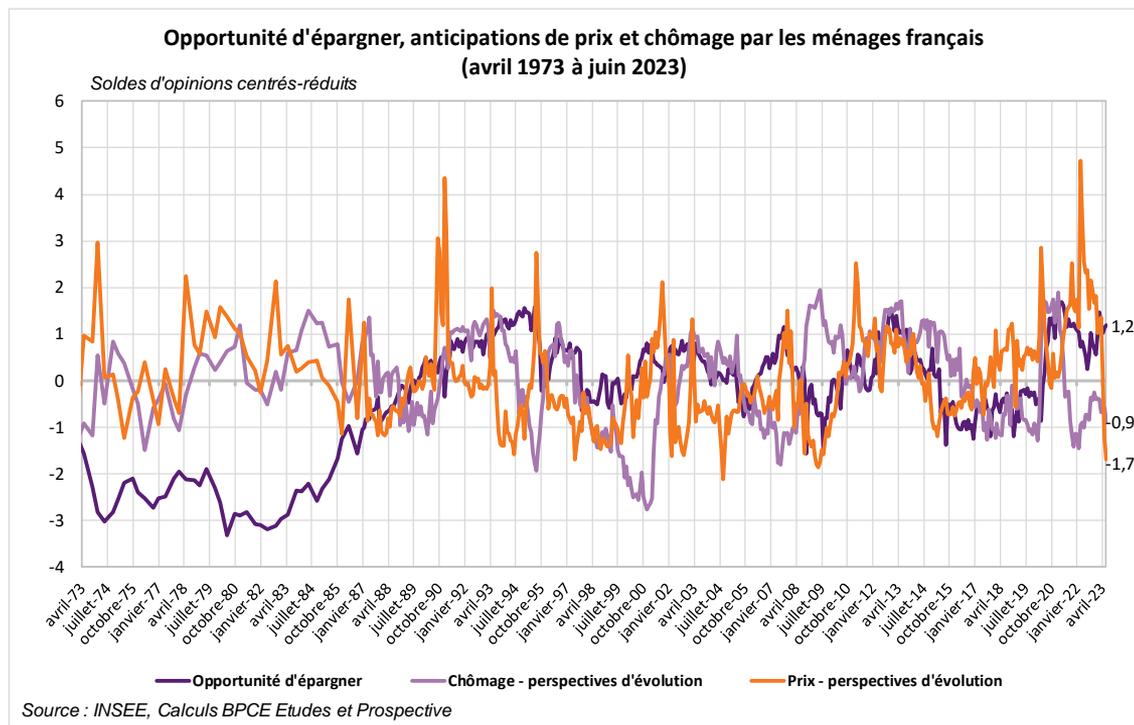


|02

L'épargne au zénith, les placements en retrait, l'immobilier au cœur du paradoxe

L'inflation cesserait de réactiver les comportements d'épargne ?

Un taux d'épargne des ménages français encore appelé à décroître plus lentement que prévu, malgré la perception du passage d'un pic d'inflation par les particuliers



> En dépit de la sur-épargne accumulée en période Covid-19, les ménages français voient toujours **une forte opportunité d'épargner**, face aux anticipations, devenues **extrêmement fortes jusqu'en avril**, de hausse des prix

> Cependant, ces anticipations de prix ont brutalement reculé en mai sous de la moyenne 1987-2022

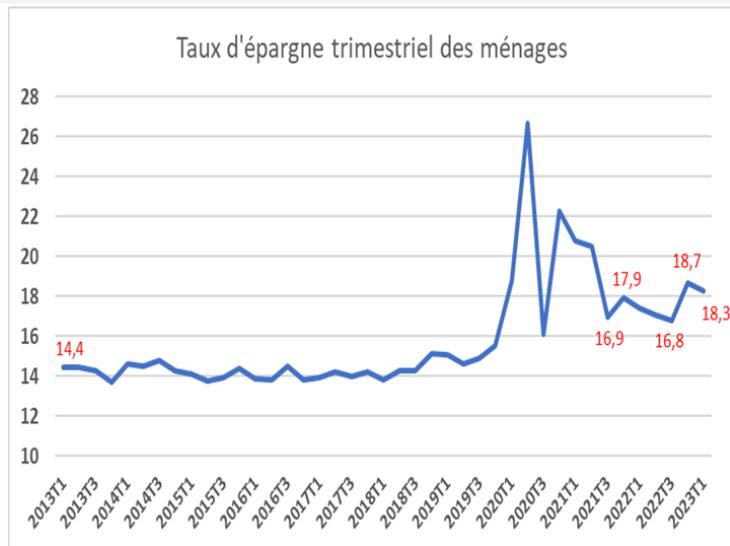
> Moindres craintes sur le chômage en dépit du ralentissement économique, d'où la remontée de la confiance (mais en dessous de la moyenne 1987-2022)

Une demande anémique en 2023-2024, face l'absence de gains significatifs de pouvoir d'achat : un taux d'épargne toujours élevé

Un facteur aggravant toujours à l'œuvre : l'absence de consommation de la sur-épargne accumulée pendant la Covid-19, stock d'épargne cependant rogné par l'inflation

Un environnement économique français incertain désormais marqué par encore moins de croissance, plus d'inflation et une remontée des taux : la « stagflation », sans encore la montée du chômage... Mais une décreue progressive de l'inflation

- Des motifs toujours importants d'épargne de précaution et une sur-épargne surtout accumulée par des ménages aisés
- Des préoccupations de long terme : perspectives de moindre croissance future, de montée des impôts et de dégradation future de la protection sociale (notamment retraite) conduisant à une sur-épargne d'anticipation, en dépit du recul de la crainte du chômage
- **Un effet d'encaisses réelle dominant le risque de fuite devant la monnaie, tant que l'inflation << 8-10%**



CONTEXTE MACRO-ECONOMIQUE 2023-2024

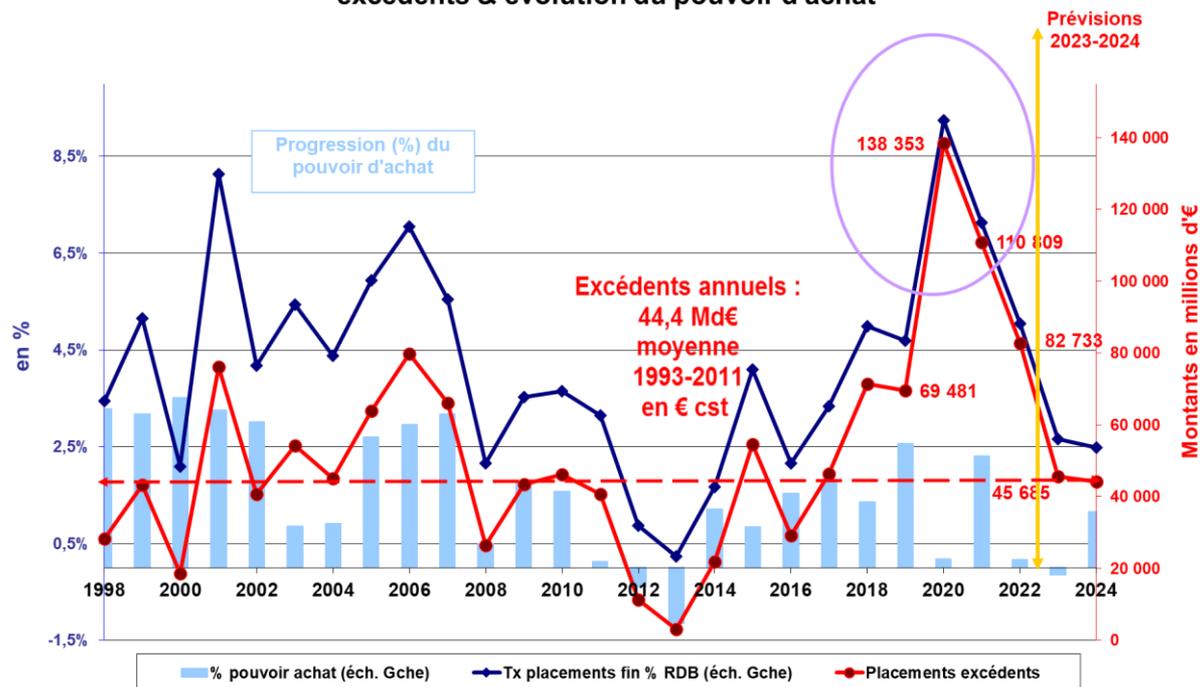
En %	2018	2019	2020	2021	2022	2023 Prév.	2024 Prév.
PIB	1,8	1,9	-7,7	6,4	2,5	0,6	0,9
Inflation	1,9	1,1	0,5	1,6	5,2	5,0	3,0
Pouvoir d'achat	1,4	2,6	0,3	2,6	0,2	0,3	0,8
Taux d'épargne	14,4	15,0	20,9	19,0	17,5	17,8	17,6
Consommation ménages	1,0	1,8	-6,7	5,1	2,1	-0,1	1,1
Investissement SNF/EI	4,2	2,8	-5,7	9,8	3,8	2,4	0,6
Taux de chômage	9,1	8,4	8,0	7,9	7,3	7,1	7,4
Prog. crédits immobiliers	5,8	6,9	5,6	6,5	5,5	2,2	0,8
Taux 3 mois (T3M)	-0,32	-0,36	-0,43	-0,55	0,35	3,82	3,78
Taux du livret A (TXLA)	0,75	0,75	0,52	0,50	1,38	2,92	3,00
Différence T3M & TXLA	-1,07	-1,11	-0,95	-1,05	-1,03	0,90	0,78
Taux LEP	1,25	1,25	1,02	1,00	3,08	5,93	6,00
Taux à 10 ans	0,78	0,13	-0,14	0,01	1,70	3,03	3,09
Pente courbe des taux	1,10	0,49	0,28	0,56	1,35	-0,79	-0,69

Sources : INSEE, prévisions BPCE, direction Etudes et Prospective, EB.

Fin paradoxale de la corrélation entre surplus d'épargne et suraccumulation de placements financiers ?

Des placements globaux dépendant du pouvoir d'achat et de la distribution de crédits

Montants et parts du RDB des placements financiers des ménages en excédents & évolution du pouvoir d'achat



Un rappel : le taux de placements financiers est différent...

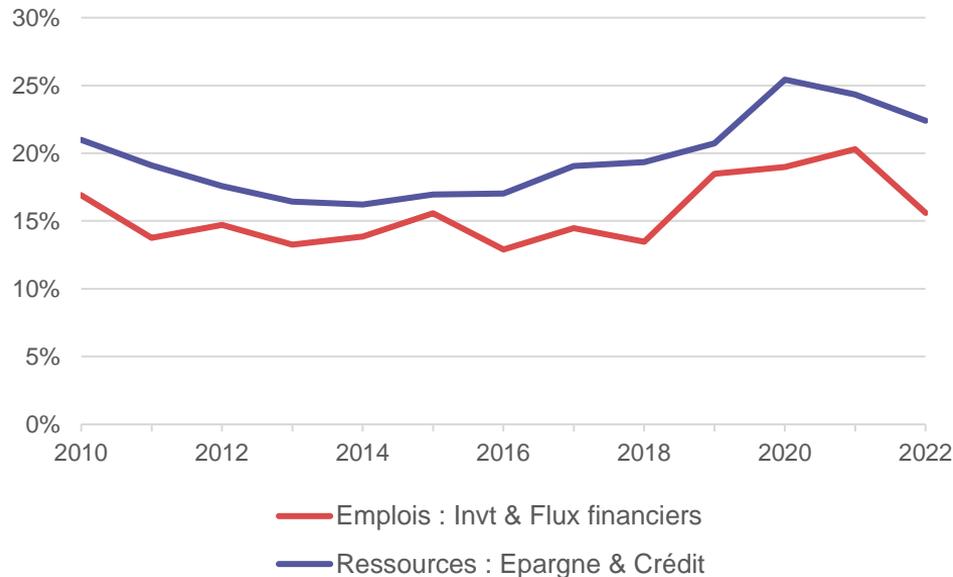
- du taux d'épargne : solde du revenu non consommé
- du taux d'épargne financière : solde de l'épargne après déduction de l'investissement
 - Placements = (Epargne - Investissements) + (Emprunts - Remboursements)**
 - Excédents = versements – remboursements
 - Excédents = flux hors capitalisation des intérêts et hors valorisation boursière
 - Excédents = **épargne nette en produits financiers hors actions non cotées**

Sources : BDF, calculs & estimations Etudes & Prospective, BPCE

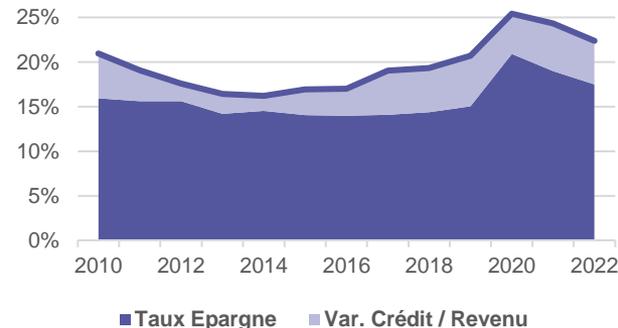
Ressources et emplois financiers

Les flux financiers sont l'un des emplois de l'épargne et du crédit

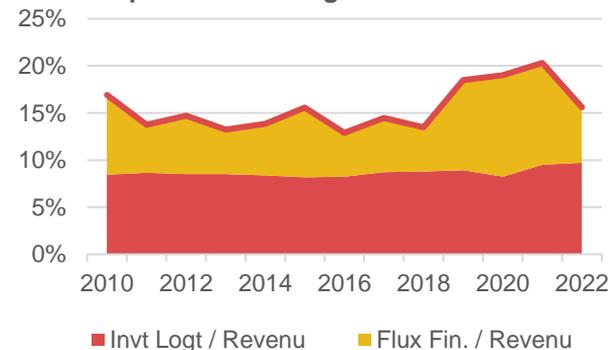
Ressources et emplois des ménages en % du revenu



Ressources des ménages en % du RDB

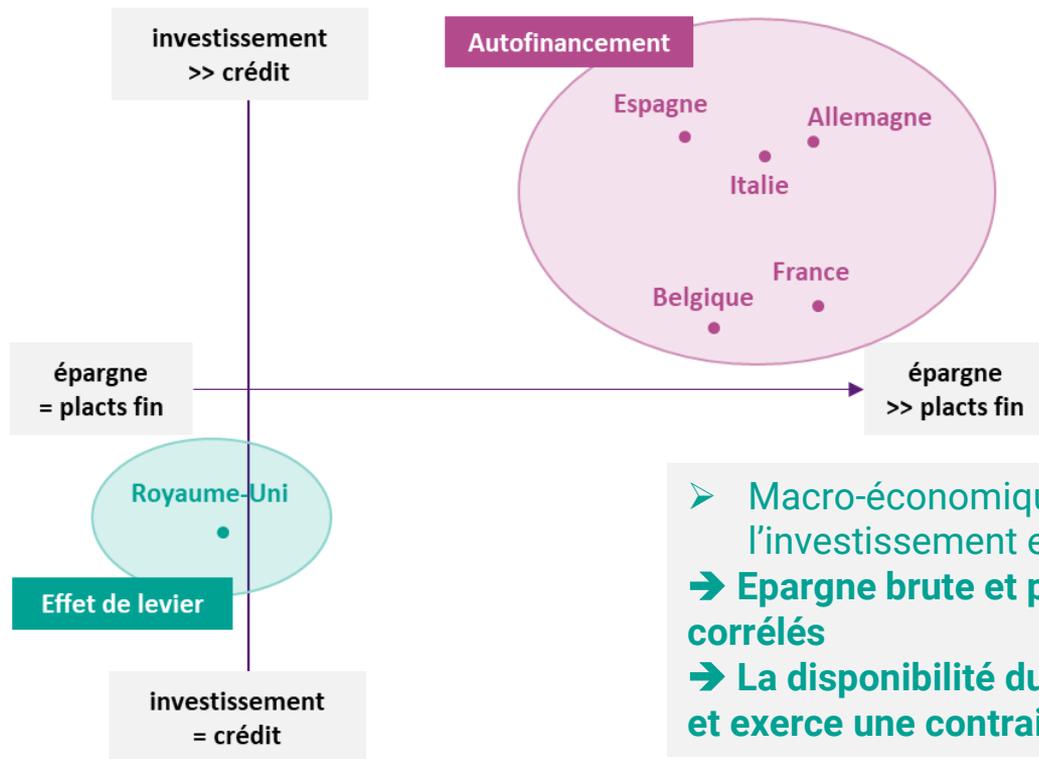


Emplois des ménages en % du RDB



Ressources et emplois financiers

Un modèle d'accumulation patrimoniale très autofinancé en Europe continentale



ALL, FCE, BELG (2010 – 2022)

> La variation nette d'encours de crédit a représenté 20% à 45% de la FBCF logement contre > 60% pour le R.U.
> Les flux financiers ont représenté de 50 à 60% de l'épargne brute contre environ 100% pour le R.U.

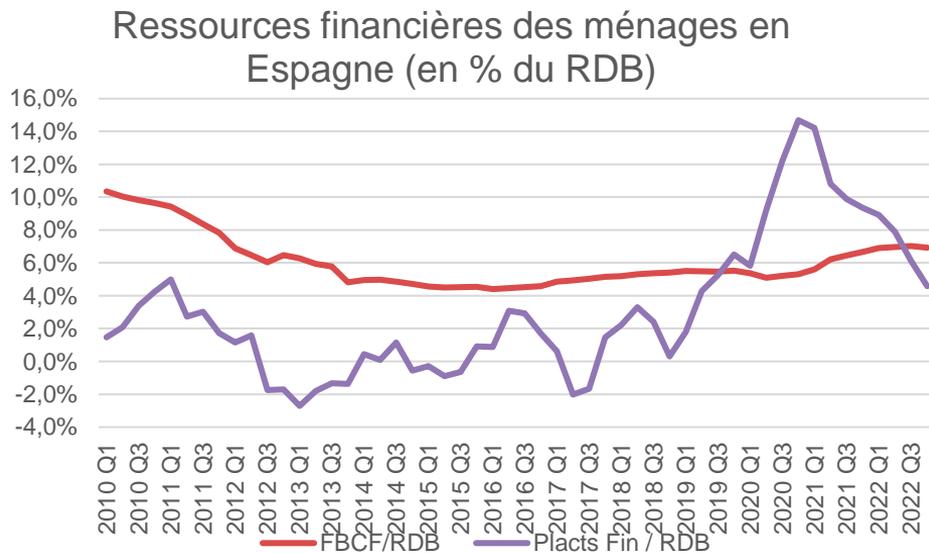
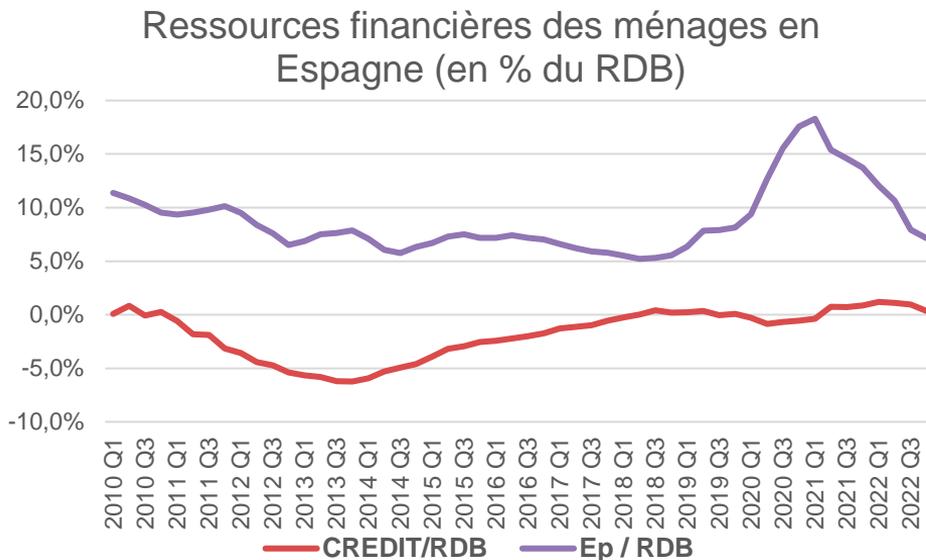
- Macro-économiquement, l'épargne brute sert à autofinancer l'investissement en Europe continentale donc :
- ➔ Epargne brute et placements ne sont pas nécessairement corrélés
- ➔ La disponibilité du crédit limite (ou non) cet autofinancement et exerce une contrainte budgétaire sur les flux financiers

Ressources et emplois financiers

L'impact du crédit sur les flux financiers : l'exemple de l'Espagne (et de l'Italie)

ESPAGNE

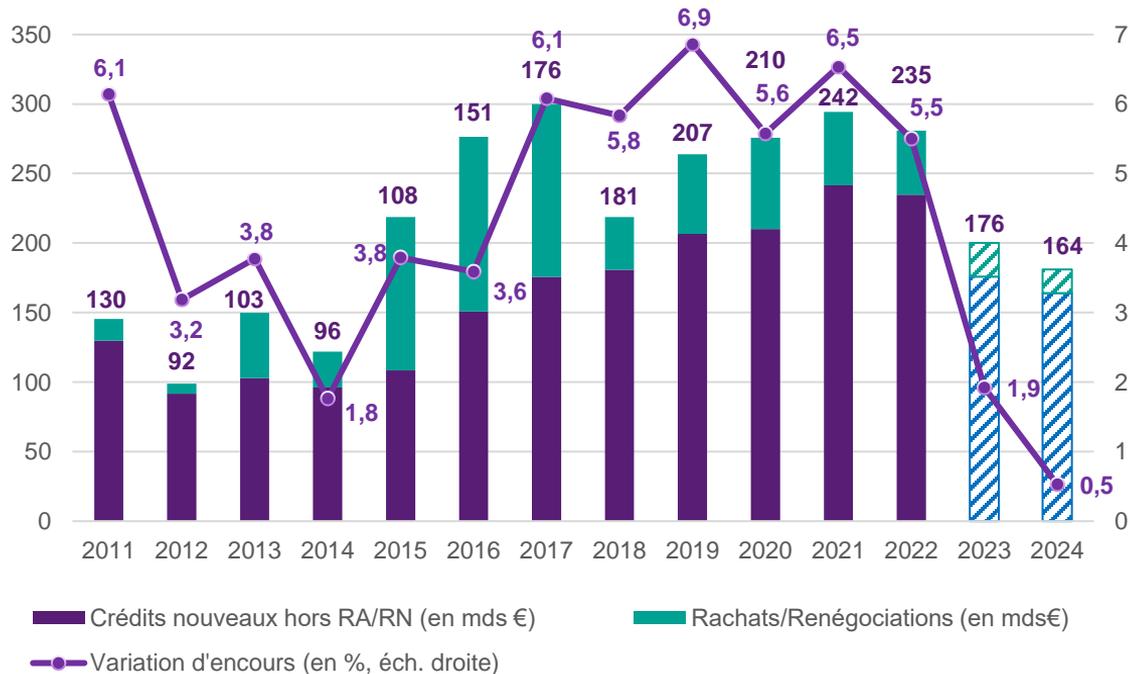
- > La crise financière puis immobilière a conduit à des flux nets de crédit durablement négatifs ou négligeables
- > L'investissement immobilier s'est ajusté mais la contrainte du crédit a empêché la constitution d'actifs financiers de 2011 à 2018



Ressources et emplois financiers

Le recul du crédit habitat en France limitera les flux de placements financiers

Prévision de crédit à l'habitat en France



FRANCE

- Le repli du crédit habitat avec une baisse probable du taux d'endettement des Français jusqu'en 2024, va exercer une contrainte budgétaire sur les ménages qui limitera les flux financiers
- Pratiquement la contrainte s'exerce par la montée du taux d'apport, la réduction des ventes nettes de propriétaires âgés réinvestissant dans des actifs financiers, la plus forte probabilité de mobiliser une épargne existante pour financer des travaux...

|03

2023, le grand chamboulement des placements financiers

Mai 2023 : fin de la sur-épargne et arbitrages sur stocks

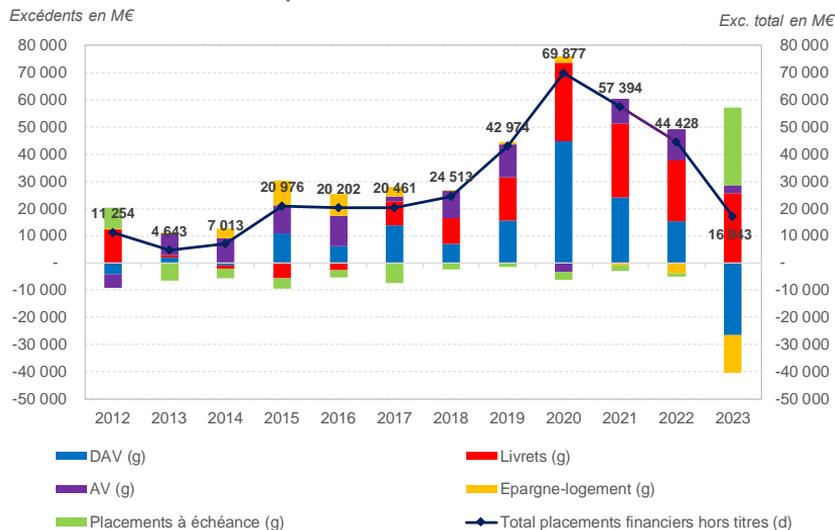
ANALYSE CONJONCTURELLE COMPAREE			
Millions €	Excédents Marché		
Excédents Bruts cumulés de janvier à mai	Mai 2021	Mai 2022	Mai 2023
DAV	24 249	15 360	-26 425
<i>Livret A des ménages</i>	11 683	9 812	26 582
Livret B-CSL	10 880	8 227	-16 562
LEP	569	2 142	7 956
LDDS	4 051	2 354	7 918
CEL	462	385	1 183
PEL	-1 239	-4 297	-15 007
CAT (flux)	-1 708	-391	30 204
PEP bancaire	-896	-850	-1 102
<i>Assurance-vie</i>	9 078	11 700	2 747
Total hors titres de janvier à	57 130	44 443	17 494
Total annuel hors titres en 2020 et	108 631	76 415	?

- Un très net recul de la collecte cumulée en excédents en mai, en dépit du maintien paradoxal de l'épargne de précaution : **17,5 Md€** (hors titres, numéraire et Livret Jeune), contre **une moyenne 2018-2019 à 34,3 Md€**
- **Des arbitrages sur stocks** : un sur doublement de la somme des excédents en valeur absolue (135,7 Md€ en mai 2023, contre une moyenne 2021-22 de 60,2 Md€)
- Une **collecte surtout tirée par les livrets réglementés** (A à +26,6 Md€, LDDS, LEP à +8 Md€), du fait de la forte hausse des taux réglementés, et **par un effet d'offre CAT** (+30,2 Md€), **voire l'assurance-vie** (+2,7 Md€)
- Au **détriment des DAV** (contraction historique de 26,4 Md€), **des livrets B-CSL** (-16,6 Md€) **et des PEL** (-15 Md€)

Mai 2023 : des placements hors titres toujours en retrait mais encore élevés au regard du passé

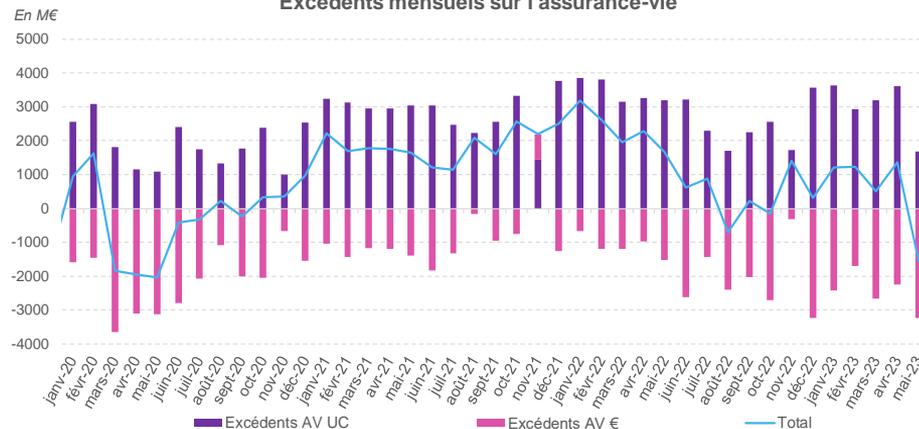
Une collecte subitement très négative en mai 2023 sur l'assurance-vie : la morsure progressive et habituelle liée à la hausse des taux réglementés ?

Excédents cumulés jusqu'en mai 2023
sur les placements financiers hors titres



Source : Banque de France, calculs BPCE Etudes & Prospective

Excédents mensuels sur l'assurance-vie

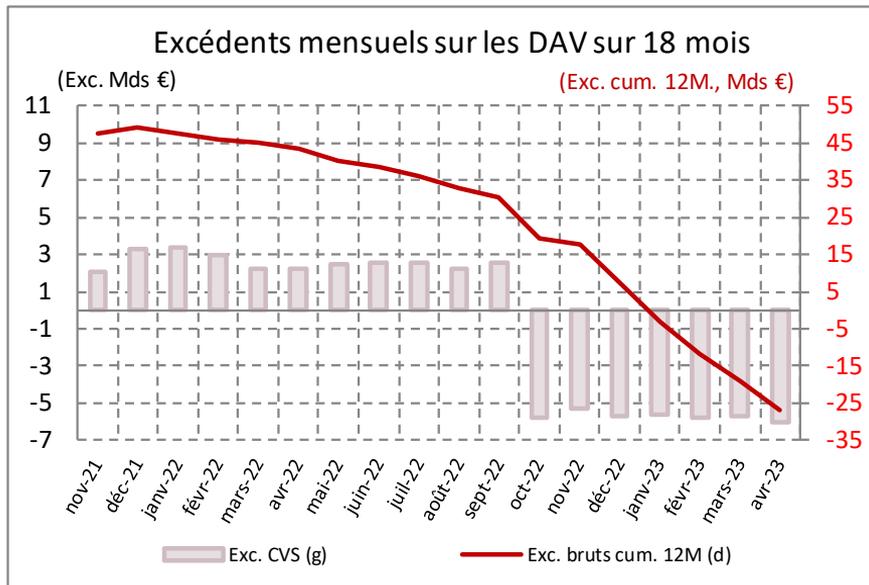


Source : FFA, calculs BPCE Etudes & Prospective

Un impact croissant de la hausse des taux réglementés

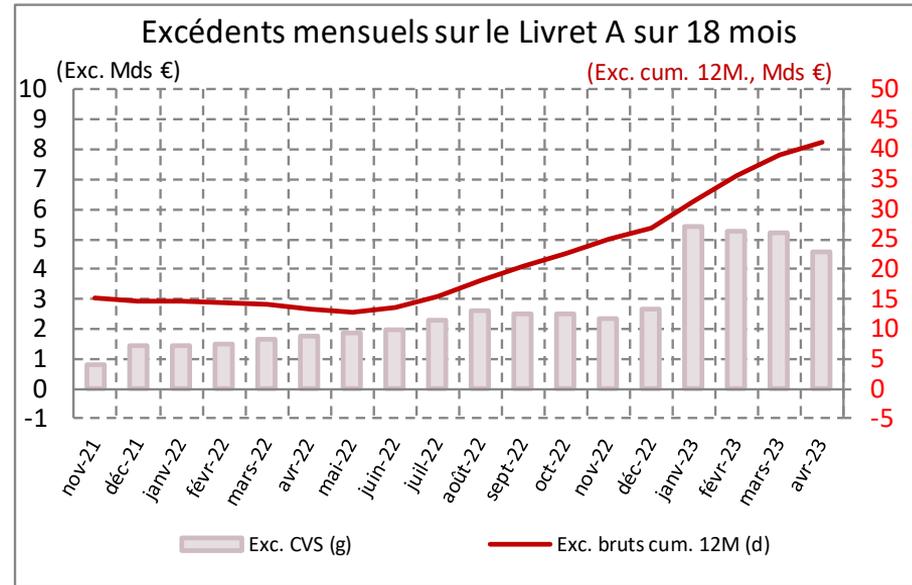
L'effet croisé taux X fiscalité et un rattrapage après la répression financière : une amplification sur le livret A après le passage à 3%

DAV



Tendance DAV = -5 Md€/mois même avant passage du livret A à 3%

Livret A

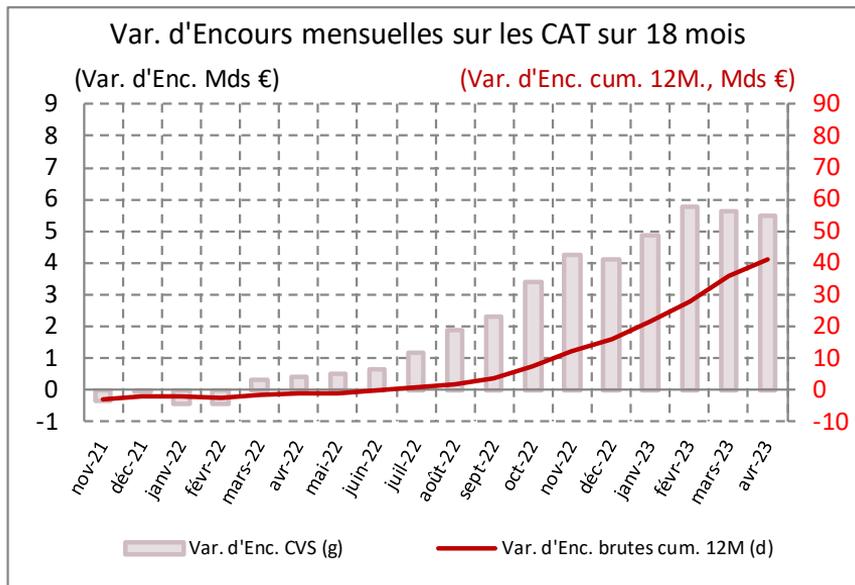


Tendance livret A = 3 Md€/mois avant passage à 3% puis 5 Md€/mois

Un impact croissant de la hausse des taux d'intérêt

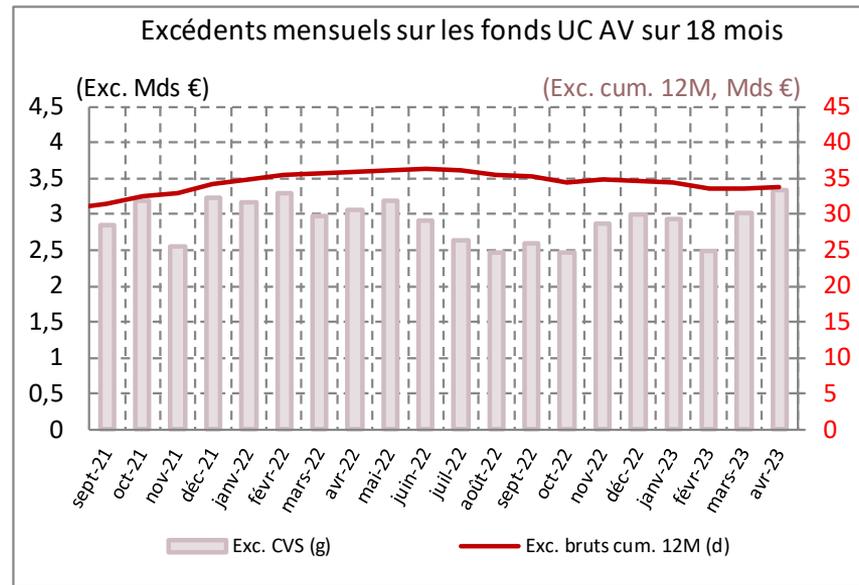
L'effet d'offre sur les CAT et les produits de taux via l'enveloppe fiscale de l'assurance-vie : une compétition entre banques pour attirer la liquidité

CAT



Tendance CAT en hausse continue > 5 Md€/mois de janvier à avril 2023

Assurance-vie en UC



Tendance UC > 2,5 Md€/mois au minimum, tiré aussi par les PER

Sensibilité différente aux 2 hausses des taux réglementés

Des effets majeurs de non-linéarité à l'approche du seuil psychologique de rémunération autour de 2/2,5%, se déplaçant vers 3/5% avec l'inflation

IMPACT COMPARE SUR 3 MOIS DE L'EVOLUTION DES SENSIBILITES

Impacts constatés sur un trimestre Taux livret A (+100 pts)	1er février 2022		1er août 2022	
	En millions €	Structure en %	En millions €	Structure en %
Dépôts à Vue	-3 200	-80%	-9 690	-92%
Total livrets y.c CEL	4 000	100%	10 590	100%
dont livret A	4 200	105%	5 700	54%
dont LDDS	600	15%	2 100	20%
dont CSL	-4 000	-100%	-1 500	-14%
dont LEP (+240 pts)	3 000	75%	3 930	37%
CAT	0	0%	5 550	52%
PEL	-800	-20%	-1 500	-14%
Assurance-vie	0	0%	-4 950	-47%
Total placements financiers	0	0%	0	0%

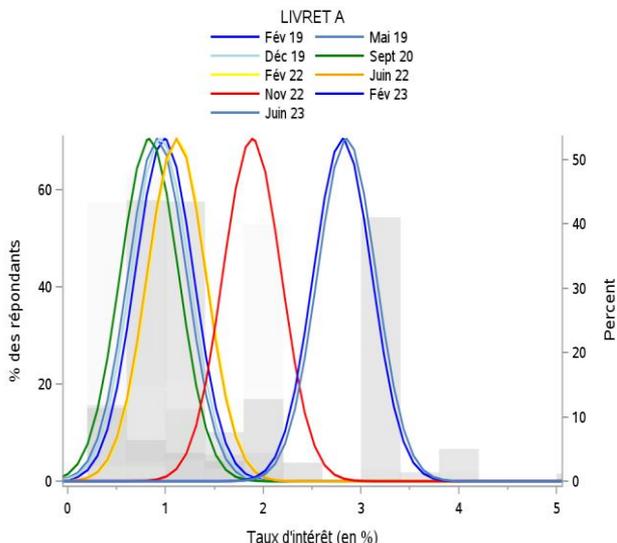
Source : Estim. Direction Etudes et Prospective, BPCE, EB.

- Un effet total neutre sur la consommation : ni hausse, ni baisse des placements globaux
- TLA de 0,5% à 1%, puis à 2%
- TLEP de 1% à 2,2%, puis 4,6%
- **Un brouillage exercé par la flambée de l'inflation et par l'ampleur de la hausse du LEP**
- **Mais clairement un effet croissant des arbitrages avec des taux réglementés approchant 3%**
- **Un effet plus important à attendre avec 3% ?**

Une hausse des taux clairement perçue

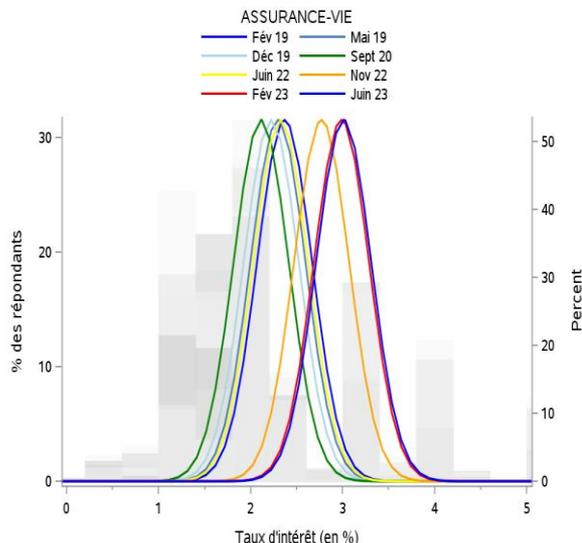
Les taux directeurs des ménages (livret A et crédit habitat) ont changé de régime

Le taux du livret A



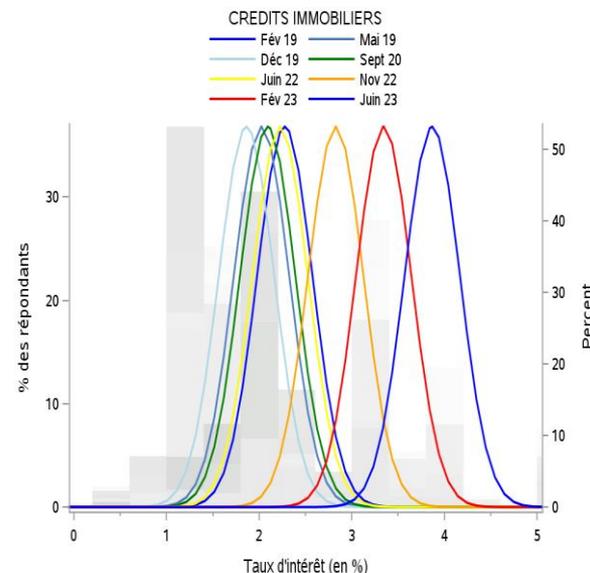
Source : Baromètre Epargne & Placements BPCE/Audirep

Le taux d'un placement en assurance-vie



Source : Baromètre Epargne & Placements BPCE/Audirep

Le taux d'un crédit immobilier



Source : Baromètre Epargne & Placements BPCE/Audirep

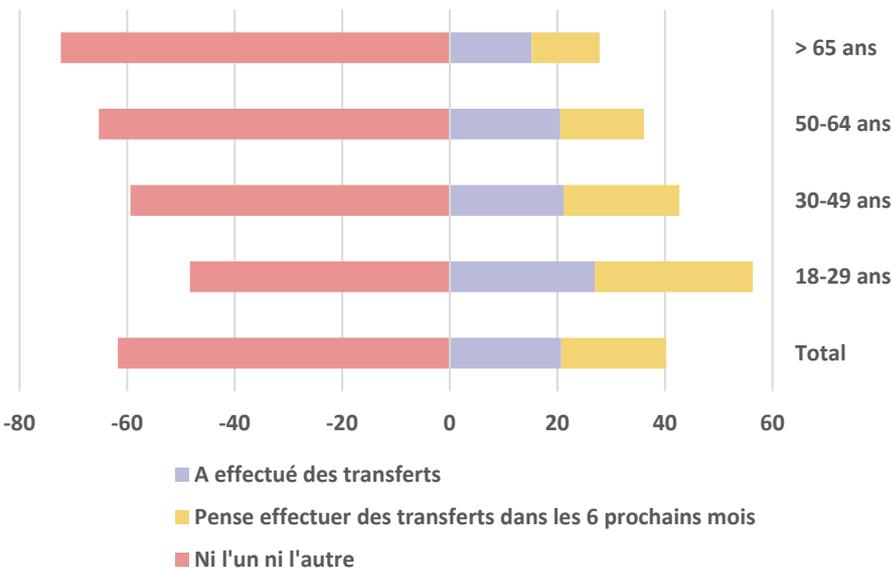
Quel est, selon vous, actuellement le taux d'intérêt annuel ou de rémunération ... ?

Une sensibilité variable aux arbitrages

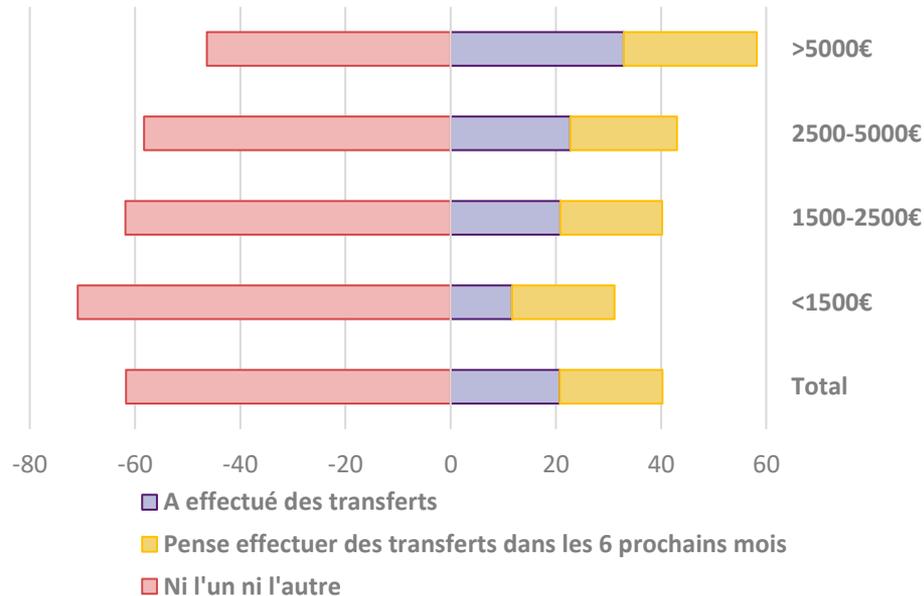
Les plus jeunes et les plus hauts revenus plus prompts à arbitrer

De manière générale, on observe depuis quelques mois une remontée rapide des taux de rémunération de l'épargne, notamment du livret A. Ce contexte de hausse des taux vous incite-t-il à modifier vos placements ?

Ce contexte de hausse des taux vous incite-t-il à modifier vos placements ?



Ce contexte de hausse des taux vous incite-t-il à modifier vos placements ?

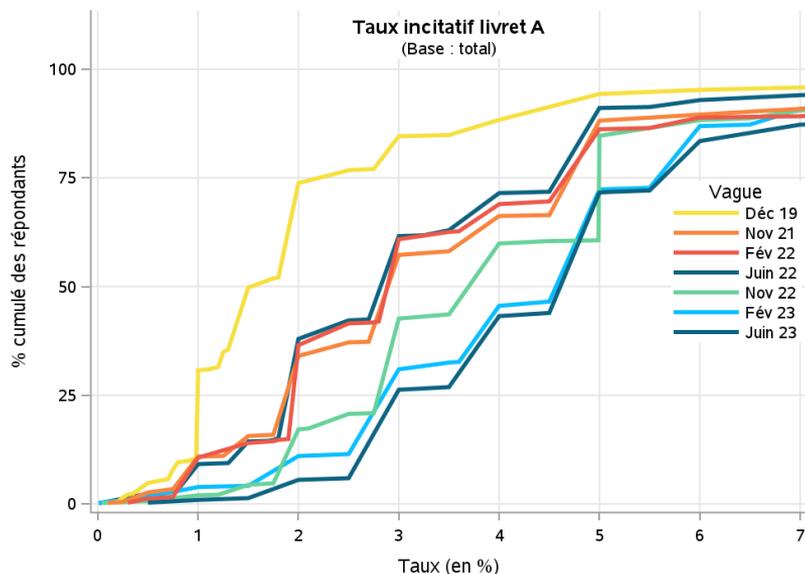


3%, un seuil psychologique ?

Un taux d'arbitrage théorique atteint pour certains mais en hausse globale

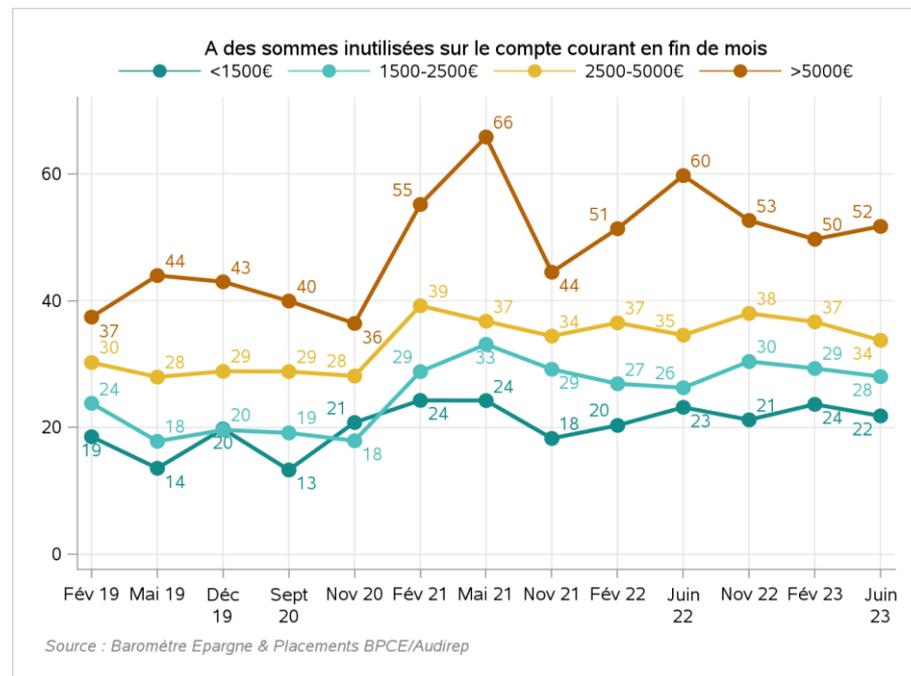
Une réévaluation du « taux incitatif » entre 3 et 5%

A partir de quel taux de rémunération devient-il selon vous intéressant de transférer les sommes restant sur votre compte courant vers un livret A ?



Source : Baromètre Epargne & Placements BPCE/Audirep

Un tiers des Français déclare avoir des sommes inutilisées sur le compte courant (50% des patrimoniaux)



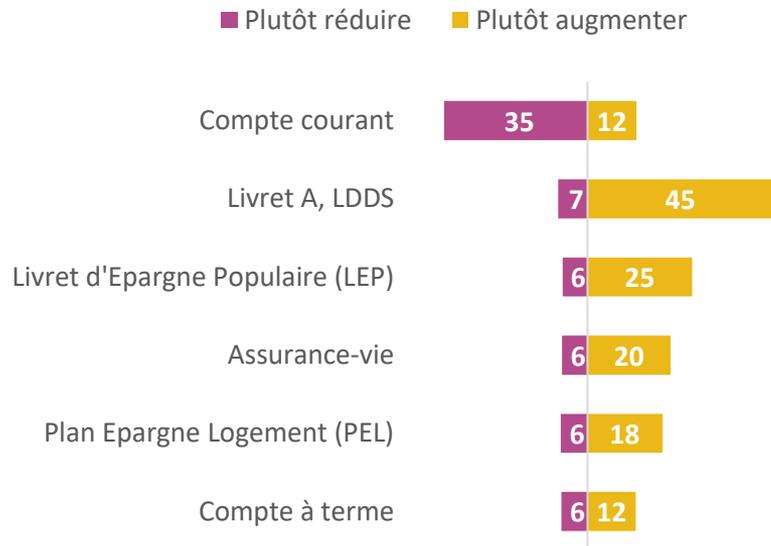
Source : Baromètre Epargne & Placements BPCE/Audirep

Les supports exposés aux arbitrages

Des arbitrages majeurs sur le couple livrets défiscalisés – dépôts à vue

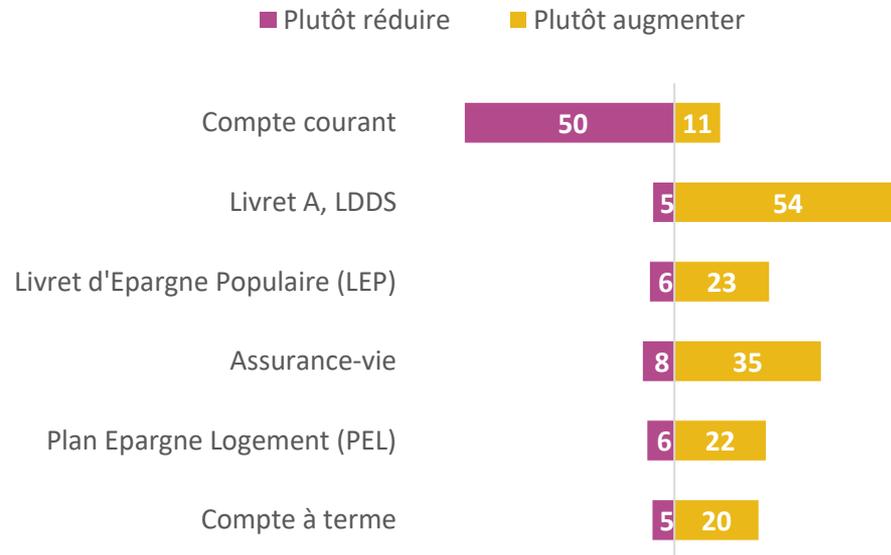
L'ajustement est engagé sur les dépôts à vue

Dans ce contexte de hausse des taux, quels supports auriez-vous tendance à augmenter ou à réduire ?



Les arbitrages des patrimoniaux sont plus marqués

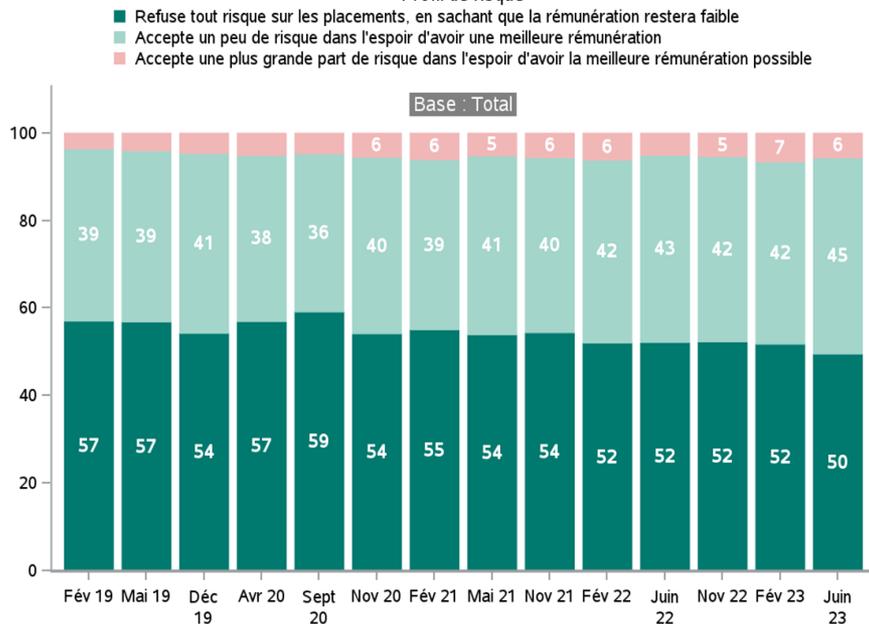
Patrimoniaux (> 100 k€)



Un besoin de retrouver des repères

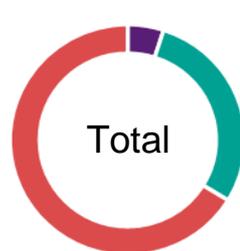
Un mouvement de moyen terme d'ouverture au risque se confirme

La sensibilité aux actifs risqués progresse dans toutes les générations



Les OPC monétaires, une légitimité à reconquérir ?

Connaissez-vous les OPC monétaires ou SICAV monétaires ?



■ Oui, avec précision
■ Non, vous ne voyez pas ce dont il s'agit

9%

des Français connaissent et envisagent de souscrire des OPC monétaires



■ Oui, dans les grandes lignes

12%

des patrimoniaux connaissent et envisagent de souscrire des OPC monétaires

Le maintien d'un taux du livret A plutôt à 3% au 1^{er} août

Des arbitrages déjà potentiellement très violents entre actifs

IMPACT D'UNE HAUSSE DE 50 POINTS DE BASE

Impacts sur une année	En millions €	Structure en %
Dépôts à Vue	-7 600	-60%
Total livrets	12 600	100%
dont livret A	8 400	67%
CAT	8 000	63%
Assurance-vie	-13 000	-103%
Total placements financiers	0	0%

Source : Estim. Direction Etudes et Prospective, BPCE, EB.

Relèvement du plafond du LEP à 10.000 €

- Un potentiel maximal de 2,6 Md€ :

- 2,95 millions >7.700€, d'où un montant moyen de 9.111 €
- >10 millions de détenteurs selon BPCE-Audirep, contre 6,9 millions en 2021 et 15 millions de bénéficiaires potentiels selon le rapport annuel de l'Epargne réglementée en 2021

Un impact, mesuré toutes choses égales par ailleurs hors effet LEP (modélisations économétriques) :

- Un impact global neutre à 6 mois, au-delà d'effets de bord
- Très positif sur le total des livrets (+12,6 Md€), dont le livret A (+8,4 Md€)
- Davantage a priori aux dépens de l'assurance-vie (-13 Md€), surtout en €, que des DAV (-7,6 Md€), voire des livrets B-CSL
- Désormais un effet d'offre CAT remplaçant celui des livrets B-CSL
- L'effet de brouillage du LEP avec un impact a priori de +1,5 Md€ pour 50 points de base de hausse de taux, avec des ressources provenant principalement du livret A, voire des DAV

Perspectives 2023-24 de net recul du marché des placements financiers des ménages : retour à la normale ?

Recul des flux et amplification des arbitrages, notamment sur stocks

- **Des flux de placements financiers nouveaux en recul** car baisse du pouvoir d'achat et ralentissement du crédit : 45 Md€ en 2023/24, contre 82 Md€ en 2022 et 110,7 Md€ en 2021
- **Des arbitrages encore favorables aux supports disponibles et sûrs avec des taux réglementés > au seuil psychologique de 2,5/3%**
 - DAV : des sorties nettes très élevées (arbitrage sur stocks) malgré le frein de l'effet d'encaisses réelles, s'atténuant en 2024 (absence d'une véritable variation des taux réglementés)
 - Livrets : forte attractivité A/LDDS malgré l'effet barrière des supports au plafond
 - PEL : encore faiblement revalorisé dont les sorties alimentent les supports disponibles
 - Assurance-vie : flux en € encore négatifs mais effet d'entraînement PER/emprunts (BP/CE/CA) via les UC
- **Des risques importants d'effets d'offres non mesurables ex-ante :**
 - LEP à 6% : ouvertures massives (plusieurs millions ?) pesant sur les livrets & DAV ?
 - Livrets fiscalisés (pas d'effet d'offre actuellement), OPC monétaires & obligations : effets d'offre au détriment des DAV, PEL, livrets réglementés, Assurance-vie en €
 - Un effet d'offre restant centré sur les comptes à terme, d'où l'importance de la collecte en 2023. Durable ?

Perspectives 2023-24 : un net recul du marché des placements financiers des ménages (45,7 Md€, puis 44,2 Md€ en 2024)

Au 1^{er} août 2023, taux du livret A à 3% et taux du LEP à 6%

PLACEMENTS FINANCIERS MENAGES EN 2023

Excédents = Versements - Remboursements	2018	2019	2020	2021	2022	2023 Tx LA 3%
Dépôts à Vue	32 477	36 100	73 941	49 164	7 406	-41 340
Total livrets	22 475	28 640	61 313	46 138	53 948	41 330
dont livrets A	9 158	12 646	24 715	14 744	26 849	43 440
dont LDDS	2 763	4 127	8 962	4 249	6 404	16 800
dont LEP	-1 373	-4 401	-361	-1 485	8 208	16 200
Total épargne logement	-1 161	-1 084	1 043	-5 390	-14 367	-29 040
dont PEL	-962	-1 276	-423	-5 740	-15 582	-31 200
Placements à échéance*	-3 050	-2 703	-5 416	-3 101	15 181	50 735
dont CAT	-1 377	-1 671	-5 067	-2 226	16 204	52 000
Assurance-vie	21 492	21 896	-2 373	22 391	14 269	5 800
Total placements financiers hors titres	72 233	82 849	128 508	109 202	76 438	27 485
Titres**	-805	-13 369	9 845	1 607	6 000	18 200
Total placements financiers	71 428	69 481	138 353	110 809	82 438	45 685

Sources : BdF, prev. BPCE, direction Etudes et Prospective, EB.

- Une quête de rendements sans risque pour se protéger contre l'inflation
- Décollecte historique des DAV
- Accélération de l'érosion PEL
- Au profit des livret A, LDDS et LEP
- Une compétition pour la liquidité (guerre du passif ?) au travers des CAT (52 Md€) et via des produits de taux logés dans l'assurance-vie en euros
- Relance des OPC monétaires ou des livrets B-CSL des non-banques ?



PARTENAIRE PREMIUM



groupebpce.com

