

Rapport annuel
**de l'Observatoire
de l'épargne réglementée**

2017

Observatoire de l'épargne réglementée

Code courrier : 043-2521

31 rue Croix-des-Petits-Champs

75049 Paris Cedex 01

Courriel : OER@banque-france.fr

Rapport annuel de l'Observatoire de l'épargne réglementée

Adressé à

Monsieur le ministre de l'Économie et des Finances,

Monsieur le président du Sénat,

Monsieur le président de l'Assemblée nationale

par

François Villeroy de Galhau,
gouverneur de la Banque de France,
président de l'Observatoire de l'épargne réglementée

JUIN 2018

1 L'ÉVOLUTION DE L'ÉPARGNE FINANCIÈRE DES MÉNAGES EN 2017	9
1.1 La structure du patrimoine financier, stable par instrument, s'internationalise	9
1.2 Les dépôts bancaires sont très dynamiques	12
1.3 L'assurance-vie reste le placement principal des Français	15
1.4 Les placements en fonds propres progressent en 2017, portés par les contrats UC	16
2 LES CARACTÉRISTIQUES DE L'ÉPARGNE RÉGLEMENTÉE ET LEUR ÉVOLUTION EN 2017	21
2.1 Le nombre de livrets A continue de s'effriter	21
2.2 La détention des produits d'épargne réglementée est toujours plus concentrée	31
2.3 Comportement et profil sociodémographique des détenteurs	33
3 L'ÉVOLUTION DES ENCOURS CENTRALISÉS ET DÉCENTRALISÉS ET LES EMPLOIS CORRESPONDANTS	39
3.1 Régime de centralisation et rémunération des réseaux collecteurs	39
3.2 Un contexte porteur pour l'activité du fonds d'épargne	41
3.3 Le rythme de progression des encours de crédit aux PME reste supérieur à celui des encours non centralisés	48
ANNEXES	55
A1 Les produits d'épargne réglementée	55
A2 Composition de l'Observatoire de l'épargne réglementée	59
A3 Les Français et l'investissement en fonds propres	61
A4 Revue des dispositifs encourageant l'investissement en fonds propres dans certains pays européens	65
L'annexe consolidée relative au cadre juridique de l'épargne réglementée est disponible sur le site internet de la Banque de France : https://publications.banque-france.fr/2017	

ENCADRÉS :

1 Le patrimoine des ménages français et italiens comporte une part plus forte d'actifs immobiliers que celui des ménages anglo-saxons	10
2 Évolution du mode de calcul du taux du livret A	14
3 Détention directe et indirecte d'actifs investis en fonds propres par les ménages en France, en Italie et aux États-Unis	17
4 Le livret A, un produit phare de l'épargne des Français depuis deux cents ans	22
5 Dispositif de la loi Eckert sur les livrets réglementés	25
6 Impact de la génération des plans d'épargne-logement sur leur dynamique	28
7 La lutte contre la multidétention	38

L'année 2018 marque le dixième anniversaire de la création de l'Observatoire de l'épargne réglementée, créé par la loi de modernisation de l'économie du 4 août 2008. Sa mission première est de « suivre la mise en œuvre de la généralisation du livret A, notamment son impact sur l'épargne des ménages et sur le financement du logement social » ; au-delà, l'Observatoire a vocation à informer le plus grand nombre – épargnants, pouvoirs publics et acteurs privés intéressés – sur l'évolution du patrimoine financier des ménages et, plus précisément, sur la collecte et les modalités d'utilisation des fonds déposés sur le livret A, le plan d'épargne logement (PEL) ou d'autres instruments similaires, qui concourent au financement du logement social, de la transition écologique et du développement des petites et moyennes entreprises (PME).

Le rapport 2017 fournit une fois encore de nombreuses informations ; j'en retiendrai trois :

- l'encours des principaux placements financiers des ménages s'élève à 5 014 milliards d'euros fin 2017. La structure du patrimoine financier est stable ces dernières années ;
- l'épargne réglementée des ménages représente 733 milliards d'euros fin 2017 (+ 2,5 % en un an). La détention des produits d'épargne réglementée est toujours plus concentrée (encours moyen du livret A : 4 574 euros, + 200 euros par rapport à 2016 ; livret de développement durable et solidaire (LDDS) : 4 325 euros, + 138 euros ; livret d'épargne populaire (LEP) : stable autour de 5 000 euros) ;
- l'assurance-vie reste le placement principal des Français.

En 2018, surtout, est célébré le deuxième centenaire de la création du livret A.

Ce produit demeure particulièrement populaire : l'encours des livrets A détenus par les ménages s'établit à 256,7 milliards d'euros fin 2017, les LDDS et LEP s'établissant respectivement à 103,9 (+ 2,6 %) et 44,1 milliards d'euros (– 1,8 %). La collecte nette a été positive en 2017 (10 milliards d'euros, après – 600 millions d'euros en 2016).

Cette année, une nouvelle formule de calcul du taux du livret A a été adoptée. Le présent rapport met en exergue les grandes caractéristiques de cette importante réforme qui vise notamment à redonner de la compétitivité au mode de financement historique du secteur du logement social.

Je remercie tout particulièrement les équipes de la direction générale des Statistiques de la Banque de France qui ont réalisé ce remarquable travail d'analyse. Je suis convaincu que ce document permet à de nombreux lecteurs de prendre la mesure de la place de l'épargne réglementée dans le patrimoine des ménages et des spécificités des mécanismes mis en œuvre en France par rapport à ceux des autres pays européens et occidentaux.

Emmanuel Charron
Secrétaire général de l'Observatoire de l'épargne réglementée

1

L'évolution de l'épargne financière des ménages en 2017

1.1 La structure du patrimoine financier, stable par instrument, s'internationalise

L'encours des principaux placements financiers s'élève, en valeur de marché, à 5 014 milliards d'euros fin 2017. Les ménages consacrent environ 65 % de leurs placements aux produits de taux, principalement sous forme de dépôts bancaires et d'assurance-vie en euros (cf. graphique 1).

La part des actifs financiers détenus sur des non-résidents augmente de 29 à 43 % entre la fin des années 2000 et fin 2017, ce qui représente un triplement en valeur illustrant l'intégration financière européenne et une mobilité accrue des capitaux au niveau international (cf. graphique 2).

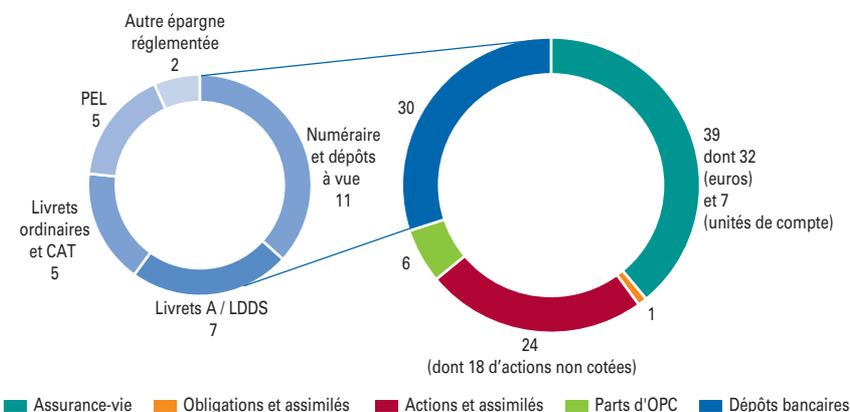
CHIFFRES CLÉS EN 2017



5 014
milliards d'euros
Patrimoine financier
des ménages en 2017

G1 Structure du patrimoine financier des ménages en France fin 2017

(patrimoine financier brut avant mise en transparence^{a)}, en % du total)



a) Cf. encadré 3. La mise en transparence de l'épargne des ménages consiste à remplacer les instruments d'épargne par les actifs sous-jacents dans lesquels ils sont investis. Source : Banque de France.

G2 Structure géographique du patrimoine financier des ménages français

(patrimoine financier brut après mise en transparence, en % du total)

a) 4^e trimestre 2000

b) 4^e trimestre 2017



Sources : Banque de France et calculs Banque de France.

Encadré 1

Le patrimoine des ménages français et italiens comporte une part plus forte d'actifs immobiliers que celui des ménages anglo-saxons

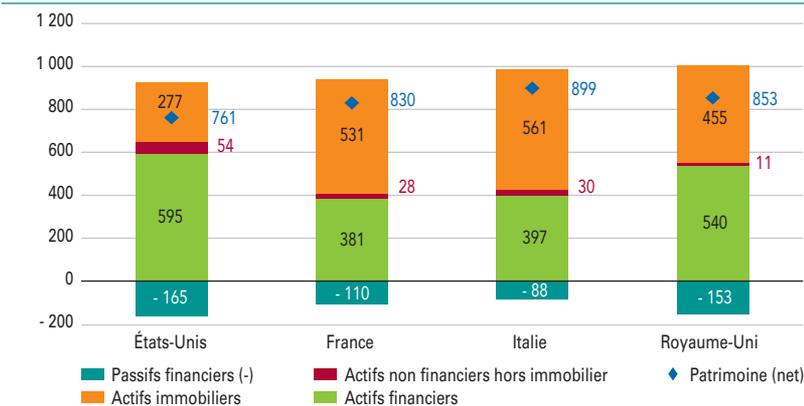
Le patrimoine des ménages se définit comme le solde entre la valeur des actifs, financiers et non financiers, et celle des passifs (par nature financiers). En 2016¹, le patrimoine des ménages représente 830 % de leur revenu disponible net² en France, un ratio plus élevé qu'aux États-Unis (761 %) mais en deçà de celui de l'Italie et du Royaume-Uni (respectivement 899 % et 853 %).

Relativement au revenu disponible net, le patrimoine financier net est supérieur au patrimoine non financier aux États-Unis (430 %, contre 331 %), alors qu'il lui est inférieur en France (271 %, contre 559 %), en Italie (309 %, contre 591 %) et au Royaume-Uni (387 %, contre 466 %).

Les actifs financiers correspondent à une proportion plus élevée du revenu disponible net des ménages aux États-Unis (595 %) et au Royaume-Uni (540 %) qu'en France (381 %) et en Italie (397 %). La part des actifs financiers investis en fonds propres est inférieure en France et en Italie par rapport aux États-Unis³.

GA Le patrimoine des ménages et ses composantes en 2016

(% revenu disponible net)



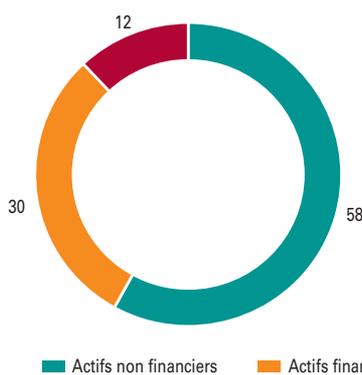
Note : Le secteur des ménages inclut les particuliers, les entreprises individuelles (EI) et les institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM).

Sources : Federal Reserve Bank, Eurostat et Banque de France.

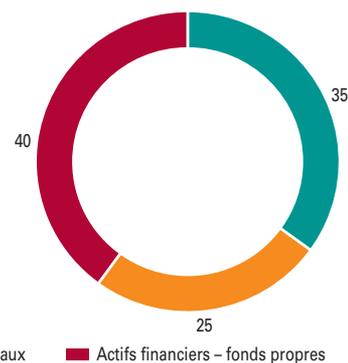
GB Structure du patrimoine des ménages aux États-Unis et en France, fin 2017

(% patrimoine brut, après mise en transparence)

a) France



b) États-Unis



Sources : US Bureau of economic analysis, Banque de France et calculs Banque de France.

¹ Voir « Le patrimoine économique national en 2016 », *Bulletin de la Banque de France* n° 215 (janvier-février 2018).

² Le revenu disponible brut représente les ressources dont disposent les ménages pour consommer ou investir, après opérations de redistribution (cotisations, impôts, prestations sociales). Dans un souci de cohérence, dans cet encadré, le revenu disponible est considéré net, c'est-à-dire diminué de la consommation de capital fixe, celle-ci étant exclue par définition du patrimoine.

³ Voir l'encadré 3 « Détention directe et indirecte d'actifs investis en fonds propres par les ménages en France, en Italie et aux États-Unis » pour plus d'informations sur la structure des actifs financiers.

.../...

Concernant les actifs non financiers, les actifs immobiliers expliquent les écarts entre pays. Ils sont proportionnellement plus importants en Italie (561%), en France (531%) et au Royaume-Uni (455%) qu'aux États-Unis (277%).

Enfin, les passifs financiers (les dettes contractées par les ménages) présentent deux profils distincts. Ils sont autour de 100% du revenu disponible net des ménages en France et en Italie, tandis qu'ils sont supérieurs à 150% au Royaume-Uni et aux États-Unis.

En proportion du patrimoine brut total, les actifs non financiers (essentiellement immobiliers) représentent 58% de la richesse des ménages français, contre 35% aux États-Unis.

Les flux de placements financiers des ménages sont de 105 milliards d'euros en 2017 (cf. tableau 1 *infra*), en hausse de 14 % par rapport à 2016 (92 milliards d'euros). Le flux de placement sur les produits de taux est en légère baisse en 2017, à + 68 milliards d'euros, contre + 75 en 2016 (cf. graphique 3).

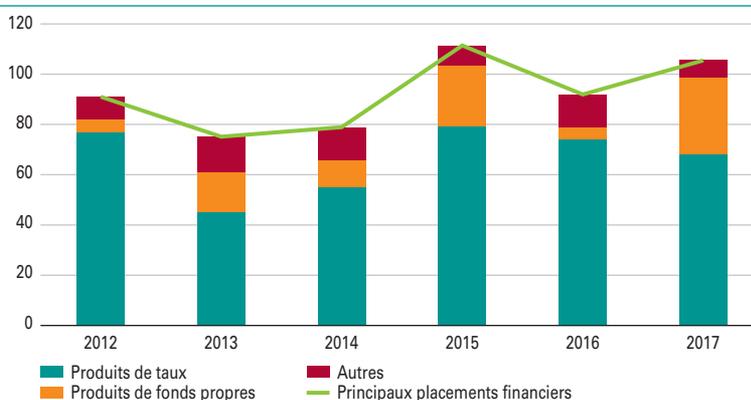
Les placements bancaires augmentent de 2,5 milliards d'euros et atteignent 56 milliards d'euros (cf. graphique 4) après avoir soustrait les fonds centralisés au fonds d'épargne géré par la Caisse des dépôts et consignations.



+ 105
milliards d'euros
Flux net de placements

G3 Flux annuels des placements financiers des ménages et leur composition

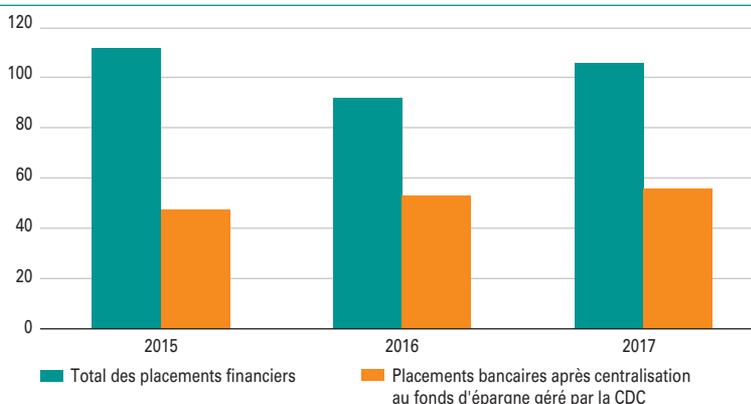
(en milliards d'euros)



Note : La décomposition des placements correspond à celle du tableau 1 *infra*.
Source : Banque de France.

G4 Placements bancaires des ménages conservés au bilan des établissements de crédit dans le total des placements financiers

(flux annuels en milliards d'euros)



Source : Banque de France.

1.2 Les dépôts bancaires sont très dynamiques

Les flux de placement en numéraire et en dépôts à vue augmentent à un rythme encore plus soutenu en 2017 (+ 43 milliards d'euros en 2017, après + 37 en 2016) et les flux des autres dépôts bancaires, rémunérés, progressent également (+ 23 milliards d'euros en 2017 avant centralisation au fonds d'épargne, après + 20 en 2016), cf. tableau 1.

De même, les dépôts sur les livrets ordinaires augmentent de 12 milliards d'euros en 2017, contre 5 en 2016. Les anciens comptes à terme fortement rémunérés viennent progressivement à échéance, ce qui contribue, compte tenu des faibles intérêts servis sur les nouveaux comptes bloqués, à expliquer la baisse de leur encours.

Les placements des ménages sur les livrets A connaissent un rebond en 2017 (+ 8 milliards d'euros en 2017, alors qu'ils étaient négatifs depuis 2014). L'encours de livrets A détenus par les ménages s'établit à 256,7 milliards d'euros à fin 2017 (+ 3,3 %). Le LDDS et le LEP atteignent respectivement 103,9 milliards d'euros (+ 2,6 %) et 44,1 milliards d'euros (- 1,8 %). L'encours de PEL dépasse 270 milliards d'euros fin 2017 (+ 4,1 %).

T1 Placements financiers des ménages résidents au 31 décembre 2017

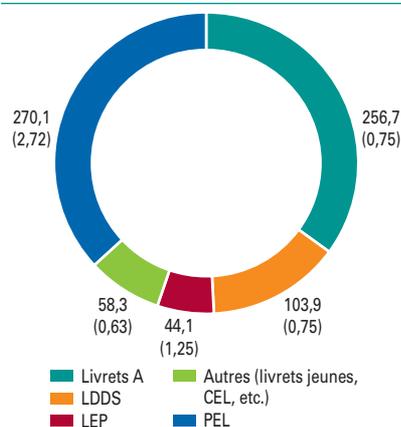
(encours et flux nets en milliards d'euros; part en pourcentage)

	Encours	Part	Flux nets annuels	Valorisation nette annuelle
Principaux placements financiers	5 014,3	100,0	105,5	119,0
Produits de taux ^{a)}	3 237,7	64,6	68,3	4,3
Numéraire et dépôts à vue	529,6	10,6	43,2	- 0,6
Dépôts bancaires rémunérés	969,3	19,3	23,3	- 0,2
Épargne réglementée ^{b)}	733,1	14,6	18,1	0,0
<i>dont Livrets A</i>	256,7	5,1	8,3	0,0
<i>dont Livrets jeunes</i>	6,1	0,1	- 0,3	0,0
<i>dont LEP</i>	44,1	0,9	- 0,8	0,0
<i>dont LDDS</i>	103,9	2,1	2,5	0,0
<i>dont CEL</i>	29,4	0,6	0,2	0,0
<i>dont PEP</i>	18,9	0,4	- 1,2	0,0
<i>dont PEL</i>	270,1	5,4	10,7	0,0
<i>dont ICNE ^{c)}</i>	3,9	0,1	- 1,3	0,0
Autre épargne	236,2	4,7	5,2	- 0,2
<i>dont Comptes à terme</i>	63,8	1,3	- 6,9	- 0,2
<i>dont Livrets ordinaires</i>	172,4	3,4	12,1	0,0
OPC monétaires	8,7	0,2	- 1,8	0,0
Assurance-vie en euros	1 581,8	31,5	15,3	0,0
Titres de créance détenus directement	58,1	1,2	- 6,2	- 2,0
Titres de créance détenus indirectement (OPC ^{d)})	90,1	1,8	- 5,5	7,4
Produits de fonds propres ^{e)}	1 680,0	33,5	30,4	103,7
Actions cotées	278,8	5,6	- 4	27,6
Actions non cotées et autres participations	927,0	18,5	11,4	52,0
Assurance-vie en unités de compte (UC)	346,2	6,9	19,9	14,0
Actions détenues indirectement (OPC)	128,0	2,6	3,1	10,1
Autres	96,6	1,9	6,8	11,0
<i>dont actifs immobiliers détenus via des OPC</i>	20,2	0,4	3,1	1,7

- a) Produits de taux et produits majoritairement de taux.
b) Les produits d'épargne réglementée sont présentés en annexe 1.
c) Intérêts générés par les livrets qui ne sont pas encore versés.
d) Organismes de placement collectif.
e) Actions et produits majoritairement constitués d'actions.
Source : Banque de France.

G5 Épargne réglementée en 2017

(Encours en milliards d'euros et taux moyen associé)



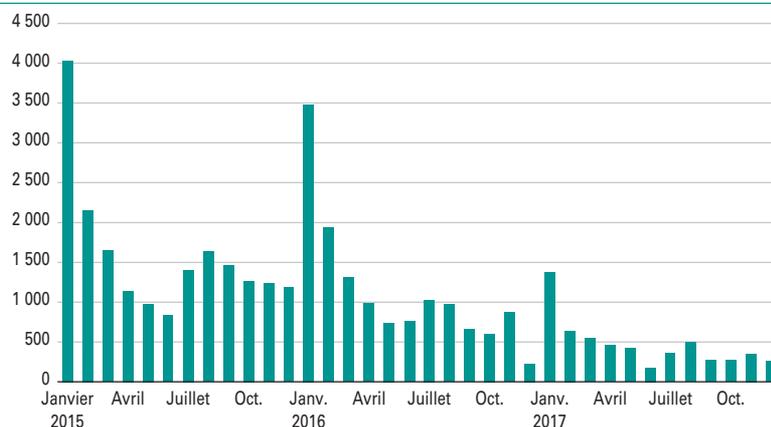
Source : Banque de France.

L'épargne réglementée des ménages représente ainsi 733 milliards d'euros fin 2017 (+ 2,5 % sur un an) soit 14,6 % du patrimoine financier des Français. Sa rémunération moyenne est stable à 1,5 % et reste en moyenne supérieure à l'inflation (cf. graphique 5). Le taux moyen sur l'encours des PEL demeure toutefois élevé (2,72 %) en raison du poids important des anciennes générations (cf. *infra*, chapitre 2, encadré relatif aux PEL par génération).

Le taux du livret A est fixé à 0,75 % depuis le 1^{er} août 2015. Il restera à ce niveau jusqu'au 31 janvier 2020 conformément à l'arrêté du 27 novembre 2017 relatif aux taux mentionnés dans le règlement du Comité de la réglementation bancaire

G6 Plans d'épargne-logement : flux mensuels de placement

(hors capitalisation des intérêts, en millions d'euros)



Source : Banque de France.

n° 86-13 modifié. Cet arrêté suspend également jusqu'au 31 janvier 2020 la possibilité donnée au ministre de l'Économie de réviser les taux, sur proposition du gouverneur de la Banque de France, en cas de circonstances exceptionnelles ou si la Banque de France estime que la variation de l'inflation ou des marchés monétaires est très importante.

Malgré la hausse de l'inflation, les livrets A conservent un net avantage comparatif en termes de liquidité, de garantie et de fiscalité¹.

Le taux des nouveaux PEL est stable à 1 % depuis le 1^{er} août 2016. La collecte nette, bien qu'elle reste positive, connaît un ralentissement

marqué : + 11 milliards d'euros, après + 19 en 2016. La collecte nette mensuelle moyenne (hors capitalisation des intérêts) ressort à 470 millions d'euros en 2017, en baisse de 57 % par rapport à 2016 (1,1 milliard d'euros), cf. graphique 6.



733

milliards d'euros

Épargne réglementée en 2017
(14,6 % du patrimoine financier des ménages)

¹ La rémunération de ces livrets n'est pas imposable ni soumise aux prélèvements sociaux et cette exonération n'a pas été remise en cause avec la mise en place du prélèvement forfaitaire unique au 1^{er} janvier 2018.

Encadré 2

Évolution du mode de calcul du taux du livret A

Le Gouvernement a décidé d'adopter une nouvelle formule de calcul du taux du livret A qui redonne de la compétitivité au mode de financement historique du secteur du logement social et soutienne ainsi de manière pérenne ses capacités d'investissement dans un contexte de baisse des ressources locatives et de hausse partielle de la TVA.

Le secteur du logement social est en effet financé de manière prédominante par le fonds d'épargne de la Caisse des dépôts et consignations, dont la ressource est indexée sur le taux du livret A et garantie par l'État. Cette ressource s'est toutefois avérée, au cours des dernières années, déconnectée des taux de marché, ce qui pèse sur le coût de financement du secteur, l'investissement des bailleurs sociaux et sur l'équilibre financier du fonds d'épargne.

Le coût du financement des banques sera, de ce fait, également réduit et davantage fonction des taux monétaires, ce qui renforcera l'efficacité de la politique monétaire.

Par arrêté en date du 27 novembre 2017, le taux du livret A est stabilisé à 0,75% jusqu'au 1^{er} février 2020.

Pour la période suivante, le Gouvernement, s'appuyant sur les recommandations d'une mission menée par Emmanuel Constans, au cours de laquelle ont été notamment entendus les représentants de la Banque de France, de la Caisse des dépôts et consignations, du secteur du logement social, des associations de consommateurs, et des banques, a décidé de réformer la formule du taux du livret A :

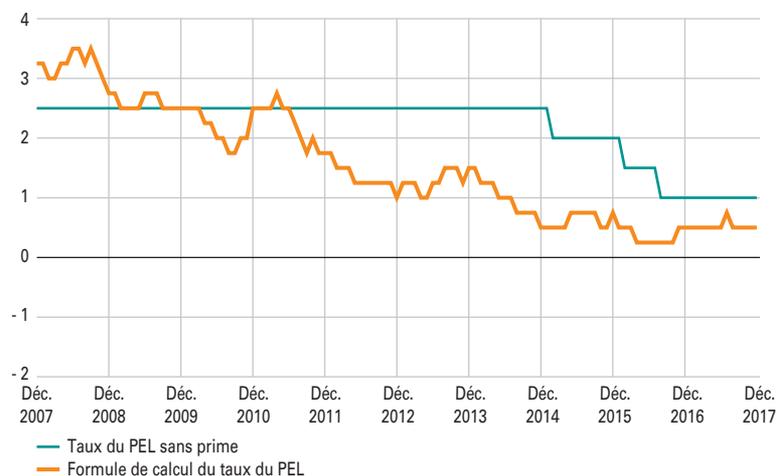
- en la simplifiant : à compter du 1^{er} février 2020, le taux du livret A sera fixé comme la moyenne semestrielle du taux d'inflation et des taux interbancaires à court terme (EONIA) ;
- en protégeant le pouvoir d'achat des épargnants : l'évolution du taux demeurera liée à celle du taux d'inflation ; en outre, un plancher sera introduit à compter du 1^{er} février 2020, de sorte que le taux du livret A ne pourra jamais être inférieur à un seuil minimal absolu de 0,5% ;
- en permettant un ajustement du taux plus précis et plus juste en fonction des conditions économiques : le taux sera arrondi au dixième de point le plus proche, au lieu de l'arrondi au quart de point pratiqué précédemment.

Parallèlement, le gouvernement a maintenu le mécanisme d'indexation du taux du livret d'épargne populaire (+ 50 points de base par rapport au taux du livret A) et réaffirmé son caractère protecteur vis-à-vis du pouvoir d'achat. Le LEP est ouvert à toutes les personnes dont le domicile fiscal est en France et dont le revenu fiscal n'excède pas un certain plafond (par exemple, pour un ménage de métropole de trois parts fiscales, 40 258 euros pour l'année fiscale de référence 2016). Le Gouvernement souhaite que le LEP soit davantage connu par les épargnants et promu par les banques.

Pour en savoir plus sur le LEP : www.service-public.fr

G7 Taux de rémunération des nouveaux PEL

(en %)



Note : La formule de calcul s'établit comme suit, étant entendu que ce taux (arrondi au quart de point supérieur) ne saurait être inférieur au taux plancher de 1,0 % actuellement en vigueur, fixé par arrêté du ministre des Finances et du Budget : Taux de l'année $n = 0,7 \times \text{taux swap 5 ans novembre } n-1 + 0,3 \times (\text{taux swap 10 ans novembre } n-1 - \text{taux swap 2 ans novembre } n-1)$.
Source : Banque de France.

La capitalisation des intérêts atténue l'ampleur du repli de la collecte des PEL. Elle représente la moitié de la progression de l'encours en 2017 (contre 29 % en 2016).

Le taux des PEL reste supérieur à celui qui résulte de la formule réglementaire de calcul au vu des niveaux des taux *swap* 10 ans, 5 ans et 2 ans : respectivement 1,12 %, 0,48 % et -0,12 % en février 2018. Le taux issu de la formule ressort ainsi à 0,71 % en février 2018 (cf. graphique 7).

1.3 L'assurance-vie reste le placement principal des Français

Les flux vers l'assurance-vie s'établissent à 35 milliards d'euros, en nette diminution (- 17 %) par rapport à 2016. L'assurance-vie reste toutefois le plus important placement du patrimoine financier des ménages (38 % en 2017, contre 40 % en 2016) ; les supports euros représentent à eux seuls 32 %.

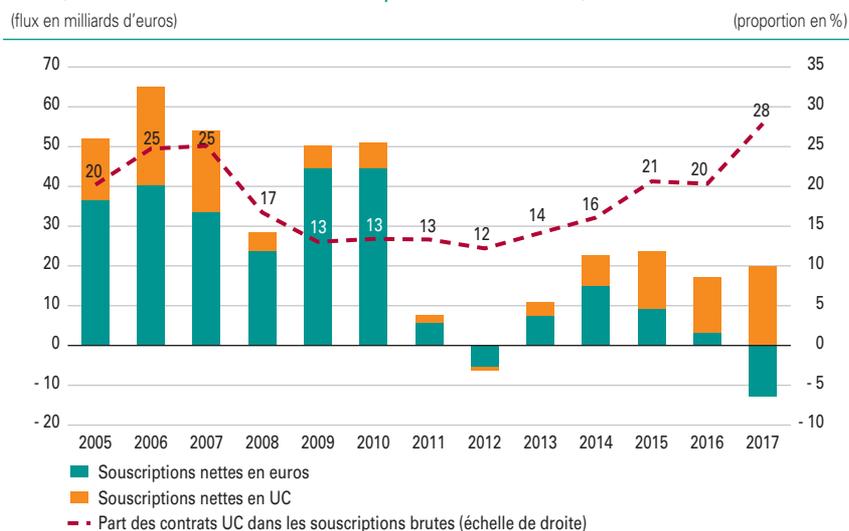
La collecte nette (souscriptions nettes des prestations)² chute de 58 % en 2017. La croissance élevée en unités de compte – UC – (20 milliards d'euros, + 43 % par rapport à 2016) est contrebalancée par la décollecte des contrats en euros (- 13 milliards d'euros en 2017, après + 3 en 2016, cf. graphique 8 *infra*)³. Ainsi, le flux positif figurant dans le tableau 1 pour les contrats en euros provient exclusivement de la capitalisation des intérêts générés par ces supports. La part des contrats UC dans les souscriptions brutes augmente fortement en 2017 (28 %, contre 20 % en 2016).

La poursuite de la baisse du rendement moyen des contrats en euros (1,8 % en 2017 selon une estimation, après 1,9 % en 2016) et la politique commerciale active des assureurs en faveur des contrats UC expliquent cette évolution. Compte tenu de la baisse générale et marquée des rendements obligataires, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR)

² Flux de provisions techniques hors intérêts capitalisés, provisions pour participation aux bénéfices et frais de gestion et d'entrée.

³ Source : Fédération française de l'assurance (FFA).

G8 Souscriptions nettes des fonds euros et unités de compte (hors bénéficiaires et frais annuels pour les détenteurs)



Source : Fédération française de l'assurance (FFA).

et le Haut Conseil de stabilité financière (HCSF) conseillent aux assureurs, depuis 2016, de faire preuve de modération dans les rendements sur les contrats euros servis à leurs clients. La différence de rendement entre les contrats en euros et le taux de l'OAT 10 ans (obligation assimilable du Trésor) continue de baisser en 2017 (elle s'élève à 68 points de base, contre 120 en 2016).

1.4 Les placements en fonds propres progressent en 2017, portés par les contrats UC

Les actifs financiers sont dits « en fonds propres » lorsque le détenteur investit dans le capital d'une entreprise sous forme d'actions cotées ou non cotées – ou dans un instrument financier constitué majoritairement d'actions. La rémunération et le

capital de ces actifs dépendent entre autres des conditions de marché.

Les achats de produits de fonds propres s'amplifient (+ 30 milliards d'euros en 2017, après + 5 en 2016) (cf. graphique 3 *supra*), sous l'effet notamment des placements dynamiques en actions via les contrats d'assurance-vie UC (près de 10 milliards d'euros en 2017).

Outre ces placements, le patrimoine des ménages en fonds propres s'améliore grâce à la revalorisation de ces produits (+ 104 milliards d'euros en 2017).

L'encours des actions non cotées et autres participations représente 18 % du patrimoine financier des ménages à fin 2017. Le flux de ces placements reste important en 2017 (+ 11 milliards d'euros) bien que fléchissant par rapport à 2016 (+ 14 milliards d'euros). Le flux de placement en actions détenues indirectement (*via* les fonds d'investissement) redevient positif en 2017 (+ 3 milliards d'euros, après – 10 en 2016). Au contraire, les ménages continuent en 2017 de céder des actions cotées détenues directement (– 4 milliards d'euros, après – 3,6 en 2016).

Encadré 3

Détention directe et indirecte d'actifs investis en fonds propres par les ménages en France, en Italie et aux États-Unis

La détention d'actifs investis directement en fonds propres est nettement plus faible dans le patrimoine financier des ménages français et italiens que dans celui des américains.

Les actifs financiers sont dits « en fonds propres » lorsque le détenteur investit dans le capital d'une entreprise sous forme d'actions (ou autres titres de participation) cotées ou non cotées.

La part dans le patrimoine financier des ménages des produits de fonds propres qu'ils détiennent directement est fin mars 2017 similaire en France (21%) et en Italie (22%). Cette part est nettement plus élevée aux États-Unis (36%), cf. graphique A. Dans la plupart des pays, la part des actions directement détenues a chuté au moment de la

crise de 2007-2009, en raison d'effets de valorisation négatifs importants, et reste aujourd'hui inférieure à son niveau d'avant-crise. On note toutefois qu'aux États-Unis, l'évolution de la détention directe d'actions a été beaucoup plus dynamique depuis 2009 et a quasiment retrouvé fin 2017 son niveau d'avant-crise (36%, contre 38% fin 2007).

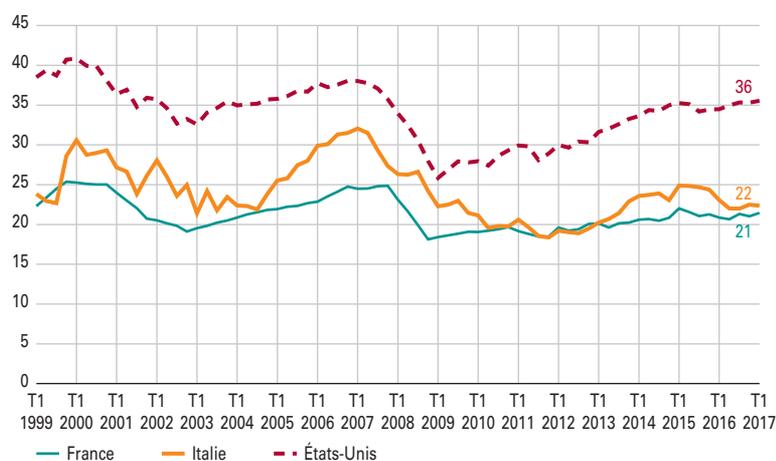
La faible détention directe d'actions en France peut s'expliquer par des facteurs de demande et des facteurs d'offre, notamment les rendements relatifs, dont un des paramètres est la fiscalité. En outre, le fait que les dépôts sur les livrets A et assimilés fassent l'objet d'une rémunération exonérée des prélèvements fiscaux et sociaux et soient garantis par l'État a incité les ménages à y placer une partie de leur épargne.

Même en intégrant la détention indirecte, la part des actifs investis en fonds propres reste inférieure en France et en Italie.

La mise en transparence des placements financiers des ménages permet de mesurer, en plus des actions directement détenues, celles acquises au travers de parts de fonds d'investissement ou de contrats d'assurance-vie.

GA La détention directe d'actions par les ménages

(part en % du total des actifs financiers, avant mise en transparence)



Sources : Comptes de patrimoine financier, sources nationales.

.../...

Dans les pays étudiés, la part des produits de fonds propres après mise en transparence dans le portefeuille des ménages est de 5 à 23 points supérieure à celle avant mise en transparence, cf. graphique B.

En France, la part des produits en fonds propres s'élève ainsi à 29% de l'encours des placements financiers des ménages français (cf. graphique B), contre 71% pour les produits de taux en très légère augmentation de 0,3 point sur un an¹. Ce niveau est nettement inférieur à celui observé aux États-Unis où la part de fonds propres représente le double (59%).

En termes d'évolution, les trajectoires nationales sont relativement semblables reflétant les mouvements des marchés actions. On note cependant qu'aux États-Unis, la part des fonds propres dans les placements des ménages a presque retrouvé son niveau d'avant-crise alors qu'en France ou en Italie, la part des fonds propres est stable dans un contexte de cycle haussier des marchés.

Complément méthodologique :

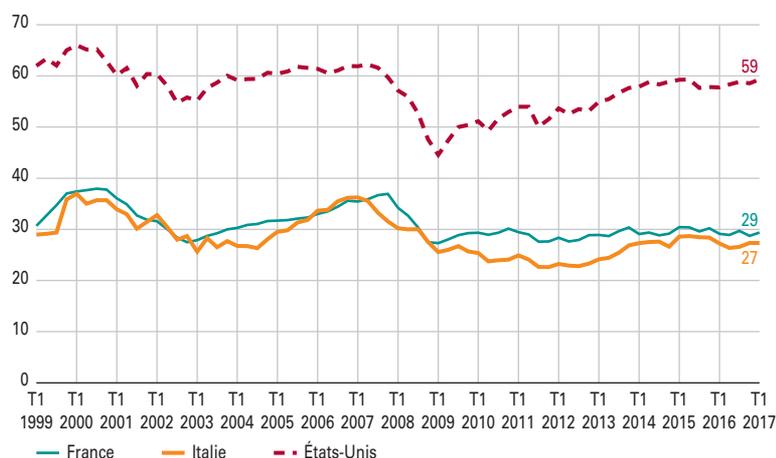
La mise en transparence de l'épargne des ménages consiste à remplacer les instruments d'épargne par les actifs sous-jacents dans lesquels ils sont investis. Cette méthode permet d'évaluer les actifs financiers détenus directement et indirectement (*via* des produits d'épargne gérés par des intermédiaires financiers) par les ménages et de connaître dans quel type d'actifs leur épargne est investie *in fine* (dépôts, taux, fonds propres) et vis-à-vis de qui (ménages, État, sociétés non financières et étranger).

Cette technique nécessite de connaître l'intégralité des investissements effectués par les intermédiaires ce qui n'est pas toujours le cas et implique donc de poser certaines hypothèses (par exemple, lorsque la structure de l'actif de certains fonds non-résidents n'est pas connue, c'est la structure moyenne de l'actif des fonds résidents qui est appliquée).

¹ Dans le rapport 2016, la part des fonds propres (31%) était rapportée aux principaux placements financiers alors qu'elle est rapportée ici à l'ensemble des placements financiers (notamment actifs liés à l'assurance dommage en attente de paiement, autres comptes à recevoir, etc.).

GB La détention directe et indirecte, en valeur, de produits de fonds propres par les ménages

(part en % du total des actifs financiers, après mise en transparence)



Sources : Comptes de patrimoine financier, sources nationales.

Elle peut par ailleurs n'être appliquée que de façon partielle comme dans le tableau 1 : en effet, si les fonds d'investissement sont ventilés selon la nature de l'actif sous-jacent (titres de créance/fonds propres), les contrats d'assurance-vie sont répartis uniquement selon le type de support (UC/euros).

En revanche, l'encadré 3 propose une mise en transparence plus complète en remplaçant les contrats d'assurance-vie par les actifs qui sont logés dans ces supports d'investissement (par exemple, près de 50 % des encours d'assurance-vie en UC sont investis en actions et assimilés). Par ailleurs, l'encadré 3 couvre tous les actifs financiers des ménages et tient ainsi également compte des actifs finaux détenus en assurance dommage. La part des fonds propres est ainsi exprimée en pourcentage du patrimoine financier total des ménages au 1^{er} trimestre 2017 (5 246 milliards d'euros) dans l'encadré 3 alors que le tableau 1 porte sur les principaux placements financiers à fin 2017 (5 014 milliards d'euros).

2

Les caractéristiques de l'épargne réglementée et leur évolution en 2017

2.1 Le nombre de livrets A continue de s'effriter

Les personnes physiques¹ détiennent 55 millions de livrets A en 2017 pour un encours de 251,7 milliards d'euros²

La baisse du nombre de livrets A³ retrouve en 2017 un rythme plus modéré (- 0,8 million de comptes), après 5,3 millions de clôtures nettes en 2016, en lien avec les fermetures exceptionnelles intervenues suite à l'entrée en vigueur de la loi

dite Eckert⁴. Le taux de détention par des personnes physiques continue ainsi de baisser pour s'établir à 82,1 % en 2017. Plus de quatre Français sur cinq détiennent toujours un livret A en 2017 faisant de ce produit un placement phare de l'épargne des Français depuis 200 ans (cf. encadré 4).

Les taux de détention des LDDS et LEP sont stables à respectivement 36 % et 13 %.

À l'inverse, les personnes morales⁵ enregistrent des ouvertures nettes de livrets A en 2017 (+ 55 000 livrets

soit + 7,2 % sur un an) et détiennent 817 000 livrets fin 2017. L'encours associé continue sa progression (+ 3,5 milliards d'euros sur un an) et atteint 18,8 milliards d'euros fin 2017. Au total, les personnes morales détiennent ainsi 7 % de l'encours de livrets A en 2017 (contre 6 % en 2016, cf. tableau 2).



82,1 %

Taux de détention du livret A en 2017

T2 Comptes sur livrets au 31 décembre 2017

(nombre de comptes et variation en millions, encours et variation en milliards d'euros)

	Nombre de comptes	Variation	Encours	Variation
Livrets A détenus				
par les personnes physiques	55,0	- 0,8	251,7	7,6
Réseaux historiques	36,0	- 1,2	158,2	1,2
Nouveaux réseaux	19,1	0,4	93,4	6,3
Livrets A détenus par les personnes morales	0,8	0,1	18,8	3,5
LDDS	23,9	- 0,2	103,9	2,3
LEP	8,7	- 0,1	44,1	- 0,8

Notes : Les non-résidents détiennent 2,9 milliards d'euros sur les 270,5 milliards d'euros d'encours de livrets A. La différence d'encours du livret A (251,7 milliards d'euros) avec le chapitre 1 (256,7 milliards d'euros) s'explique par le périmètre « ménages » qui englobe au sens de la comptabilité nationale les personnes physiques et les institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM). En raison des écarts d'arrondis, un agrégat peut ne pas être exactement égal au total des composantes. Source : Banque de France.

1 Particuliers et entrepreneurs individuels résidents et non-résidents.

2 Après capitalisation des intérêts.

3 Sauf mention différente, l'ensemble de cette partie exploite les données collectées par la Banque de France pour le compte de l'OER. Les statistiques présentées incluent les livrets détenus par les résidents et les non-résidents.

4 Cf. encadré 5 et *Rapport annuel* 2016 de l'OER.

5 Par exception à la réglementation sur les produits d'épargne réglementée, certaines personnes morales (associations non soumises à l'impôt sur les sociétés, organismes de HLM et, depuis l'entrée en vigueur de la loi n° 2010-737 portant réforme du crédit à la consommation le 1^{er} juillet 2010, syndicats de copropriétaires) sont autorisées à détenir des livrets A (article L. 221-3 du Code monétaire et financier).

Encadré 4

Le livret A, un produit phare de l'épargne des Français depuis deux cents ans

Le livret de caisse d'épargne, ancêtre du livret A, est créé en 1818

L'origine de l'épargne réglementée remonte à 1818 avec la fondation de la première caisse d'épargne à Paris, proposant un livret ¹ dont l'épargne est disponible à tout moment. L'objectif est d'inciter les ménages modestes à épargner.

La protection des dépôts est assurée, à compter de la loi du 31 mars 1837, par un dispositif de centralisation des fonds à la Caisse des dépôts et consignations. La centralisation est guidée par la préoccupation de sécurité des fonds ce qui a conduit à mettre en place un dispositif que l'on qualifierait aujourd'hui de « gestion actif-passif ». Pendant près de quarante ans, dans une logique de préservation de la liquidité des fonds, l'essentiel des emplois de la centralisation est réalisé sous forme d'investissements en titres d'État.

L'envolée des dépôts après la guerre de 1870, et les besoins de financement importants de l'économie, ont suscité des débats quant à l'utilisation de ces fonds. Les premières opérations de prêts sont mises en place à la fin des années 1870, principalement pour financer des infrastructures : chemins de fers, canaux « Freycinet », électrification des campagnes. La mission de financement du logement social apparaît en 1894 avec la loi Siegfried, et est renforcée en 1928 avec la loi Loucheur.

Un système complet de financement venant en appui des politiques publiques s'est progressivement mis en place après la seconde guerre mondiale : financement des collectivités sur fonds centralisés, renforcement du financement du logement social avec la mise en place en 1986 des prêts directs de la CDC aux habitations à loyer modéré (HLM), obligations de financement des PME et TPE sur fonds non centralisés. En parallèle du renforcement de ses missions et des emplois correspondants, le financement du fonds d'épargne a été renforcé avec la création de nouveaux livrets réglementés : création du livret bleu en 1976 distribué par le Crédit Mutuel, du livret d'épargne populaire en 1982 et du compte de développement industriel (devenu livret développement durable – LDD – puis livret développement durable et solidaire – LDDS) en 1983.

La loi de modernisation de l'économie du 4 août 2008 ² marque un tournant : le livret A devient distribuable dans tous les réseaux. Après fusion des différentes sections comptables constituant les fonds d'épargne en place, une nouvelle formule de fixation du taux du livret A est élaborée, de manière à rendre plus flexibles les ajustements de taux.

¹ Ce livret de caisse d'épargne deviendra le livret A en 1966.

² Entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2009.

.../...

La rémunération nette du livret A est marquée par les deux guerres mondiales et par la reconstruction

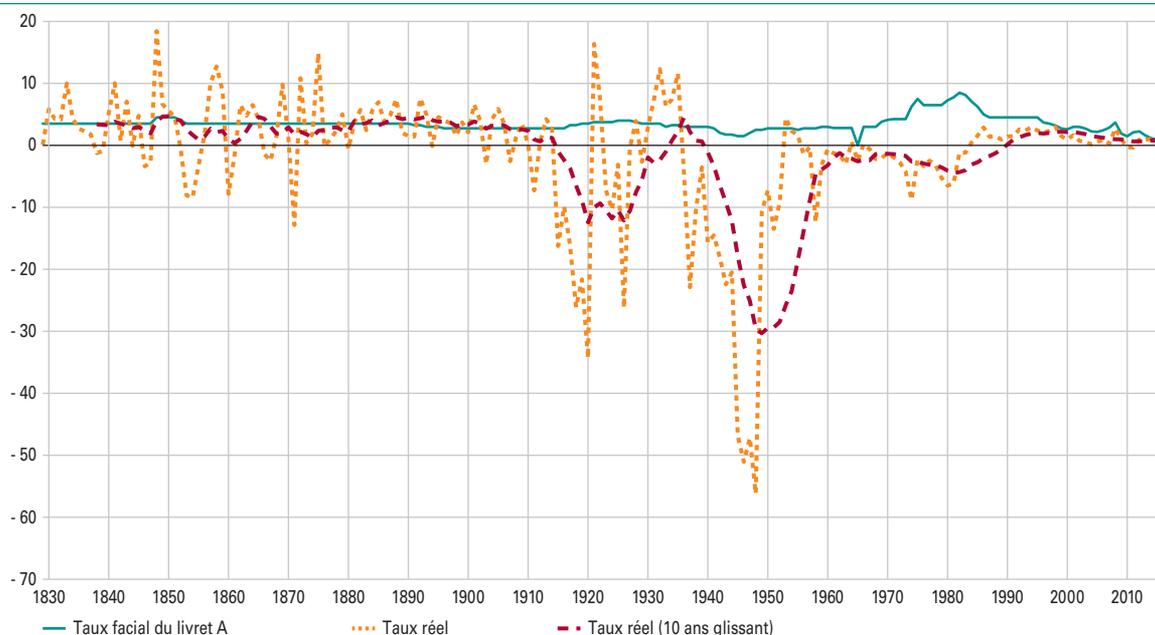
Pendant tout le XIX^e siècle et jusqu'à la première guerre mondiale, l'inflation est quasi nulle, si bien que pour attirer l'épargne un taux positif est servi.

Cette situation est brutalement remise en cause par les deux guerres mondiales et la période d'instabilité économique, de forte inflation et/ou de reconstruction qui leur succèdent. L'épargne des détenteurs d'un livret A s'érode en termes de pouvoir d'achat, en moyenne annuelle, entre 1915 et 1983.

Depuis 1984, l'efficacité de la politique monétaire de lutte contre l'inflation qui sévissait en France dans les années soixante-dix et la première moitié des années quatre-vingt permet le retour à une situation plus favorable aux épargnants (cf. graphique). Pour autant, durant les dernières années, le taux du livret s'est écarté fortement des taux courants de financement, limitant ainsi la bonne transmission de la politique monétaire, et le financement du logement social et de la politique de la ville, alors même que les dépôts sur le livret A sont réalisés principalement par des ménages aisés. La réforme récente du livret A, qui reste totalement défiscalisé, liquide et garanti par l'État, rééquilibre les objectifs de rémunération de l'épargne, d'aide au logement social et à la politique de la ville, et de transmission de la politique monétaire au financement de l'économie.

Taux d'intérêt facial et réel du livret de caisse d'épargne/livret A entre 1829 et 2017

(en %)



Sources : Caisse d'épargne (taux du livret A historique), Insee et calculs Banque de France.

Le mouvement de clôtures nettes⁶ de livrets A retrouve son rythme de croisière

De manière générale, les mouvements de fermeture de comptes sont impactés par la mise en place de la procédure de lutte contre la multidétention depuis le 1^{er} janvier 2013, ainsi que par l'entrée en vigueur de la loi Eckert. Celle-ci a eu un effet particulièrement significatif en 2016, avec l'apurement du stock de livrets inactifs.

Le nombre d'ouvertures de livrets A est globalement stable depuis plusieurs années autour de 2,5 millions par an. Les nouveaux réseaux représentent en moyenne 60 % des ouvertures brutes (1,6 million de comptes en 2017). *A contrario*, les réseaux historiques concentrent les trois quarts des fermetures brutes (2,3 millions de comptes en 2017). Au total, les nouveaux réseaux enregistrent 0,4 million d'ouvertures de livrets en solde net tandis que les réseaux historiques totalisent 1,2 million de fermetures nettes de comptes (cf. graphique 9).

6 Les clôtures nettes sont égales au solde positif des clôtures moins les ouvertures. Sinon, il s'agit d'ouvertures nettes.

Transferts de livrets à la Caisse des dépôts et consignations et restitutions aux bénéficiaires au titre de la loi Eckert

La Caisse des dépôts et consignations (CDC) a reçu en 2017 plus de 590 000 livrets d'épargne réglementés inactifs pour un encours

T3 Transferts de livrets A, LDD et LEP à la CDC réalisés en 2017 au titre de la loi du 13 juin 2014

(en unités ; encours en millions d'euros)

	Nombre de comptes	Montants résiduels
Livrets A (dont livrets bleus)	565 380	259,3
LDDS (ex CODEVI)	23 701	12,4
Livrets d'épargne populaire (LEP)	1 524	2,3
Total	590 605	273,9

Source : Caisse des dépôts et consignations.

global de 274 millions d'euros. Les livrets A représentent l'essentiel (95 %) de ces livrets inactifs (cf. tableau 3). La CDC a par ailleurs restitué à leurs bénéficiaires 30 556 comptes pour un encours global de 16,2 millions d'euros au titre de l'épargne réglementée (cf. tableau 4).

T4 Restitutions en 2017 pour l'épargne réglementée au titre de la loi Eckert

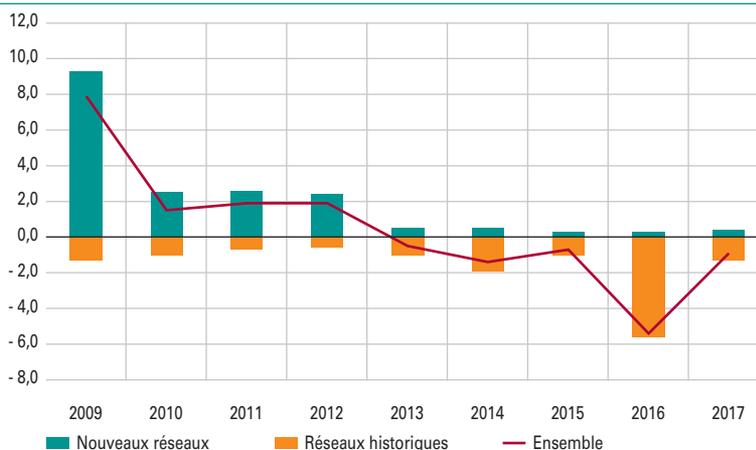
(en unités, en millions d'euros)

	Nombre de comptes	Montants résiduels
Livrets A (dont livrets bleus)	25 116	14,9
LDDS (ex CODEVI)	848	0,8
Livrets d'épargne populaire (LEP)	9	0,05
Comptes bancaires inactifs (loi de 1977)	4 583	0,5
Total	30 556	16,2

Source : Caisse des dépôts et consignations.

G9 Livrets A : solde net du nombre d'ouvertures et de clôtures par type de réseau

(en millions)



Source : Banque de France.

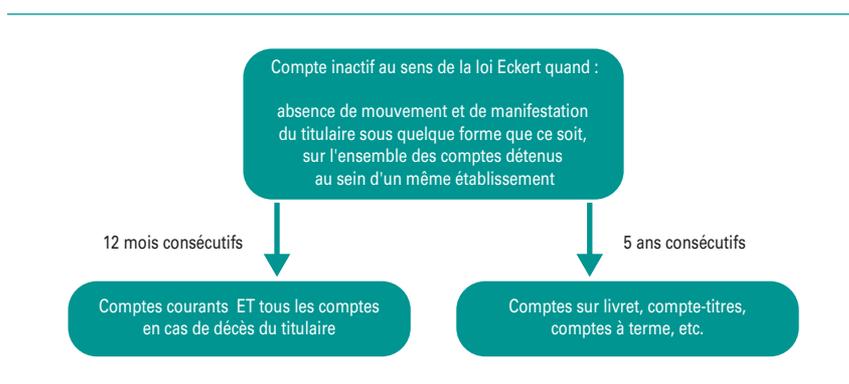
Encadré 5

Dispositif de la loi Eckert sur les livrets réglementés

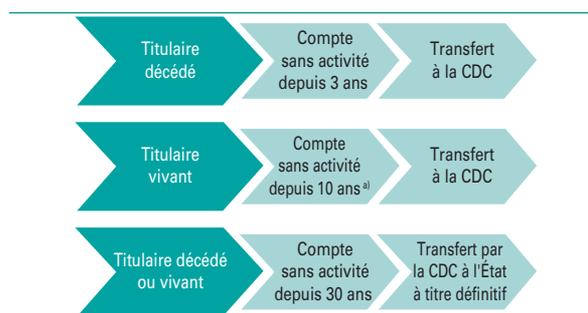
Depuis le 1^{er} janvier 2016, les banques ont l'obligation, au titre de la loi du 13 juin 2014 relative aux comptes bancaires inactifs et aux contrats en assurance-vie en déshérence, de recenser les comptes bancaires inactifs.

Les banques doivent ainsi :

- identifier annuellement les comptes inactifs, selon des critères différents si le titulaire est vivant ou décédé (cf. schéma);
- informer le titulaire des comptes, son représentant légal ou ses ayants droit connus;
- transférer les sommes non réclamées à l'issue d'un certain délai à la Caisse des dépôts et consignations – CDC – (cf. schéma);
- publier chaque année le nombre et le montant des comptes (livrets inclus) qui ont fait l'objet d'un dépôt à la CDC.



En termes de devoir d'information, l'établissement doit informer le titulaire du constat et des conséquences liées à l'inactivité du compte, puis, le cas échéant, du transfert des avoirs à la CDC six mois avant. Il doit publier annuellement le nombre de comptes inactifs ouverts dans ses livres, le montant total des dépôts et avoirs inscrits sur ces comptes ainsi que le nombre de comptes et le montant transférés à la CDC.



a) Ce délai est porté à 20 ans pour les plans d'épargne-logement.

Afin de s'assurer que l'inactivité d'un compte n'est pas liée au décès du titulaire, les établissements doivent consulter chaque année le répertoire national d'identification des personnes physiques (RNIPP).

La mise en ligne du site www.ciclade.fr

Dans le cadre de la mise en œuvre de la loi Eckert, la Caisse des dépôts s'est vue confier une mission d'intérêt général visant à protéger les épargnants. Elle est chargée de centraliser, conserver mais également restituer les sommes issues du sous-ensemble constitué par les comptes bancaires inactifs et les contrats d'assurance-vie en déshérence qui lui ont été transférés.

La CDC a ainsi mis en ligne, depuis le 2 janvier 2017, le site internet www.ciclade.fr sur lequel chacun peut rechercher gratuitement les sommes issues de comptes inactifs et de contrats d'assurance-vie non réclamés.

Le site s'organise autour de deux parties :

- une partie dite « publique » à laquelle tous les particuliers peuvent accéder à partir de l'URL <https://ciclade.caissedesdepots.fr> ou www.ciclade.fr; ils y retrouvent, d'une part, un certain nombre d'informations pour lancer une recherche et, d'autre part, un formulaire de recherche en ligne;
- un espace personnel (ou téléservice), sécurisé par un identifiant et un mot de passe, dans lequel peut être poursuivie une recherche ayant fait ressortir une « possible correspondance ».

La recherche s'effectue sur la partie « publique » du site, à partir du renseignement d'un formulaire en ligne permettant de recueillir des informations sur le titulaire du compte ou sur le souscripteur du contrat d'assurance-vie recherché, et de l'interrogation d'une base alimentée à partir des données que la CDC reçoit des établissements financiers.

Si le résultat de la recherche est « négatif », cela signifie que la CDC n'a reçu aucune somme pour les données obligatoires renseignées. Si le particulier a été informé par son établissement financier du transfert de son argent à la CDC, il doit se rapprocher de son établissement financier.

Si une « possible correspondance » avec des sommes transférées à la CDC est identifiée, le particulier doit créer un espace personnel dans lequel il poursuit sa demande.

Dans cet espace personnel (ou téléservice), sécurisé par un identifiant et un mot de passe, le demandeur doit alors apporter de nouvelles informations sur le titulaire du compte ou sur le souscripteur du contrat recherché et transmettre des pièces justificatives. C'est après l'étude de ces pièces par la Caisse des dépôts que les sommes peuvent être restituées, par virement bancaire.

Au titre de la première année d'application, la CDC s'était vue ainsi transférer, en 2016, 5,5 millions de comptes bancaires inactifs pour un montant de 1,9 milliard d'euros dont 1 milliard pour les seuls livrets A, LDDS et LEP. A fin 2017, le nombre total de livrets réglementés transférés à la CDC depuis l'entrée en application de la loi Eckert s'élève donc à 5,3 millions de comptes pour un encours cumulé de 1,3 milliard d'euros.

Les réseaux historiques enregistrent de nouveau une collecte nette positive en 2017

Les réseaux historiques enregistrent de nouveau une collecte nette positive en 2017 pour le livret A (3,6 milliards d'euros, après -0,8 en 2016) et les nouveaux réseaux bénéficient également d'une augmentation de leur flux de collecte (7,4 milliards d'euros, après 4,5 en 2016).



15,4 millions (- 3,5 %)
Nombre de PEL à fin 2017

T5 Livrets A et LDDS : répartition des encours (ménages et personnes morales) par type de réseau

(encours en milliards d'euros ; part de marché (PdM) en pourcentage)

	Fin 2014		Fin 2015		Fin 2016		Fin 2017	
	Encours	PdM	Encours	PdM	Encours	PdM	Encours	PdM
Livrets A	262,9	100,0	255,8	100,0	259,5	100,0	270,5	100,0
<i>Nouveaux réseaux</i>	87,2	33,2	87,3	34,1	91,8	35,4	99,2	36,7
<i>Réseaux historiques</i>	175,6	66,8	168,5	65,9	167,7	64,6	171,3	63,3
LDDS^{a)}	102,0	100,0	101,2	100,0	101,3	100,0	103,6	100,0
<i>Nouveaux réseaux</i>	72,7	71,2	72,0	71,2	71,8	70,9	73,0	70,5
<i>Réseaux historiques</i>	29,4	28,8	29,2	28,8	29,5	29,1	30,5	29,5

a) Livrets de développement durable et solidaire.

Note : En raison des écarts d'arrondis, un agrégat peut ne pas être exactement égal à la somme des composantes.

Source : Caisse des dépôts et consignations.

Évolution des plans d'épargne-logement

Le nombre total de plans d'épargne-logement (PEL) s'établit à 15,4 millions d'unités

à fin 2017, en baisse de 3,5 % sur un an. Alors qu'il diminue aux trois premiers trimestres 2017

G10 Plans d'épargne-logement : nombre d'ouvertures nettes trimestrielles

(en milliers)



Source : Direction générale du Trésor.

« LE MOUVEMENT
DE FERMETURES NETTES
DE PEL EN 2017 REPRÉSENTE
550 000 FERMETURES ».

(220 000 fermetures nettes par trimestre en moyenne), on constate un léger rebond au quatrième trimestre, avec 110 000 ouvertures nettes (cf. graphique 10). Des fermetures nettes (de l'ordre de 330 000) ont de nouveau été enregistrées au 1^{er} trimestre 2018.

Encadré 6

Impact de la génération des plans d'épargne-logement sur leur dynamique

Les encours de plans d'épargne-logement (PEL) souscrits par les particuliers ont fortement augmenté¹ à compter de fin 2013, pour atteindre près de 255 milliards d'euros à fin mars 2018, soit un rythme de progression de plus de 7 % en moyenne par an depuis cinq ans, largement motivée par le contexte de taux bas. Toutefois, le ralentissement des flux de versements sur les PEL observé ces derniers mois amène à s'interroger sur la composition de ces flux ; la rémunération du PEL dépendant de la date d'ouverture du plan, les phénomènes de réallocation ont un impact sur la structure des encours par génération.

À fin décembre 2017, on dénombre 15,1 millions de PEL ouverts auprès des huit principaux groupes bancaires, dont près des deux tiers (9,6 millions) sont rémunérés à 2,50 % (hors prime d'État), *i.e.* ouverts entre le 1^{er} août 2003 et le 31 janvier 2015 (cf. graphiques A).

Les ouvertures de PEL se sont intensifiées à mesure que les écarts de rémunération lui devenaient favorables : 2,3 millions d'ouvertures (soit 15 % du total des plans) en 2014, et 1,3 million (8 %) sur le seul mois de janvier 2015, suite à l'annonce de la baisse du taux à 2 % intervenant au 1^{er} février 2015.

Les PEL ouverts avant juillet 2000 ne représentent que 5 % des plans mais concentrent 13 % des encours, en lien avec leur rémunération très élevée.

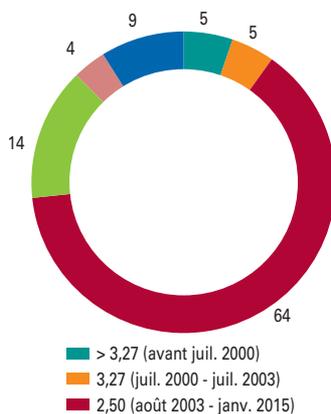
Les nouveaux PEL rémunérés à 1 % depuis le 1^{er} août 2016 représentent 9 % des plans ouverts à ce jour mais seulement 3 % des encours.

L'encours moyen par plan présente naturellement un profil croissant avec l'ancienneté : de 6 500 euros pour les PEL à 1 % à plus de 43 000 euros pour les PEL ouverts avant 2000, pour une moyenne de l'ensemble des PEL de 18 000 euros.

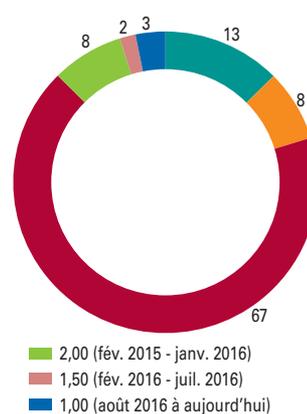
GA Structure des PEL par taux de rémunération

(en %)

a) Nombre de PEL



b) Encours des PEL



Note : En raison des écarts d'arrondis, la somme des composantes peut ne pas être exactement égale à 100 %
Sources : Direction générale du Trésor et calculs Banque de France.

¹ Les statistiques de PEL par taux de rémunération sont issues de données collectées au semestre par la Direction générale du Trésor auprès des huit principaux groupes bancaires (94 % de l'encours total). Les rémunérations sont systématiquement indiquées hors prime d'État.

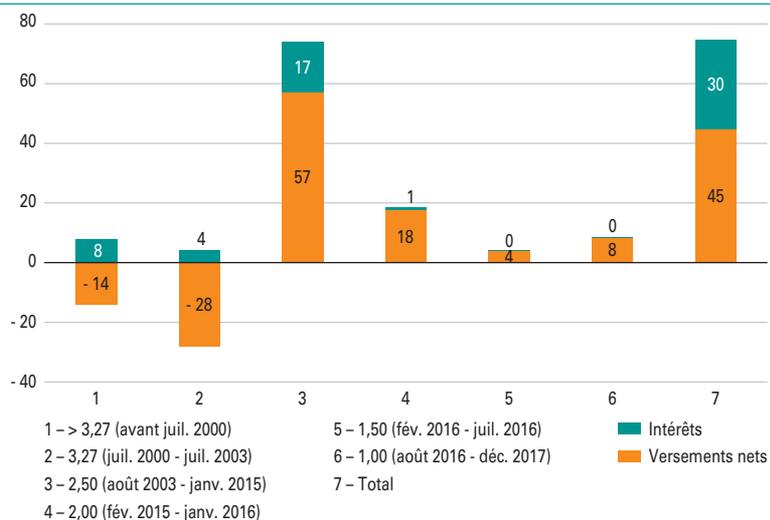
La variation de l'encours (hors prise en compte des primes) sur la période 2013-2017 s'élève à 75 milliards d'euros, dont 30 au titre des intérêts et 45 au titre des versements nets. Les PEL rémunérés à 2,50 % ressortent comme les principaux bénéficiaires de ces versements (57 milliards d'euros, cf. graphique B). Toutefois, la chronique des flux nets par semestre permet de nuancer cette approche uniforme par taux de rémunération (cf. graphique C).

Il ressort notamment que les versements sur les PEL à 2,50 % ont surtout été marqués durant les deux premières années de la période étudiée (2013-2015, cf. graphique C).

Par ailleurs, pour les plans ne pouvant plus recevoir de versement (*i.e.* typiquement les PEL ouverts avant 2008), les anciens versements totaux par plan peuvent être estimés et sont généralement compris entre 15 000 et 20 000 euros selon les plans (cf. graphiques D et E *infra*). Or, avec des moyennes proches de 15 000 euros, les plans de 2013 et 2014 ont déjà atteint la fourchette basse de ces moyennes, alors même qu'ils ne sont pas encore clos, ce qui corrobore l'hypothèse que les versements sur ces plans devraient désormais être limités.

GB Flux et intérêts cumulés sur la période 2013-2017, par taux de rémunération des PEL

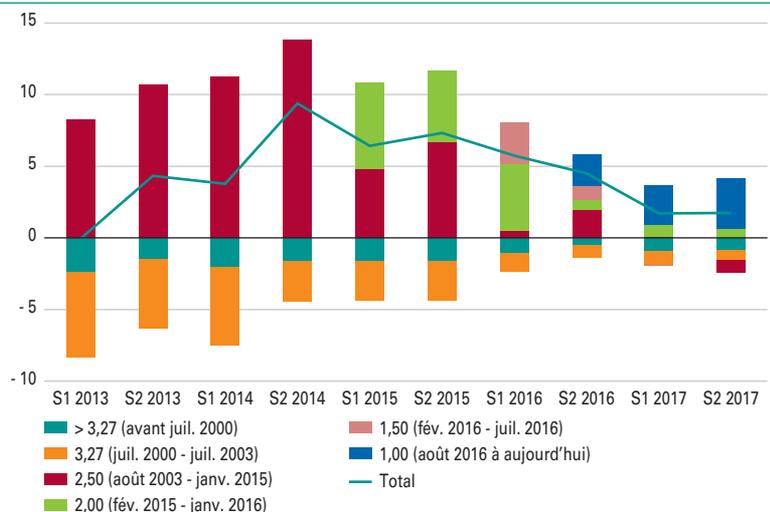
(en milliards d'euros)



Sources : Direction générale du Trésor et calculs Banque de France.

GC Flux nets de PEL, ventilés par taux de rémunération

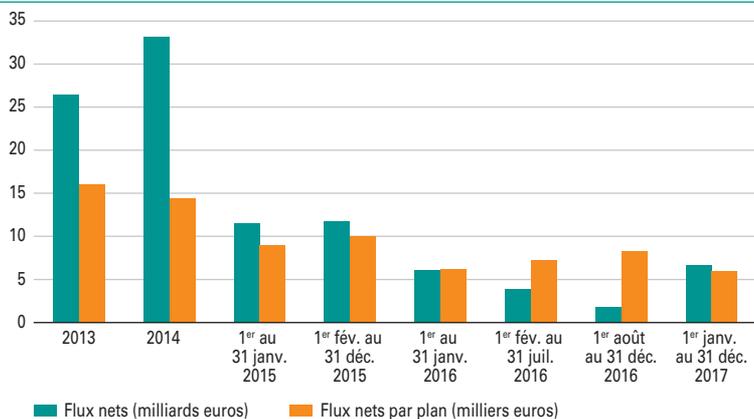
(en milliards d'euros)



Sources : Direction générale du Trésor et calculs Banque de France.

GD Flux nets totaux et par plan, par génération

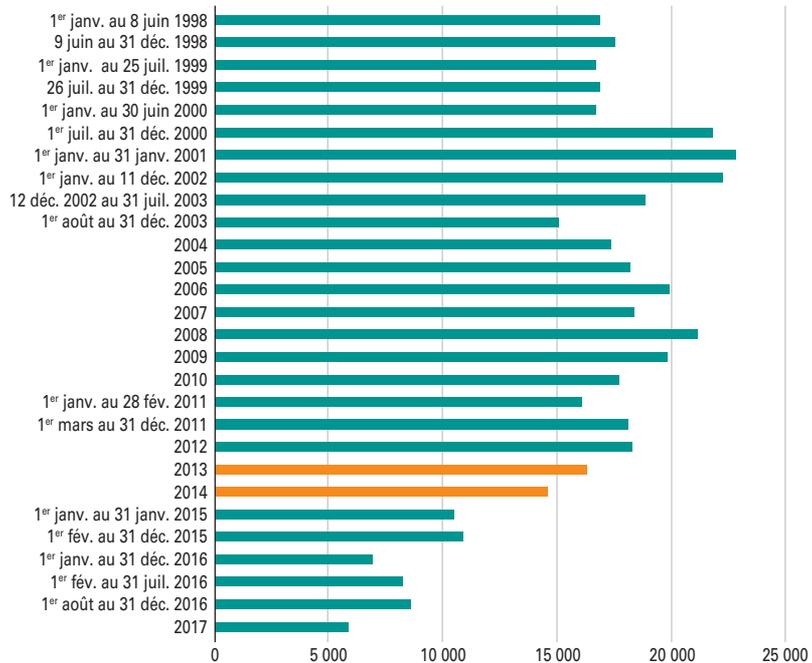
(flux nets en milliards d'euros ; flux nets par plan en milliers d'euros)



Sources : Direction générale du Trésor et calculs Banque de France.

GE Flux net total par plan (euros)

(en euros)



Sources : Direction générale du Trésor et calculs Banque de France.

2.2 La détention des produits d'épargne réglementée est toujours plus concentrée

L'encours moyen du livret A ressort à 4 574 euros (+ 200 euros par rapport à 2016), celui du LDDS à 4 325 euros (+ 138 euros) ; celui du LEP est stable autour de 5 000 euros.

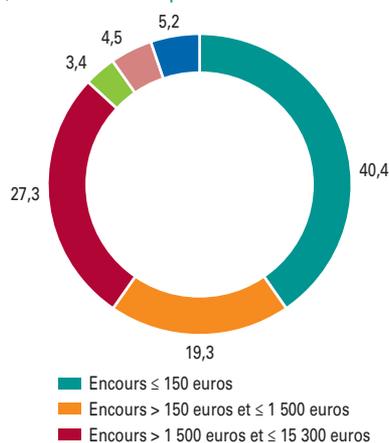
Les livrets A supérieurs aux plafonds ⁷ représentent 5 % du nombre de livrets mais plus du quart des encours en 2017 (26,7 %, contre 22,6 % en 2016). Les livrets de montants inférieurs à 1 500 euros ne représentent *a contrario* que 3 % de l'encours alors qu'ils totalisent 60 % du nombre de livrets, cf. graphique 11.

Les LDDS supérieurs au plafond (12 000 euros) représentent 17 % du nombre de livrets et presque la moitié des encours en 2017 (47,7 %, contre 43,3 % en 2016). Les LDDS inférieurs à 6 000 euros ⁸ (deux tiers du nombre de livrets) ne

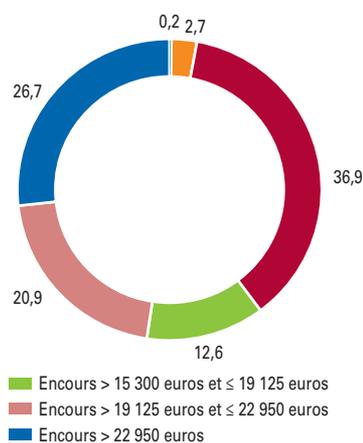
G11 Livrets A : ventilation par tranches de solde créditeur en 2017

(en %)

a) Nombre de comptes



b) Encours



Notes : Livrets A détenus par les personnes physiques. En raison des écarts d'arrondis, la somme des composantes peut ne pas être exactement égale à 100 %.
Source : Banque de France.

« LES 10 % DE LIVRETS A
LES PLUS DOTÉS REPRÉSENTENT
ENVIRON 50 % DES ENCOURS. »

représentent que 17 % des encours (cf. graphique 12 *infra*).

Les LEP supérieurs au plafond (7 700 euros) dépassent deux tiers des encours (69,1 %, contre 66,9 %

en 2016) pour 38 % du nombre de livrets en 2017 (cf. graphique 13 *infra*).

⁷ Le plafond des versements autorisés sur un livret A, hors capitalisation des intérêts, est de 22 950 euros. Il était de 15 300 euros avant les relèvements intervenus en octobre 2012 et en janvier 2013.

⁸ Ancien plafond des versements autorisés sur un LDDS, hors capitalisation des intérêts, jusqu'au 30 septembre 2012.



27 %
Encours dépassant
le plafond de dépôts
Livrets A
(22 950 euros)



48 %
Encours dépassant
le plafond de dépôts
LDDS
(12 000 euros)

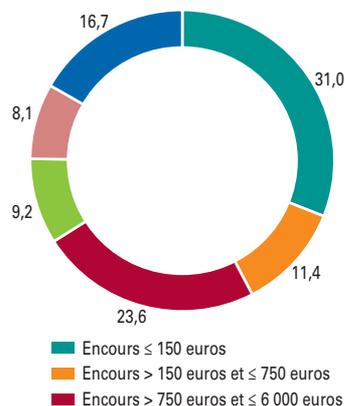


69 %
Encours dépassant
le plafond de dépôts
LEP
(7 700 euros)

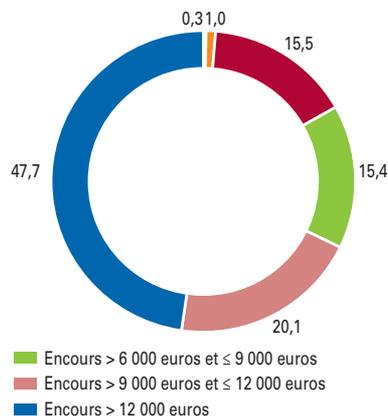
G12 LDDS : ventilation par tranches de solde créditeur en 2017

(en %)

a) Nombre de comptes



b) Encours

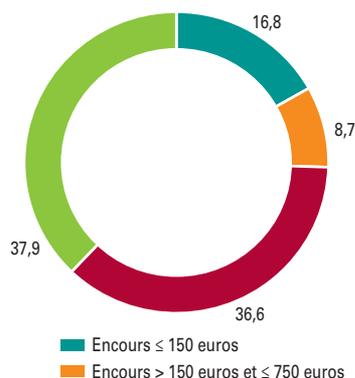


Note : LDDS détenus par les personnes physiques.
Source : Banque de France.

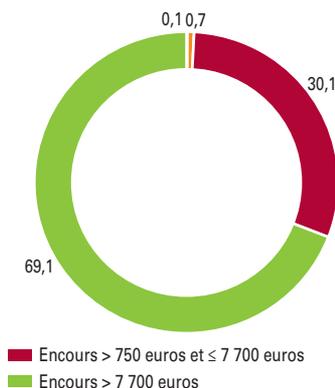
G13 LEP : ventilation par tranches de solde créditeur en 2017

(en %)

a) Nombre de comptes



b) Encours



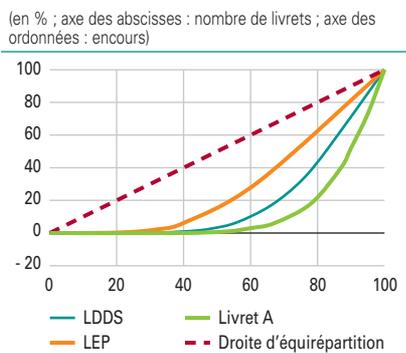
Note : LEP détenus par les personnes physiques.
Source : Banque de France.

La concentration des encours de LEP continue d'augmenter dans un contexte de baisse continue du nombre de livrets : le taux de détention du LEP est passé de 21 % en 2008, à 13 % en 2017. En dépit de sa rémunération avantageuse, le LEP semble effectivement peu connu des personnes physiques (voir fiche descriptive en annexe et le portail d'information www.mesquestionsdargent.fr).

Dans un communiqué du 19 avril 2018, le ministère de l'Économie et des Finances a indiqué que le gouvernement allait demander aux banques d'accroître la promotion du livret d'épargne populaire, de manière à ce que toutes les personnes éligibles, qui représentent près de 40 % de la population, puissent en disposer. L'Observatoire de l'épargne réglementée soutient cette démarche.

Le graphique 14 illustre le niveau élevé de concentration des livrets réglementés : les 10 % de livrets A les plus dotés représentent environ 50 % des encours. S'agissant des autres livrets, la concentration est beaucoup plus forte pour les LDDS que les LEP : les 20 % de LDDS les mieux dotés représentent 58 % des encours, contre seulement 38 % pour les LEP.

G14 Livrets détenus par les personnes physiques : concentration de l'encours en 2017



Source : Direction générale du Trésor.

2.3 Comportement et profil sociodémographique des détenteurs

Le nombre moyen de mouvements est stable sur les livrets A

Le nombre moyen de mouvements⁹ constatés sur les livrets A actifs (cf. graphique 15) s'établit en 2017 à 4,57 pour les versements et 4,92 pour les retraits. Ils étaient respectivement de 4,46 et 4,77 l'année précédente. S'agissant des livrets d'un montant inférieur à 150 euros, les mouvements sont structurellement plus faibles du côté des versements (3,46 en 2017 et 3,52 en 2016) et plus élevés s'agissant des retraits (5,32 en 2017 et 5,31 en 2016).

G15 Livrets A : nombre moyen de mouvements en 2017 par tranche d'encours

(en unités ; tranches d'encours en euros)



Note de lecture : Pour les tranches de montants, et sur l'exemple de la tranche 150-750, lire strictement supérieur à 150 et inférieur ou égal à 750.
Source : Banque de France.

Le montant moyen des mouvements sur l'ensemble des livrets s'établit à 575 euros pour les livrets A, 434 euros pour les LEP et 671 euros pour les LDDS. La part des mouvements sur le livret A inférieurs à 150 euros représente 33 % des mouvements (- 1 point par rapport à 2016), ceux compris entre 150 et 3 000 euros représentent 36 % des mouvements et ceux dont l'encours est supérieur à 3 000 euros, 31 % (+ 1 point par rapport à 2016). Le nombre moyen de mouvements tend ainsi à converger entre les livrets de petit montant (< 150 euros) et ceux supérieurs à 3 000 euros.



575 euros
Montant moyen des mouvements sur Livret A

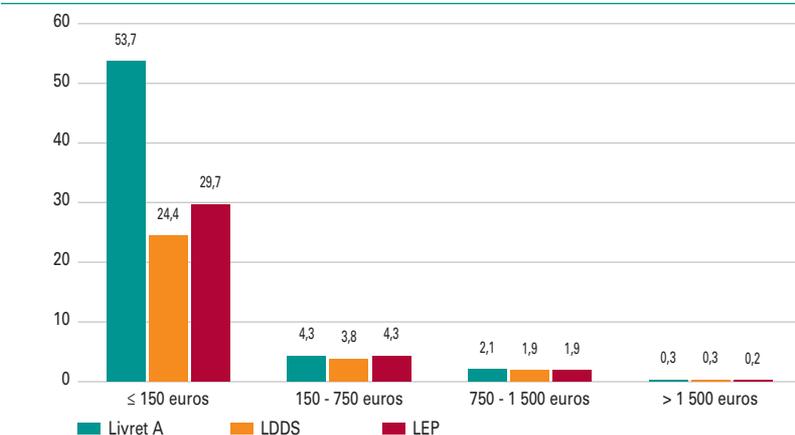
Les taux de rotation¹⁰ sont en augmentation sur les livrets A de montant inférieur ou égal

⁹ Le nombre moyen de mouvements est la moyenne entre le nombre de versements et le nombre de retraits réalisés par livret.

¹⁰ Le taux de rotation du solde des livrets correspond au nombre de fois où ce solde se renouvelle dans l'année. Il est calculé en rapportant le montant moyen des mouvements (versements et retraits), multiplié par le nombre moyen de mouvement opérés au cours de l'année, à l'encours moyen des livrets, ce calcul étant réalisé pour chaque tranche de montant.

G16 Principaux livrets réglementés : taux de rotation en 2017

(taux de rotation en unités ; tranche d'encours en euros)



Source : Banque de France.

à 150 euros; ils sont stables sur les autres livrets réglementés. Les taux de rotation apparaissent élevés pour les livrets de faible montant (à 150 euros). Ce résultat reflète un mode d'utilisation proche de celui des comptes courants (cf. graphique 16). Les taux de rotation se réduisent au fur et à mesure que les tranches d'encours augmentent, de manière uniforme quel que soit le support (Livret A, LDDS et LEP).

En matière de livrets de faible montant, la Banque Postale joue un rôle particulier : la mission de service d'accessibilité bancaire ¹¹ qui lui a été confiée recouvre

notamment la possibilité d'ouvrir un livret A à partir de 1,50 euro, d'effectuer des opérations de retrait et de dépôt à partir de 1,50 euro, la gratuité des virements sur le compte à vue du titulaire du livret A quel que soit l'établissement détenteur du compte à vue et l'acceptation des domiciliations de virements et de prélèvements de certaines opérations. Les analyses détaillées relatives au développement de l'accessibilité bancaire (panorama des éléments statistiques existants et des actions entreprises en faveur de l'inclusion bancaire) sont effectuées par l'Observatoire de l'inclusion bancaire ¹².

Détention par tranche d'âge

Bien qu'ils représentent 30 % de la population, les moins de 25 ans ne détiennent que 7 % de l'épargne réglementée, 95 % de cette épargne étant logée dans des livrets A, contre 63 % pour l'ensemble de la population française (cf. graphique 17). Les moins de 25 ans détiennent par ailleurs des livrets jeunes pour un encours de 6,1 milliards d'euros en 2017; l'encours est à son niveau le plus bas depuis 2006. Le taux de rémunération de ce livret (1,4 % en moyenne en 2017, contre 2,1 % en 2015) reste pourtant attractif.

Les épargnants de plus de 65 ans détiennent au contraire 39 % des encours de livrets d'épargne réglementés alors qu'ils représentent 20 % de la population française au 1^{er} janvier 2018.

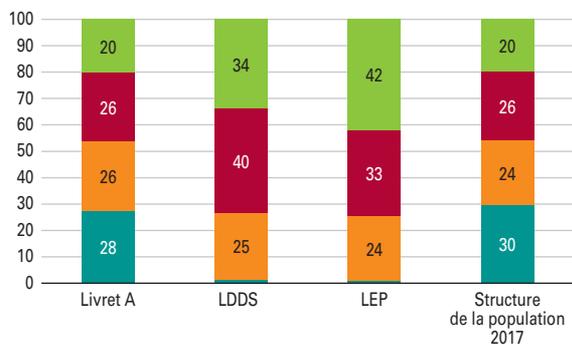
¹¹ La Banque Postale perçoit à ce titre une compensation financière de 235 millions d'euros pour 2015, 355 pour 2016, 340 pour 2017, 320 pour 2018, 300 pour 2019 et 280 pour 2020 (arrêté du 4 décembre 2017 modifiant l'arrêté du 26 février 2015 pris en application de l'article R. 221-8-1 du Code monétaire et financier).

¹² Cf. *Rapport annuel 2017* de l'Observatoire de l'inclusion bancaire.

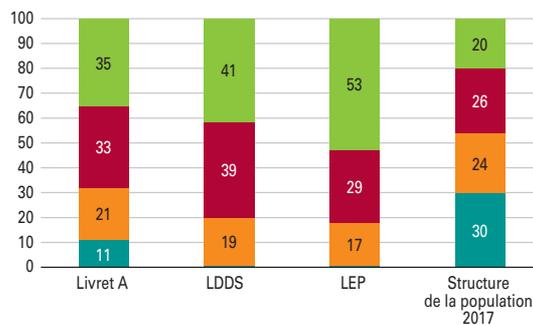
G17 Détention des livrets A, LDDS et LEP à fin 2016, par tranche d'âge

(en %)

a) Nombre de comptes



b) Encours



■ < 25 ans ■ ≥ 25 et < 45 ans ■ ≥ 45 et < 65 ans ■ ≥ 65 ans

Source : Banque de France.

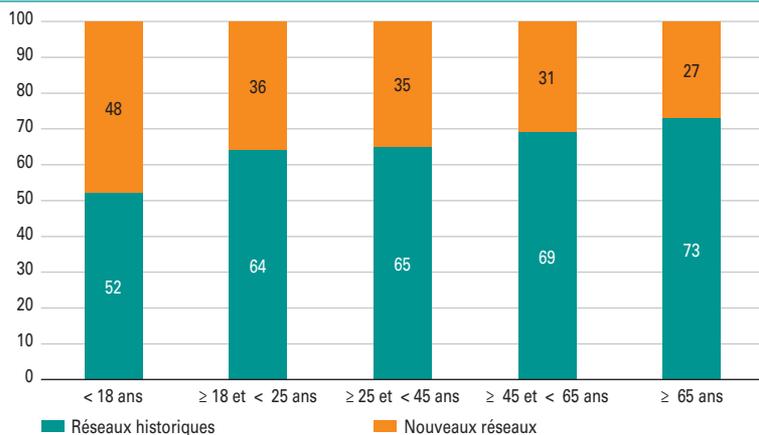
La part des livrets A ouverts auprès des nouveaux réseaux décroît régulièrement avec la tranche d'âge. Les nouveaux réseaux totalisent

48 % des livrets A ouverts par les mineurs et seulement 27 % de ceux détenus par les Français de plus de 65 ans (cf. graphique 18).

Les actifs ayant un emploi représentent 38 % des ouvertures de livrets A en 2017, avec une majorité d'employés (15 %).

G18 Livrets A : nombre de comptes détenus à fin 2017 par type de réseau et par tranche d'âge

(en %)



Source : Banque de France.



6,1 milliards d'euros
Encours de livrets jeunes

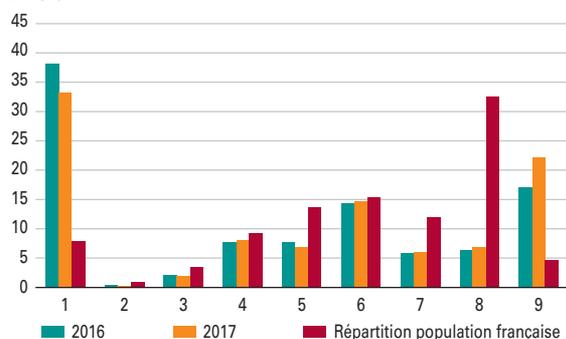
Détention des encours de livrets réglementés
7 % détenus par les moins de 25 ans
(28 milliards d'euros)

39 % détenus par les plus de 65 ans
(158 milliards d'euros)

G19 Ouvertures de livrets en 2017 par profession et catégorie socioprofessionnelle

(en %)

a) Livrets A



1 Étudiants, enfants mineurs

2 Exploitants agricoles

3 Artisans, commerçants, chefs d'entreprises

4 Cadres, professions intellectuelles supérieures

5 Professions intermédiaires

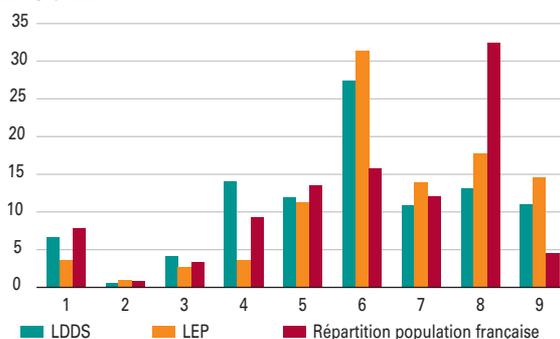
6 Employés

7 Ouvriers

8 Retraités

9 Autres dont chômeurs et inactifs

b) LDDS et LEP



■ LDDS

■ LEP

■ Répartition population française

Sources : Banque de France et Insee, enquête emploi, population de 15 ans et plus selon la PCS en 2014.

S'agissant du reste de la population, les étudiants et mineurs représentent 33 % des ouvertures, les chômeurs et inactifs 22 %, et les retraités 7 % (cf. graphique 19).

Les actifs ayant un emploi représentent les deux tiers des ouvertures de LDDS et LEP en 2017 (respectivement 69 % et 64 %). Les LDDS sont surtout ouverts par des employés (27 %), des cadres ou professions intellectuelles supérieures (14 %) et des professions intermédiaires (12 %). Les ouvertures de LEP sont principalement le fait des employés (31 %), des ouvriers (14 %) et des professions intermédiaires (11 %).

Répartition géographique des encours (selon la localisation de la banque dépositaire)

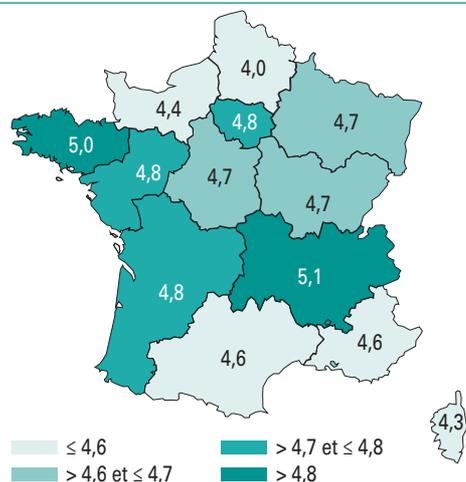
Les régions Auvergne-Rhône-Alpes et Bretagne, ainsi que les régions de l'Ouest de la France sont en tête en termes d'encours moyen de livret A et de LDDS par détenteur. La région Île-de-France se distingue s'agissant des seuls livrets A. Au contraire, les habitants des régions Hauts-de-France, Normandie, Provence-Alpes-Côte d'Azur (PACA) et Corse détiennent en moyenne des encours plus faibles. Il y a cependant parfois une différence entre le lieu d'ouverture d'un livret (proche du lieu de travail par exemple) et le lieu du domicile.

Les LEP des régions Occitanie et Auvergne-Rhône-Alpes sont les plus fortement dotés, à l'inverse des Hauts-de-France, de la Normandie, de l'Île-de-France et de PACA.

La localisation des encours de PEL apparaît différente de celle des autres produits d'épargne. La région PACA fait partie des détenteurs d'encours relativement importants au côté des régions Île-de-France et Auvergne-Rhône-Alpes. S'agissant des régions où les encours sont un peu plus faibles, on trouve deux régions de l'Ouest (Pays de la Loire et Nouvelle Aquitaine) ainsi que la région Bourgogne-Franche-Comté, et la région Hauts-de-France.

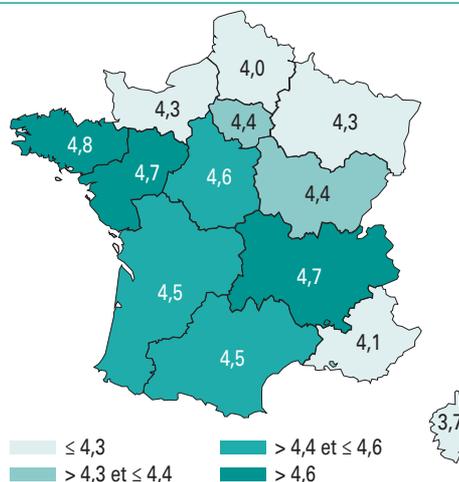
G20 Livrets A : encours moyen par région à fin 2017

(en milliers d'euros par **détenteur** ; moyenne nationale : 4,7)



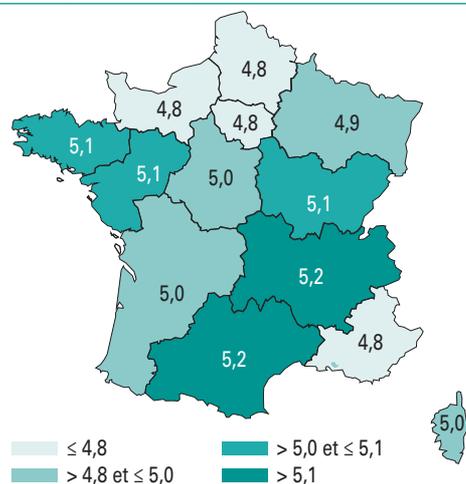
G21 LDDS : encours moyen par région à fin 2017

(en milliers d'euros par **détenteur** ; moyenne nationale : 4,4)



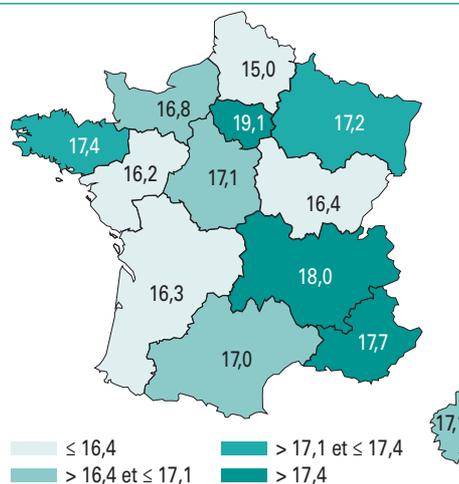
G22 LEP : encours moyen par région à fin 2017

(en milliers d'euros par **détenteur** ; moyenne nationale : 5,0)



G23 PEL : encours moyen par région à fin 2017

(en milliers d'euros par **détenteur** ; moyenne nationale : 17,2)



Notes : Pour calculer l'encours moyen des LDDS, des LEP et des PEL par détenteur, l'encours total par région de chaque compte est rapporté au nombre de comptes correspondants par région. La ventilation régionale est opérée à partir de la domiciliation du compte et non de son titulaire.
 Source : Banque de France.

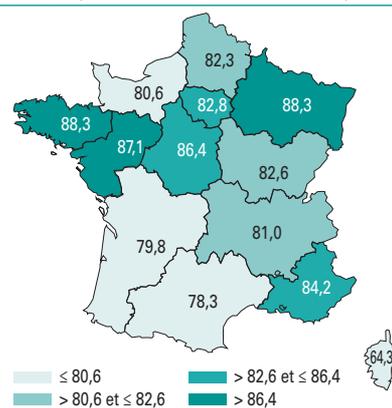
Encadré 7

La lutte contre la multidétention

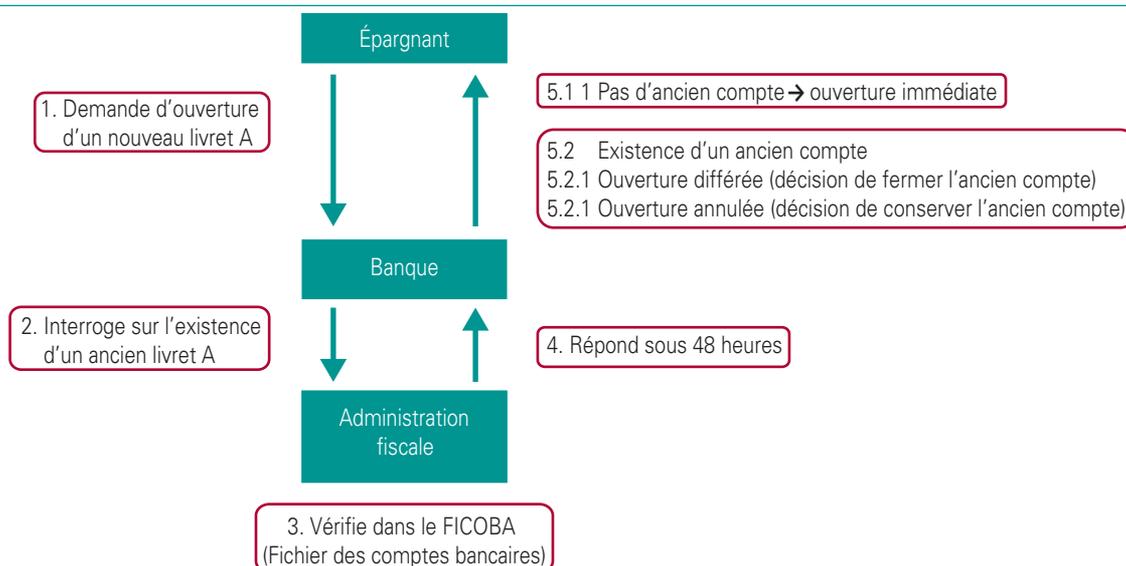
L'article L. 221-3 du Code monétaire et financier précise qu'« une personne ne peut être titulaire que d'un seul livret A ». Les épargnants en infraction par rapport à la loi sont exposés à une amende¹. Les dispositions en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2013 visant à interdire l'ouverture d'un nouveau livret A en double détention avec un précédent livret permettent de lutter contre la multidétention, dont le risque s'était accru suite à la généralisation du livret A en 2009 (cf. schéma *infra*). L'apurement par les réseaux historiques du stock de livrets anciens représentant souvent de petits montants oubliés ou perdus par leurs détenteurs, et le renforcement des contrôles de vérification des situations de multidétention (intragroupe notamment) ont permis d'assainir la situation ces dernières années (cf. graphique *infra*). En outre, la mise en place de la loi Eckert (cf. *supra*) contribue également à renforcer l'efficacité de ce dispositif.

Taux de détention du livret A par région à fin 2017

(en % ; moyenne nationale : 82,9% en France métropolitaine)



Dispositif de lutte contre la multidétention mis en place par la loi de modernisation de l'économie



Source : Banque de France.

¹ Article 1739 du Code général des impôts : « sans préjudice de l'imposition des intérêts indûment exonérés en vertu du 7° de l'article 157, les personnes physiques qui ont sciemment ouvert un livret A en contravention des dispositions du troisième alinéa de l'article L. 221 3 du Code monétaire et financier sont passibles d'une amende fiscale égale à 2 % de l'encours du livret surnuméraire. L'amende n'est pas recouvrée si son montant est inférieur à 50 euros ».

3

L'évolution des encours centralisés et décentralisés et les emplois correspondants

3.1 Régime de centralisation et rémunération des réseaux collecteurs

Plusieurs règles définissent le régime de centralisation. Le législateur a notamment instauré un rapport minimal de 125 % entre le montant des ressources centralisées au fonds d'épargne géré par la Caisse des dépôts au titre du livret A et du LDDS et le montant des prêts du fonds d'épargne au logement social et à la politique de la ville.

Rappel du régime de centralisation en vigueur

Le taux moyen global de centralisation (article L. 221-35 du Code monétaire et financier ou CMF) a été conçu de façon à évoluer pour garantir à tout moment la disponibilité des ressources du fonds d'épargne en vue d'assurer la mission prioritaire

qui lui est confiée par le législateur : le financement du logement social et de la politique de la ville.

Les taux moyens de centralisation s'établissent fin 2017 à :

- 59,5 % pour les livrets A et LDDS ;
- 50 % pour les LEP.

Les taux de centralisation de chaque établissement, différents lors de la réforme de 2011 (décret n° 2011-275 du 16 mars 2011) doivent converger vers le taux moyen à l'horizon 2022.

« LES TAUX DE CENTRALISATION DE CHAQUE ÉTABLISSEMENT, DIFFÉRENTS LORS DE LA RÉFORME DE 2011, DOIVENT CONVERGER VERS LE TAUX MOYEN À L'HORIZON 2022 ».

La réforme de 2013, avec le décret n° 2013-688 du 30 juillet 2013, a modifié les modalités de centralisation du livret A, du LDDS et du LEP, sans remettre

en cause le régime de convergence des taux de centralisation instauré en 2011.

Le régime de centralisation est en outre régi par deux ratios minimum qui permettent d'assurer au fonds d'épargne, de manière pérenne, les ressources nécessaires à son activité de financement (cf. tableau 6).

T6 Règles de relèvement du taux de centralisation

	Ratio réglementaire des 135%	Ratio légal des 125%
Numérateur du ratio	Dépôts centralisés du livret A, du LDDS et du LEP et fonds propres	Dépôts centralisés du livret A et du LDDS
Dénominateur du ratio	Tous les prêts du fonds d'épargne	Prêts du fonds d'épargne au logement social et à la politique de la ville
Périodicité de mise en jeu	Trimestrielle	Mensuelle
Taux de centralisation maximum ^{a)}	65%	100%

a) Au cas où cela serait nécessaire pour respecter respectivement le ratio réglementaire et le ratio légal.
Source : Direction générale du Trésor.



59,5%
Taux de centralisation s'appliquant au livret A et au LDDS

La suppression du régime dit de « surcentralisation »

Jusqu'à la loi de finances n° 2017-1837 pour 2018, les banques disposaient d'une option dite de « surcentralisation » sur les dépôts de livrets A et LDDS. En vertu de cette option, un établissement de crédit pouvait décider de ne pas conserver à son bilan la part de l'épargne réglementée décentralisée censée lui revenir. Afin de maintenir constant le taux de centralisation global, l'afflux de liquidité correspondant était alors réparti entre les établissements de crédit n'ayant pas choisi l'option de surcentralisation, au prorata de leurs parts de marché respectives, faisant ainsi baisser leur propre taux de centralisation.

Ce système impliquait que les montants portés par un établissement de crédit distributeur d'épargne réglementée à son bilan dépendaient du choix des autres établissements distributeurs de surcentraliser leur collecte, sauf lorsque cet établissement avait lui-même activé son option. La taille globale du fonds d'épargne demeurait donc fixe, sauf si un trop grand nombre d'établissements distributeurs choisissait de surcentraliser leurs encours ;

dans ce cas, le fonds d'épargne ne pouvait plus répartir l'excès de liquidité entre les établissements distributeurs et conservait la liquidité correspondante. La persistance d'un taux du livret A élevé dans un environnement de taux très bas a incité un nombre croissant de réseaux distributeurs à exercer cette option de surcentralisation dans le courant de l'année 2015 et au début de l'année 2016.

Afin de neutraliser l'aléa pesant à la fois sur le bilan du fonds d'épargne et sur celui des banques, les décrets n° 2016-163 et n° 2016-164 du 18 février 2016 ont, une première fois, modifié les modalités du régime de surcentralisation des dépôts de livrets A, LDDS et LEP :

- la faculté de surcentraliser les dépôts de LEP a été supprimée ;
- l'option de surcentralisation des dépôts de LA-LDDS a été rendue plus contraignante : l'option ne permettait plus que la surcentralisation intégrale des dépôts de livrets A et LDDS et le renvoi de la liquidité se faisait sur dix ans au lieu de cinq ans ;
- le coefficient de surcentralisation de 0,22 % compris jusqu'alors

dans la formule du taux de commissionnement a été supprimé. Dans le cadre de cette option de surcentralisation, l'établissement de crédit percevait une commission de surcentralisation, alors que les établissements de crédit n'ayant pas souscrit l'option recevaient au contraire un taux de commissionnement réduit.

Compte tenu de la persistance d'un environnement de taux bas en 2017, le gouvernement a souhaité supprimer l'option de surcentralisation afin de préserver le modèle de financement du logement social.

L'article 140 de la loi de finances pour 2018 supprime ainsi la possibilité d'une surcentralisation intégrale des dépôts, ce qui revient en pratique à supprimer toute possibilité de surcentralisation. Le même article modifie en cohérence le régime de la garantie des dépôts réglementés institué par l'article 120 de la loi de finances rectificative pour 2008.

Il prévoit également la mise en place à compter du 1^{er} avril 2018 d'un régime transitoire de récupération de la liquidité par les banques. En particulier, elles pourront, si

elles le désirent, passer de dix ans (cas standard) à deux ans et trois occurrences (1^{er} avril 2018, 2019 et 2020) la durée sur laquelle la restitution de la liquidité qu'elles ont choisi de surcentraliser sera effectuée. Ces modalités sont précisées par le décret n° 2018-83 du 12 février 2018 relatif au régime de centralisation des dépôts collectés au titre du livret A et du livret de développement durable et solidaire, qui supprime notamment l'article 5 du décret n° 2011-275 du 16 mars 2011 qui prévoyait l'option de surcentralisation.

Les taux de rémunération des réseaux collecteurs du livret A, du LDDS et du LEP sont stables depuis 2016

Les réseaux collecteurs du livret A et du LDDS perçoivent une rémunération en contrepartie de la centralisation d'une partie des dépôts collectés au fonds d'épargne (article L. 221-6 du CMF).

La phase de transition ménagée par la loi de modernisation de l'économie du 4 août 2008, pendant laquelle les réseaux historiquement distributeurs du livret A (Caisses d'épargne, Crédit mutuel, La Banque Postale)

devaient percevoir un complément de rémunération, s'est achevée en 2013.

Depuis l'entrée en vigueur du décret n° 2011-275 du 16 mars 2011, chaque établissement de crédit percevait, sur l'encours de livret A et de LDDS qu'il centralisait au fonds d'épargne, un taux de commission différencié croissant avec le taux de centralisation lui étant applicable. À l'issue de la période de convergence des taux de centralisation, la rémunération perçue par les établissements était destinée à être uniformément égale à 0,5 % de l'encours centralisé. Celle-ci a été réduite à 0,4 % par le décret n° 2013-688 du 30 juillet 2013, puis à 0,3 % par le décret n° 2015-1646 du 11 décembre 2015. L'arrêté du 11 décembre 2015 relatif à l'article R. 221-64 du Code monétaire et financier a fait passer, à compter du 1^{er} janvier 2016, la rémunération des fonds centralisés de 0,5 % à 0,4 % sur les dépôts de LEP.

La suppression du coefficient de surcentralisation, conformément aux dispositions du décret n° 2016-163 du 18 février 2016, conduit désormais à rémunérer les fonds centralisés au titre du livret A et du LDDS au taux uniforme de 0,3 %.

Le taux du livret A est stabilisé à 0,75% jusqu'au 31 janvier 2020

Le taux du livret A est de 0,75 % depuis le 1^{er} août 2015. Il restera à ce niveau jusqu'au 31 janvier 2020 conformément à l'arrêté du 27 novembre 2017 relatif aux taux mentionnés dans le règlement du Comité de la réglementation bancaire n° 86-13 modifié. Cet arrêté suspend également jusqu'à cette date la possibilité donnée au ministre chargé de l'Économie de réviser les taux, sur proposition du gouverneur de la Banque de France, en cas de circonstances exceptionnelles ou si la Banque de France estimait que la variation de l'inflation ou des marchés monétaires était très importante.

3.2 Un contexte porteur pour l'activité du fonds d'épargne

Les ressources centralisées du fonds d'épargne progressent de nouveau en 2017

Après deux années de baisse, les encours centralisés à la Caisse des dépôts au titre du livret A, du LDDS et du LEP progressent à

nouveau et retrouvent leurs niveaux de 2013-2014, soit un peu au-dessus de 240 milliards d'euros.

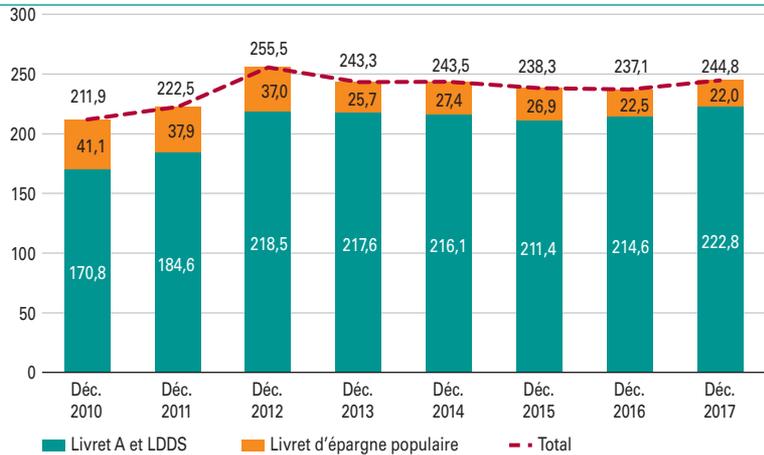
L'encours global à fin décembre 2017, capitalisation comprise, s'établit à 244,8 milliards d'euros, contre 237,1 à fin 2016, en hausse de 3,2 % (+ 7,7 milliards d'euros), la hausse des encours centralisés au titre du livret A et du LDDS étant en partie atténuée par la baisse des encours centralisés au titre du LEP.

L'encours centralisé au titre du livret A et du LDDS augmente de 3,8 %, s'établissant à 222,8 milliards d'euros à fin décembre 2017, contre 214,6 à fin décembre 2016, après prise en compte de la capitalisation de l'année (1,6 milliard d'euros). Hors capitalisation de l'année, la variation d'encours centralisé est de 3,1 %, en lien avec la reprise de la collecte tous guichets, le taux de centralisation moyen du livret A et du LDDS dans le bilan du fonds d'épargne étant stable à 59,5 %.

L'encours centralisé au titre du LEP diminue légèrement à 22 milliards d'euros à fin 2017, contre 22,5 à fin 2016, soit une baisse de 2,0 % (- 0,5 milliard). Hors capitalisation des intérêts, l'encours centralisé du LEP diminue de 3,2 %

G24 Encours comptable des dépôts centralisés au fonds d'épargne

(en milliards d'euros)



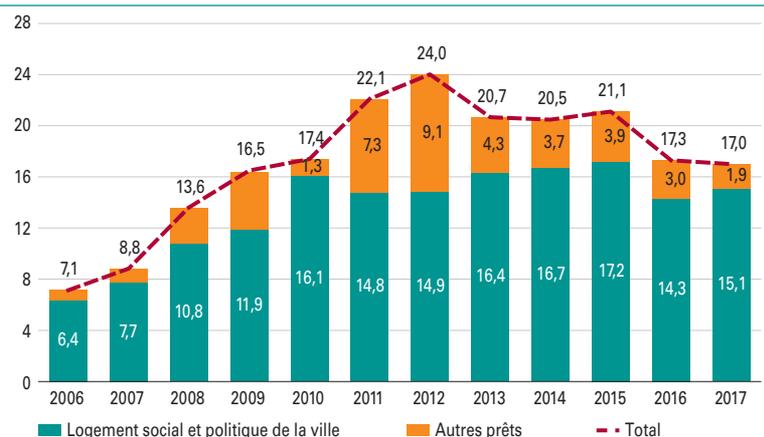
Source : Caisse des dépôts, fonds d'épargne.

(- 0,7 milliard d'euros). Pour ce produit, c'est également l'évolution de l'encours tous guichets qui explique cette baisse, le taux

de centralisation du LEP étant uniformément égal à 50 % pour tous les établissements collecteurs depuis le 1^{er} juillet 2016.

G25 Signatures de prêts sur fonds d'épargne

(en milliards d'euros)



Source : Caisse des dépôts, fonds d'épargne.

Le niveau d'activité sur les prêts est stable à un niveau élevé

L'activité 2017, avec 17 milliards d'euros de prêts signés, contre 17,3 en 2016, reste soutenue (cf. graphique 25). Elle illustre le rôle majeur de la Caisse des dépôts dans le financement du logement social et confirme son poids significatif dans le financement de l'économie et des territoires.

Les nouveaux prêts signés se répartissent pour 15,1 milliards d'euros en prêts dédiés au logement social et à la politique de la ville et pour 1,9 milliard en prêts finançant le secteur public local.

Les prêts au logement social et à la politique de la ville augmentent

Les prêts signés en faveur du logement social et de la politique de la ville ont progressé de 6 % à 15,1 milliards d'euros, contre 14,3 en 2016. L'activité sur les segments du financement direct du logement locatif social et de la réhabilitation de logement locatifs sociaux est restée dynamique. En revanche, l'activité sur le segment de l'habitat spécifique a légèrement

T7 Prêts nouveaux signés

(en milliards d'euros, variation en %)

	2016	2017	Variation
Logement social et politique de la ville	14,3	15,1	6
Prêts directs	13,5	14,6	8
<i>Logement social/Habitat spécifique</i>	13,1	14,3	9
<i>Politique de la ville</i>	0,4	0,3	- 25
<i>Prêt à Action Logement</i>	-	-	ns
<i>Financement du Fonds de logement intermédiaire</i>	-	-	ns
Refinancements	0,8	0,6	- 30
<i>Refinancement bancaire logement social</i>	0,7	0,6	- 21
<i>Refinancement organismes 1 % logement</i>	0,1	-	ns
Prêts d'infrastructure et de financement des collectivités	2,9	1,9	- 36
<i>Infrastructures durables (Enveloppes 2008-2012)</i>	-	-	ns
<i>Enveloppe de 20 milliards d'euros au secteur public local (2013-2017)</i>	2,9	1,9	- 36
Autres prêts	0,0	-	ns
<i>Financement PME et microcrédit</i>	0,0	-	- 100
<i>Enveloppe FCTVA ^{a)}</i>	-	-	ns
Total prêts nouveaux signés	17,3	17,0	- 1

a) Fonds de compensation de la taxe sur la valeur ajoutée.
Source : Caisse des dépôts, fonds d'épargne.

ralenti. La période transitoire traversée par la politique de la ville (cf. *infra*) s'est traduite par une baisse des volumes de financement des projets urbains et de la politique de la ville.

L'activité de financement du logement social progresse

Le segment du financement direct du logement locatif social augmente fortement, de 10 %, avec un montant de prêts signés de 13,2 milliards d'euros, contre

12 en 2016. Ces signatures ont contribué au financement de la construction ou de l'acquisition de 109 500 logements et à la réhabilitation de 305 000 logements.



244,8 milliards d'euros
Encours centralisé de
livrets A, LDDS et LEP fin 2017

T8 Nombre de logements financés par le fonds d'épargne

(en unité)

	Activité 2016		Activité 2017	
	Logements construits ou acquis	Logements réhabilités	Logements construits ou acquis	Logements réhabilités
Développement du parc social	96 131	308 107	98 901	299 273
Habitat spécifique ^{a)}	12 660	3 367	10 577	5 779
Total	108 791	311 474	109 478	305 052

a) L'habitat spécifique regroupe notamment les structures pour personnes âgées ou handicapées, les résidences étudiantes, les foyers de jeunes travailleurs et les hébergements d'insertion.
Source : Caisse des dépôts, fonds d'épargne.



15,1 milliards d'euros
Prêts nouveaux signés pour le logement social
et la politique de la ville en 2017

+ 6 % par rapport à 2016

Le financement de l'habitat spécifique est quasi stable

Le financement de l'habitat spécifique regroupe diverses formes d'habitat social et très social destinés à répondre aux besoins non couverts par le logement familial ordinaire, comme par exemple les logements en structure collective, les logements d'insertion en diffus¹, les centres d'hébergement, les institutions sociales et médico-sociales. Il concerne également les casernements de pompiers et les logements pour gendarmes et policiers.

En 2017, l'activité de financement de l'habitat spécifique a légèrement ralenti avec 1,1 milliard d'euros de prêts signés, contre 1,2 en 2016.

¹ Logements individuels indépendants (hors structures sociales).

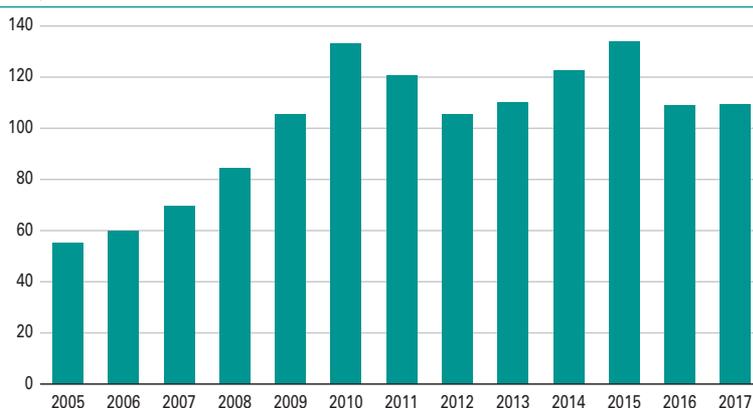
Le financement de la politique de la ville s'inscrit dans un contexte transitoire

Le financement des projets urbains et de la politique de la ville atteint 269 millions d'euros en 2017, contre 356 en 2016. Ce niveau reflète une période transitoire avec la fin du programme national de

renouvellement urbain (PNRU) et l'ouverture des financements de prêts renouvellement urbain aménagement (PRU AM) à l'ensemble des quartiers prioritaires de la ville. Partenaire historique et privilégié de la politique de la ville et premier financeur du logement social, la Caisse des dépôts accompagnera ces différents dispositifs.

G26 Nombre de logements financés par le fonds d'épargne

(en milliers)



Source : Caisse des dépôts, fonds d'épargne.

L'activité de prêts au secteur public local décroît

En 2017, l'activité des prêts au secteur public local décroît avec 1,9 milliard d'euros de prêts signés, contre 2,9 en 2016, notamment du fait de l'arrivée à échéance de l'enveloppe exceptionnelle de prêts « croissance verte » à taux zéro (PCV). Cette enveloppe avait donné lieu à la signature d'un milliard d'euros de prêts en 2016.

Après retraitement de cette enveloppe exceptionnelle, le montant des financements au secteur public local est ramené à 1,5 milliard en 2017, contre 1,9 en 2016, dans un secteur soumis à une concurrence accrue, l'émergence de nouvelles offres et la réduction des dotations aux collectivités. Les prêts hors prêts « croissance verte » connaissent une légère croissance de 2 % à 963 millions d'euros. La construction et la réhabilitation des bâtiments publics dominant, représentant 53 % des montants signés.

Sur les trois dernières années, l'activité a apporté un soutien plus marqué pour les projets favorisant la transition écologique et énergétique (4,8 milliards d'euros de PCV signés), les projets de long terme de plus

de trente ans ou encore les projets de taille modeste ou portés par les petites communes (40 % des prêts ont été signés auprès de communes comptant moins de 3 000 habitants).

Une progression continue des encours de prêts

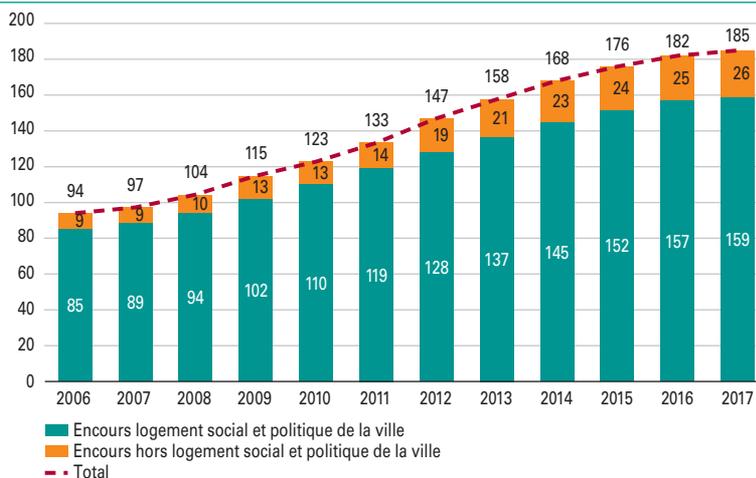
En 2017, les encours de prêts ont continué de progresser (+2,7 milliards d'euros) pour atteindre 185 milliards d'euros en fin d'année, dont 159 en faveur du logement social et de la politique de la ville. Leur part dans l'actif total baisse légèrement à 70 %, contre 72 % fin 2016.

Le montant des prêts versés par le fonds d'épargne au cours de l'année 2017 s'élève à 16,4 milliards d'euros et le niveau des remboursements atteint 13,7 milliards d'euros, dont 5 remboursés par anticipation.

L'encours des prêts au logement social et à la politique de la ville augmente de 1,5 milliard d'euros pour atteindre 158,8 milliards d'euros (soit 86 % de l'encours global des prêts), les versements réalisés au cours de l'année s'inscrivant en retrait mais restant à un niveau élevé de 12,8 milliards d'euros.

G27 Encours de prêts du fonds d'épargne

(en milliards d'euros)



Source : Caisse des dépôts, fonds d'épargne.

T9 Prêts nouveaux décaissés

(en milliards d'euros, variation en %)

	2016	2017	Variation
Logement social et politique de la ville	13,7	12,8	- 7
Prêts directs	12,7	12,2	- 4
<i>Logement social/Habitat spécifique</i>	<i>12,2</i>	<i>12,0</i>	<i>- 1</i>
<i>Politique de la ville</i>	<i>0,5</i>	<i>0,2</i>	<i>- 55</i>
<i>Prêt à Action Logement</i>	<i>0,1</i>	<i>0,0</i>	<i>- 100</i>
<i>Financement du Fonds de logement intermédiaire</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>ns</i>
Refinancements	0,9	0,6	- 40
<i>Refinancement bancaire logement social</i>	<i>0,9</i>	<i>0,6</i>	<i>- 40</i>
<i>Refinancement organismes 1 % logement</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>ns</i>
Prêts d'infrastructure et de financement des collectivités	3,7	3,6	- 2
<i>Infrastructures durables (enveloppes 2008-2012)</i>	<i>1,4</i>	<i>1,4</i>	<i>- 2</i>
<i>Enveloppe de 20 milliards d'euros au secteur public local (2013-2017)</i>	<i>2,3</i>	<i>2,3</i>	<i>- 3</i>
Autres prêts	0,0	0,0	- 100
<i>Financement PME et microcrédit</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>- 100</i>
<i>Enveloppe FCTVA ^{a)}</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>ns</i>
Total prêts versés	17,4	16,4	- 6

a) Fonds de compensation de la taxe sur la valeur ajoutée.
Source : Caisse des dépôts, fonds d'épargne.

L'encours des prêts au secteur public local affiche une hausse de 1,9 milliard d'euros et atteint 23,1 milliards d'euros. Les versements réalisés au cours de l'année s'élèvent à 3,6 milliards d'euros, dont 2,3 sur l'enveloppe de 20 milliards d'euros ouverte en 2013

et 1,3 sur l'ancienne enveloppe de prêts aux infrastructures.

Dans les autres domaines d'intervention du fonds d'épargne, les encours de prêts s'établissent à 3,2 milliards d'euros, dont 3,1 pour le soutien aux entreprises.



159 milliards d'euros

Encours de prêts accordés par le fonds d'épargne au logement social et à la politique de la ville



4,8 milliards d'euros

Crédits accordés en 2015-2017 aux projets favorisant la transition écologique et énergétique

Des perspectives favorables pour l'année 2018

En 2018, l'action portée sur l'année devrait se caractériser pour l'essentiel par l'accompagnement du secteur du logement social dans le cadre de la réforme décidée par le gouvernement.

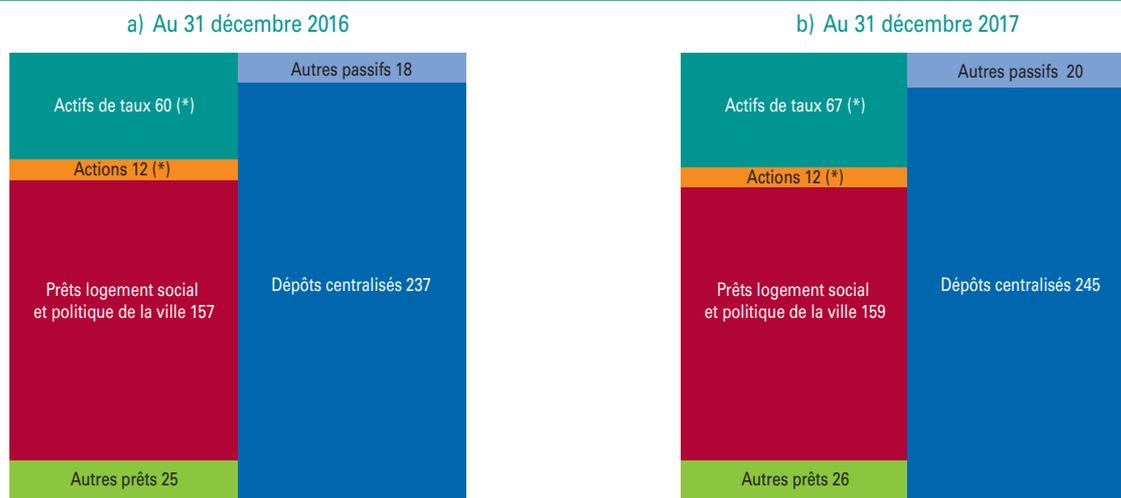
De nouvelles offres, à caractère exceptionnel, destinées à soutenir les bailleurs et leurs investissements, seront mises en place entre février et l'été 2018.

La taille du portefeuille d'actifs financiers s'inscrit en hausse

Le bilan du fonds d'épargne se caractérise par son asymétrie : un passif quasi intégralement constitué d'épargne à vue ; à l'actif, des prêts à long terme, avec une durée pouvant aller jusqu'à soixante ans pour certains. Cette structure exige d'assurer en permanence une liquidité suffisante du fonds, pour faire face à la baisse des encours des dépôts et/ou à l'augmentation de la demande de prêts. Elle nécessite également de gérer les risques liés à la variation des taux et à l'inflation. Ainsi, les ressources du fonds d'épargne qui ne sont pas consacrées

G28 Bilan simplifié du fonds d'épargne

(en milliards d'euros)



(*) Y compris les intérêts courus non échus (ICNE) et provisions.

Note : En raison des écarts d'arrondis, la somme des actifs et celle des passifs peuvent ne pas être exactement égales.

Source : Caisse des dépôts, fonds d'épargne.

aux prêts d'intérêt général sont investies en actifs financiers.

Au-delà de la garantie de la liquidité, la gestion du portefeuille d'actifs vise également à optimiser les résultats du fonds d'épargne afin d'assurer durablement la rémunération de l'épargne collectée tout en contribuant au financement des acteurs publics et privés européens dans des conditions comparables à celles des autres investisseurs institutionnels.

En 2017, le passif du fonds d'épargne constitué des dépôts que les

établissements de crédit centralisent à la Caisse des dépôts (244,8 milliards d'euros) et des autres passifs² (20,5 milliards d'euros) augmente de 10,5 milliards d'euros pour s'établir à 265,3 milliards d'euros. À l'actif, l'encours global des prêts progresse de 2,7 milliards d'euros à 185,1 milliards d'euros, entraînant un ajustement à la hausse du portefeuille d'actifs financiers à 80,2 milliards d'euros³, contre 72,4 à fin 2016.

La tendance à une décroissance continue de la taille du portefeuille a été interrompue en 2017 par une collecte cumulée très positive (aux

guichets et centralisée) du livret A et du LDDS plus rapide que la croissance du volume de prêts.

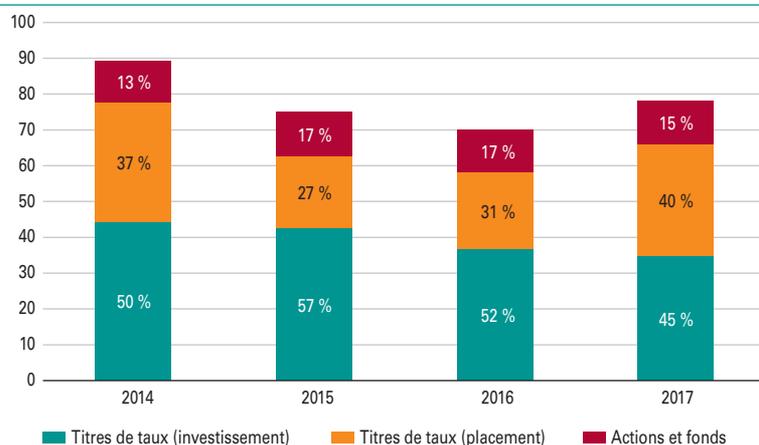
Le fonds d'épargne a poursuivi sa politique de gestion d'actifs visant à préserver les équilibres du bilan, notamment en se dotant de titres longs indexés sur l'inflation, en concluant des contrats d'échange

2 Capitaux propres, provisions et comptes de régularisation.

3 Dont 1,2 milliard d'euros de comptes de régularisation (essentiellement des charges constatées d'avance sur les appels de marge des opérations de *swap*) qui ne sont pas matérialisés dans le bilan simplifié du graphique 28.

G29 Portefeuille du fonds d'épargne par type d'actif

(encours en milliards d'euros, part en %)



Source : Caisse des dépôts, fonds d'épargne.

de taux contre inflation et en maintenant une part d'actifs plus rémunérateurs (actions cotées, fonds d'investissement) autour de 15 %.

Parallèlement, en complément de son engagement depuis de nombreuses années en tant qu'investisseur responsable agissant dans une optique de long terme et intégrant des enjeux environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance (ESG), la direction du fonds d'épargne (DFE) renforce régulièrement, comme l'ensemble du Groupe

Caisse des dépôts, la prise en compte de la transition écologique et énergétique (TEE) dans ses décisions de gestion d'actifs.

Amélioration des ratios de 125 % et 135 %

L'article L. 221-5 du Code monétaire et financier dispose que le montant des fonds collectés au titre du livret A et du LDDS centralisé auprès du fonds d'épargne doit être au moins égal à 125 % du montant des prêts consentis au bénéfice du logement social et de la politique de la ville. À fin 2017, ce ratio était de 141,8 %, contre 136,6 % à fin 2016.

4 Communication effectuée auprès de chaque établissement collecteur en date du 31 janvier 2018.

Le décret n° 2013-688 du 30 juillet 2013 a mis en place un second ratio de couverture des prêts du fonds d'épargne : la somme des fonds propres et des dépôts centralisés au fonds d'épargne au titre du livret A, du LDDS et du LEP doit couvrir à hauteur de 135 % l'encours des prêts au bilan du fonds d'épargne. À fin 2017, ce ratio était de 141,4 %⁴, contre 137,0 % à fin 2016.

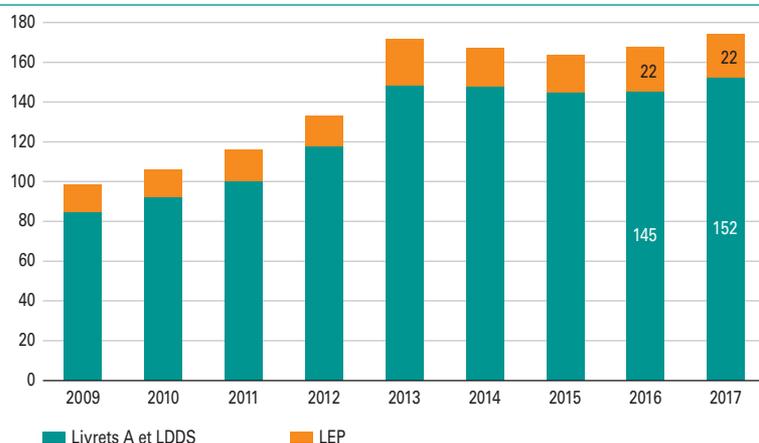
3.3 Le rythme de progression des encours de crédit aux PME reste supérieur à celui des encours non centralisés

Les encours non centralisés augmentent de 3,1 %

L'encours conservé au bilan des établissements de crédit s'établit à 173,7 milliards d'euros à fin 2017, après 167,7 fin 2016 (cf. graphique 30). Cette progression est portée par les livrets A et LDDS dont l'encours non centralisé augmente de 5,5 milliards d'euros pour atteindre 152 milliards d'euros. L'encours non centralisé de LEP se replie légèrement (-0,4 milliard d'euros).

G30 Livrets A, LDDS et LEP : encours non centralisé au fonds d'épargne

(en milliards d'euros)



Source : Banque de France.

Les encours conservés par les banques au titre du livret A et du LDDS s'élèvent à 77,1 milliards d'euros pour les réseaux historiques et à 74,5 milliards d'euros pour les nouveaux réseaux. La convergence

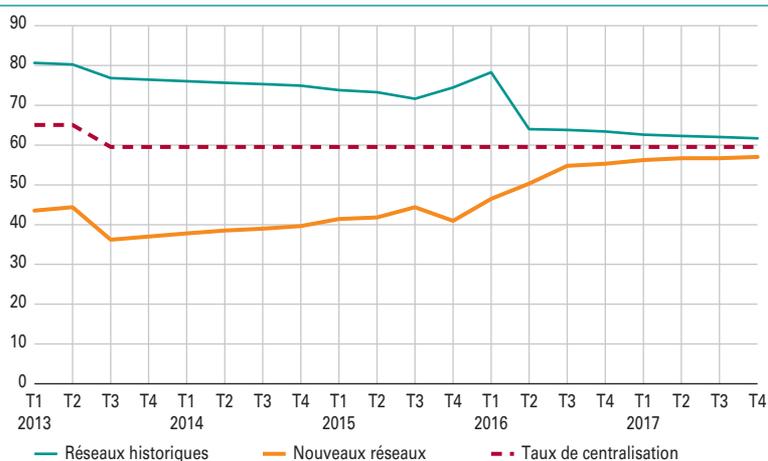
des taux de centralisation se poursuit. Le taux de centralisation s'élève en 2017 à 57 % pour les nouveaux réseaux (+ 1,7 point) et à 61,7 % (- 1,7 point) pour les réseaux historiques (cf. graphique 31).

L'encours de crédits aux PME progresse de 5,8 %

L'encours de crédits accordés aux petites et moyennes entreprises (PME) – sociétés civiles immobilières (SCI) incluses – par les banques s'élève à 331,2 milliards d'euros fin 2017, contre 313 fin 2016 (cf. tableau 10 *infra*). Cette croissance se concentre sur les crédits à l'investissement immobilier (+ 6,6 % en 2017, après + 6 % en 2016) et les crédits à l'équipement (+ 6,0 %, après + 3,9 % en 2016). *A contrario*, la croissance des crédits de trésorerie ralentit (+ 2,0 % en 2017, après + 3,9 % en 2016).

G31 Taux de centralisation du livret A et du LDDS par type de réseau

(en %)



Source : Banque de France.



331,2 milliards d'euros
(+ 5,8 %) en 2017
Encours de prêts accordés aux PME

La progression des encours est portée par la hausse de la production de crédits nouveaux aux PME. Celle-ci atteint 86,7 milliards d'euros en 2017, en hausse de 5,4 milliards d'euros par rapport à 2016 (+ 6,6 %). Cette hausse des crédits nouveaux est favorisée par les crédits à l'équipement et les crédits immobiliers, qui progressent de 2,9 milliards d'euros chacun et atteignent respectivement 41,8 et 23,5 milliards d'euros. Au contraire, la production de crédits nouveaux de trésorerie se replie légèrement à 21,3 milliards d'euros (baisse de 0,4 milliard).

Les obligations d'emploi en faveur des PME restent largement respectées par les banques

En 2017, les établissements conservant à leur bilan une partie de l'encours de livrets A ou LDDS collectés satisfont toujours largement leurs obligations d'emploi ⁵ (cf. tableau 10). Le ratio agrégé (calculé pour l'ensemble des établissements) s'élève à 218 % en 2017, son plus haut niveau depuis 2012.

Chaque établissement de crédit respecte le ratio réglementaire d'emploi d'au moins 80 % de ses

T10 Emplois de l'encours de livrets A et LDDS non centralisés

(encours en fin d'année et montants annuels des prêts nouveaux en milliards d'euros, ratio en %)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Encours restant au bilan en fin d'année	119,9	148,7	147,9	145,8	146,1	151,6
Encours de prêts aux PME	288,7	292,5	295,3	298,9	313,0	331,2
Montant des prêts nouveaux aux PME	77,9	75,1	74,9	83,4	81,3	86,7
Ratio « Encours de prêts aux PME/ Encours restant au bilan en fin d'année »	241	197	199	205	214	218
Ratio « Attribution de prêts nouveaux aux PME/ Augmentation de la part décentralisée » ^{a)}	400	261	-	-	ns	1 576

a) Le calcul du ratio en 2014 et 2015 n'est pas effectué du fait de la décollecte.
Source : Banque de France.

ressources non centralisées pour des crédits octroyés aux PME.

Le ratio d'emploi des encours conservés est complété par un ratio sur l'attribution de crédits nouveaux. Chaque établissement doit consacrer au moins les trois quarts de l'augmentation constatée sur l'encours non centralisé à l'attribution de nouveaux prêts aux PME ⁶. Chacun des établissements bancaires concernés respecte largement ce ratio.

Comme le prévoit l'article L. 221-5 du Code monétaire et financier, les principaux établissements collectant le livret A et le LDDS publient sur leur site internet des éléments présentant l'emploi des

ressources collectées au titre de ces deux livrets et conservées à leur bilan. Les établissements de crédit ayant décidé de centraliser 100 % de la collecte au titre du livret A ou du LDDS auprès du fonds d'épargne ne sont en revanche pas soumis à l'obligation de publication citée précédemment.

⁵ L'article 145 de la loi de modernisation de l'économie – LME – (article L. 221-5 du Code monétaire et financier) prévoit que « les ressources collectées par les établissements distribuant le livret A ou le livret de développement durable et non centralisées (...) sont employées par ces établissements au financement des petites et moyennes entreprises, notamment pour leur création et leur développement ainsi qu'au financement des travaux d'économie d'énergie dans les bâtiments anciens. »

⁶ Seuil de 75 % fixé par la loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010.

L'épargne réglementée au service du financement de la transition écologique

La législation (article 145 de la loi de modernisation de l'économie ⁷ et article L. 221 5 du Code monétaire et financier) prévoit l'obligation pour les établissements de crédit de consacrer une partie des ressources collectées au titre du livret A et du LDDS, et conservées à leur bilan, au financement des travaux d'économie d'énergie dans les bâtiments anciens. Les conditions sont précisées par l'arrêté du 4 décembre 2008 ⁸ qui liste les financements concernés ⁹ et fixe le ratio à respecter ¹⁰ : ainsi, depuis le 1^{er} janvier 2010, 10 % des fonds conservés dans les bilans des banques doivent être consacrés au financement des travaux d'économie d'énergie dans les bâtiments anciens.

Cependant, il est impossible de mesurer précisément le financement direct ou indirect des travaux d'économie d'énergie puisque les crédits à l'habitat ancien concernent le plus souvent de façon indifférenciée et fongible plusieurs types de travaux. La Banque de France a donc conduit des travaux statistiques ¹¹ alliant *data science* et intelligence artificielle pour évaluer de façon macroéconomique

les flux et les encours de crédits personnels ayant pour finalité des travaux d'économie d'énergie. Ces estimations ont permis d'évaluer que les obligations des banques en termes de financement de travaux d'économie d'énergie seraient globalement respectées (15 milliards d'euros d'encours estimés sur 152 milliards d'euros de livrets A et LDDS décentralisés fin 2017).

Par ailleurs, le gouvernement a annoncé en décembre 2017 une réforme du LDDS visant à ce que l'intégralité des versements sur ces livrets centralisés au fonds d'épargne soient désormais employés au financement de projets contribuant à la transition énergétique ou à la réduction de l'empreinte climatique. Le fonds d'épargne respecte ce nouveau critère en 2017 : les prêts verts financés sur épargne réglementée (3,1 milliards d'euros) dépassent la collecte nette, *i.e.* la variation d'encours, du LDDS centralisée à la CDC (1,7 milliard d'euros).

L'accès au crédit des PME reste très aisé

Au delà du respect des ratios réglementaires, l'épargne

réglementée constitue l'une des ressources qui permettent aux banques de financer l'économie. À cet égard, les conditions d'accès au crédit des PME françaises apparaissent très bonnes en moyenne, y compris en comparaison européenne.

⁷ Loi n° 2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie.

⁸ Arrêté du 4 décembre 2008 relatif aux règles d'emploi des fonds collectés au titre du livret A et du livret de développement durable et non centralisés par la Caisse des dépôts, ainsi qu'aux informations permettant le suivi de ces emplois.

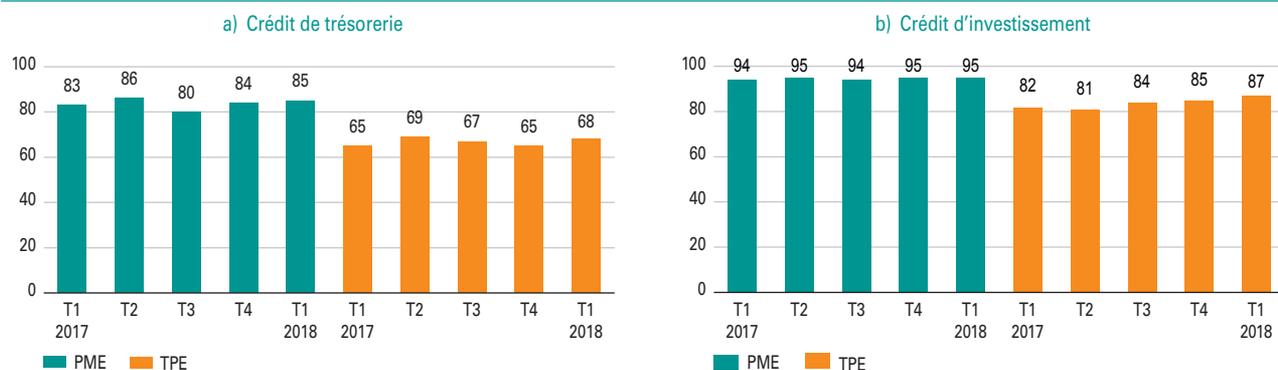
⁹ Les équipements éligibles sont ceux visés à l'article 200 quater du Code général des impôts dont la liste est fixée à l'article 18 bis de l'annexe IV du même Code.

¹⁰ Au moins 5 % en 2009 et 10 % à compter du 1^{er} janvier 2010 du montant total des sommes déposées sur les livrets A et les livrets de développement durable et non centralisés par la Caisse des dépôts.

¹¹ La méthode consiste à utiliser les résultats de recherche par mots clés *via* Google trends pour étalonner un niveau de flux et d'encours consacré à différentes utilisations (économie d'énergie, achat de voiture). La pertinence des résultats a été validée en les croisant avec des sources alternatives (données de l'Agence de l'environnement et de la maîtrise de l'énergie – ADEME – et de l'Observatoire des crédits aux ménages).

G32 Obtention de nouveaux crédits par les PME et les TPE

(en %)



Note : Obtention en totalité ou à plus de 75 % hors utilisation de lignes de crédit obtenues précédemment.
Sources : Banque de France (DGS) et Fédération des centres de gestion agréés (FCGA).

L'enquête trimestrielle menée par la Banque de France auprès des entreprises¹² sur leur accès au financement bancaire montre en effet une stabilité dans l'obtention de nouveaux crédits par rapport aux niveaux constatés l'année dernière. L'accès aux crédits d'investissements se maintient à des niveaux très élevés. Il s'établit à 95 % pour les PME et 87 % pour les très petites entreprises (TPE). Les besoins en trésorerie exprimés par les TPE sont satisfaits dans plus des deux tiers

des cas (cf. graphique 32). Les TPE forment en effet une population très vaste et différenciée d'entreprises, en termes notamment de solidité financière individuelle. Le réseau des correspondants TPE, mis en place par la Banque de France en septembre 2016, aide les dirigeants dans leur développement, notamment dans l'accès et le choix du type de financement.

Les PME françaises bénéficient toujours des conditions de taux les plus favorables de la zone euro

La poursuite d'une politique monétaire accommodante dans la zone euro permet de maintenir les

taux (hors frais) des crédits aux PME à un niveau faible (1,70 % en moyenne en décembre 2017). Ce taux était de 1,74 % fin 2016.

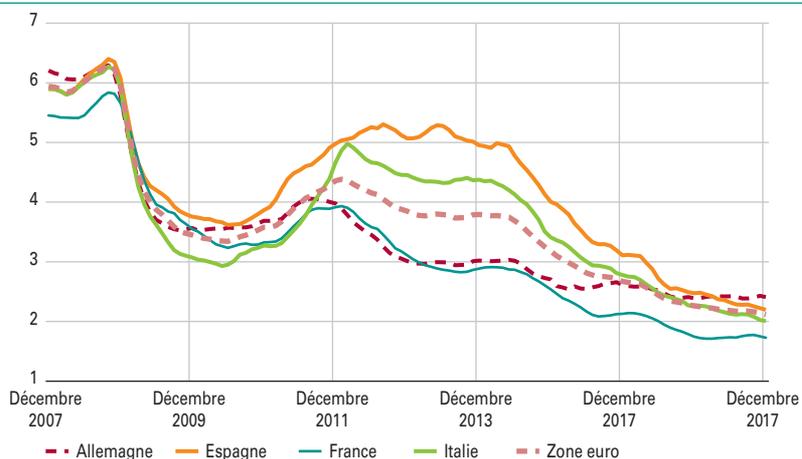
Le taux moyen dont bénéficient les PME françaises demeure le plus faible de la zone euro. L'écart avec le taux moyen de la zone euro se réduit légèrement (de 52 points de base fin 2016, à 38 fin 2017).

L'écart de taux reste stable avec l'Allemagne (65 points de base, cf. graphique 33).

12 L'échantillon comprend 4 000 PME, 500 ETI (entreprises de taille intermédiaire) ainsi que 2 500 TPE : <https://www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/stats-info/detail/acces-des-entreprises-au-credit.html>
L'enquête TPE est réalisée en partenariat avec la Fédération des centres de gestion agréés (FCGA).

G33 Taux sur les crédits aux sociétés non financières (SNF) en zone euro Montant unitaire inférieur à 1 million d'euros

(moyenne mobile 3 mois en %)



Sources : Banques centrales nationales et Banque centrale européenne.



1,70 %

Taux d'intérêt moyen des crédits
aux SNF fin 2017
(1,74 % fin 2016)
Montant unitaire < 1 million d'euros

A1

Les produits d'épargne réglementée

Livret A, livret bleu ¹

Caractéristiques

Versement : montant minimum à l'ouverture et des opérations ultérieures : 10 euros et 1,50 euro pour La Banque Postale en charge d'une mission spécifique d'accessibilité bancaire.

Plafond des dépôts : 22 950 euros depuis le 1^{er} janvier 2013 (hors capitalisation des intérêts) pour les personnes physiques et 76 500 euros pour les personnes morales hormis les organismes d'habitation à loyer modéré qui sont autorisés à effectuer des dépôts sans limite de plafond.

Taux de rémunération : 0,75% net de prélèvements depuis août 2015.

Le taux est stabilisé à 0,75% jusqu'au 31 janvier 2020 conformément à l'arrêté du 27 novembre 2017.

Fiscalité : les intérêts sont exonérés de tout impôt et charge sociale.

Détention : il n'est possible de détenir qu'un livret A par contribuable ou un livret pour chacun des époux ou partenaires liés par un pacte civil de solidarité, soumis à une imposition commune. Outre les personnes physiques, les organismes de HLM, les associations mentionnées à l'art. 206-5 du Code général des impôts c'est-à-dire qui ne relèvent pas de l'impôt sur les sociétés et les syndicats de copropriété peuvent détenir un livret A. Hormis les organismes de HLM qui peuvent ouvrir plusieurs livrets A auprès des banques, les autres détenteurs ne peuvent détenir qu'un seul livret A (ou bleu).

Utilisation des fonds

Les fonds collectés sur les livrets A sont en partie centralisés au fonds d'épargne géré par la Caisse des dépôts et consignations qui finance principalement le logement social et la politique de la ville. La possibilité de surcentralisation a été supprimée en 2018.

Livret de développement durable et solidaire (LDDS)

Caractéristiques

Versement : le solde minimum à l'ouverture est de 10 euros, les versements sont libres ensuite.

Plafond des dépôts : 12 000 euros (hors capitalisation des intérêts) depuis le 1^{er} octobre 2012.

Taux de rémunération : 0,75% net de prélèvements depuis août 2015; depuis 2003, ce taux d'intérêt est identique à celui du livret A.

Fiscalité : les intérêts sont exonérés de tout impôt et charge sociale.

Détention : il n'est possible de détenir qu'un LDDS par contribuable ou un livret pour chacun des époux ou partenaires liés par un pacte civil de solidarité, soumis à une imposition commune.

Utilisation des fonds

Les fonds collectés sur les LDDS sont centralisés au fonds d'épargne géré par la Caisse des dépôts et consignations, dans les mêmes conditions que les fonds du livret A. La possibilité de surcentralisation a été supprimée en 2018.

¹ À compter du 1^{er} janvier 2009, l'ouverture de nouveaux livrets bleus n'est plus autorisée mais cette appellation subsiste pour les livrets ouverts avant cette date.

Livret d'épargne populaire (LEP)

Caractéristiques

Versement : le solde minimum à l'ouverture est de 30 euros. Les versements sont libres ensuite.

Plafond des dépôts : 7700 euros (hors capitalisation des intérêts).

Taux de rémunération : 1,25% net de prélèvements depuis août 2015 (Taux du livret A + 50 points de base; minimum : indice des prix à la consommation hors tabac).

Fiscalité : les intérêts sont exonérés de tout impôt et charge sociale.

Détention : l'ouverture d'un LEP est soumise, depuis le 1^{er} janvier 2014, à un plafond de revenu (29567 euros de revenu fiscal pour deux parts en 2017). Jusqu'à cette date, le bénéficiaire devait être exonéré d'impôt sur le revenu ou redevable d'un impôt inférieur à un certain montant réévalué chaque année. Il n'est possible de détenir qu'un LEP par contribuable ou deux LEP par foyer fiscal.

Utilisation des fonds

La moitié des fonds collectés sur les LEP sont centralisés au fonds d'épargne géré par la Caisse des dépôts et consignations. La possibilité de surcentralisation a été supprimée en 2016.

Compte épargne-logement (CEL)

Caractéristiques

Versement : le solde minimum à l'ouverture est de 300 euros. Les versements ou retraits doivent être supérieurs à 75 euros.

Plafond des dépôts : 15300 euros (hors capitalisation des intérêts).

Taux de rémunération : 0,5% net de prélèvements depuis août 2015. Le taux du CEL est égal aux deux tiers du taux du livret A. Cette rémunération est, sous certaines conditions, augmentée d'une prime d'État de 1144 euros maximum en cas de réalisation d'un prêt épargne-logement. Les CEL ouverts à partir du 1^{er} janvier 2018 ne permettent plus de bénéficier de la prime d'État.

Fiscalité : Pour les CEL ouverts avant 2018, les intérêts et la prime d'État sont exonérés d'impôt sur le revenu mais sont soumis aux prélèvements sociaux (15,5% pour les revenus perçus au titre de 2017 et 17,2% à partir du 1^{er} janvier 2018). Les CEL ouverts à partir de 2018 sont soumis aux prélèvements sociaux en vigueur (17,2%) et à un prélèvement forfaitaire de 12,8% ou au barème progressif de l'impôt sur le revenu au choix de l'épargnant.

Détention : le CEL ne peut être détenu que par les personnes physiques, qui ne peuvent en détenir qu'un.

Droit à un prêt d'épargne-logement : sous certaines conditions, la détention d'un livret ouvre droit à un prêt épargne-logement à taux réglementé.

Utilisation des fonds

Les fonds accumulés en capital et intérêts par l'épargnant sont souvent utilisés comme apport personnel lors de l'achat d'un bien immobilier.

Plan d'épargne-logement (PEL)

Caractéristiques

Versement : un minimum de 225 euros à l'ouverture est requis puis les versements sont libres à condition qu'ils atteignent un minimum de 540 euros par an. Au-delà de 10 ans, il devient impossible de continuer à faire des versements et la durée totale d'un PEL ouvert après le 28 mars 2011 ne peut excéder 15 ans.

Plafond des dépôts : 61 200 euros (hors capitalisation des intérêts).

Taux de rémunération : 2 % jusqu'au 31 janvier 2016, 1,5 % du 1^{er} février au 31 juillet 2016 et 1 % depuis le 1^{er} août 2016.

Depuis le 1^{er} mars 2011, le taux du PEL est fixé selon une règle fondée sur les taux *swap* selon une méthode définie par le Comité de normalisation obligataire, à échéance de 2, 5 et 10 ans. Le taux du PEL est égal à 70 % du taux *swap* à 5 ans et 30 % du taux à 10 ans minoré du taux à 2 ans. Mais la réglementation fixe également un taux plancher : 2 % jusqu'au 31 janvier 2016, 1,5 % du 1^{er} février au 31 juillet 2016 et 1 % depuis le 1^{er} août 2016. Cette rémunération est augmentée d'une prime d'État automatiquement pour les PEL ouverts avant le 12 décembre 2002, et sous condition de la réalisation d'un prêt épargne-logement pour les PEL ouverts jusqu'au 31 décembre 2017. La prime est au maximum de 1 525 euros. Les PEL ouverts à partir du 1^{er} janvier 2018 ne permettent plus de bénéficier de la prime d'État.

Fiscalité : pour les PEL ouverts avant 2018, les intérêts sont exonérés d'impôt sur le revenu jusqu'à la veille du 12^e anniversaire du plan. Les PEL ouverts à partir du 1^{er} mars 2011 sont soumis, chaque année, aux cotisations sociales en vigueur (soit 17,2 % à partir du 1^{er} janvier 2018). Pour les PEL ouverts avant cette date, le prélèvement des cotisations sociales est effectué à la clôture du plan ou à partir de son 10^e anniversaire. Les PEL ouverts à partir de 2018 sont soumis aux prélèvements sociaux en vigueur (17,2 %) et à un prélèvement forfaitaire de 12,8 % ou au barème progressif de l'impôt sur le revenu au choix de l'épargnant.

Détention : il n'est possible de détenir qu'un PEL par personne. Seuls certains établissements financiers agréés² sont autorisés à commercialiser le PEL.

Droit à un prêt d'épargne-logement : la détention d'un PEL jusqu'à l'échéance ouvre, sous certaines conditions, à son détenteur, le droit de recevoir un prêt épargne-logement dont le taux est réglementé.

Utilisation des fonds

L'épargnant a le droit de récupérer ses fonds sans pour autant effectuer l'acquisition d'un bien immobilier. Dans ce cas, la prime de l'État ne sera pas attribuée pour les plans ouverts après le 12 décembre 2002 (cette prime représente 1 % d'intérêt du taux global du plan et est plafonnée à 1 525 euros).

2 Les dépôts d'épargne-logement sont reçus par les caisses d'épargne ordinaires ainsi que dans les banques et organismes de crédit qui s'engagent par convention avec l'État à appliquer les règles fixées pour le fonctionnement de l'épargne-logement (Art. L. 315-2 du Code de la construction et de l'habitation).

Livret jeune	
Caractéristiques	Utilisation des fonds
<p>Versement : versements libres.</p> <p>Plafond des dépôts : 1 600 euros (hors capitalisation des intérêts).</p> <p>Taux de rémunération : le taux de rémunération peut varier selon les établissements bancaires : depuis le 16 juin 1998, ils sont en effet libres de définir la rémunération du livret jeune sous réserve qu'elle soit au moins égale à celle du livret A.</p> <p>Fiscalité : les intérêts sont exonérés de tout impôt et charge sociale.</p> <p>Détention : l'ouverture d'un livret jeune est réservée aux personnes physiques âgées de plus de 12 ans et de moins de 25 ans. Toutefois, le livret jeune peut être conservé jusqu'au 31 décembre qui suit le 25^e anniversaire du titulaire. Il n'est possible de détenir qu'un livret jeune par personne.</p>	Non réglementée.
Livret d'épargne entreprise (LEE)	
Caractéristiques	Utilisation des fonds
<p>Versement : le solde minimum à l'ouverture du LEE est de 750 euros. Les versements sont libres à condition de verser un minimum de 540 euros par an. Pendant la période d'épargne, les fonds déposés et les intérêts acquis ne sont pas disponibles, sous peine de clôture du compte.</p> <p>À la fin de la phase d'épargne prévue par le contrat, si le souscripteur ne se manifeste pas, le livret est prolongé automatiquement au moins 1 an aux mêmes conditions, dès lors que le plafond n'est pas atteint et que la durée de détention du plan n'excède pas 5 ans.</p> <p>Plafond des dépôts : 45 800 euros (hors capitalisation des intérêts).</p> <p>Taux de rémunération : 0,5% net de prélèvements depuis août 2015. Le taux du LEE est égal à 75% du taux du livret A.</p> <p>Fiscalité : pour les livrets ouverts avant 2014, les intérêts sont exonérés de tout impôt et charge sociale sauf en cas de retrait anticipé des fonds dans les deux premières années. Les livrets ouverts à compter du 1^{er} janvier 2014 sont soumis à l'impôt sur le revenu mais sont exonérés des prélèvements sociaux.</p> <p>Détention : il n'est possible de détenir qu'un LEE par foyer fiscal.</p>	<p>Les fonds accumulés en capital et intérêts par l'épargnant sont exclusivement destinés à financer la création ou la reprise d'entreprises, les réinvestissements amortissables, les immobilisations incorporelles des entreprises créées ou reprises depuis moins de 5 ans.</p> <p>Au terme de la phase d'épargne, le souscripteur reçoit un certificat des intérêts acquis, valable 2 ans, lui ouvrant la possibilité d'obtenir un prêt dont la durée est comprise entre 2 et 15 ans. Le montant et la durée du prêt consenti dépendent des montants épargnés et des intérêts acquis : le total des intérêts à payer est égal à celui des intérêts acquis pendant la phase d'épargne multiplié par un coefficient de 1,6.</p>

A2

Composition de l'Observatoire de l'épargne réglementée

Membres de droit :

- le gouverneur de la Banque de France, président de l'Observatoire, François Villeroy de Galhau
- la directrice générale du Trésor, Odile Renaud-Basso
- le directeur de l'Habitat, de l'Urbanisme et des Paysages, Laurent Girometti remplacé en 2018 par François Adam
- le directeur général de la Caisse des dépôts et consignations, Éric Lombard
- la présidente du Comité consultatif du secteur financier, Corinne Dromer

Personnalités qualifiées en raison de leurs compétences :

En matière bancaire et financière :

- Cédric Mignon, Groupe BPCE
- Marianne Auvray-Magnin, Société Générale
- Didier Brune remplacé en 2018 par Delphine de Chaisemartin, La Banque Postale
- Marie Lhuissier, Crédit Agricole

En matière de logement social :

- Dominique Hoorens, Union sociale pour l'habitat

En matière de financement des petites et moyennes entreprises :

- Pascal Labet, Confédération des petites et moyennes entreprises

Secrétaire général, nommé par le ministre de l'Économie et des Finances :

- Emmanuel Charron

A3

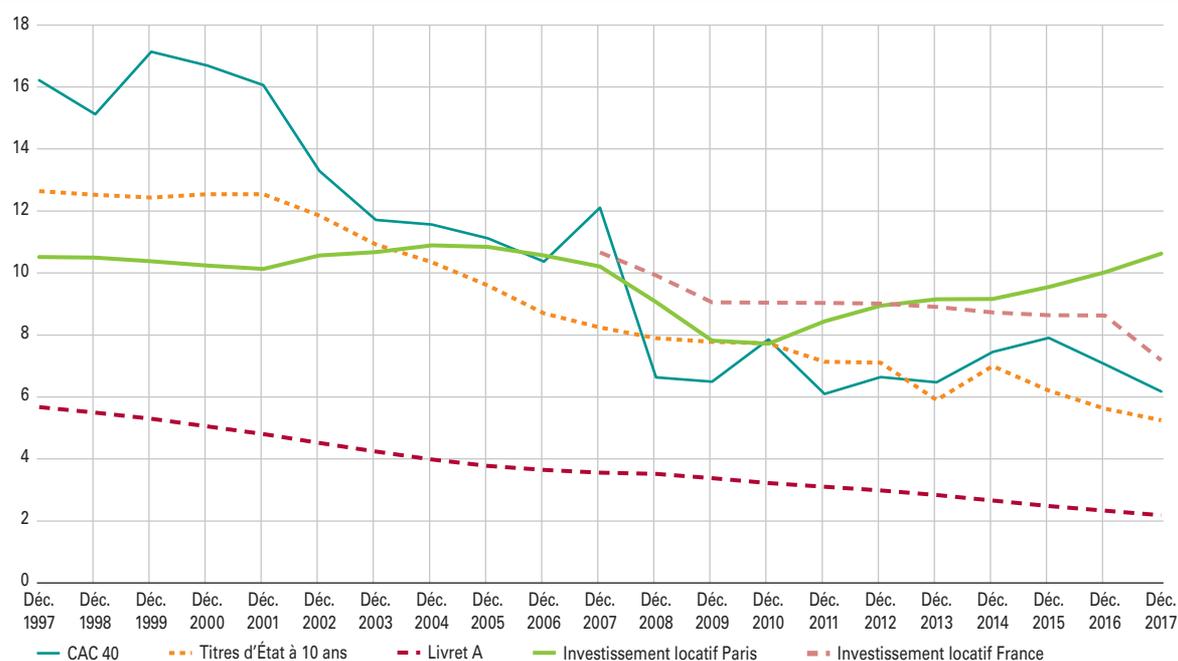
Les Français et l'investissement en fonds propres

Comparaison de la performance (avant impôts et taxes) de différents placements depuis vingt ans

La comparaison de la performance sur longue période entre un placement obligataire, immobilier, en actions et sur un livret A permet d'éclairer la rationalité des choix de placement des ménages. À un horizon de vingt ans, un placement immobilier à Paris offrirait, selon une estimation ¹, un rendement annuel total entre 8 et 10 % (après déduction des charges d'entretien incombant au propriétaire).

G1 Performance annuelle moyenne d'un placement à 20 ans (revenus réinvestis)

(en %)



Notes : Performance totale incluant les revenus réinvestis. Pour l'investissement immobilier, le revenu locatif est amputé de 25 % correspondant au poids des charges d'entretien incombant au propriétaire. Lecture : En décembre 2017, un placement investi en actions 20 ans auparavant (décembre 1997) a rapporté, en moyenne, 6 % par an. Sources : Bloomberg, Institut de l'épargne immobilière et foncière (IEIF) et calculs Banque de France.

¹ Taux de croissance annuel moyen glissant sur 20 ans entre 1997 et 2017 calculé à partir d'un indice de rendement total de l'Institut de l'épargne immobilière et foncière (IEIF). Les indices IEIF sont construits sur la base des données Insee/Notaires et Observatoire Clameur pour « Logement France entière »/Notaire Paris Ile-de-France et Observatoire des loyers de l'agglomération Parisienne pour « Logement Paris ».

Si les actions françaises « sur-performent » assez nettement l'investissement dans la pierre à la fin des années 1990 et au début des années 2000, la hiérarchie des rendements s'inverse au cours de la dernière décennie. Le graphique 1 montre effectivement le décrochage des actions en 2001-2002 puis en 2008 suite aux deux krachs boursiers. Malgré tout, cette analyse souligne également qu'un horizon de placement suffisamment long permet d'absorber le choc d'une crise boursière : **la performance annuelle moyenne du CAC 40 reste à des niveaux supérieurs à 6 % sur un placement d'une durée de vingt ans.**

L'avantage comparatif des actions par rapport à un placement obligataire (titres d'État français à 10 ans) est modéré par la prise en compte du différentiel de volatilité (volatilité du rendement annuel de 23 % pour les actions entre 1997 et 2017, contre 5 % pour les obligations). L'intégration des frais de gestion et de la fiscalité passée, qui était nettement moins favorable aux actions qu'aux obligations², viendrait encore réduire l'écart passé de performance entre les deux placements, d'autant que la baisse quasi continue des taux depuis la fin des années 1980, a renchéri le cours des obligations. Un placement sur le livret A apparaît nettement moins performant sur longue période (cette sous-performance serait toutefois un peu minorée après prise en compte des frais et de la fiscalité des autres placements).

Le taux de détention directe d'actions par les ménages est en baisse

Le taux de détention directe en actions a baissé entre 2009 et 2014 (cf. tableau 1). Cette baisse est le plus souvent indépendante du niveau de patrimoine des ménages (cf. graphique 2). Les résultats des enquêtes *Revenus*

T1 Pourcentages de ménages détenant des actions

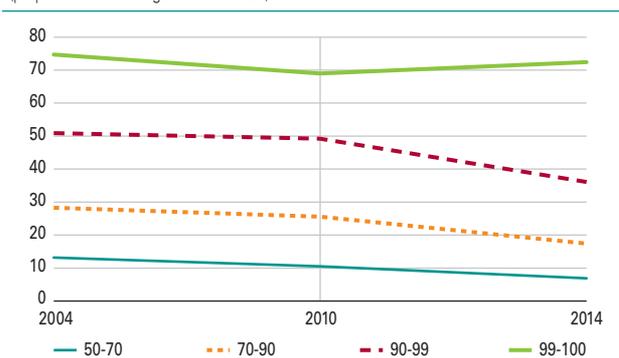
(en %)

	2009	2014
Détention indirecte d'actions	15,5	16,0
dont :		
Assurance-vie multisupports	11,9	12,3
Épargne salariale	5,2	4,6
Sicav ou FCP sur compte titre ordinaire	ND	1,2
Détention directe d'actions	15,4	11,9
Ensemble détention d'actions	24,4	22,2

Sources : Enquêtes *Revenus et Patrimoine*, calculs Banque de France.

G2 Détention directe d'actions selon le niveau de patrimoine exprimé en percentiles de la population

(proportion des ménages en ordonnée)



Sources : Banque de France et Insee (enquêtes *Revenus et Patrimoine* 2004, 2010 et 2014).

2 Montant annuel moyen des frais de gestion estimé à 1,7 % pour les fonds actions français, contre 0,5 % pour les fonds obligataires (sur la période 2005-2016).

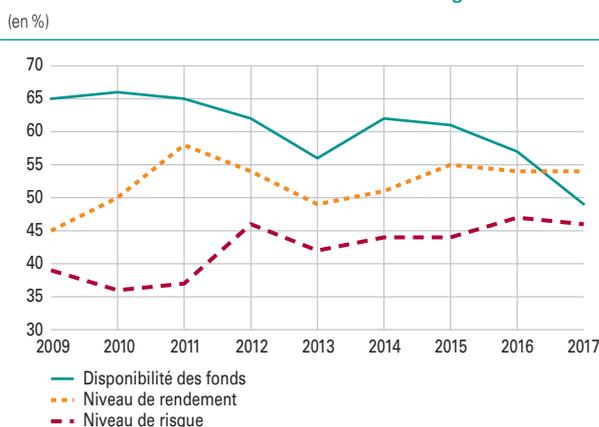
et *Patrimoine* pour les ménages se situant au-dessus de la médiane montrent une baisse du taux de détention particulièrement marquée chez les ménages aisés (70-90 et 90-99^e percentiles), respectivement de 11 et 15 points entre 2004 et 2014 (cf. graphique 2). En revanche, le taux de détention des 1 % les plus riches est stable.

Le niveau du taux de détention d'actions en direct est inférieur en France (11,9 %) à celui observé aux États-Unis (13,9 % en 2016 selon la dernière enquête *Survey of Consumer Finances* de la Réserve fédérale) et l'écart est encore plus significatif lorsque l'on tient compte également de la détention indirecte (22,2 % en France, contre 51,9 % aux États-Unis).

Les critères déterminants dans le choix d'investissements et la propension à investir en capital présentent des évolutions encourageantes pour les placements en fonds propres

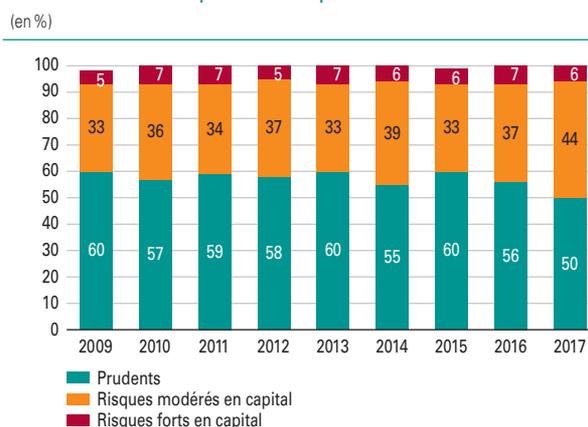
Les préoccupations relatives au niveau de risque et au rendement sont liées : les épargnants perçoivent bien la relation entre le risque et la rentabilité. Le besoin de disponibilité des fonds tend à diminuer (– 15 points en huit ans) ce qui est favorable à l'investissement de long terme. Les enquêtes UFF-IFOP et Blackrock présentent par ailleurs les évolutions de l'importance accordée à la fiscalité comme facteur de risque ou de décision d'investissement. Ce critère apparaît en baisse dans les deux enquêtes entre 2013 et 2017, évolution corroborée par une enquête récente de l'Autorité des marchés financiers (AMF) qui place les critères liés à la fiscalité en troisième position seulement après le niveau de risque et le rendement.

G3 Évolution des principaux critères perçus comme déterminants dans le choix d'investissement des ménages aisés



Note : Les enquêtes UFF-IFOP portent sur une clientèle patrimoniale de ménages aisés, détenant un patrimoine financier supérieur à 30 000 euros et ayant l'intention de faire un placement financier dans les deux ans.
Sources : Enquêtes de l'Observatoire UFF-IFOP.

G4 Profil des investisseurs aisés en termes de prise de risque



Note : La réponse « ne se prononce pas » n'est pas représentée ici.
Sources : Enquêtes de l'Observatoire UFF-IFOP.

Ces évolutions sont à mettre en regard de celles sur le profil des investisseurs. Alors que les investisseurs dits prudents étaient majoritaires dans les enquêtes UFF-IFOP (entre 55 et 60 % selon les années), cette proportion est passée de 60 % en 2015, à 50 % en 2017. Cette hausse est imputable à la catégorie des investisseurs qui sont prêts à prendre des risques modérés en capital (qui passe de 33 % à 44 %).

La réallocation des placements vers une épargne de long terme serait facilitée par la garantie du capital, une fiscalité avantageuse et une meilleure compréhension des produits financiers

Si 28 % des personnes interrogées en France dans le cadre de l'enquête *Blackrock Global Investor Pulse* 2017 répondent qu'elles seraient susceptibles de diminuer leurs liquidités, seulement 2 % apparaissent en mesure de le faire dans les six mois. Les 26 % restants sont en recherche de placements (6 %), considèrent que le moment n'est pas approprié (5 %) ou n'ont pas encore entrepris de démarche (15 %).

Interrogées sur les facteurs qui pourraient conduire les personnes intéressées par la réduction de leurs liquidités à concrétiser ce projet, la garantie du capital investi apparaît comme le principal moteur (50 % de réponses) suivie par les avantages fiscaux (28 % de réponses) et la nécessité d'une vision claire des risques et bénéfices de l'investissement considéré (24 % de réponses). À cet égard, 56 % des sondés ne sont pas satisfaits de leur conseiller financier.

Enquêtes exploitées dans le cadre de cette annexe

Enquêtes Revenus et Patrimoine : Enquêtes de la Banque de France et de l'Insee. Elles ont pour but de décrire les biens immobiliers, financiers et professionnels des ménages. Elles constituent le volet français de l'enquête européenne « *Household Finance and Consumption Survey* » (HFCS).

Enquête Survey of Consumer Finances de la Réserve fédérale : Enquêtes réalisées tous les trois ans par la Réserve fédérale portant sur les placements des ménages.

Baromètre AMF de l'épargne et de l'investissement (décembre 2017) : Première édition d'une enquête annuelle sur les attitudes et opinions des épargnants à l'égard des produits financiers. Échantillon représentatif de la population française de 1 200 personnes.

Observatoire UFF-IFOP : Enquête annuelle depuis 2009 portant sur la clientèle patrimoniale, ménages détenant un patrimoine financier supérieur à 30 000 euros et ayant l'intention de faire un placement financier dans les deux ans. Échantillon de 300 Français patrimoniaux dans l'enquête 2017.

Enquêtes Global Investor Pulse : Enquêtes réalisées en 2013, 2015 et 2017 par Blackrock dans une vingtaine de pays. L'enquête 2017 couvre un échantillon de 28 000 personnes dont 1 000 Français.

A₄

Revue des dispositifs encourageant l'investissement en fonds propres dans certains pays européens

Le **Royaume-Uni** et la **Belgique**¹ ont mis en place une politique fiscale visant à favoriser l'investissement des particuliers en actions émises par des sociétés non cotées, en phase d'amorçage et de croissance.

	Phase d'amorçage		Phase de croissance	
	Grande-Bretagne	Belgique	Grande-Bretagne	Belgique
	Seed Enterprise Investment Scheme	Tax Shelter entreprise qui débute	Enterprise Investment Scheme	Tax Shelter entreprise en croissance
Entreprise cible	< 25 employés	< 50 salariés	PME non cotées	
Avantage fiscal	Réduction d'impôt 50 %	Réduction d'impôt 45 % (start-up)	Réduction d'impôt de 30 %	
	Plus-values exemptées (détenion > 3 ans)	Ou 30 % (PME et fond starter)	plus-values exemptées (détenion > 3 ans)	
Plafond investissement	100 000 livres sterling par an	100 000 euros par an	1 million de livres sterling par an	100 000 euros par an
Autres conditions	Société non cotée	Société non cotée		
		Détention < 30 % du capital « Durée de détention > 48 mois »		Société existe > 4 ans et < 10 ans

Le Royaume-Uni dispose également de plusieurs programmes d'investissement favorisant le placement en actions tels que :

- le **save as you earn (SAYE)** permet d'épargner une somme fixe (maximum 500 livres sterling par mois) pendant une durée comprise entre trois et cinq ans. L'épargne sert à acheter des actions à un prix fixe à la fin de cette période ;
- le **share incentive plan (SIP)** qui s'apparente à de l'épargne salariale. Ce dispositif permet d'acquérir des actions de quatre façons différentes : i) don d'actions à un salarié par son employeur (maximum 3 600 livres sterling par an) ; ii) achat d'actions par le salarié (maximum 1 800 livres sterling par an) ; iii) abondement de l'investissement du salarié par l'employeur (à hauteur de deux fois) et iv) réinvestissement en actions des dividendes ;
- le **venture capital trust** : investissement dans des petites et moyennes entreprises (PME) non cotées. Ce dispositif est non seulement exonéré d'impôt sur les plus-values mais aussi d'impôt sur le revenu.

¹ Sources : Missions économiques de la direction générale du Trésor (DGT) au Royaume-Uni, en Belgique, en Italie et en Suisse.

L'**Italie** a mis en place en 2017 un dispositif d'épargne dédié en large partie au financement des petites entreprises italiennes (par dette ou fonds propres) dans un contexte de difficultés accrues de ces dernières pour accéder au financement bancaire : le PIR ou plan individuel d'épargne à long terme (*Piano Individuale di Risparmio*). Il s'agit d'une enveloppe d'épargne défiscalisée pouvant prendre différentes formes : compte-titres détenu par un dépositaire (banque, société de gestion de portefeuille, organisme de placement collectif, etc.) ou contrat d'assurance (unités de compte – UC – uniquement).

L'ensemble des plus-values et autres revenus financiers (dividendes, coupons, intérêts) est exonéré de toute imposition sous condition d'une détention minimale de cinq années (cette durée s'apprécie sur la date des versements et non sur la date d'ouverture du PIR). La taxation en cas de sortie anticipée se fait selon les règles de droit commun.

Les exigences de composition de l'actif portent sur la contrepartie géographique (70 % de titres émis par des sociétés appartenant à l'Union européenne ou à l'Espace économique européen, ayant un établissement permanent en Italie, dont 30 % ne doivent pas appartenir aux grands indices de références équivalents au CAC 40. Ce produit ne comporte en revanche pas de seuils minimaux quant à la nature (capital ou dette) des titres investis *via* un PIR.

Ce produit s'illustre par une collecte de 11 milliards d'euros en 2017 (à comparer à une cible initiale de 2 milliards d'euros). Le PIR aurait contribué à la bonne performance de la bourse de Milan (augmentation du nombre de sociétés cotées et progression de l'indice PME). Le ministère de l'Économie italien vise 50 introductions en bourse en 2018 imputables au PIR.

Ce produit, récent, semble très prometteur mais une analyse précise de ses impacts reste à mener, notamment en termes d'apport de financement en fonds propres.

La **Suisse** ne dispose pas de dispositif spécifique visant à accroître les placements des ménages en actions ou à faciliter le financement en fonds propres des entreprises. La part des actions détenues directement et indirectement par les ménages suisses se situe d'ailleurs à un niveau équivalent à la détention directe des ménages français (24 % dans le rapport de l'Observatoire de l'épargne réglementée de 2017).

La détention d'actions en Suisse est dès lors liée en grande partie à l'épargne retraite, au titre du pilier 2 (professionnel) et pilier 3 (individuel). L'épargne retraite professionnelle est obligatoire en Suisse pour la tranche de salaire comprise entre 21 150 francs suisses et 84 600 francs suisses soit une très large majorité des travailleurs suisses. Le taux de cotisation est croissant avec l'âge (7 % pour la tranche 25-34 ans à 18 % pour la tranche 55-65 ans).

S'agissant de l'épargne retraite individuelle, les ménages peuvent placer sur des comptes bancaires ou des produits d'assurance réglementés des sommes qui sont déductibles de l'assiette de l'impôt sur le revenu. Le plafond est de

6 768 francs suisses pour un travailleur affilié à une caisse de pension et de 20 % des revenus (plafonné à 34 000 francs suisses) pour un indépendant.

L'épargne retraite représente 35 % des placements financiers des ménages suisses (contre 4 % pour les ménages français). Elle n'est placée qu'à hauteur de 31 % en actions (un niveau inférieur à la détention d'actions – après mise en transparence des organismes de placement collectif (OPC) – des contrats UC détenus par les ménages français) ce qui semble relativement faible compte tenu de l'objectif de long terme de cette épargne et du cadre prudentiel assez souple en matière d'investissement en fonds propres (le plafond d'investissement étant de 50 % de l'actif total d'une caisse de pension).

Enfin, la Suisse dispose d'un régime fiscal avantageux pour les participations au-delà de 10 % du capital d'une entreprise. Ces participations font l'objet d'une réduction d'assiette de l'ordre de 30 à 50 %. Ces mesures concentrent leurs effets sur les fortunes industrielles familiales, les fortunes d'étrangers résidant fiscalement en Suisse et le financement des très petites entreprises (TPE)/PME/entreprises de taille intermédiaire (ETI), dans lesquelles un nombre plus important de ménages est en mesure d'atteindre le seuil de participation de 10 %.

Le *Rapport de l'Observatoire de l'épargne réglementée* est en libre téléchargement sur le site internet de la Banque de France (www.banque-france.fr).

Observatoire de l'épargne réglementée

Président François Villeroy de Galhau

Secrétaire général Emmanuel Charron
Secrétaire générale adjointe Delphine Moreau

Éditeur

Banque de France

Directeur de la publication

Emmanuel Charron

Rédacteurs

(Banque de France) Émilie Candus,
Clémence Charavel, Julien Demuynck,
Laure Desseaux, Frédéric Guimiot, Jeanne Pavot,
Franck Sédillot, Soizic Weber
(Caisse des dépôts et consignations) Jérôme Brun,
Makram Larguem, Isabelle Piercourt-Jost,
François-Louis Ricard
(Direction générale du Trésor) Fabien Marchese

Secrétaire de rédaction

Nelly Noulin

Réalisation

Studio Création
Direction de la Communication

Contact

Observatoire de l'épargne réglementée
Code courrier : 043-2521
31 rue Croix-des-Petits-Champs
75049 Paris Cedex 01
Courriel : OER@banque-france.fr

Impression

Banque de France – SG - DISG

Dépôt légal

Juin 2018

Internet

<https://publications.banque-france.fr>

