

## Étude Épargne - Les placements des ménages en 2025 : à l'aube d'un changement de tendance ?

Par **Eric Buffandeau**, directeur adjoint des Études et Prospective du Groupe BPCE  
et **Marion Stephan**, responsable des études socio-économiques du Groupe BPCE

Paris, le 17 avril 2025

### I. Conjoncture des placements financiers à l'aube d'un changement de tendance

#### **Un taux d'épargne élevé et des placements paradoxalement faibles : encore l'effet du crédit en 2025 ?**

La 19<sup>e</sup> vague du baromètre BPCE L'Observatoire-Audirep réalisée en février 2025 montre que **les motivations d'épargne sont restées très puissantes**. Dans cette enquête, les Français restent structurellement méfiants et pessimistes quand ils pensent à l'avenir y compris parmi les patrimoniaux. La remontée d'inquiétudes spécifiques l'explique, telles que les craintes de perdre son emploi, les effets de l'imprévisibilité politique (même si elles apparaissent avoir légèrement diminuées<sup>1</sup>), voire le contexte anxigène des tensions internationales ou encore la préoccupation pour les déséquilibres budgétaires.

Les **niveaux de préoccupation demeurent élevés vis-à-vis de la dette publique** (70%) depuis juin 2024 mais on note un léger recul des inquiétudes liées à la perte d'emploi (37%, -5 pts). Ceux qui sont les plus inquiets vis-à-vis d'une potentielle hausse des impôts se montrent particulièrement préoccupés par une perte d'emploi, le niveau de leur future retraite et l'avenir de leur enfants ou petits-enfants.

Ces craintes s'opposent au sentiment d'une moindre dégradation du pouvoir d'achat (41%, -4pts) et à la fin de l'effet d'encaisses réelles (hausse traditionnelle de l'épargne en période d'inflation pour compenser la perte de pouvoir d'achat des actifs financiers), en raison de l'accentuation du repli de l'évolution des prix. Il n'est pourtant pas certain que le traumatisme passé, venant de l'envolée antérieure de l'inflation de 2022 à 2023, ne joue pas encore un rôle dans le maintien d'une forte aspiration à épargner des Français. En mars 2025, le niveau de l'opportunité d'épargner est toujours excessivement élevé dans l'enquête de confiance des ménages de l'Insee. Ce comportement s'est traduit par la remontée du taux d'épargne à 18,2% en 2024, très au-delà de son niveau de 14,6% en 2019. Ce phénomène devrait perdurer en 2025, même s'il s'atténue légèrement.

**Fait marquant depuis 2023, on vit toujours dans une situation apparemment paradoxale, qui trouve une explication rationnelle en macroéconomie.** Alors que le taux d'épargne demeure élevé, le taux de placements financiers (mesuré comme la différence entre les versements et les retraits sur l'ensemble des produits d'épargne, rapportée au revenu disponible brut), a baissé de plus de moitié en 2023 (1,1% du RDB) et en 2024 (1,9% du RDB) par rapport à 2022 (5,7% du RDB). La corrélation parfois observée avec le taux d'épargne ne suffit donc pas à expliquer le taux de placements financiers. En effet, l'épargne est davantage affectée au financement de l'investissement-logement qu'à des emplois financiers. **La disponibilité du crédit, en plus d'accroître mécaniquement en contrepartie la masse monétaire (les placements financiers), permet de limiter l'autofinancement du logement par l'épargne et de libérer des ressources pour les flux financiers.** C'est ainsi que la raréfaction du crédit à l'habitat en 2023 (progression de l'encours de seulement 1%, contre 5,5% en 2022) et surtout en 2024 (respectivement -0,7%) a exercé une contrainte budgétaire sur les ménages, ce qui a fortement contribué à la réduction des flux financiers durant ces deux dernières années. Dans la pratique, cette contrainte budgétaire entraîne une montée du taux d'apport (d'autant plus que le rendement des actifs financiers devient inférieur au coût du crédit), une réduction des ventes nettes de propriétaires âgés, ces derniers réinvestissant dans des

<sup>1</sup> Dans l'enquête BPCE-Audirep, on observe une légère tendance à la baisse des inquiétudes des Français vis-à-vis du contexte politique en France entre novembre 2024 et février 2025. Une confirmation d'une détente très relative sur leur situation économique et financière ainsi que sur leur pouvoir d'achat notamment grâce au recul de l'inflation.

# BPCE L'Observatoire

actifs financiers, sans parler d'une plus forte probabilité de mobiliser une épargne existante pour financer des travaux.

**Dans le cadre de cet équilibre emplois-ressources, l'évolution des placements financiers dépend aussi de la progression du pouvoir d'achat, son ampleur libérant mécaniquement des ressources pour les flux financiers.** On peut même définir une relation économétrique robuste des placements financiers mesurés en excédents, autour d'une tendance longue, qui serait d'une part positive avec la progression du pouvoir d'achat, d'autre part négative avec la variation de l'encours du crédit à l'habitat et avec l'OAT 10 ans, ce dernier pouvant être considéré comme une approximation des taux de crédit au logement.

## L'amorce d'un bouleversement des arbitrages ?

L'approche des flux financiers retenue par BPCE L'Observatoire consiste à évaluer l'effort net de placement sur des actifs financiers (dépôts à vue, livrets, épargne-logement, comptes à terme, OPC, assurance-vie, titres cotés...) hors capitalisation des intérêts et valorisation boursière. Ces « excédents », solde des versements et remboursements sur chaque support, qui ont connu une baisse majeure de plus de la moitié depuis 2022, **semblent nettement rebondir en cumulé de janvier à février 2025 (+ 7 Md€ contre 0,4 Md€ en 2024)**, tout en étant inférieurs à la moyenne 2018-2019 à la même époque (9,5 Md€), du fait surtout de la modeste redynamisation de la distribution de crédits habitat.

**Point de différence avec 2024, en dépit de la plus nette atténuation des arbitrages sur stocks, on assiste à l'amorce d'un bouleversement de la réorientation des placements financiers au profit de l'assurance-vie et des DAV au détriment des CAT et, dans une moindre mesure des livrets réglementés**, du fait de la baisse des taux réglementés (réelle et anticipée dès janvier 2025), de la remontée de la pente de la courbe des taux d'intérêt et de la désinflation. La collecte a ainsi surtout été tirée par les placements longs comme l'assurance-vie (+10,3 Md€), portée majoritairement par les unités de comptes (+9,7 Md€ de produits UC). Les fonds Euros semblent aussi moins pénalisés par la faiblesse des rendements réels, d'où un recul des prestations € & UC. En février 2025, les cotisations (+17 Md€, légèrement moins qu'en janvier) et la collecte nette (+5,8 Md€, dont 4,6 Md€ d'UC) en assurance-vie ont même atteint un niveau inégalé depuis décembre 2010 en données *corrigées des variations saisonnières* (CVS). L'encours dépasse désormais 2.000 Md€. En cumulé de janvier à février 2025, les DAV apparaissent amorcer un changement de tendance (+1 Md€, contre -10 Md€ en 2024), tout comme les livrets B-CSL (0,9 Md€, contre -6,5 Md€ en 2024), qui ne sont pas freinés par un plafond de dépôt et qui peuvent bénéficier d'intérêts majorés sous certaines conditions et pour un certain temps.

A contrario, le livret A, les autres livrets réglementés et **surtout les CAT (-1,9 Md€, contre +10,8 Md€ en 2024)** ont nettement pâti de la baisse des taux réglementés, de celle des taux directeurs depuis le milieu de l'année 2024 et, en conséquence, du recul des rendements des contrats à terme. Les PEL, pénalisés depuis 2018 par leur fiscalisation et la faiblesse de leur rendement, ont ralenti leur décollecte.

## Un effort d'épargne aussi important que la capitalisation contribuant à la multiplication par 5 du patrimoine financier des ménages en 34 ans.

**Au-delà du phénomène conjoncturel, quel bilan peut-on faire en 2024 de l'évolution du patrimoine financier des ménages français depuis 34 ans, notamment en analysant la part revenant mécaniquement à la capitalisation et celle provenant spécifiquement d'un véritable effort annuel d'épargne en excédents ?** L'encours, hors actions non cotées, a été multiplié par près de 5 (x4,9) en 34 ans (de 902,6 Md€ en 1990 à 4.434,5 Md€ en 2024), quand l'inflation ne l'a été que par 1,8. Rapporté au revenu disponible brut (RDB) des ménages, le ratio de patrimoine financier a été multiplié par 1,7, celui-ci passant de 1,4 fois le RDB en 1990 à 2,4 fois en 2024.

**L'effort d'épargne en excédents a contribué pour près de la moitié (47%) à la multiplication par 4,9 du patrimoine financier, soit légèrement moins que la capitalisation mécanique venant des intérêts et des valorisations boursières (53%).** Le patrimoine financier s'est aussi nettement recomposé de 1990 à 2024. La part de l'assurance-vie est passée à 43,5 % du total, soit une part aussi importante que l'épargne bilantielle (41,3%) en 2024. On a assisté à un recul continu des titres, ceux-ci s'établissant à 15,3% en 2024, contre 36,2% en 1990, tandis que les DAV, les CAT et les livrets retrouvaient une place presque similaire à celle de 1990.

# BPCE L'Observatoire

## II. Quelle position pour le livret A et l'assurance-vie et en particulier pour les 30-49 ans ?

### Quels impacts de la baisse des taux réglementés du 1er février 2025 ?

Le 1er février 2025, le taux du livret A (3% en janvier) est passé à 2,4% et celui du LEP (4% en janvier) à 3,5%. **L'effet est globalement neutre sur le total des placements, contrairement à l'intuition souvent proclamée, car la baisse des taux réglementés n'induit généralement que des arbitrages de portefeuille.**

**La modélisation habituellement satisfaisante permet d'en retracer les impacts** avec un effet négatif, de moindre collecte sur le LEP, le livret A, le LDDS et les comptes à terme (CAT) et un effet positif sur les dépôts à vue, l'assurance-vie et, dans une moindre mesure, les OPC monétaires, le CSL et le PEL. Il faut d'ailleurs souligner l'ampleur des effets sur les DAV (+9,6 Md€), l'assurance-vie (+8 Md€) et les CAT (-9,6 Md€). Le recul de 50 points de base (PB) du taux du LEP aurait un impact négatif a priori de 2,2 Md€, avec des ressources provenant principalement du livret A, voire des DAV. Le recul de 60 PB du taux du livret A aurait un impact négatif de 9 Md€ sur le livret A, limité par le report favorable (+1,8 Md€) de décollecte du LEP vers le livret A. De plus, la compétition, observée en 2023 et en 2024, pour attirer la liquidité bancaire, a conduit à inverser simplement les impacts de sensibilité auparavant examinés dans les estimations économétriques pour ces deux produits (livret B-CSL et CAT), en cas de hausse ou de baisse du taux du livret A.

**Les conséquences en termes d'arbitrages seraient donc singulièrement importantes, car il apparaît que les impacts sont souvent sensiblement beaucoup plus élevés à la baisse** qu'à la hausse du taux du livret A, **surtout en deçà du seuil psychologique de rémunération de 3%, notamment à l'approche des 2%**. Celui-ci renvoie probablement au seuil acceptable d'inflation de la BCE.

### L'existence de seuils psychologiques de rendement pour le livret A et l'assurance-vie

En effet, mesuré par voie d'enquête (BPCE-Audirep) en interrogeant les Français sur le taux à partir duquel ils seraient incités à placer sur le livret A leurs sommes actuellement inutilisées sur le compte courant, **la médiane de ce taux était stabilisée entre 2,5 et 3% depuis 2019, confirmant des observations faites il y a plus d'une décennie qui identifiaient déjà à 3% un seuil de sensibilité aux arbitrages chez les ménages**. L'enquête continue à mettre en évidence un seuil symbolique majeur à 3%, de nature à réactiver des arbitrages.<sup>2</sup> Cela s'amplifie lorsque le seuil passe en deçà de 2% (baisse à 1.8%) : 45% des détenteurs diminueraient leur versement ou feraient des transferts vers d'autres supports (soit +19 pts vs une baisse à 2.4%).

**En parallèle, le taux de bascule vers une assurance-vie en fonds euros (vs. UC) se situe également autour de 3.5%** (pour 68% des détenteurs il est de moins de 4%).

Alors que l'on avait observé une légère augmentation de l'appétence vis-à-vis **des comptes à terme** en novembre 2024, **celle-ci enregistre une baisse lors de cette édition de février 2025, y compris chez les patrimoniaux** : 32% ont ouvert un compte à terme dans les 6 derniers mois ou l'envisagent (vs. 35% en nov.2024). Ce chiffre s'établit à 42% pour les patrimoniaux (vs. 46% en nov. 2024).<sup>3</sup>

### Les 30-49 ans, de nouvelles craintes et aspirations dans un contexte incertain

**Les 30-49 ans se distinguent par plusieurs attitudes, comportements et opinion dans ce contexte changeant. Ils se montrent plus inquiets, en particulier à l'égard d'une potentielle hausse des impôts**. Ils épargnent en fonction de projets mais leurs craintes sont liées à la retraite et ils se dirigent logiquement davantage vers l'assurance-vie.

Leur aspiration à l'épargne augmente (+6 pts entre juin 2024 et fév.2025). Ils ont davantage épargné au

<sup>2</sup> Pour 60% des Français interrogés dans l'enquête BPCE-Audirep le taux incitatif du livret A est inférieur à 4% (respectivement 33% entre 3% et 4%, 20% entre 2% et moins de 3%, 8% à moins de 2%).

<sup>3</sup> La volonté d'épargner des Français reste très ancrée et très consensuelle avec un socle important d'individus qui épargnent régulièrement ou occasionnellement (88%). Se constituer une épargne en vue de sa retraite est une attitude prioritaire et transversale qui préoccupe 64% des Français.

# BPCE L'Observatoire

cours des 6 derniers mois (+11pts entre nov. 2024 et fév. 2025) et pensent plus souvent mettre de l'argent de côté au cours des 6 prochains mois (+10 pts entre juin 2024 et fév.2025). Leur pouvoir d'achat s'améliore en tendance (+5pts entre fév.2024 et fév.2025) et, pour eux, se constituer une épargne en vue de la retraite est une préoccupation qui progresse fortement (+9pts depuis juin 2024). Par ailleurs leur vision de l'avenir progresse (+5pts entre juin 2024 et fév.2025) et leur situation économique et financière au cours des 6 derniers mois s'améliore en tendance depuis nov.2023 (stable ou s'améliore + 3pts). On remarque un niveau de craintes sur la valeur des placements à long terme qui augmente légèrement (+3pts entre nov.2024 et fév.2025), après une baisse tendancielle depuis fév.2024 et une augmentation de la proportion de ceux qui pensent que c'est le bon moment pour investir en bourse (+ 4pts entre nov.2024 et fév.2025).

## Un paradoxe observé avant la récente crise boursière

Avant le Krach boursier et les annonces de Donald Trump, il existait un net regain d'intérêt vis-à-vis des placements en Bourse depuis juin 2024 auprès des ménages : 'bon moment pour investir en Bourse' auprès des patrimoniaux (passant de 17% à 29% entre juin 2024 et février 2025) et une tendance à la hausse auprès de l'ensemble des Français (+4 pts depuis juin 2024).

### III. Un changement potentiellement important des arbitrages en 2025 ?

#### Des montants encore modestes de placements, eu égard à l'épargne de précaution

Outre les risques géopolitiques, l'environnement économique français est actuellement déstabilisé par le renforcement de l'imprévisibilité de la politique américaine et la remise en cause du libre-échange, à travers les relèvements successifs des droits de douane décidés (puis reportés en partie pour 90 jours, sauf pour la Chine) par le président Trump. L'émergence d'une guerre commerciale, aux conséquences potentiellement récessives (rétrécissement des échanges mondiaux, amputation de la croissance et sursaut d'inflation à court terme, surtout aux Etats-Unis), remplace, comme source d'incertitude majeure, l'urgence de la réduction du déficit public français, après le vote du budget, les élections législatives et la dissolution de l'Assemblée nationale de juin 2024. **Cette incertitude nourrit l'inquiétude, qui ne peut qu'induire des comportements d'attentisme (en termes de consommation et d'investissement), voire de défiance.** Ces événements s'inscrivent plus fondamentalement dans la course à l'hégémonie industrielle et technologique entre les Etats-Unis et la Chine, la zone euro amorçant un réveil insuffisant de réindustrialisation. Ce brouillard nébuleux accroît la difficulté de faire des prévisions pour la France, même en 2025. En effet, si les mesures initialement annoncées par le président Trump étaient reconduites, le PIB français, qui serait touché dès le second semestre 2025, pourrait stagner, voire reculer, selon le degré des rétorsions adoptées et l'ampleur des effets de contagion.

**Le scénario tendanciel proposé, un peu plus favorable mais consensuel, suppose que le PIB progresserait d'un peu moins de 0,6% en 2025**, contre 1,1% en 2024, l'activité n'étant plus soutenue par les JO. L'inflation, qui a été vaincue par les Banques centrales sans provoquer de récession, serait en moyenne annuelle de moins de 1,3%, contre 2% en 2024. **Le taux d'épargne devrait rester exceptionnellement élevé en 2025, baissant modérément à 17,9% en 2025, après 18,2% en 2024.** Cela limiterait la consommation des ménages, malgré le recul de l'inflation, ce qui pèserait sur la croissance. Par ailleurs, l'OAT 10 ans supporterait une prime de risque plus importante que par le passé, en dépit de la poursuite de la baisse des taux directeurs de la BCE, le taux de la facilité de dépôt atteignant 2% dès juin. Il se situerait autour d'une moyenne annuelle de 3,35% en 2025, après 3,0% en 2024. Les taux réglementés diminueraient de nouveau au 1er août, le consensus les situant autour de 2% pour le livret A, 2,5% pour le LEP et 1,25% pour le CEL. La pente de la courbe des taux d'intérêt se regonflerait.

Dans un tel univers, en dépit du maintien d'un comportement d'épargne de précaution, **on assisterait en 2025 à une quasi-stagnation des montants de placements financiers des ménages, ceux-ci se situant autour de 35,2 Md€ en excédents** (contre 34,8 Md€ en 2024), du fait de l'absence d'accélération du pouvoir d'achat, avec la montée du chômage, et de la reprise trop modeste de la distribution de crédits au logement, les taux longs demeurant élevés.

# BPCE L'Observatoire

## **Rebond net des DAV, renaissance de l'assurance-vie et fin du triomphe des CAT ?**

L'année 2025 pourrait être marquée par le net rebond des DAV, la renaissance vigoureuse de l'assurance-vie, encore majoritairement collectée en UC, et la fin du triomphe des CAT, dans un contexte de normalisation des arbitrages sur stocks, phénomène amorcé en 2024, après des arbitrages records observés en 2023. L'assurance-vie (+45 Md€, un niveau encore inférieur à 51 Md€ de 2009-2010), au détriment des livrets réglementés et des CAT, profiterait alors largement de la baisse des taux réglementés, de la désinflation, de la remontée de la pente de la courbe des taux d'intérêt, du rééquilibrage encore trop relatif entre les fonds euros et les produits UC et de la nette diminution de l'effet d'offre sur les CAT. Les DAV enregistreraient une collecte enfin positive (+19,5 Md€), à l'inverse des CAT (-10 Md€). La collecte du PEL pourrait poursuivre son effondrement. Une baisse trop importante des taux réglementés, en deçà du seuil psychologique de rémunération de 2%, pourrait cependant accentuer le bouleversement de la structure de la collecte au second semestre.

**Toute utilisation de ces données doit s'accompagner de la mention « BPCE L'Observatoire ».**

*\*A partir des données extraites et retraitées par nos économistes, BPCE L'Observatoire est aujourd'hui en mesure de fournir une analyse statistique et économique très détaillée des défaillances d'entreprises.*

### **À propos de BPCE L'Observatoire**

*BPCE L'Observatoire recouvre l'ensemble des publications et des études réalisées par les économistes et les experts métiers du Groupe BPCE sur les sujets d'économie et de société, en lien avec nos activités de banquier et d'assureur. Tout au long de l'année, de nombreuses thématiques sont traitées : immobilier, épargne, entreprise, assurance, paiement, santé, sport, etc.*

### **À propos du Groupe BPCE**

*Le Groupe BPCE est le deuxième acteur bancaire en France et le quatrième de la zone euro par les fonds propres. Avec 100 000 collaborateurs, il est au service de 35 millions de clients dans le monde, particuliers, professionnels, entreprises, investisseurs et collectivités locales. Il est présent dans la banque de proximité et l'assurance en France avec ses deux grands réseaux Banque Populaire et Caisse d'Épargne ainsi que la Banque Palatine et Oney. Il déploie également au niveau mondial les métiers de gestion d'actifs et de fortune, avec Natixis Investment Managers, et de banque de grande clientèle avec Natixis Corporate & Investment Banking. La solidité financière du Groupe est reconnue par quatre agences de notation financière avec les notes LT de rang senior préféré suivantes : Moody's (A1, perspective stable), Standard & Poor's (A+, perspective stable), Fitch (A+, perspective stable) et R&I (A+, perspective stable).*

### **Contacts presse Groupe BPCE**

Mélissa Bourguignon : [melissa.bourguignon@bpce.fr](mailto:melissa.bourguignon@bpce.fr) / 06 17 56 95 37

Fanny Kerecki : [fanny.kerecki@bpce.fr](mailto:fanny.kerecki@bpce.fr) / 06 17 42 16 33



[groupebpce.com](https://www.groupebpce.com)