

PERSPECTIVES 2019-2020 : ÉCONOMIE, ÉPARGNE ET LOGEMENT

NAO

26 JUILLET 2019



PARTENAIRE PREMIUM

1

Un ralentissement mondial qui pourrait s'accroître en 2020

2

Une reprise française déjà essouffée mais un peu supérieure à celle de la zone euro, la situation des entreprises

3

Taux d'intérêt toujours atypiques: changement complet de stratégie monétaire de la Fed et de la BCE, des taux longs à des niveaux extrêmement bas

4

La conjoncture du logement : un ralentissement limité par le bas niveau des taux d'intérêt

5

Les perspectives de placements financiers

1

**UN RALENTISSEMENT MONDIAL
QUI POURRAIT S'ACCENTUER EN
2020**

**CROISSANCE
MONDIALE EN
NETTE
AMÉLIORATION
MAIS SANS
EXUBÉRANCE,
APRÈS LA PIRE
CRISE FINANCIÈRE
DEPUIS 1929**

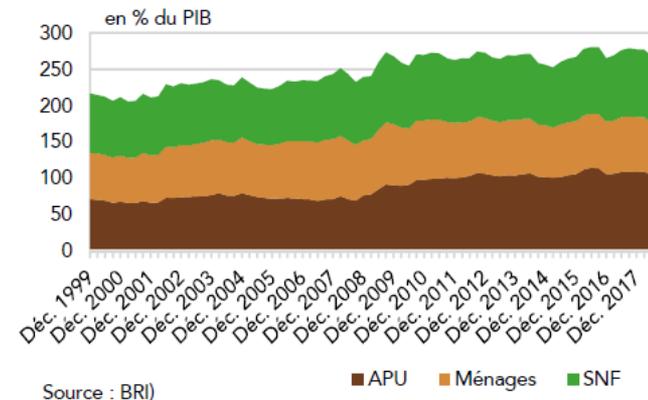
- Une violente crise financière aujourd’hui dépassée mais qui marque le paysage économique
 - Poursuite de la montée en puissance de certains émergents (Chine et Inde) versus baisse relative des pays avancés
 - Une grande fragilité : dette \geq à 250% du PIB pays avancés croissance potentielle a reculé +/- 1% Fce & 2% USA
 - Un cycle atypique très long > 10 ans aux USA mais très peu inflationniste
 - Des taux d’intérêt toujours très bas et des dettes publiques élevées qui limitent les marges de manœuvre en cas de crise

Estimation de la croissance potentielle en 2023

Accroissement de la quantité de facteurs			Gains de productivité	Croissance potentielle
En %	Part travail	Part Capital		
USA	0,6	0,5	0,9	2,0
Chine	0,1	3,5	1,3	4,9
Allemagne	0,1	0,5	0,7	1,3
France	0,3	0,6	0,4	1,3

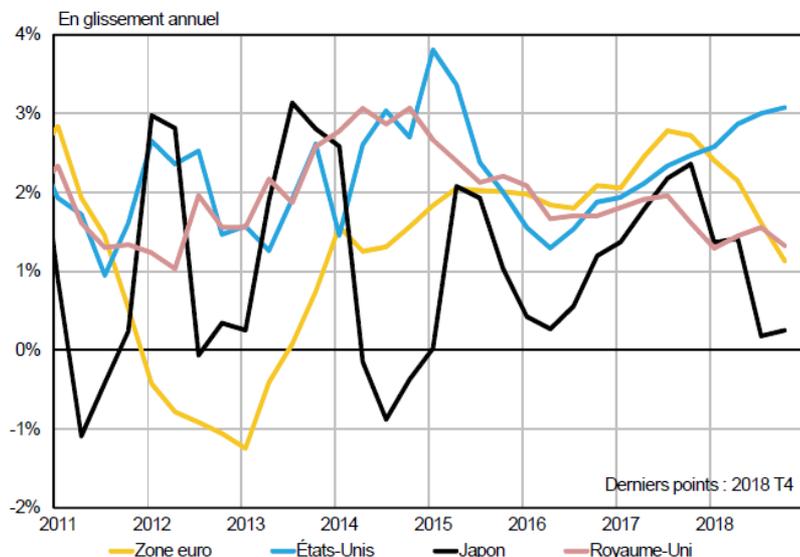
Source : calculs Coe-Rexecode

Economies avancées : poids de l’endettement du secteur non financier

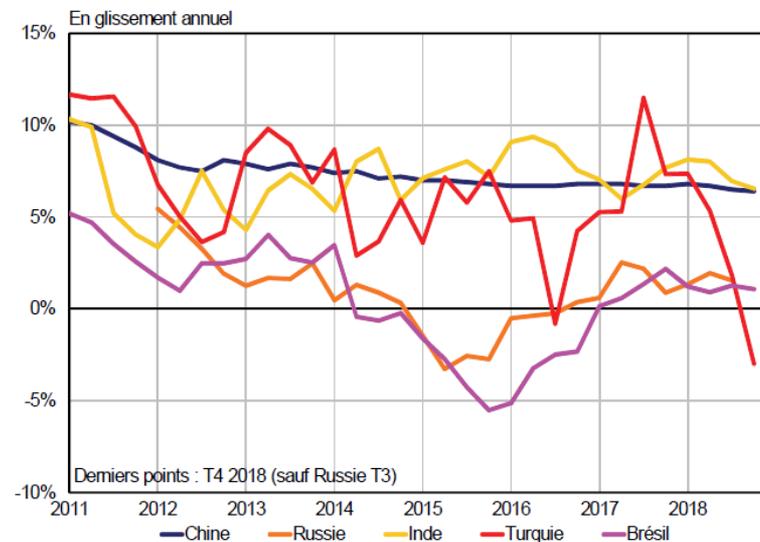


1. CONTEXTE CONJONCTUREL INTERNATIONAL : UNE CROISSANCE EN NET RALENTISSEMENT SAUF AUX ETATS-UNIS

- La croissance mondiale, rivée à 3 % depuis 2011, avec un rythme plus soutenu en 2016-2017 à proximité de 4%, ralentit depuis lors : 3,6% en 2018, vers 3% l'an en 2019-2020
- Tassement, sauf aux Etats-Unis, après le tournant haussier dans le cycle industriel mondial et le redémarrage induit du commerce mondial en 2016-2017, sous l'impulsion des économies émergentes et des Etats-Unis



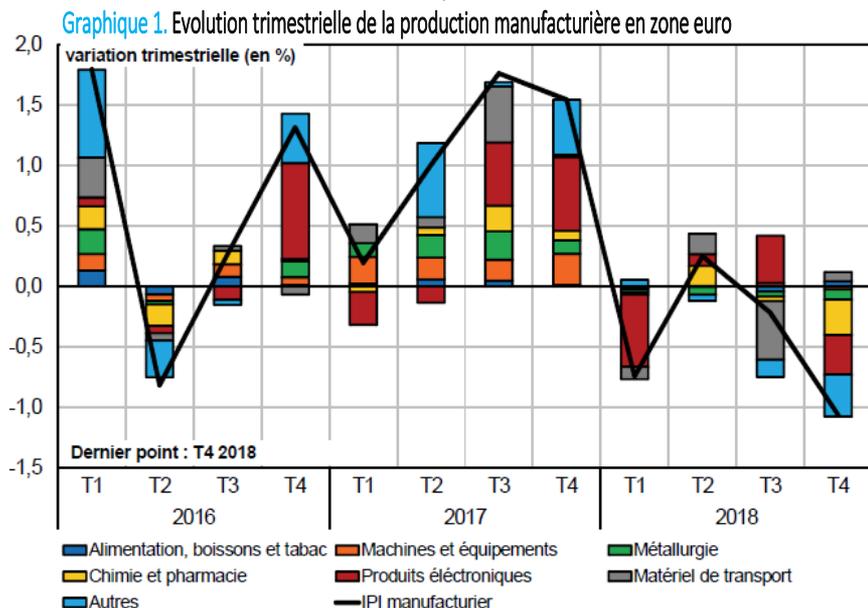
Sources : Instituts statistiques nationaux.



Sources : Instituts statistiques nationaux.

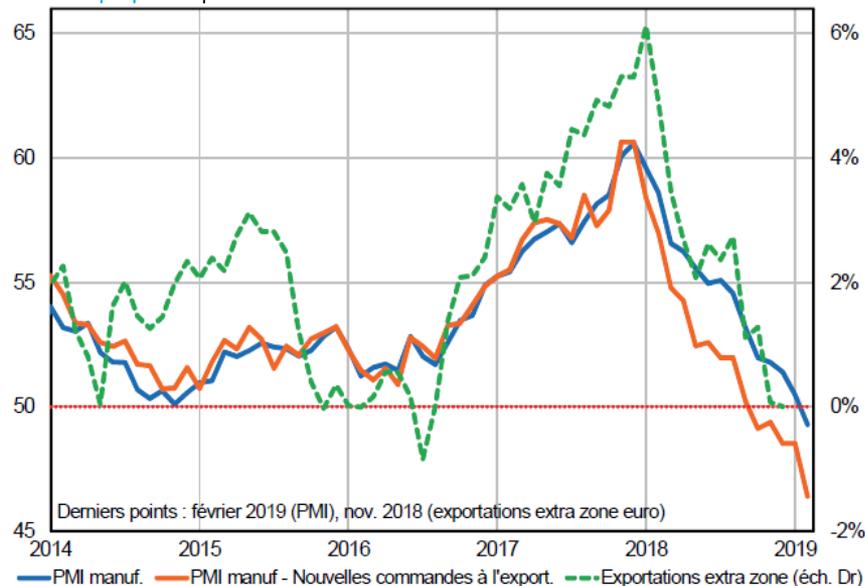
2. CONTEXTE CONJONCTUREL INTERNATIONAL : UN DÉCROCHAGE INDUSTRIEL DANS LA ZONE EURO

→ Retournement conjoncturel trouvant son origine dès l'été 2018 dans le freinage de l'activité industrielle, principalement dans l'automobile mais également dans l'électronique, ce qui a contribué à la contraction des échanges mondiaux
→ Allemagne et Italie touchés en premier, tout comme les économies d'Asie, à l'exemple de la Chine



Sources : Eurostat, calculs DG Trésor.

Graphique 2. Exportations extra zone euro et climat des affaires dans l'industrie



Sources : Markit, BCE.

ETATS-UNIS : DÉCÉLÉRATION MAIS CROISSANCE ENCORE SOLIDE... ENCORE SANS INFLATION ?

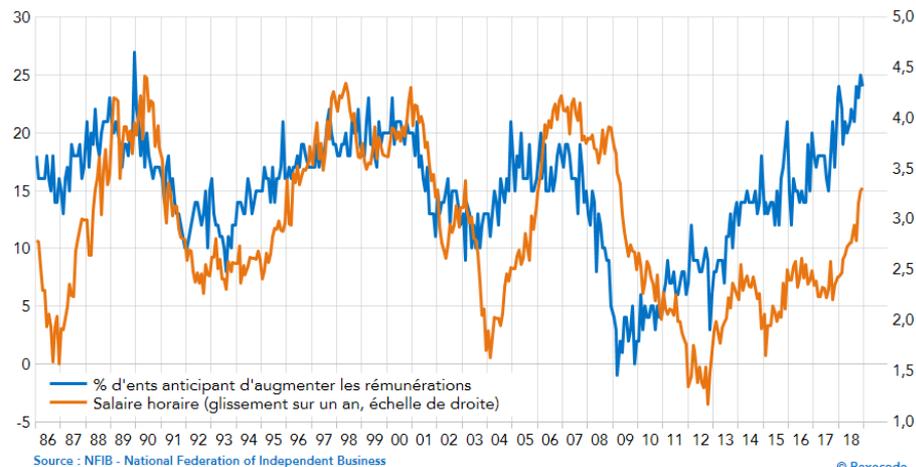
- Le cycle américain, toujours dynamique, au plein emploi et sans véritable inflation, soutient toujours l'économie mondiale
- Au prix d'un déséquilibre des comptes publics (relance pro-cyclique : 6,8% de déficit, dette publique > 107% PIB), qui s'accroît mais un rendement moindre
- Pas de fort déséquilibre du côté de la situation des agents privés, contrairement aux précédentes phases de retournement conjoncturel mais des **points de vigilance**: déficit public et l'inflation salariale !
- Risque de surchauffe (chômage : 3,6%) ou ralentissement durable de l'inflation (1,7% en 2019 contre 2,4% en 2018) → question clé : réaction de la Fed et des marchés

Frais financiers nets / marge nette d'exploitation des stés non financières



Etats-Unis

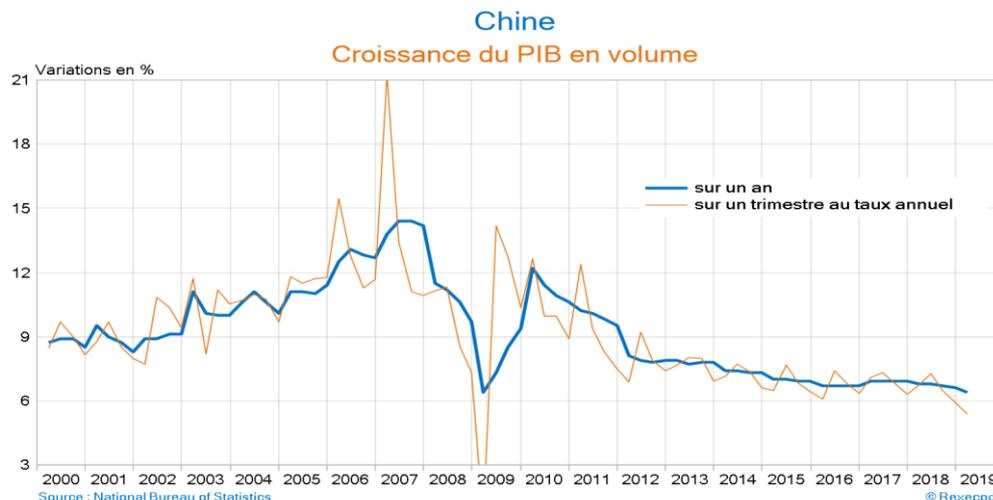
Proportion d'entreprises qui anticipent d'augmenter les rémunérations des salariés



1. CONTEXTE
CONJONCTUREL
INTERNATIONAL :
RALENTISSEMENT
GRADUEL EN CHINE
ET MESURES DE
SOUTIEN À COURT
TERME

Une poursuite du ralentissement graduel de l'économie chinoise depuis 2010 (mais le rythme le plus faible en 28 ans à 6,6% en 2018), devenue rivale des Etats-Unis

- **Essoufflement mais pas effondrement de la consommation** des ménages, désormais le socle de la croissance chinoise : dégradation des perspectives de recrutement, vieillissement et poids du service de la dette (20% du RDB !)
- **Nouvelles mesures de soutien, soit 2,9% du PIB** (mais très inférieures au stimulus budgétaire de 2008 qui avait atteint 12,5% du PIB): réductions fiscales pour les ménages et les entreprises autour de 2,1% du PIB



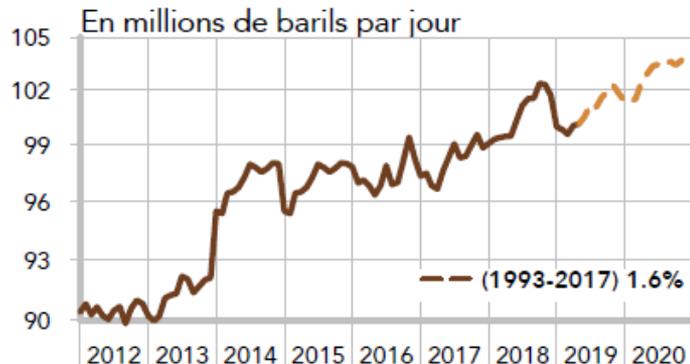
1. CONTEXTE CONJONCTUREL INTERNATIONAL : LA QUESTION DES PRIX DU PÉTROLE, EN STABILISATION APRÈS LA REMONTÉE DE FIN 2018 ?

Une production de pétrole, qui devrait rester suffisante pour limiter les tensions sur les prix à l'horizon 2020 (60 à 70\$ / baril)

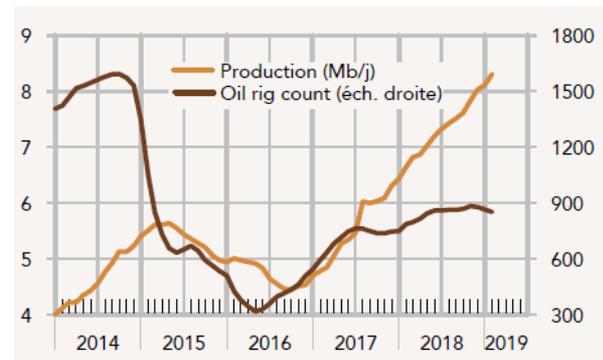
- Face au ralentissement économique mondial, le contingentement de la production de l'OPEP / Russie et le recul des ventes du Venezuela et de l'Iran équilibrent un marché où la hausse de la production (et des stocks) des USA pèse sur les prix
- Les risques géopolitiques sont élevés et pourraient conduire à une rupture sur les prix du pétrole 20% de la production passe par le détroit d'Ormuz marqué par les attaques de plusieurs navires pétroliers ces dernières semaines

La tendance des prix du pétrole n'est plus haussière face à la montée des stocks US mais les risques géopolitiques sont aigus

Production de pétrole brut
(y compris condensats liquides)
Monde



Etats-Unis : production de pétrole de schiste
et nombre de plateformes



Source : Baker Hughes, EIA

© Rexecode

**1. CONTEXTE
CONJONCTUREL
INTERNATIONAL :
EVOLUTION
DIVERGENTE DE
L'ACTIVITÉ DE PART
ET D'AUTRE DE
L'ATLANTIQUE,
TURBULENCES
PASSÉES SUR LES
DEVISES
ÉMERGENTES ET
MENACES
LATENTES DE
GUERRE
COMMERCIALE
MONDIALE**

- ⊙ **Exubérance économique aux Etats-Unis**, d'où un risque de surchauffe inflationniste, au prix d'un creusement du déficit public
- ⊙ **Menace d'escalade protectionniste** : choc de confiance & d'incertitude
 - La «diplomatie des sanctions» américaine déstabilise de plus en plus l'économie mondiale, induisant des mesures équivalentes de rétorsion, à l'instar de la Chine
 - La question avec l'automobile européenne (rapport de février du *Treasury*)
- ⊙ **Risque de crise bancaire et de hard-landing en Chine** mais PMI services toujours positif
- ⊙ **Fragilités accrues des pays émergents** en besoin structurel de financement extérieur à l'exemple de la Turquie mais étendue à l'Argentine, l'Inde, l'Afrique du Sud, l'Indonésie et, à un degré moindre, au Brésil
- ⊙ **Croissance amortie en Europe**, venant du prélèvement de pouvoir d'achat exercé par la hausse passée du cours du baril et au piétinement des exportations avec le ralentissement de la demande mondiale
- ⊙ **L'inconnue du Brexit : sortie sans accord ou reportée ou annulée**
- ⊙ **Risque italien de sortie de l'€** (d'où l'écart accru de rendement avec les obligations allemandes) mais les conséquences seraient trop dangereuses
 - Défaut sur la dette extérieure, forte hausse des taux d'intérêt, baisse des valeurs d'actifs, dépréciation de la monnaie nouvelle, inflation, récession

**1. CONTEXTE
CONJONCTUREL
INTERNATIONAL : FIN
DE CYCLE EN ZONE
EURO SOUS
CONTRAINTE APRÈS
SON PIC DE
CROISSANCE**

*Sursaut fragile: des
enquêtes de
conjoncture
indiquant un
nouveau
fléchissement de
l'activité en T2, à
l'image de l'indice
allemand IFO du
climat des affaires*

⊙ **Ralentissement conjoncturel et structurel de la zone euro** en 2018 (1,8%), 2019-2020 (1%), après l'embellie généralisée en 2017 (2,4%). **Des situations cycliques toujours hétérogènes :**

- **Allemagne, en fléchissement durable :** moteur encore solide de la zone euro (2,2% en 2017), progressivement plus portée par la demande interne (accélération des salaires) mais en nette décélération en 2018 (1,5%), 2019 (0,6%) et 2020 (1%): **coup de frein lié au passage aux nouvelles normes auto WLTP et rebond mécanique fragile en T1**
- **Italie, « homme malade » européen et cheval de Troie de la Chine :** entre résilience (1,6% en 2017 & 0,9% en 2018) et inquiétudes (0% en 2019 & 0,2% en 2020), avec des failles structurelles (dette publique, faibles gains de productivité, système bancaire fragile...) et des risques contenus face aux promesses électorales → **compromis récent sur le déficit (2%) et la prévision de PIB**
- **Espagne, en essoufflement :** toujours en tête (3% en 2017) mais en modération progressive (2,5% en 2018, 2,2% en 2019 et 1,7% en 2020) et fragile : stratégie de dévaluation interne (politiques de compétitivité-prix et d'investissement) et maintien des incertitudes politiques et budgétaires: décision de relever le salaire minimum au 1^{er} janvier 2019 (de 733 à 900€, efforts pour passer à un déficit public en dessous de 3%)

2

**UNE REPRISE FRANÇAISE DÉJÀ
ESSOUFFLÉE MAIS UN PEU
SUPÉRIEURE À CELLE DE LA ZONE
EURO, LA SITUATION DES
ENTREPRISES**

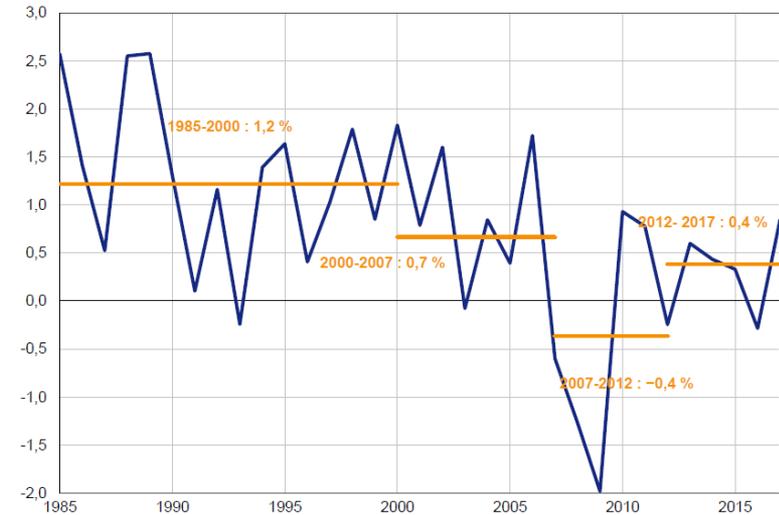
2. FRANCE: PRINCIPALE SOURCE DE CROISSANCE, DES GAINS DE PRODUCTIVITÉ EN RALENTISSEMENT PLUS MARQUÉ

Plusieurs facteurs explicatifs dans les pays développés: renforcement du poids des services, baisse de la contribution des TIC à la croissance, divergence de la productivité au niveau des entreprises (mauvaise allocation des ressources), etc.

Des caractéristiques spécifiques pour la France, selon le Conseil national de productivité (CNP): un problème essentiel de compétitivité hors-prix, expliquant le différentiel de performance avec ses partenaires de la zone euro

- Insuffisance du niveau et de l'adéquation des compétences, ainsi que de la qualité du management
- Dispersion des niveaux de productivité plus grande au sein des services peu qualifiés, abrités de la concurrence internationale
- Automatisation et diffusion du numérique insuffisantes dans les entreprises
- Contraintes réglementaires plus lourdes
- Rendement déficient de la R&D malgré une bonne position en matière d'innovation

Graphique 4 – Croissance de la productivité globale des facteurs en France, 1985-2017



Source : OCDE, calculs CNP (en orange sont indiqués les taux de croissance annuels moyens sur les périodes 1985-2000, 2000-2007, 2007-2012 et 2012-2017)

FRANCE:
UN SCÉNARIO DE
RALENTISSEMENT
ÉCONOMIQUE
ORDONNÉ EN 2019-
2020, EN DÉPIT DES
RISQUES
(CONJONCTURE
AMÉRICAIN ET
CHINOISE MOINS
FAVORABLES,
ÉMERGENTS
FRAGILES, TENSIONS
COMMERCIALES
USA/CHINE, NO-DEAL
BREXIT ET BUDGET
ITALIEN...)

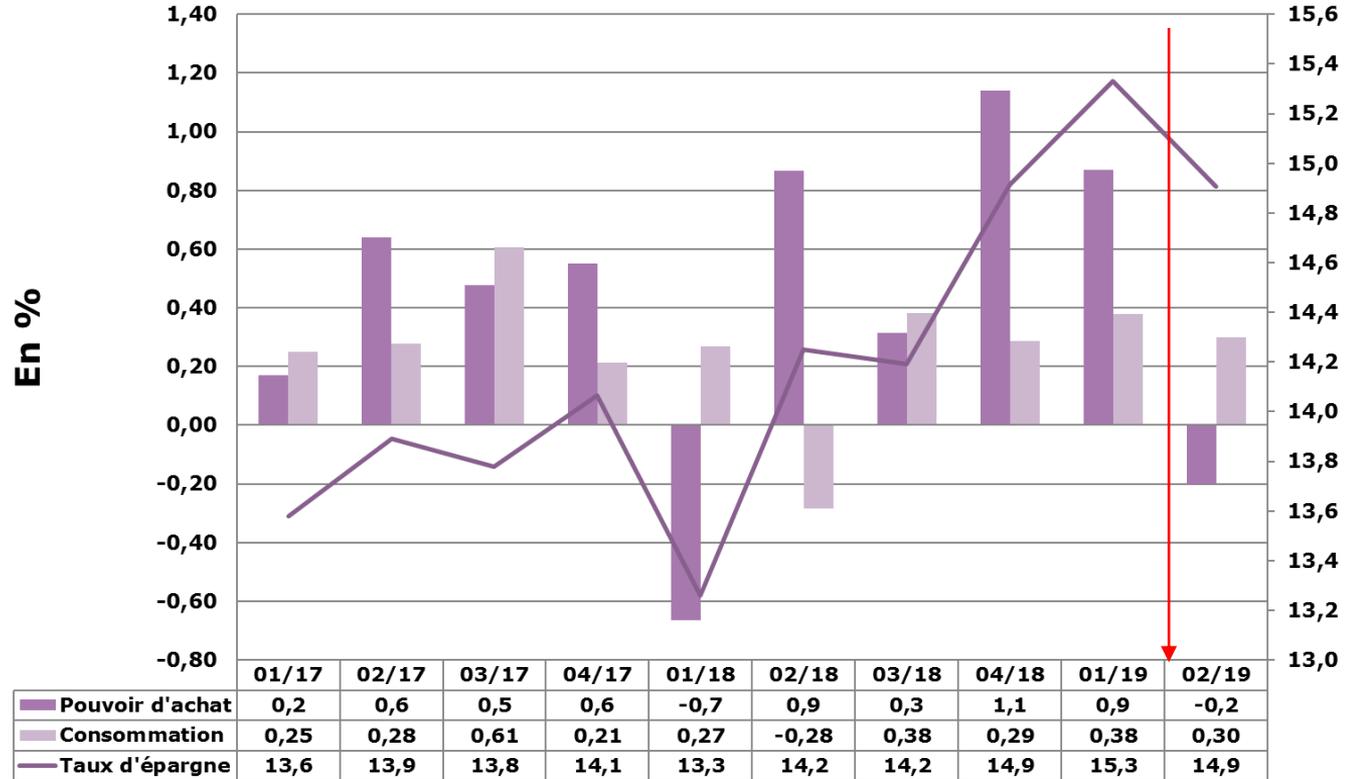
- **Fin de cycle atypique : absence d'inflation et d'excès d'investissement**
 - Accumulation d'incertitudes géopolitiques et commerciales...
 - Mais une « fuite en avant monétaire » et des politiques de soutien budgétaire
- **France: retour au potentiel de croissance sans heurts entre 1 et 1,3%**
 - Plus faible exposition à la quasi-récession industrielle et au commerce mondial
 - Impulsion budgétaire profitant surtout aux ménages en 2019-2020 pour 16 Md€ mais avec des fuites à l'importation et vers l'épargne
 - Inflation relativement faible, en remontée modeste, favorable au pouvoir d'achat
 - Des taux d'intérêt durablement faibles, bien qu'en légère hausse pour les taux longs
 - Une aversion au risque toujours aussi importante
 - Un atterrissage maîtrisé de la distribution de crédits immobiliers aux ménages en 2020

En %	2017	2018	2019 Prévisions	2020 Prévisions
PIB	2,4	1,7	1,3	1,0
Inflation	1,0	1,9	1,2	1,4
Pouvoir d'achat	1,4	1,2	2,3	1,3
Taux d'épargne	13,8	14,2	15,0	15,0
Consommation des ménages	1,6	0,9	1,3	1,3
Prog. crédits immobiliers	6,1	5,8	6,2	4,8
Taux 3 mois (T3M)	-0,33	-0,32	-0,30	-0,30
Taux du livret A (TXLA)	0,75	0,75	0,75	0,75
Différence T3M & TXLA	-1,08	-1,07	-1,05	-1,05
Taux à 10 ans	0,81	0,78	0,30	0,50
Pente courbe des taux	1,14	1,10	0,60	0,80

UN REBOND MESURÉ DE LA CONSOMMATION, MALGRÉ LE CHOC DE POUVOIR D'ACHAT

Un effet décalé et traditionnel sur la consommation...

Taux d'épargne des ménages (échelle à droite), pouvoir d'achat et consommation privée

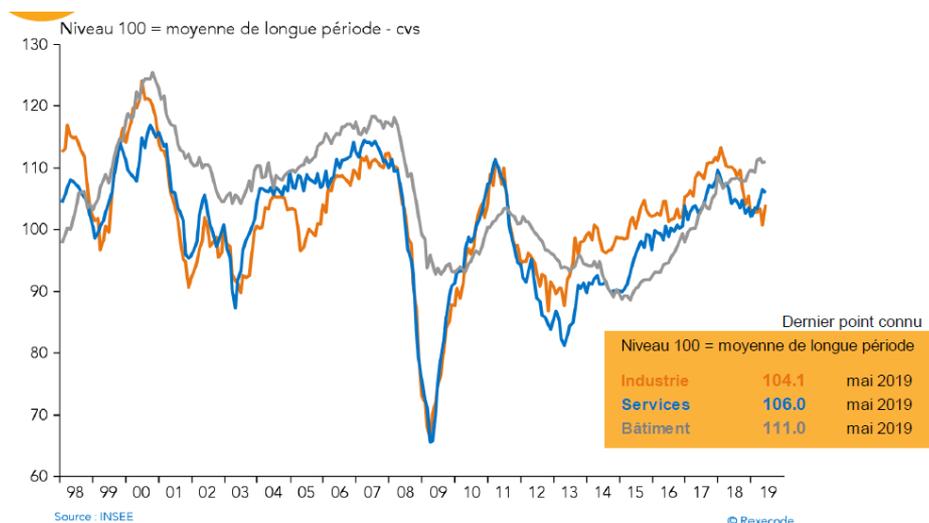


Un acquis du pouvoir d'achat à mi-2019 d'environ 2% l'an :

- recul de l'inflation
- effet positif du calendrier fiscal à partir du T4 2018
- 8 Md€ de revenus supplémentaires (+0,5% du RDB), du fait des mesures dites « gilets jaunes »

2. FRANCE:
RALENTISSEMENT ÉCONOMIQUE
MARQUÉ AU PREMIER SEMESTRE 2018, SUIVI D'UNE TROP LÉGÈRE AMÉLIORATION AU SECOND SEMESTRE 2018:
UN RAPPROCHEMENT VERS SON POTENTIEL D'ACTIVITÉ, SOIT UN PIB À 1,3% EN 2019, APRÈS 1,7% EN 2018 ET 2,4% EN 2017

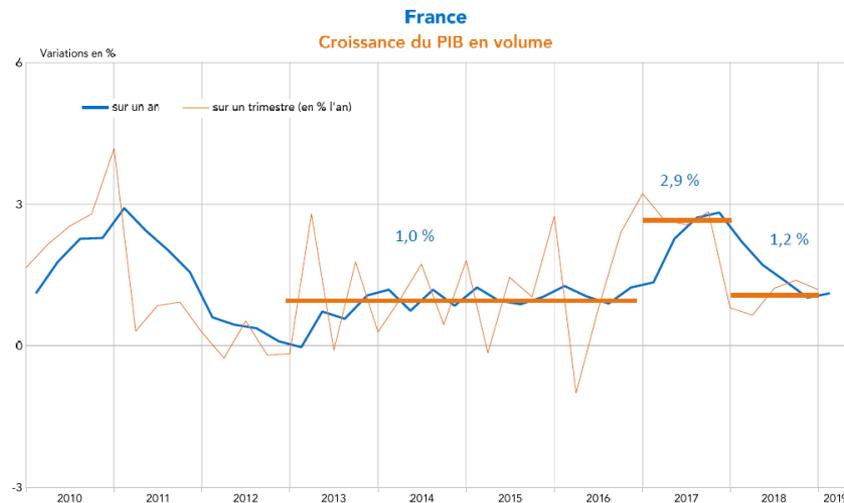
- Un ralentissement confirmé au 1er semestre 2018 et en T3 2018, suivi d'une amélioration en T4 et en T1 2019, après un pic d'activité en 2017 :
 - venant en partie d'une **baisse momentanée du pouvoir d'achat des ménages** en T1 (-3% l'an), dû à la hausse de l'inflation (énergie), de la CSG et du relèvement de la fiscalité indirecte sur les produits énergétiques et sur le tabac, d'où la faiblesse de la consommation ;
 - venant de **contraintes d'offre**, notamment des **problèmes de recrutement en main d'œuvre qualifiée**, malgré un taux de chômage (métropole) toujours élevé à 8,7% ;
 - venant du **lancinant déficit de compétitivité**, aggravé par l'appréciation antérieure de l'euro.



2. FRANCE: UNE PROPENSION À CONSOMMER PLUS FAIBLE QUE PRÉVU PAR LE GOUVERNEMENT EN DÉPIT DE LA FORTE AUGMENTATION DES REVENUS EN FIN 2018 ET EN DÉBUT 2019

Observation d'une forte augmentation de la proportion des ménages qui estiment le moment opportun pour épargner

- ⊙ Impact de la crise des Gilets Jaunes autour de 0,1% du PIB en 2018
 - Des pertes irrécouvrables pour le commerce et le tourisme...
 - Un coût d'opportunité sur la consommation lié au « conflit des calendriers »
- ⊙ Quel impact du choc de pouvoir d'achat lié aux mesures Macron d'au moins 10 Md€ en 2019 (0,7% du RDB) et 7 Md€ en 2020 ?
 - Dans un contexte de ralentissement international, peu de stimulation externe malgré le soutien d'un report du durcissement des politiques monétaires
 - Des doutes sur **l'effet multiplicateur attendu avec deux fuites majeures**
 - La **fuite à l'importation** : l'appareil de production limité par l'insuffisance de main d'œuvre qualifiée
 - La **fuite vers l'épargne** liée au manque de confiance



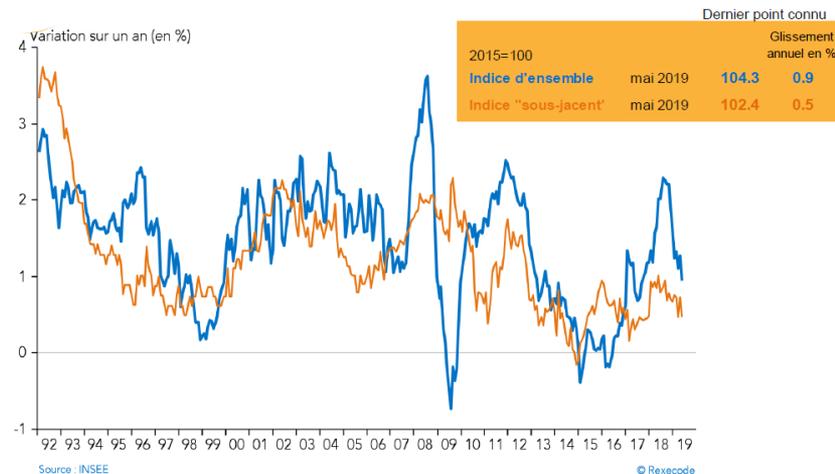
2. FRANCE: UNE CONSOMMATION EN HAUSSE DE 1,5% EN 2019, CONTRE 0,9% EN 2018, MAIS UN TAUX D'ÉPARGNE SUPÉRIEUR A 15,2%, AVEC UN POUVOIR D'ACHAT SUPÉRIEUR À 2,2%

- Accélération des salaires par tête d'ici la mi-2019: difficultés de recrutement déclarées par les employeurs au cours de l'année 2018 & versement par certaines entreprises d'une prime exceptionnelle
- Masse salariale en hausse d'au moins 3%, comme en 2017-2018, malgré le freinage de l'emploi : +342.000 emplois créés en 2017, 164.000 en 2018 puis +85.000 au premier semestre 2019
- Reflux de Inflation à 1,1%, contre 1,9% en 2018, d'où la progression notable des salaires réels en S1 2019
- Mesures Macron d'au moins 10 Md€: 0,7% de RDB, d'où un acquis de croissance du pouvoir d'achat jusqu'à la mi-2019 à +1,8%

Taux de chômage



Indices des prix à la consommation

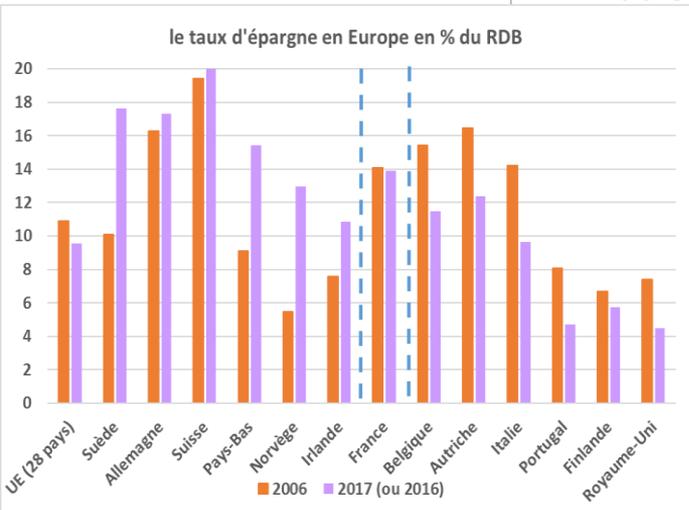


2. FRANCE: QUEL TAUX D'ÉPARGNE DES MÉNAGES EN 2020? ➔ = 15 % ?

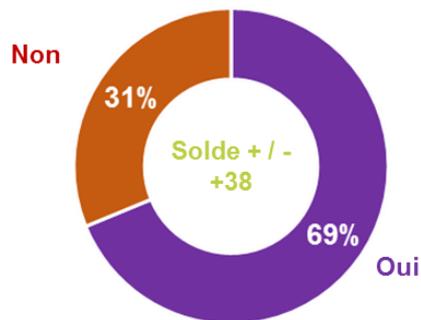
Un pays toujours en tension, un climat propice à l'épargne

- A titre collectif, le niveau de confiance a atteint un point bas fin janvier, elle se redresse depuis mais sans revenir à un contexte apaisé
- A titre personnel et familial, la crise de confiance se situe à deux niveaux :
 - Un sentiment de dégradation marquée de la situation économique
 - L'anticipation d'une régression générale touchant leur propre avenir (retraites...) et celui de leurs enfants

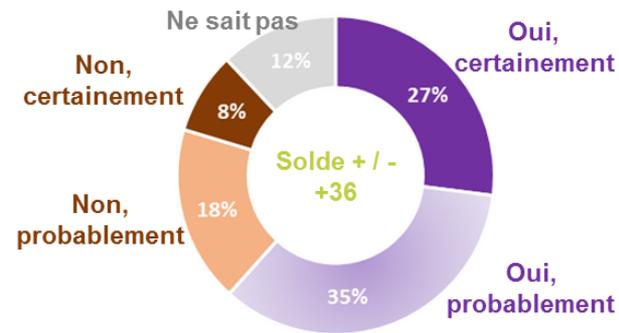
Quel impact du choc de pouvoir d'achat en 2019 puis du ralentissement en 2020 ? Vers la hausse de l'épargne des pays du Nord ou la baisse des pays du sud ?



Avez-vous, au cours des 6 derniers mois, dans votre foyer, mis de l'argent de côté ?



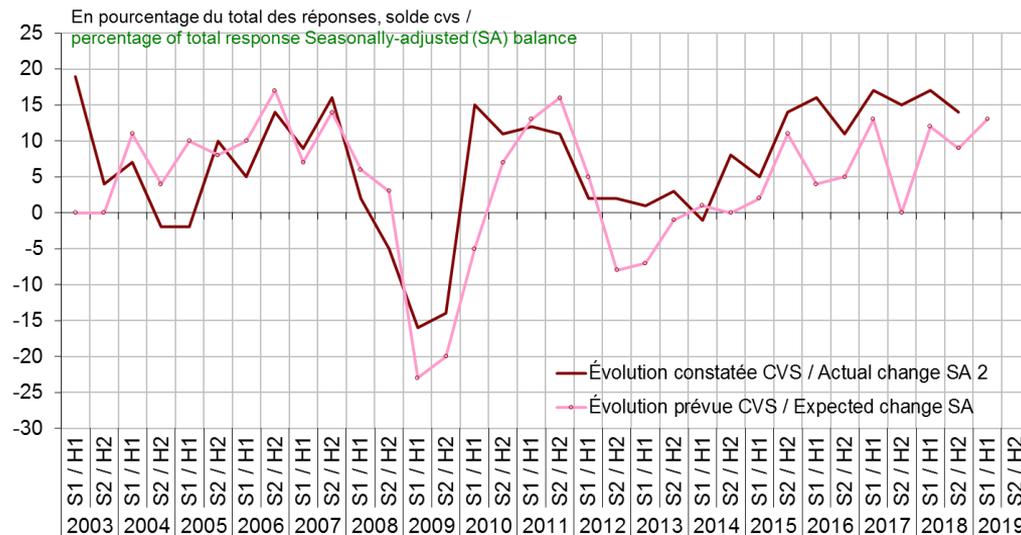
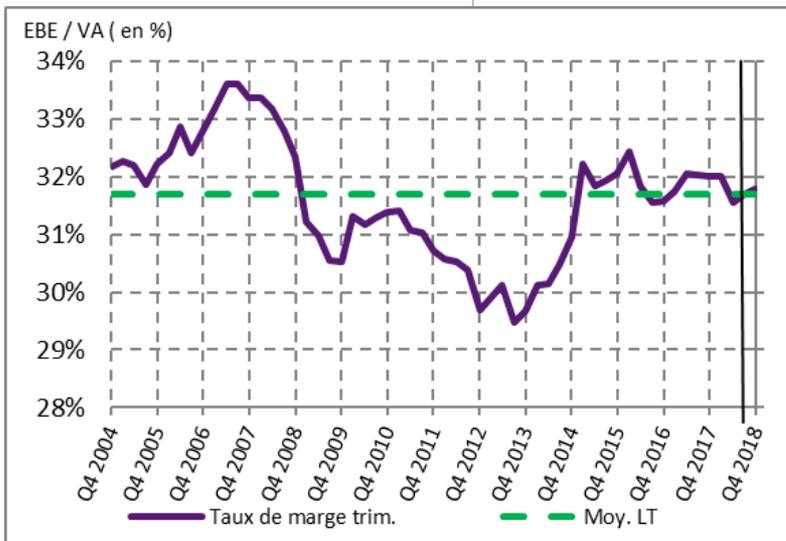
Et au cours des 6 prochains mois, pensez-vous mettre de l'argent de côté ?



2. FRANCE: RÉSILIENCE DE L'INVESTISSEMENT PRIVÉ, MOTEUR DE CROISSANCE SANS DYNAMIQUE EXCESSIVE

- Sans avoir retrouvé sa moyenne 1988-2007, le taux de marge reste proche de 32% depuis 2014 (pour dépasser 33% en 2019)
 - un redressement net dans l'industrie (retour à 37% comme en 2000)
 - un bas niveau dans les services (moins de 29% comme en 2013)
 - Impact temporaire de trésorerie de 20 Md€ (transfert CICE en baisse pérenne de charge)
- Une amélioration dans l'industrie qui porte l'investissement d'autant que les taux d'utilisation des capacités sont supérieurs à la moyenne de long terme

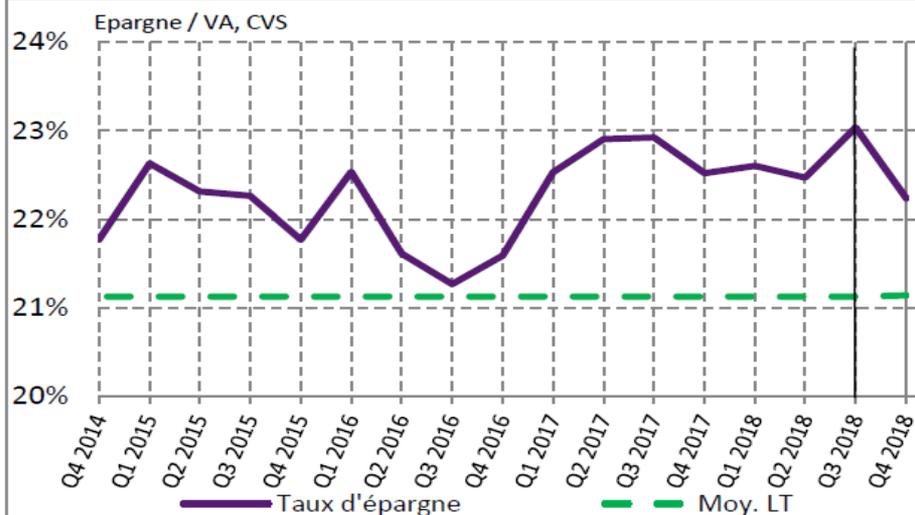
Opinion des industriels sur l'évolution semestrielle des investissements dans l'industrie manufacturière (2^{de} estimation) / opinion (manufacturing industry) regarding six-month change in investment (second estimation)



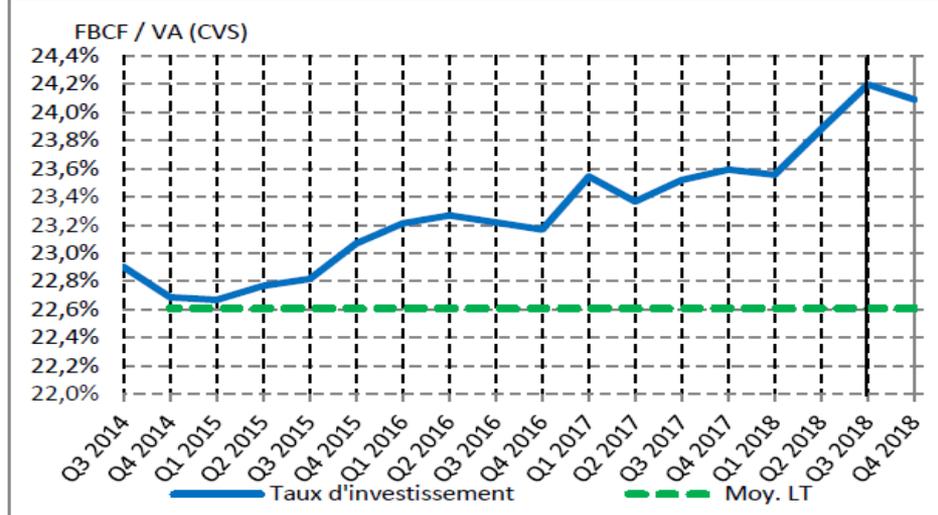
2. FRANCE: RÉSILIENCE DE L'INVESTISSEMENT PRIVÉ, MOTEUR DE CROISSANCE SANS DYNAMIQUE EXCESSIVE

- Même si l'autofinancement régresse un peu (à 92%), les profits des entreprises sont supérieurs à leur moyenne de LT
- Grâce à un accès au crédit facile et à des taux bas, le taux d'investissement reste orienté à la hausse depuis plusieurs années

33 Taux d'épargne des SNF



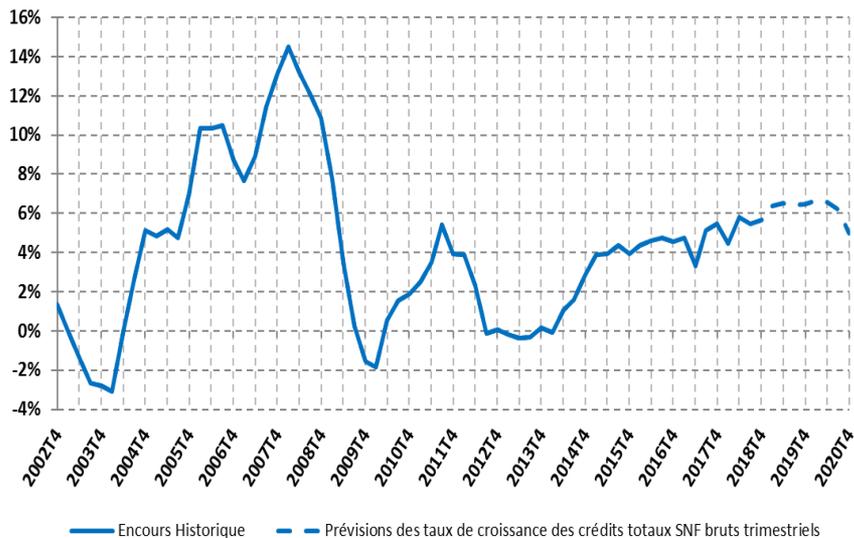
39 Taux d'investissement des SNF



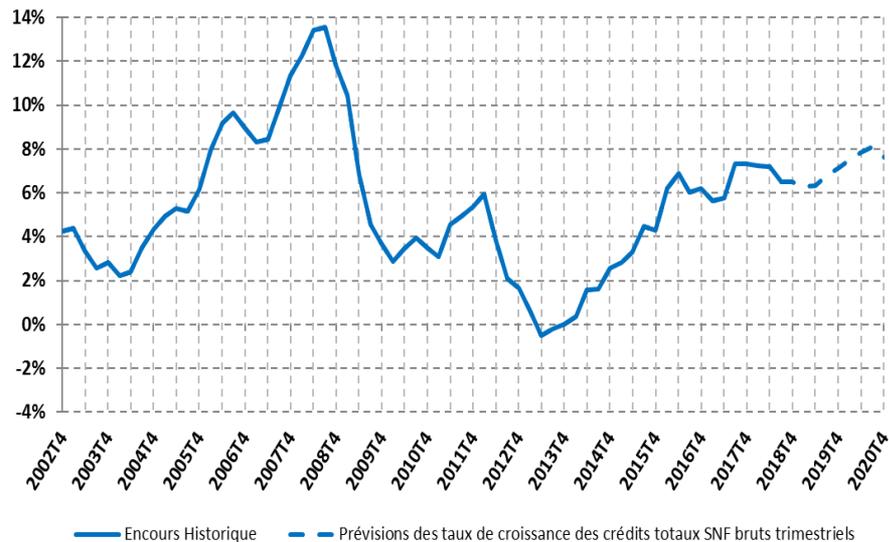
2. FRANCE: LES PERSPECTIVES DE DEMANDE DE CRÉDIT DES ENTREPRISES

- La demande de crédit des entreprises reste bien orientée grâce au bas niveau des taux d'intérêt et aux besoins d'investissement dans un contexte de progression de la marge
- La demande devrait rester vive en 2020 avec des encours en croissance de l'ordre de 6% l'an, voire 7 à 8% sur l'investissement.

Les crédits totaux aux SNF (var. d'encours en %)



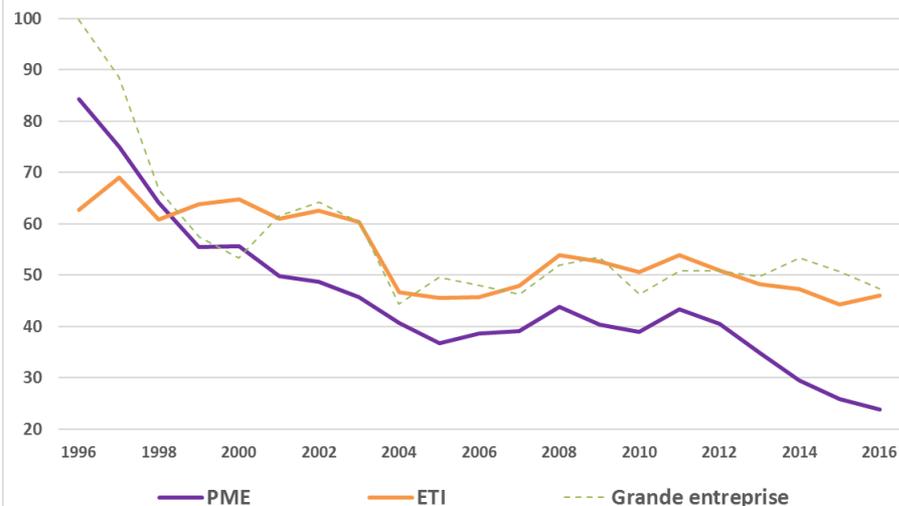
Les crédits d'investissement aux SNF (var. d'encours en %)



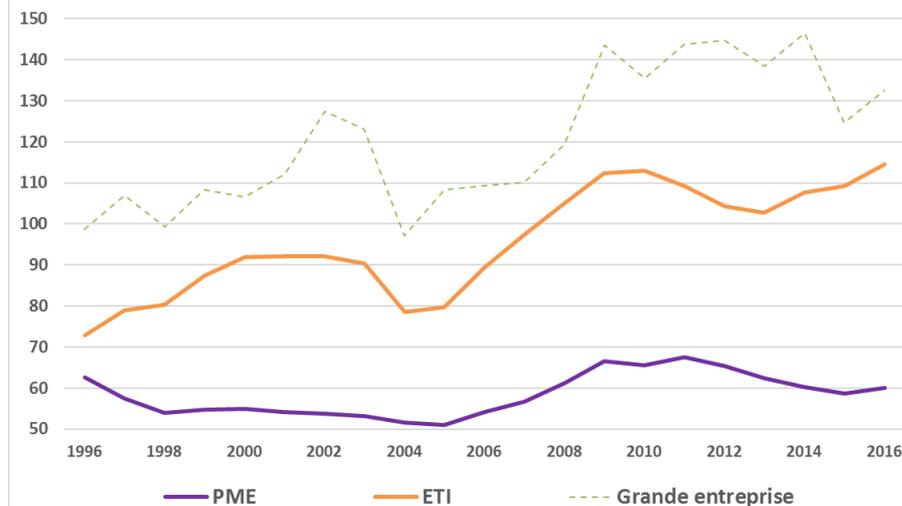
2. FRANCE: UNE SITUATION PLUS ATYPIQUE DES PME

- La forte montée de l'endettement des entreprises n'est pas homogène : les PME sont en situation plus favorable après une longue restauration de la qualité de leur bilan
- Une qualité de signature qui pourrait encore prévaloir en 2020 mais la demande reste le principal moteur de l'investissement...

Endettement financier net / Capitaux propres (%)



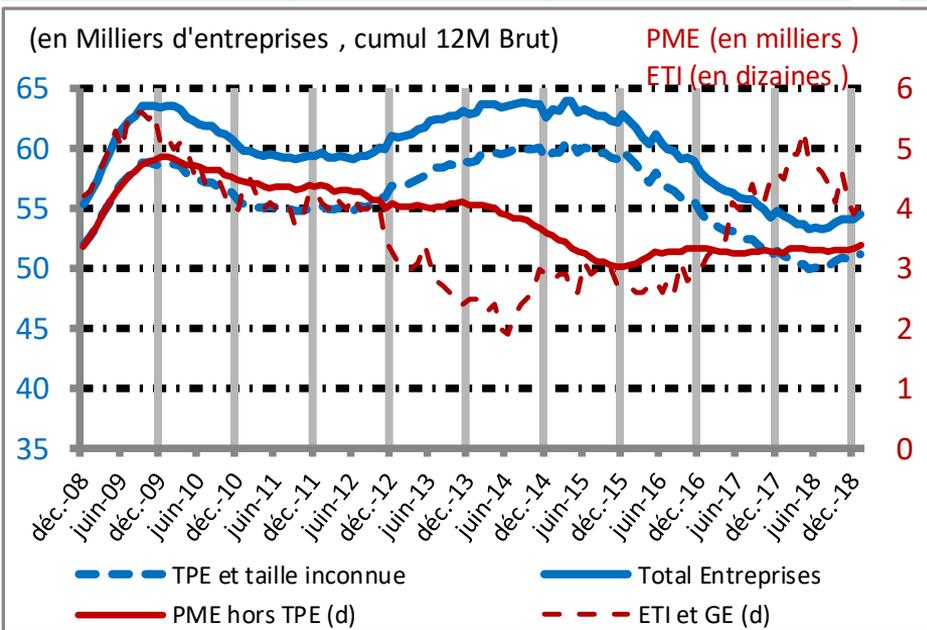
Endettement financier net / valeur ajoutée (%)



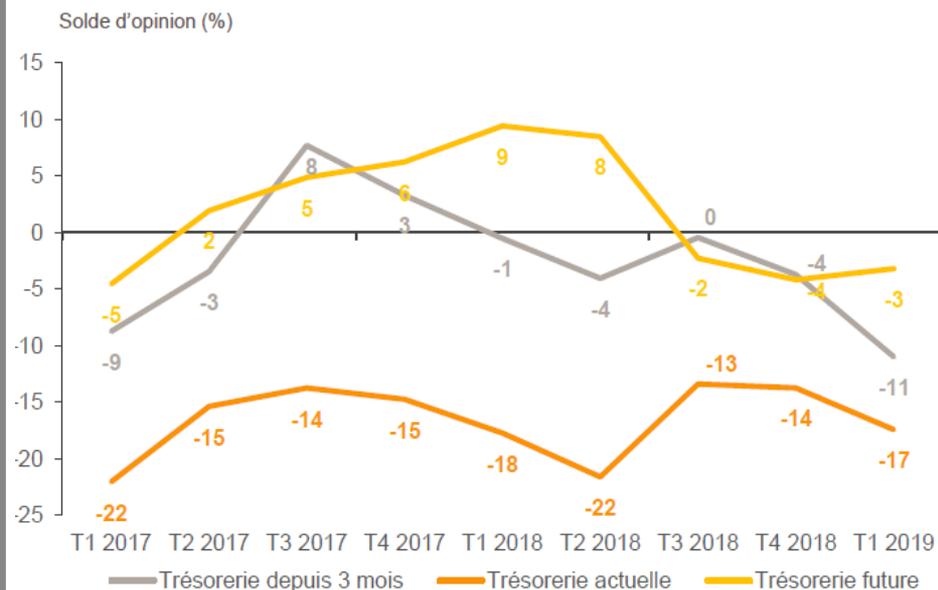
2. FRANCE: UNE SITUATION PLUS ATYPIQUE DES PME

- Les défauts sur les PME sont revenus à leur situation d'avant-crise malgré un rebond en fin 2018 et la trésorerie un peu moins contrainte mais toujours pas considérée comme satisfaisante

64 Défaillances par taille d'entreprise (en nombre) ↗



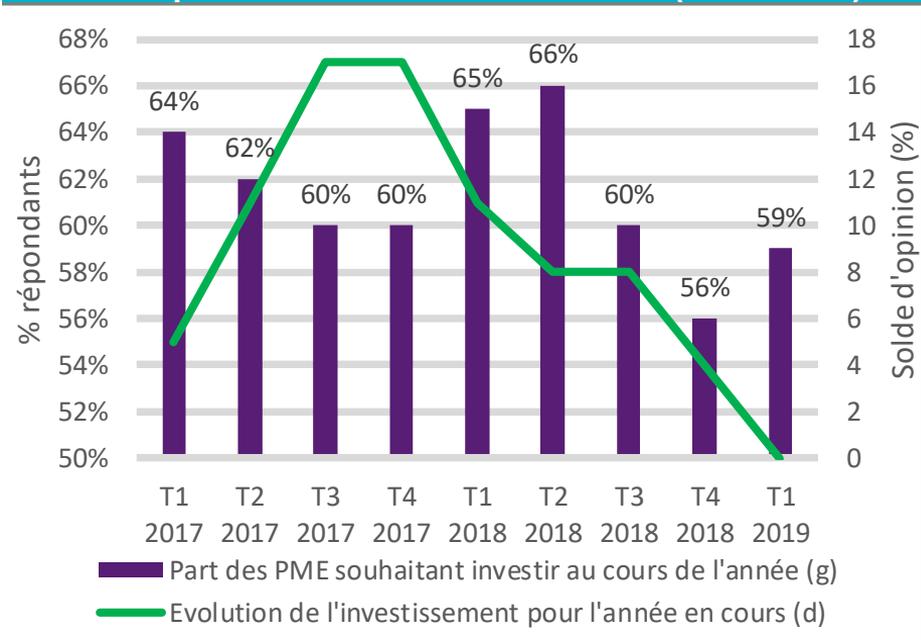
32 Enquêtes PME (BPIF) : Trésorerie (mars 2019)



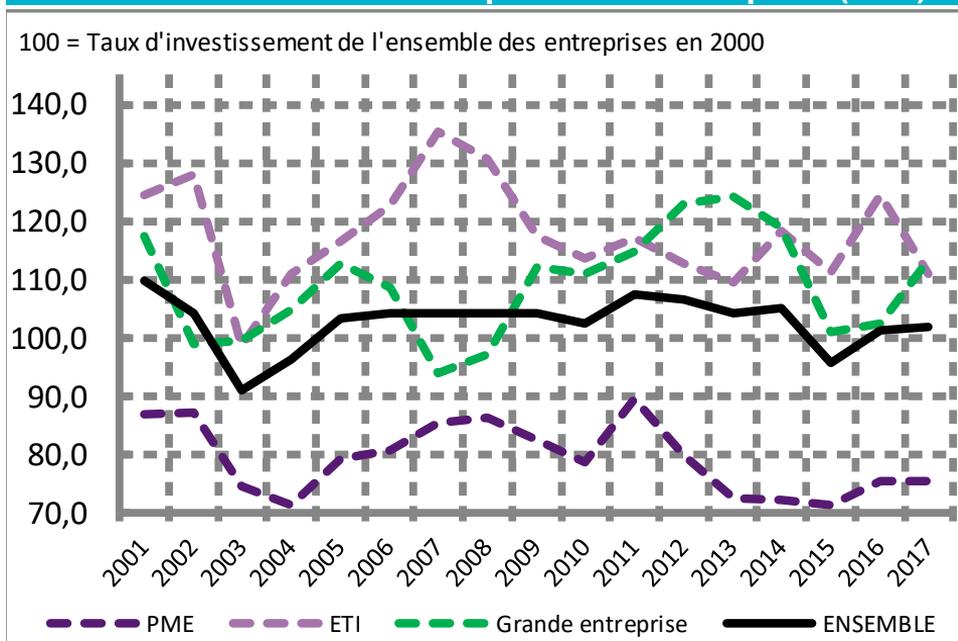
2. FRANCE: UNE SITUATION PLUS ATYPIQUE DES PME

- Le recours au crédit s'est nettement accru depuis deux ans (les encours croissent de 6,4% l'an et les crédits nouveaux dépassent 110 Md€) en lien avec une reprise de l'investissement
- Mais le comportement d'investissement reste structurellement limité au regard des autres tailles d'entreprises

43 Enquête PME : % et montants 2019 (BPI France)



40 Taux d'investissement par taille d'entreprise (2017)



3

**CHANGEMENT COMPLET DE
STRATÉGIE MONÉTAIRE DE LA
FED/BCE ET DES TAUX LONGS A
DES NIVEAUX EXTRÊMEMENT BAS**

3. FED : UN CHANGEMENT INATTENDU DE STRATÉGIE MONÉTAIRE

La Fed a poursuivi son processus prudent et graduel de resserrement monétaire. Il a été amorcé dès octobre 2014 par l'arrêt de ses achats nets d'actifs, puis par le premier relèvement du taux directeur en décembre 2015.

Fin du processus de resserrement monétaire aux Etats-Unis, en dépit du plein-emploi et de l'inflation salariale ?

- Depuis octobre 2017, dégonflement de son bilan, en laissant arriver à maturité 10 Md\$ mensuels, sans en réinvestir le produit, montant augmenté tous les trimestres de 10 Md\$, pour atteindre un maximum de 50 Md\$ mensuels, soit 150 Md\$ par trimestre dès la fin de 2018 et un cumulé antérieurement prévu de 600 Md\$ en 2019

→ **Fin du processus de réduction du bilan** : réduction de ses actifs obligataires d'Etat de 30 Md\$ à 15 Md\$ par mois de mai à septembre, avant un réinvestissement total à partir d'octobre ; réduction maintenue à 20 Md\$ pour les Mortgage Backed Securities (MBS) ; **bilan de la Fed prévu à 17% du PIB fin 2019**

- Depuis décembre 2015, 9 relèvements de taux directeurs de 25 points de base, soit une fourchette entre 2,25% et 2,5% en décembre 2018. Un autre relèvement identiques auparavant prévu en 2019 (2,75% fin décembre ?) ou plutôt un statu quo ?

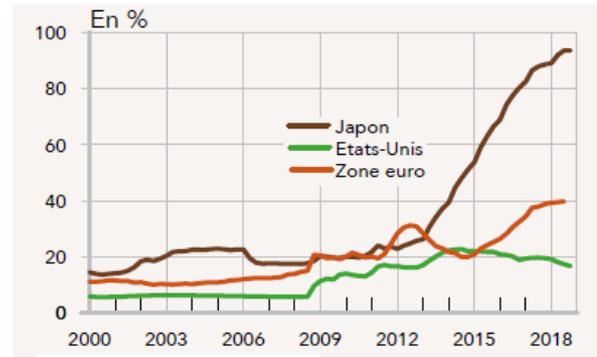
→ **Baisse des taux prévue dès juillet ou septembre ?**

3. BCE : REVIREMENT STRATÉGIE ET ...UNE CRÉDIBILITÉ DE PLUS EN PLUS REMISE EN CAUSE FACE A L'ABSENCE D'ATTEINTE DE L'OBJECTIF DE 2% D'INFLATION

⊙ Revirement stratégique de la BCE, face à l'atonie de l'inflation sous-jacente et au décrochage de la zone euro :

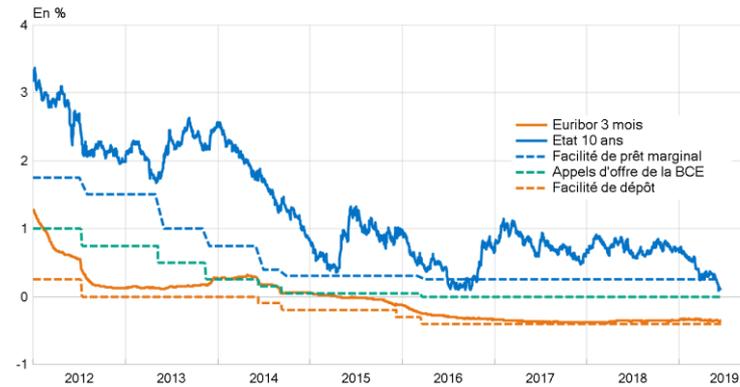
- Maintien du programme de rachats d'actifs jusqu'à la fin de 2018 (baisse de 30 à 15 Md€ mensuels en sept.), avant sa disparition, **mais poursuite des réinvestissements pendant une longue période de temps**
- **Lancement d'une nouvelle opération de TLTRO dès septembre**
- **Pas de hausse des taux directeurs avant la mi-2020** et probablement circonscrite au taux de la facilité de dépôt
- **Changement de gouverneur au 31 octobre**, question majeure
- **Nouveau QE privilégié et/ou baisse des taux directeurs ?**

Bilan des banques centrales en % du PIB



Source : Banques centrales nationales, Calcul Rexecode

France Taux d'intérêt interne



© Rex

→ Taille du bilan de la BCE se situant à 39% du PIB de la zone euro

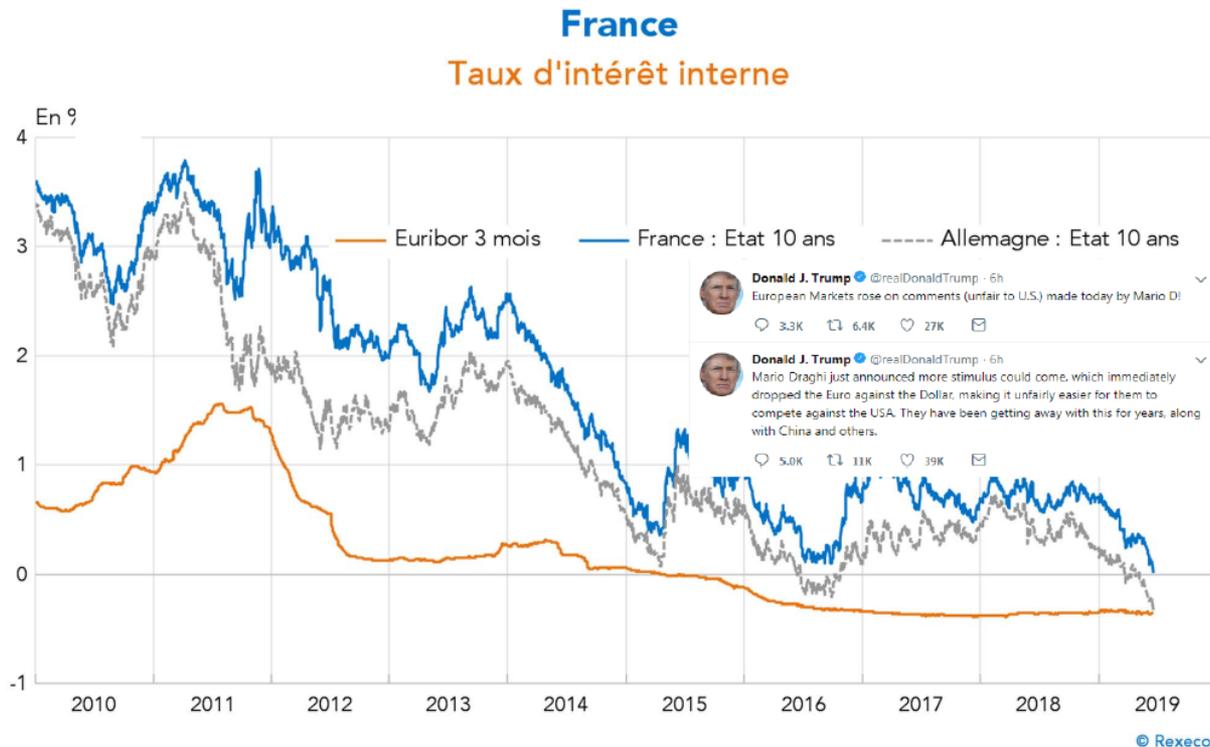
→ 15 points de PIB de plus que celui que la Fed n'a jamais atteint

→ Ratio bilan/PIB BCE devant augmenter

3. DES TAUX LONGS DURABLEMENT BAS MAIS EN LÉGÈRE HAUSSE A PARTIR DE NIVEAUX EXTRÊMEMENT BAS

Le taux des OAT 10 ans est passé brièvement en négatif pour la première fois de l'Histoire de France ... Attention au retour de la volatilité, qui peut être plus brutale que prévu, du fait de l'existence d'une bulle obligataire...

Des taux longs réels durablement installés en territoire nul ou négatif : excès d'épargne, stagnation séculaire, aversion au risque, pénurie d'actifs sans risque... faiblesse de l'inflation sous-jacente, mollesse de la croissance et politique monétaire toujours ultra accommodante



LE CONTEXTE ECONOMIQUE ET FINANCIER DU SCENARIO TENDANCIEL EN 2019/2020

En %	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PIB USA	2,6	1,6	2,2	1,8	2,5	2,9	1,6	2,2	2,9	2,4	1,4
Chômage USA	9,6	8,9	8,1	7,4	6,2	5,3	4,9	4,4	3,9	3,6	3,6
Inflation USA (moy.)	1,6	3,2	2,1	1,5	1,6	0,1	1,3	2,1	2,4	1,7	2,0
PIB zone euro à 19 pays	2,0	1,8	-0,8	-0,2	1,6	2,3	1,9	2,5	1,8	1,2	1,2
Chômage zone euro	10,1	10,2	11,4	12,0	11,6	10,9	10,0	9,1	8,2	7,5	7,1
Inflation zone euro (moy.)	1,6	2,7	2,5	1,3	0,3	0,2	0,2	1,5	1,8	1,3	1,3
Change euro/...dollars	1,33	1,39	1,29	1,33	1,33	1,11	1,11	1,13	1,18	1,14	1,16
Pétrole (\$ Brent)	79,9	111,6	112,0	108,9	99,3	53,0	45,1	52,7	71,7	66,0	66,0
CAC40 (31/12)	3 805	3 160	3 641	4 296	4 273	4 637	4 862	5 313	4 731	5 200	5 250
Taux directeur BCE	1,00	1,19	0,88	0,50	0,13	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Taux à 3 mois France	0,8	1,4	0,6	0,2	0,2	0,0	-0,3	-0,3	-0,32	-0,30	-0,30
Taux à 10 ans France	3,1	3,3	2,5	2,2	1,7	0,8	0,5	0,81	0,78	0,30	0,45

LE CONTEXTE ECONOMIQUE DE LA France en 2019/2020

En %	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PIB	1,8	2,2	0,4	0,6	1,0	1,0	1,0	2,4	1,7	1,3	1,0
Conso. Mén	1,7	0,5	-0,5	0,6	0,8	1,4	1,6	1,6	0,9	1,3	1,3
Invest. (snf+ei)	3,7	4,1	0,0	0,3	1,7	3,1	2,7	5,0	3,9	3,3	1,3
Invest. Mén	1,5	1,0	-2,1	-0,5	-3,0	-1,5	2,8	6,6	2,0	-0,2	0,1
Export	8,4	6,6	3,0	2,1	3,3	4,5	1,8	4,0	3,5	3,2	2,9
Import	8,6	6,1	0,3	2,5	4,9	5,7	3,0	4,1	1,2	3,6	3,6
Solde extérieur (*)	-0,1	0,0	0,7	-0,1	-0,5	-0,4	-0,4	-0,1	0,7	-0,2	-0,3
Var. stocks (*)	0,2	1,5	-0,6	0,2	0,7	0,2	-0,4	0,2	-0,4	0,1	0,3
Taux de Chômage (moyen)	8,9	8,8	9,4	9,9	9,9	10,0	9,8	9,1	8,7	8,2	8,1
RDB Mén (pouvoir d'achat)	1,6	0,1	-0,4	-1,2	1,2	0,8	1,6	1,4	1,2	2,3	1,3
Taux d'épargne	16,0	15,6	15,7	14,2	14,6	14,1	14,0	13,8	14,2	15,0	15,0
Solde budg. (% PIB)	-6,8	-5,1	-4,8	-4,0	-3,9	-3,6	-3,5	-2,7	-2,6	-3,5	-3,0
Inflation (glist. An)	1,8	2,5	1,3	0,7	0,1	0,2	0,6	1,1	1,6	1,6	1,1
Inflation (moy. An)	1,5	2,1	2,0	0,9	0,5	0,0	0,2	1,0	1,9	1,2	1,3

(*) Contribution en point de PIB

UN SCÉNARIO
TENDANCIEL DE
CROISSANCE
PRUDENT AVEC
CERTES DES
RISQUES DE
RETOURNEMENT DÈS
2019 MAIS
ÉGALEMENT DES
FACTEURS DE
SOUTIEN

UN RALENTISSEMENT
SANS RÉCESSION ?

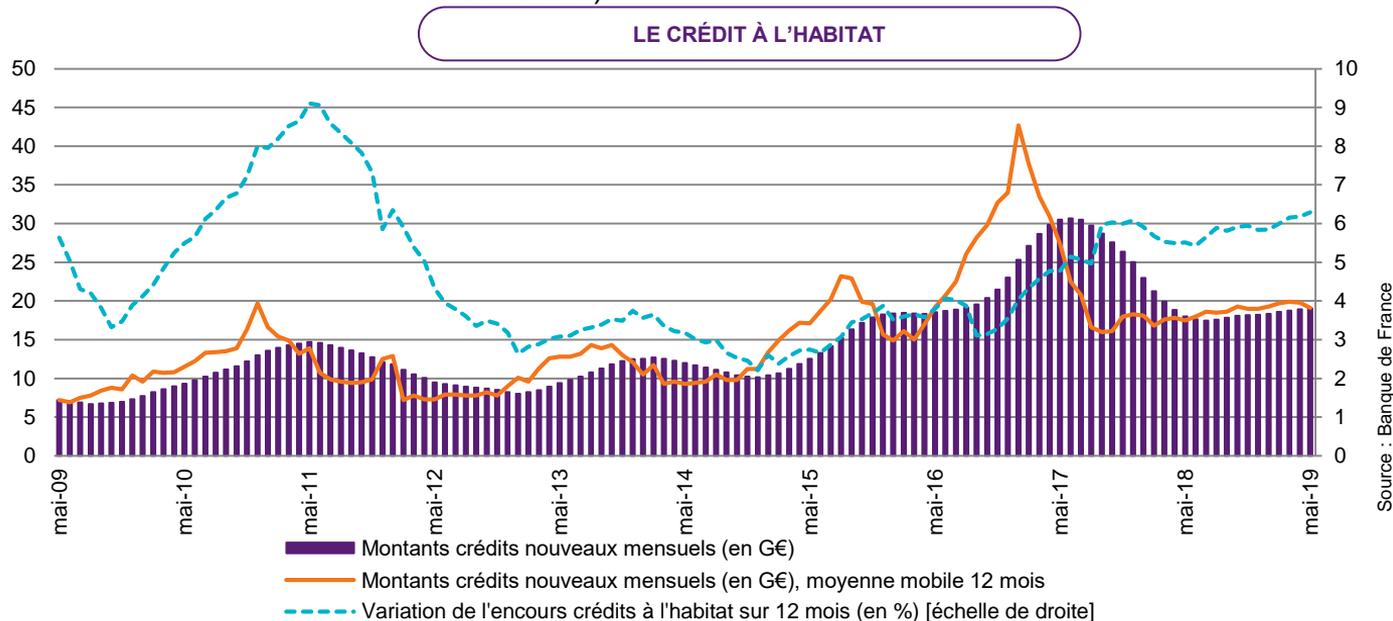
4

**LA CONJONCTURE DU LOGEMENT :
UN RALENTISSEMENT LIMITÉ PAR
LE BAS NIVEAU DES TAUX
D'INTÉRÊT**

MARCHÉ DU LOGEMENT EN 2018-2019

Le marché du crédit immobilier continue d'être dynamique sur le premier semestre 2019

- La croissance annuelle de l'encours de crédits à l'habitat aux ménages s'établit en mai 2019 à +6.2%, un rythme de progression au plus haut depuis 2012
- Retraite des rachats-renégociations, la production mensuelle de crédits à l'habitat en mai 2019 s'établit à 15.7 Mds d'€, comparable aux hauts niveaux observés sur le S2- 2018
- Au T2 2019, la distribution de nouveaux crédits se décompose entre 73% pour l'acquisition d'un bien ancien (vs. 68% au T2-18), 25% pour un bien neuf (vs. 27%), avec 14% de ces crédits consacrés à un achat d'un bien locatif (stable depuis le T4-17 aux niveaux les plus hauts depuis 2011) et 83% pour une résidence principale (stable depuis le T4-17 à un niveau bas sur 9 ans)

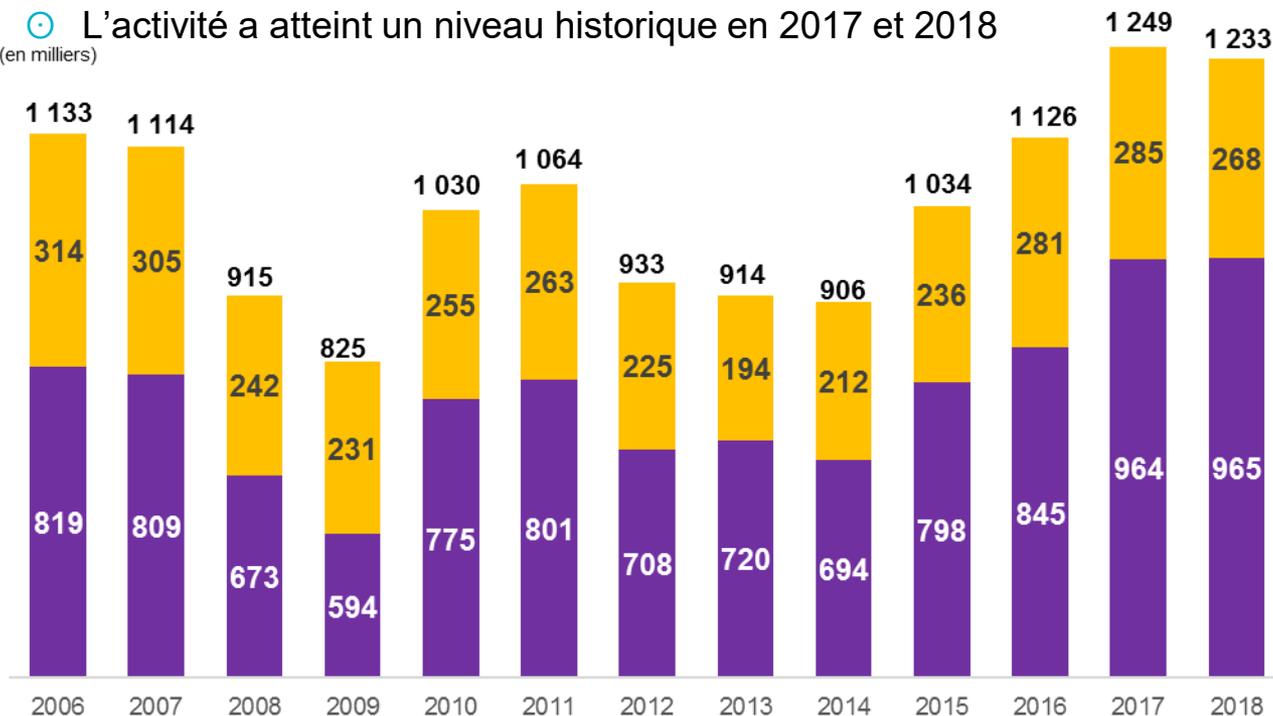


MARCHÉ DU LOGEMENT EN 2018-2019

Après un nombre d'opérations immobilières au plus haut en 2017, 2018 s'inscrit en baisse tout en restant la 2^{ème} meilleure année historique

- En 2018, le nombre d'opérations immobilières a légèrement décliné de 1,3%
- La contraction du marché du neuf explique cette tendance
- Sur 3 ans (2015-2018), la hausse est malgré tout de 19%
- L'activité a atteint un niveau historique en 2017 et 2018

(en milliers)



Sources : CGEDD, SDES ECLN, Markemtron

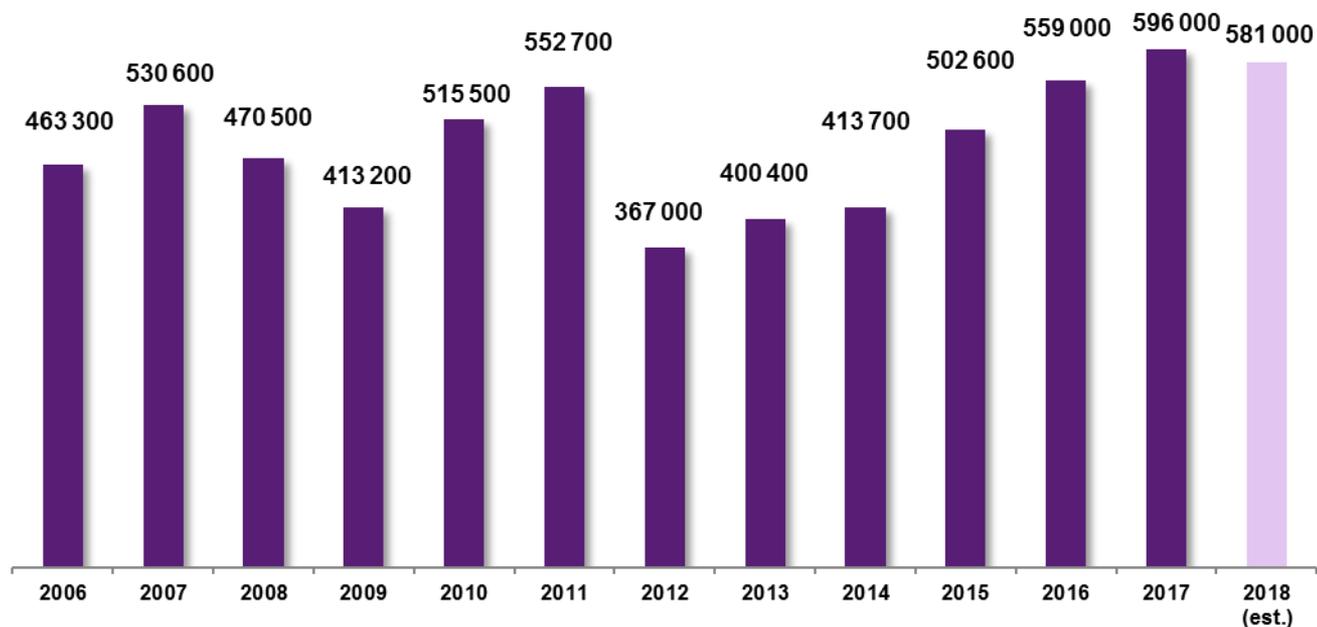
■ Ancien ■ Neuf

MARCHÉ DU LOGEMENT EN 2018-2019

*Primo-accession a
augmenté fortement
en 2017 et s'inscrit
en retrait en 2018
tout en restant à des
niveaux élevés*

- Sur 2 ans, le nombre de primo-accédants a augmenté de **3,9%**
- Sur 1 an, la baisse estimée est de **2,5%** en raison du fort recul des PTZ

Nombre de primo-accédants



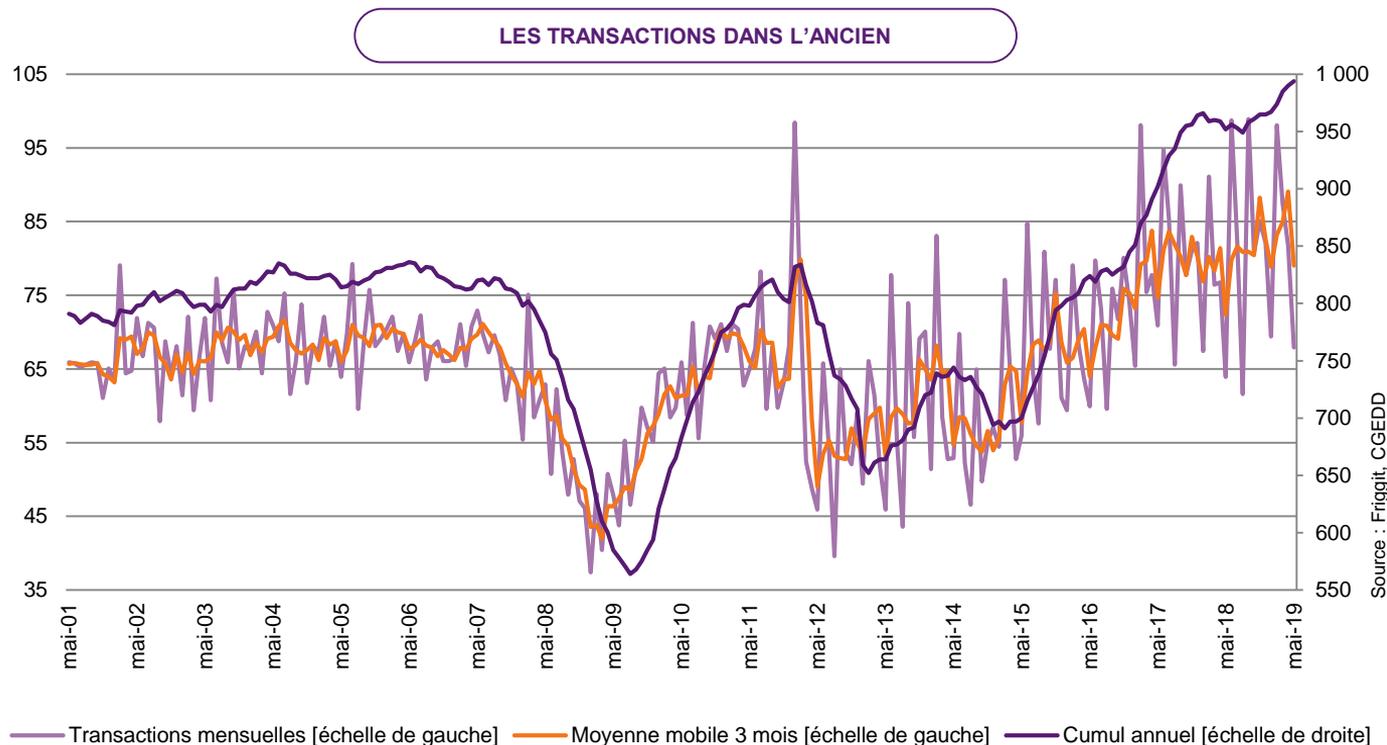
Source : Crédit Logement CSA

MARCHÉ DU LOGEMENT EN 2018-2019

L'année 2019 atteint de nouveaux niveaux de transactions inégalés par le passé

Taux de rotation du parc: Rapport entre le nombre de transactions dans l'ancien enregistrées sur une année et le nombre de logements existants à date

- 994 000 transactions en cumul 12 mois à mai 2019, soit un nouveau record historique dont le niveau ne cesse de progresser depuis le début de l'année
- Le taux de rotation* du parc a retrouvé en 2017-2018 ses hauts niveaux du début des années 2000 (supérieur à 2.70%)

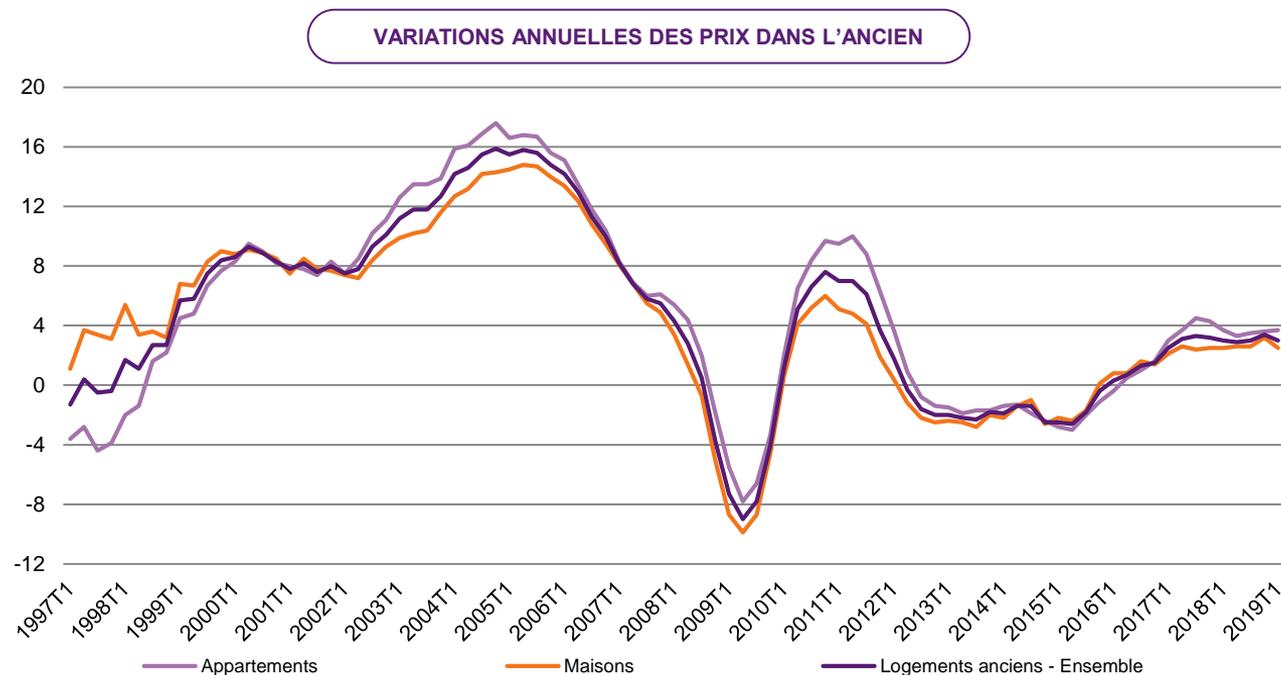


MARCHÉ DU LOGEMENT EN 2018-2019

- Dans l'ancien, les prix immobiliers augmentent sur un an de +3.0% au T1 2019, à un rythme qui se maintient autour de 3% depuis le deuxième trimestre 2017
- L'évolution des prix plus marquée sur les appartements traduit la tension observée dans de nombreuses zones urbaines françaises, mais qui reste assez contenue au niveau France en comparaison avec les deux précédents pics (en 2004 et en 2011)

Variation annuelle des prix au T1/2019	Appartements	Maisons
--	--------------	---------

Nationale	3,7%	2,5%
Paris	6,4%	ns
Île-de-France	4,6%	2,4%
Province	2,8%	2,5%

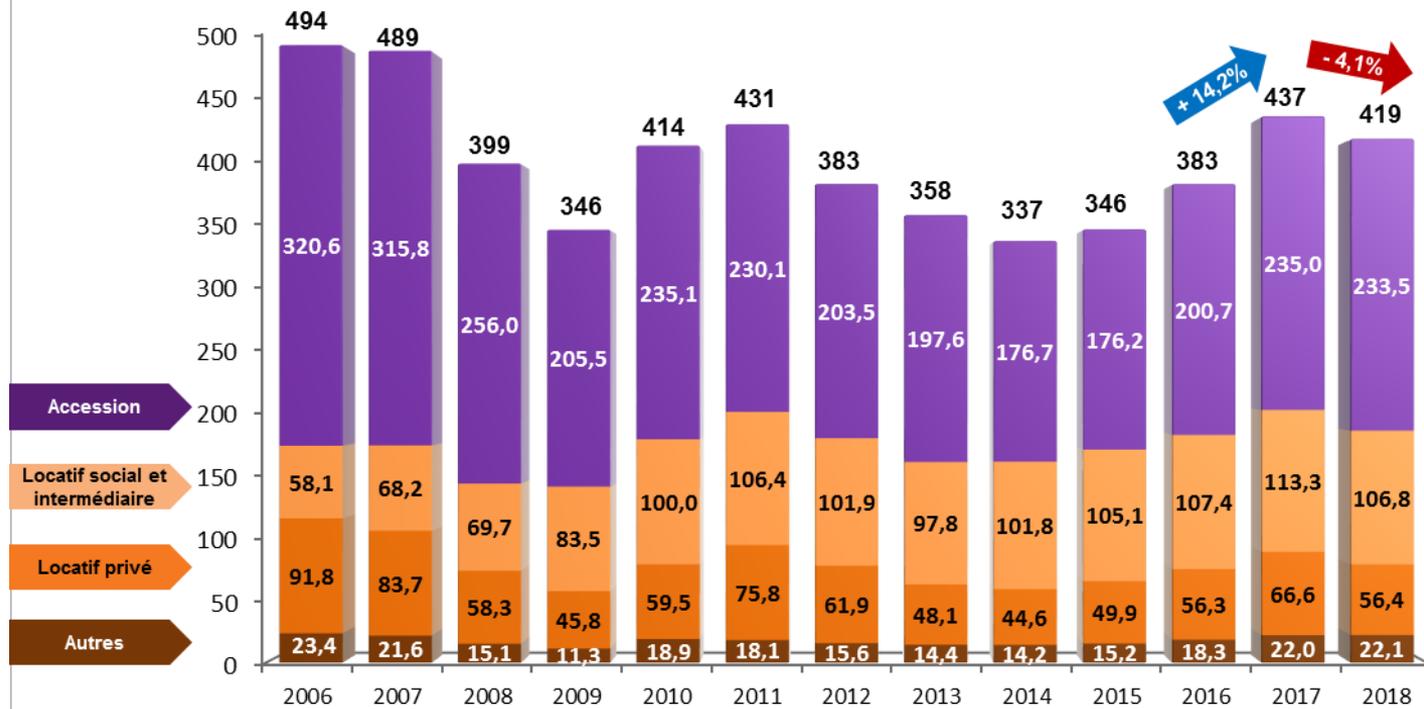


Sources : INSEE-Notaires

MARCHÉ DU LOGEMENT EN 2018-2019

Répartition des logements construits selon leur destination

- La construction de logements a reculé en 2018
- La contraction a été forte sur le locatif privé et le locatif social tandis-que le nombre de logements destinés à l'accession est quasi stable

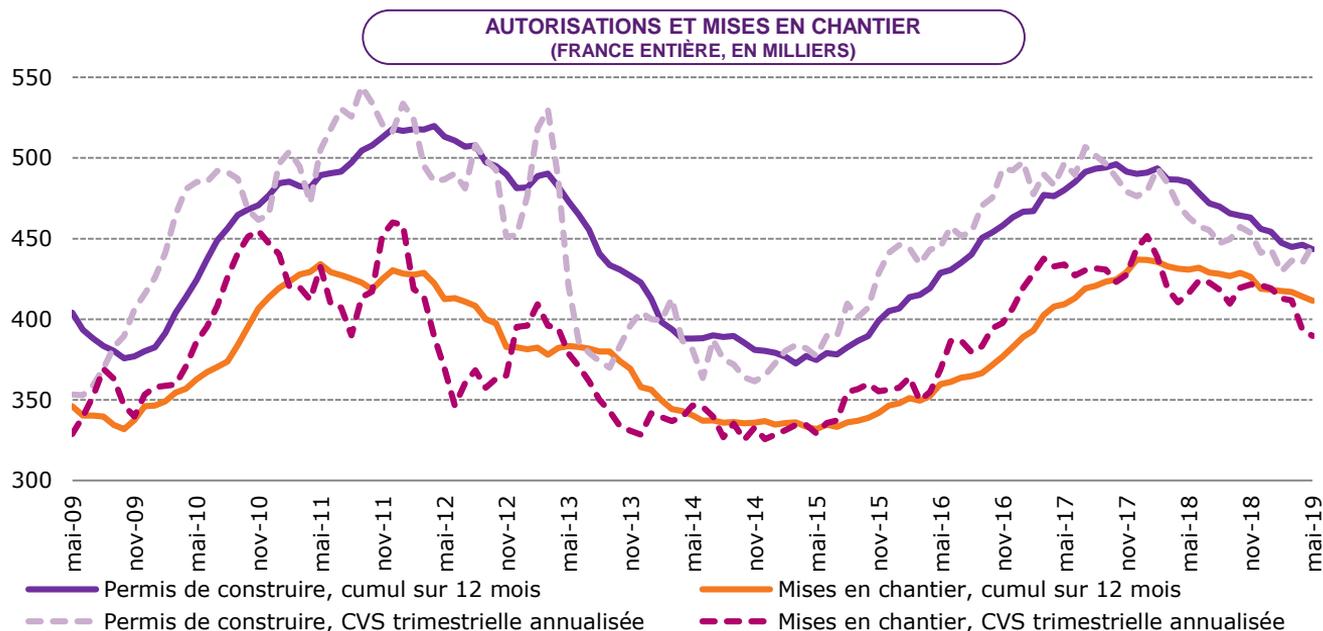


Sources : Sit@del DRE, modèle Fanie

MARCHÉ DU LOGEMENT EN 2018-2019

La construction confirme son ralentissement en 2019 et cette tendance devrait perdurer

- Après 3 années de baisse, le rebond de la construction a culminé en 2017 aux niveaux de 2010-2011 ; mais un essoufflement s'est fait sentir en 2018 avec 454 700 autorisations (-7.2% sur un an) et 418 800 mises en chantier (-4.1% sur un an)
- Les mises en chantier s'élèvent toujours à un niveau élevé de 411 400 unités en cumul annuel à fin mai 2019 (-4.5% sur un an), et devraient continuer à baisser au regard du ralentissement plus important des autorisations sur la même période (-8.6%, à 443 300 unités)

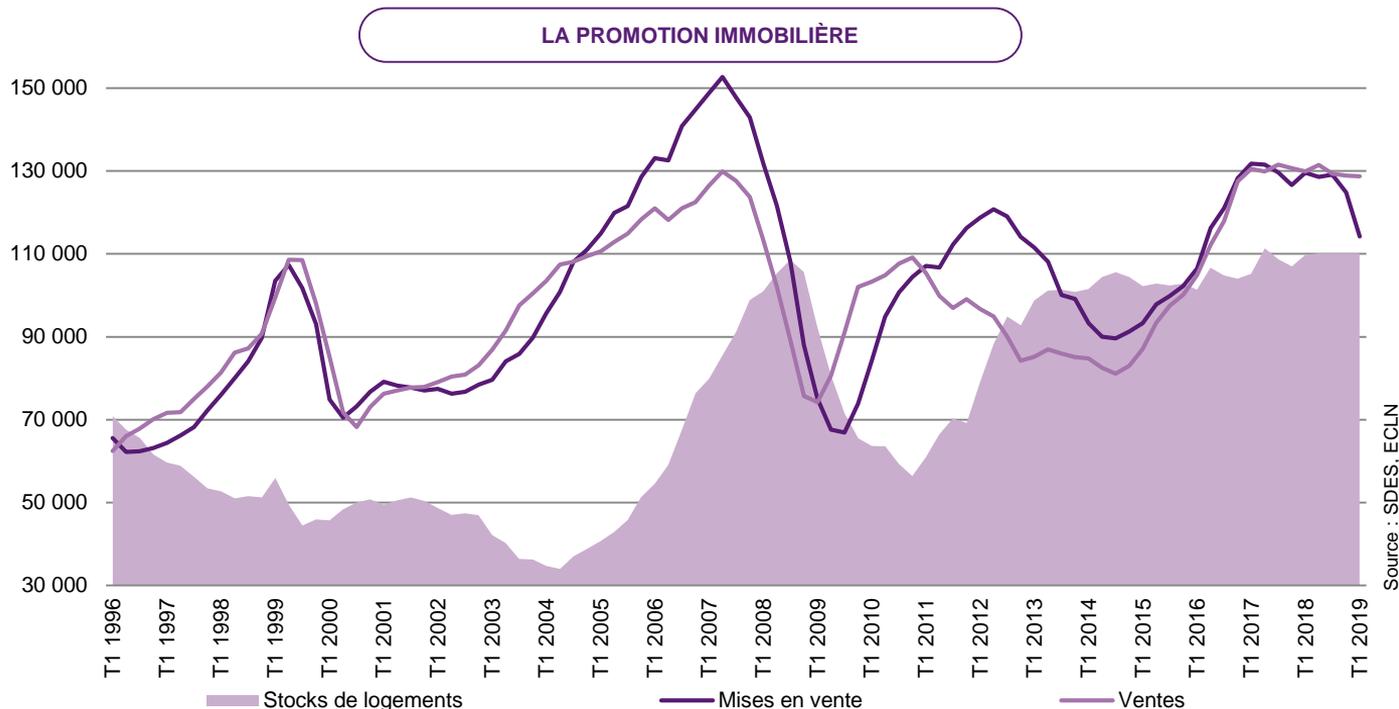


Source : SDES, Sit@del2

MARCHÉ DU LOGEMENT EN 2018-2019

Décrochage du côté de l'offre et maintien du côté de la demande

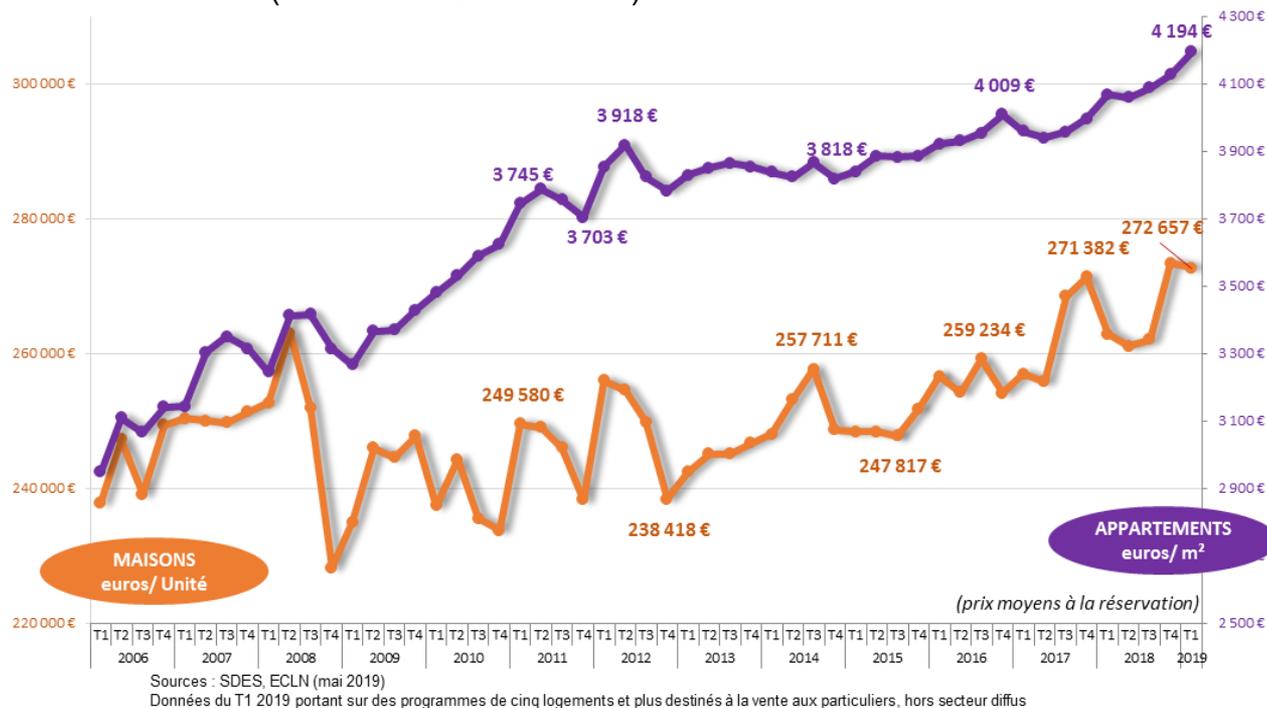
- L'activité de promotion immobilière a atteint un pic en 2017 et a commencé à ralentir en 2018, d'où une stabilisation puis une réduction des stocks due au recul des mises en vente plus important que celui des ventes
- Les ventes s'élèvent à 128 750 unités sur un an au T1 2019 et restent très supérieures à la moyenne de LT tandis que les mises en vente annuelle chutent de -12% sur un an (le T1 2019 comparable au T1 2015)



MARCHÉ DU LOGEMENT EN 2018-2019

Logements neufs :
évolution des prix de vente

- Tendances à la hausse des prix du neuf depuis 2006 : La hausse des prix, plus régulière et soutenue sur le collectif, est encore de 3% sur le T1 2019 (GA), Le prix moyen des appartements neufs à la réservation dépasse constamment 4.000 € le m² depuis 1 an
- Derrière la moyenne nationale, les disparités sont fortes : les prix moyens des appartements neufs oscillent entre 4.200 € et 4.900 € le m² en région Ile-de-France, PACA et Auvergne Rhône Alpes. Dans les autres régions, ils restent compris entre 3.000 et 3.830 € (3.693 €/ m² en Occitanie)

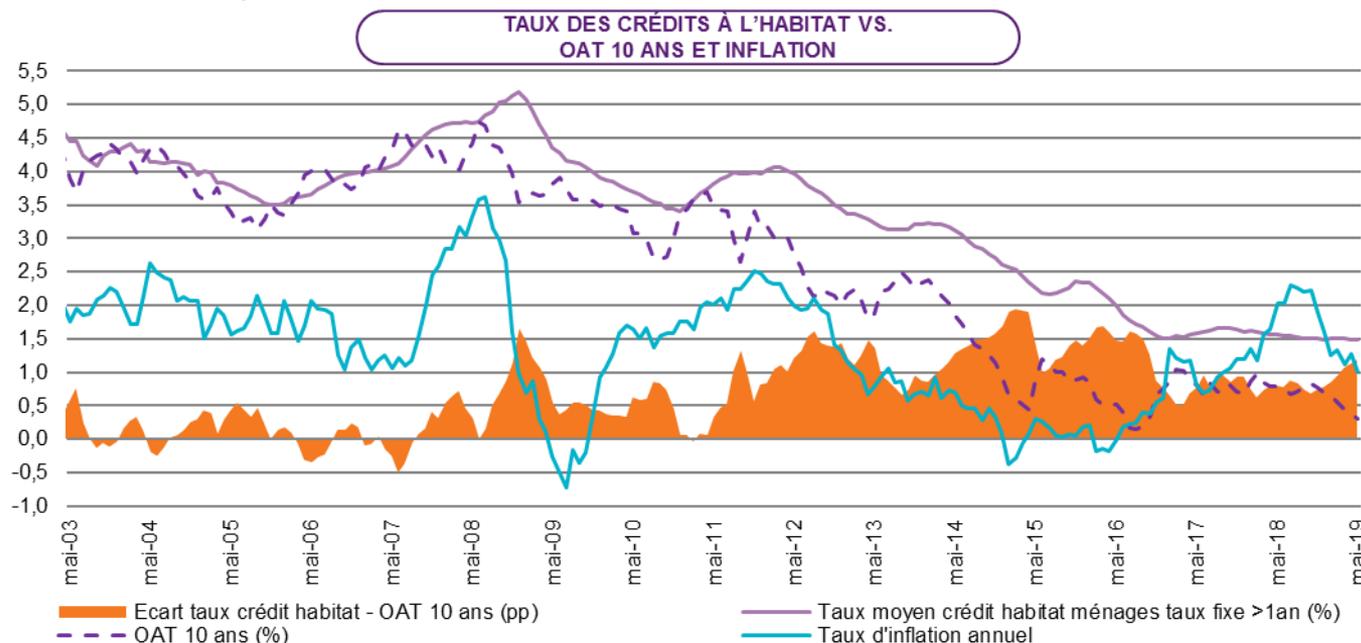


TENSIONS ET PERSPECTIVES POUR LE LOGEMENT EN 2019-2020

Le point bas des taux d'intérêt a été de nouveau atteint...

*...Question :
Quel rythme et
Quelle ampleur pour
la remontée ?*

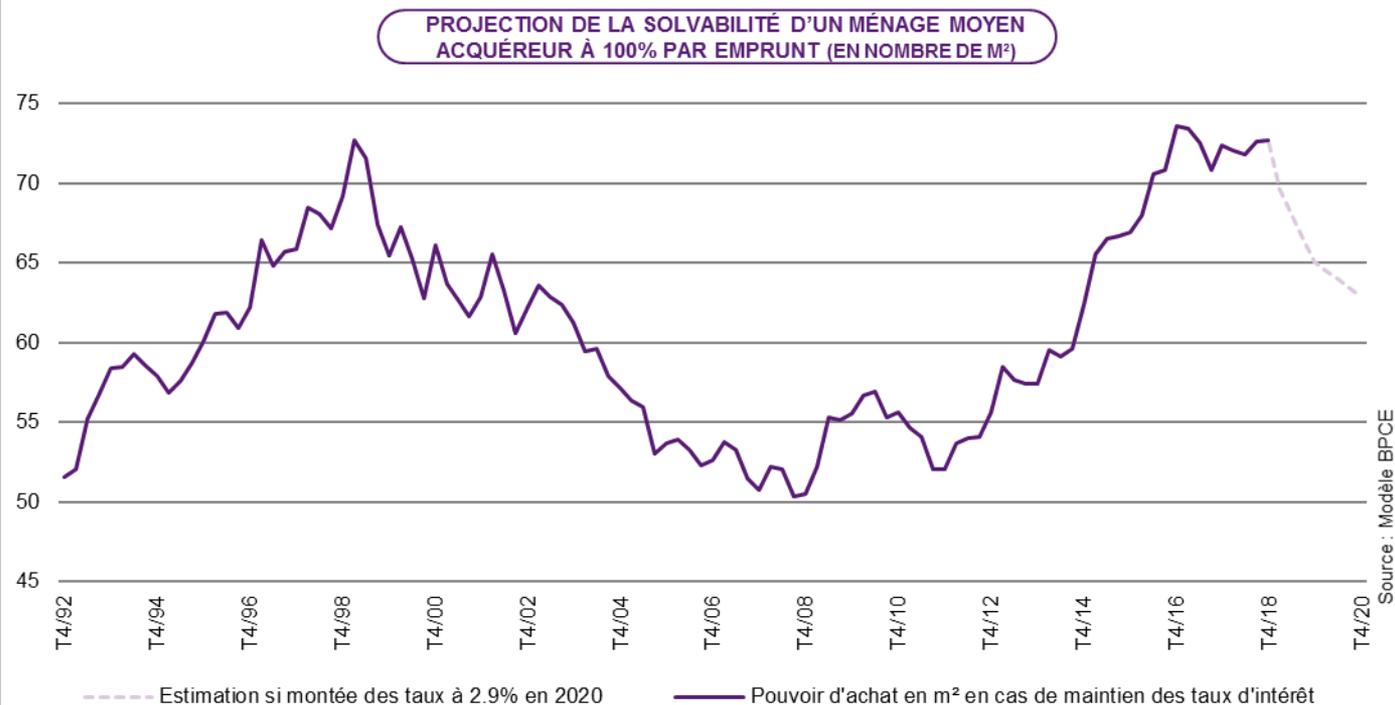
- L'effet de la remontée de l'OAT sur les taux débiteurs a été différé et amorti par un recul de la marge implicite des établissements, qui reste à des niveaux positifs depuis la crise financière de 2008. Cependant le HCSF attire l'attention sur les niveaux très bas des taux d'intérêt pour une activité de crédit pérenne et a relevé le taux du coussin contra-cyclique à 0.5% des actifs pondérés par les risques sur les expositions françaises
- Les effets actuels de la politique de la BCE ainsi que la recherche d'actifs « sans risque » maintiennent les rendements de l'OAT à des niveaux très bas, qui devraient cependant très graduellement remonter dans le sillage du resserrement de la politique monétaire de la BCE repoussé à la mi-2020



TENSIONS ET PERSPECTIVES POUR LE LOGEMENT EN 2019-2020

La solvabilité des ménages reste à un niveau confortable, les taux d'intérêt détermineront largement son évolution future

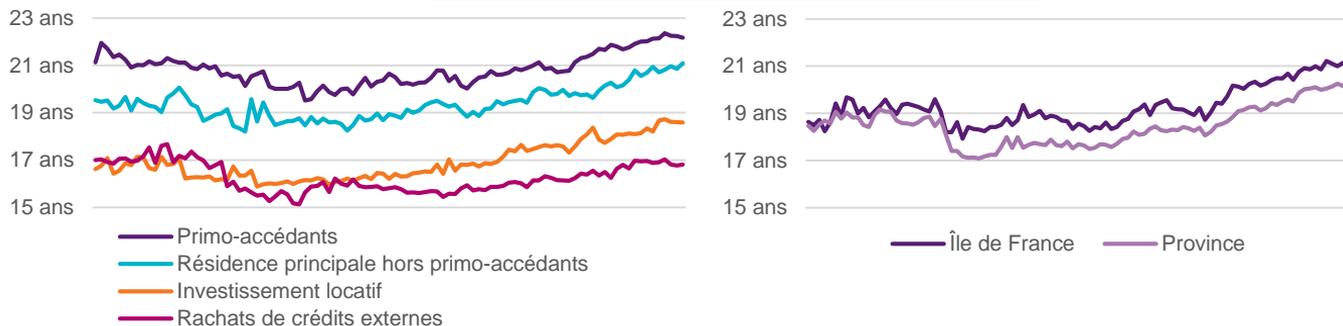
- La solvabilité actuelle des ménages reste favorable en termes historiques (comparable à la période 1994-2004) et ne serait pas fondamentalement remise en cause dans une hypothèse de montée des taux à 2.9% en 2020 et de hausse des prix soutenue sur 2018-2020.
- Mais toute hausse des taux aurait un effet significatif sur la solvabilité des ménages



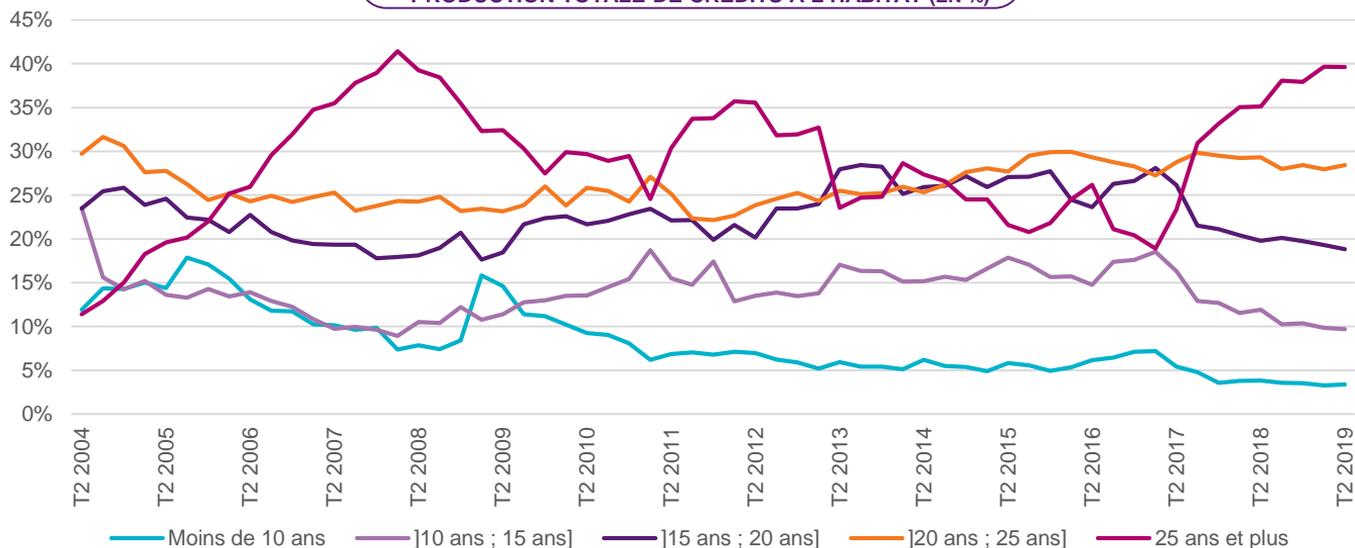
TENSIONS ET PERSPECTIVES POUR LE LOGEMENT EN 2019-2020

La durée moyenne à l'octroi hors rachats et renégociations atteint un plus haut historique sur le S1 2019 à 20 ans et 9 mois

EVOLUTION DES DURÉES INITIALES MOYENNES DE LA PRODUCTION DE CRÉDITS À L'HABITAT DEPUIS 2011



PART DES NOUVEAUX CRÉDITS À L'HABITAT DANS LA PRODUCTION TOTALE DE CRÉDITS À L'HABITAT (EN %)



Source : Banque de France

TENSIONS ET PERSPECTIVES POUR LE LOGEMENT EN 2019-2020

Le taux d'apport personnel continue de diminuer et atteint sur 12 un plus bas

- Diminution du taux d'apport personnel exigés par les établissements bancaires à partir de l'année 2018 permettant ainsi de soutenir une demande impactée par la hausse des prix du neuf et de l'ancien.
- Le taux d'apport atteint en 2019 des niveaux historiquement bas

Le taux d'apport personnel apparent : ensemble des marchés

Base 100 : moyenne 2007-2019



Source : Crédit Logement / CSA

TENSIONS ET PERSPECTIVES POUR LE LOGEMENT EN 2019-2020

Le taux d'effort augmente tout en restant en dessous de sa moyenne sur 12 ans

- A mai 2019 le taux d'effort moyen est en net augmentation depuis 2018
- Le taux d'effort moyen reste cependant en deçà tant de sa moyenne sur la période 2007-2019 que des hauts niveaux atteints en 2007-2008

Le taux d'effort apparent : ensemble des marchés
Base 100 : moyenne 2007-2019



Source : Crédit Logement / CSA

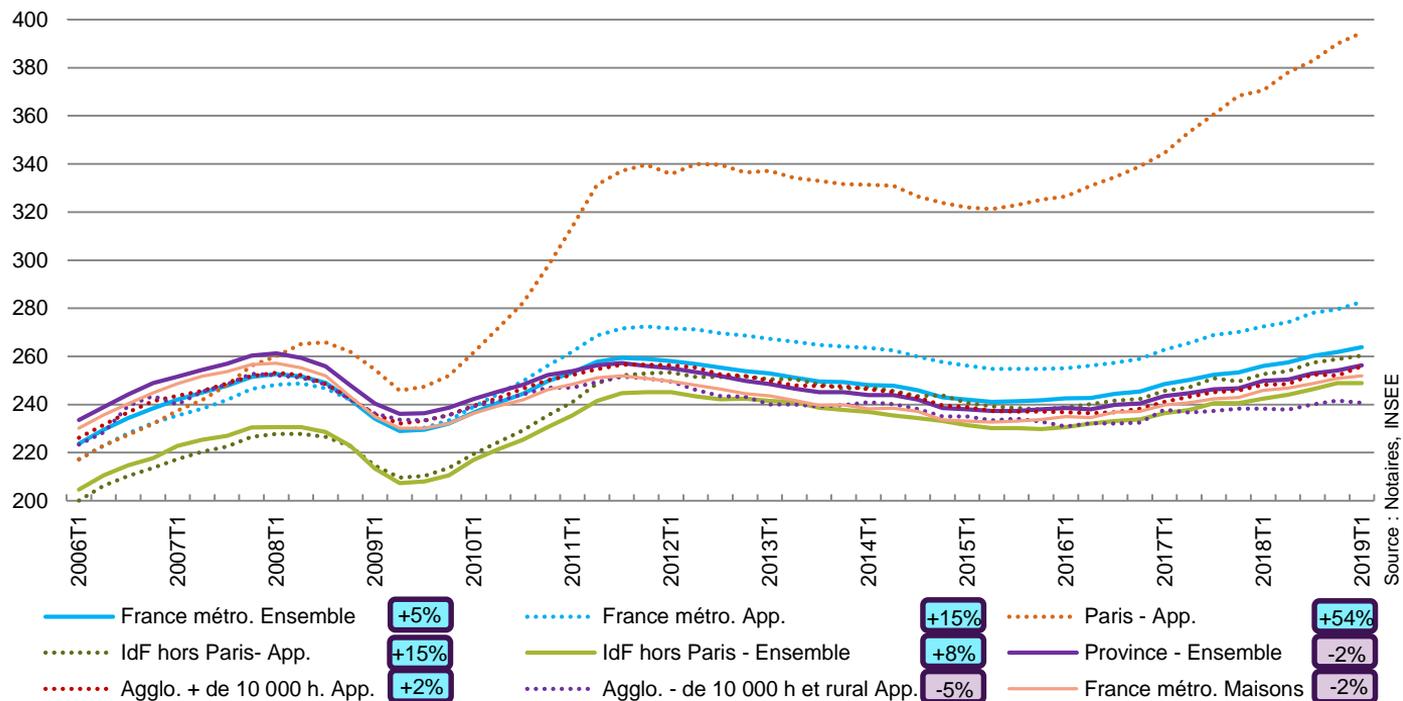
TENSIONS ET PERSPECTIVES POUR LE LOGEMENT EN 2019-2020

Le marché court peut-être un risque d'effets croisés de concentration des aides, de la demande, des perspectives de valorisation et des choix d'intervention des acteurs qui accentue la métropolisation

Ecart entre les prix au T1 2019 et le pic observé en T4 2007

- Après des prix stables en 2015 et une légère hausse en 2016 (+1.5%), la reprise des prix en France a été un peu plus franche en 2017 et 2018 (+3.4% et +3.0%), avec des dynamiques différentes entre les zones très tendues (Paris, Lyon) en forte hausse et la majorité des territoires français où les prix restent en moyenne à des niveaux élevés sans toutefois avoir dépassé le pic observé en 2007-2008

INDICE DES PRIX DES LOGEMENTS ANCIENS EN FRANCE (BASE 100 = T1 1996)



STRATÉGIE LOGEMENT DU GOUVERNEMENT

Logements neufs

Logements anciens

2019

2020

2021

2022

Zones A, Abis, B1 : 40% maximum du coût d'opération (plafond 300 K€)

Zones B2, C : 20% maximum du coût d'opération (plafond 220 K€)

Zones A, Abis, B1, zone couverte par un contrat de redynamisation de site Défense : 40% maximum du coût d'opération (plafond 300 K€)

Logement du secteur privé / Zones B2, C : 40% du coût total d'opération (plafond 220 K€) avec travaux (25% / coût total d'opération)

Logement du secteur social / Zones A à C : 10% du coût d'opération (plafond 220 K€)

Logement du secteur privé / Zones B2, C : 40% du coût total d'opération (plafond 220 K€) avec travaux (25% du coût total d'opération)

Logement du secteur social / Zones A, Abis, B1, zone couverte par un contrat de redynamisation de site Défense : 10% du coût d'opération (plafond 300 K€)

Aides calculées sur la base du **revenu en cours** à compter du **2^{ème} semestre 2019**

Aide financière destinée à réduire le montant du **loyer**. Certains locataires sont éligibles à une réduction du loyer de solidarité (RLS), sous condition de ressources.

Aide financière destinée à réduire le montant des mensualités d'emprunt : **accession à la propriété** d'un logement ancien situé en dehors d'une zone tendue

Abattement fiscal sur plus-value : taux variable selon la destination du terrain à bâtir ou bâti (construction de logements sociaux, intermédiaires ou libres) situé en zone tendue

Dégrèvement du revenu fiscal de référence : 65% si le revenu fiscal de référence de 2018 < seuil, au-delà, dégrèvement dégressif

Dégrèvement du revenu fiscal de référence : 100% si le revenu fiscal de référence de 2019 < seuil, au-delà, dégrèvement dégressif

Depuis le 1^{er} janvier 2018 – Applicable aux personnes détenant un patrimoine immobilier net taxable supérieur à 1,3 million € au 1^{er} janvier. Assiette taxable incluant tous les biens immobiliers y compris parts de SCPI et OPCV détenus directement ou via un contrat d'assurance-vie, excluant l'immobilier de l'entreprise du contribuable, taux d'abattement de 30% sur la résidence principale (détenue directement)

Zones A, Abis, B1, zones couvertes par un contrat de redynamisation de site Défense

Logements neufs, en VEFA, anciens avec travaux (25% minimum du coût total de l'opération), local transformé en logement. Exigences : délais maximums d'achèvement du logement et niveau de performance énergétique en fonction du type d'acquisition, plafond de ressources du locataire, logement au titre de sa résidence principale, plafond de loyer, niveau de réduction d'impôt selon la durée de l'engagement de location

Localisation : centre-ville d'une des 222 villes de l'Action Cœur de Ville ou communes ayant mis en place une Opération de Revitalisation de leur Territoire.

Travaux (amélioration performance énergétique minimale et/ou rénovation selon critères) d'au moins 25% du coût total de l'opération, mise en location (6, 9 ou 12 ans) soumise à plafonds de ressources et de loyer

Accession à la propriété

Prêt à Taux Zéro (PTZ)

Aides à la personne

APL – Aide Personnalisée au Logement *Résidence principale, localisée en France, logement conventionné répondant à certains critères, plafond de ressources à respecter*

Impôts et taxes

Plus-values immobilières

Taxe d'habitation

Impôt sur la Fortune Immobilière

Investissement locatif

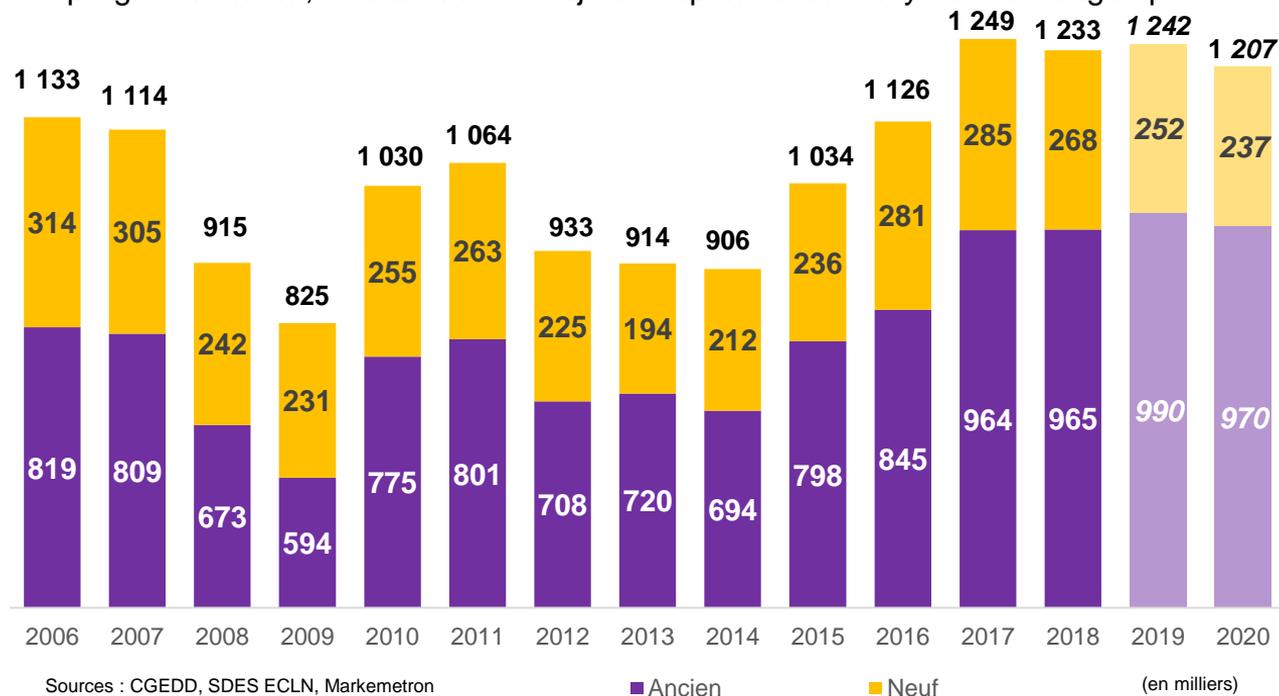
« Pinel »

« Denormandie »

TENSIONS ET PERSPECTIVES POUR LE LOGEMENT EN 2019-2020

Opérations immobilières réalisées par les particuliers

- Grâce à une activité qui se maintiendrait dans l'ancien en 2019, le nombre d'opérations immobilières diminuerait légèrement avant de reculer davantage en 2020 mais modérément
- La contraction du marché du neuf serait plus sensible en 2019 et 2020
- Globalement, l'activité immobilière ne souffrirait pas d'une chute brutale mais s'ajusterait progressivement, et à un niveau toujours supérieur à la moyenne de longue période

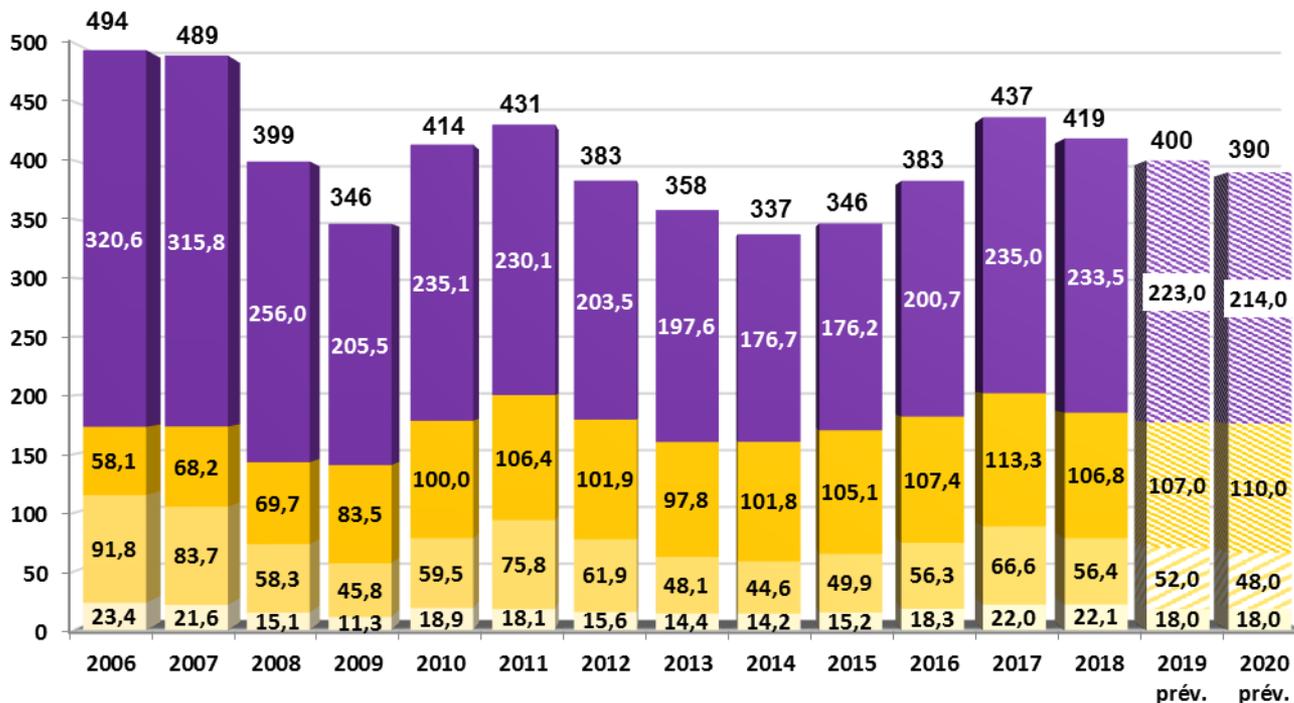


TENSIONS ET PERSPECTIVES POUR LE LOGEMENT EN 2019-2020

Répartition des logements construits selon leur destination



- La construction de logements se contracterait progressivement en 2019 et 2020
- Le locatif privé devrait connaître une décélération mais sans chute brutale, dans l'attente des nouvelles orientations *post-Pinel* du Gouvernement
- Le logement intermédiaire pourrait continuer de progresser comme observé depuis 2012 grâce aux mesures incitatives, mais avec un faible poids relatif



Sources : Sit@del DRE, modèle Fanie

TENSIONS ET PERSPECTIVES POUR LE LOGEMENT EN 2019- 2020

*Scénario de moyen
terme : une légère
hausse des taux et
des tensions sur les
prix qui conduisent à
un ajustement sur les
volumes et à un
ralentissement du
crédit*

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Production immobilière													
Mises en chantier (en milliers)	399	346	414	431	383	358	337	346	383	437	418	398	390
<i>Variations (en %)</i>	-18,4	-13,3	19,5	4,1	-11,1	-6,5	-5,8	2,6	10,6	14,1	-4,2	-4,9	-1,9
locatif privé	58	46	60	76	62	48	45	50	56	67	56	52	48
locatif social	68	80	98	105	100	95	98	100	100	105	98	98	103
locatif intermédiaire	2	4	2	2	2	3	4	5	7	8	9	10	13
accession	256	206	235	230	204	198	177	176	201	235	233	220	210
autres (rés. Second,.....)	15	11	19	18	16	14	14	15	18	22	22	18	16
dont Collectif (dont en résidence, en milliers)	183	172	208	218	197	187	192	203	226	262	253	243	242
dont Individuel (en milliers)	216	174	205	213	186	172	145	144	157	175	165	155	149
Ventes immobilières													
Promotion immobilière (hors instit. en milliers)	76	102	109	99	84	85	83	100	128	130	128	123	115
<i>Variation (en %)</i>	-38,8	34,8	6,9	-9,2	-15,0	1,0	-2,3	20,6	27,3	2,2	-1,9	-4,2	-6,4
dont appartements (en milliers)	65	90	97	89	76	77	76	92	117	120	119	114	107
dont maisons (secteur groupé, en r	10	12	12	10	8	8	7	8	11	10	9	9	8
Maisons individuelles (secteur diffus)	121	128	146	133	131	99	98	111	134	135	120	109	102
<i>Variation (en %)</i>	-23,7	5,6	13,9	-8,6	-2,0	-24,3	-1,2	13,3	20,6	1,0	-11,3	-9,0	-6,0
Transactions dans l'ancien (en milliers)	673	594	775	801	708	720	694	798	845	964	965	990	970
<i>Variation (en %)</i>	-16,8	-11,7	30,5	3,4	-11,6	1,7	-3,6	15,0	5,9	14,1	0,1	2,6	-2,0

TENSIONS ET PERSPECTIVES POUR LE LOGEMENT EN 2019- 2020

*Scénario de moyen
terme : une légère
hausse des taux et
des tensions sur les
prix qui conduisent à
un ajustement sur les
volumes et à un
ralentissement du
crédit*

Prix immobiliers	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Neuf France appartement (€/ m²)	3 338	3 359	3 557	3 745	3 843	3 849	3 834	3 874	3 955	3 964	4 085	4 228	4 334
Variation des prix du neuf appartement (en %)	2,1	0,7	5,9	5,3	2,6	0,2	-0,4	1,0	2,1	0,2	3,0	3,5	2,5
Ancien France ensemble (en %)	-3,7	-4,1	7,6	3,7	-2,0	-1,8	-2,5	-0,5	1,5	3,2	3,3	3,5	3,0
dont IdF (en %)	-1,7	-5,0	12,1	8,6	-1,0	-1,7	-2,1	-0,9	2,6	4,7	4,3	4,5	4,2
dont Province (en %)	-4,7	-3,7	5,7	1,5	-2,4	-1,9	-2,7	-0,2	1,0	2,7	3,0	3,1	2,6
Appartement France ancien (Indice base 100 au 1/1/2008)	97,4	94,0	103,2	109,8	108,2	106,4	103,8	102,7	104,3	108,8	112,6	116,8	120,8
Variation (en %)	-1,9	-3,5	9,7	6,4	-1,4	-1,7	-2,4	-1,1	1,6	4,3	3,5	3,7	3,4
Maison France ancien (Indice base 100 au 1/1/2008)	94,7	90,3	95,7	97,6	95,1	93,3	90,8	90,9	92,2	94,5	97,6	100,5	102,8
Variation (en %)	-5,2	-4,6	6,0	1,9	-2,5	-1,9	-2,6	0,1	1,4	2,5	3,3	3,0	2,3
Crédits à l'habitat													
Encours (en milliards d'€)	703	731	795	843	870	903	923	958	992	1 053	1 114	1 183	1 240
Variation d'encours (en milliards d'€)	57	27	65	48	27	33	20	36	34	60	61	69	57
Variation d'encours (en %)	8,8	3,9	8,9	6,0	3,2	3,7	2,2	3,9	3,5	6,1	5,8	6,2	4,8
Taux Immo moyen (PFIT>1an)	4,8	4,5	3,7	3,8	3,9	3,2	3,0	2,3	1,9	1,6	1,5	1,4	1,4
OAT 10 ans (en %)	4,23	3,65	3,12	3,32	2,54	2,20	1,67	0,84	0,47	0,81	0,78	0,30	0,60

5

LES PERSPECTIVES DE PLACEMENTS FINANCIERS

COMPORTEMENTS D'ÉPARGNE

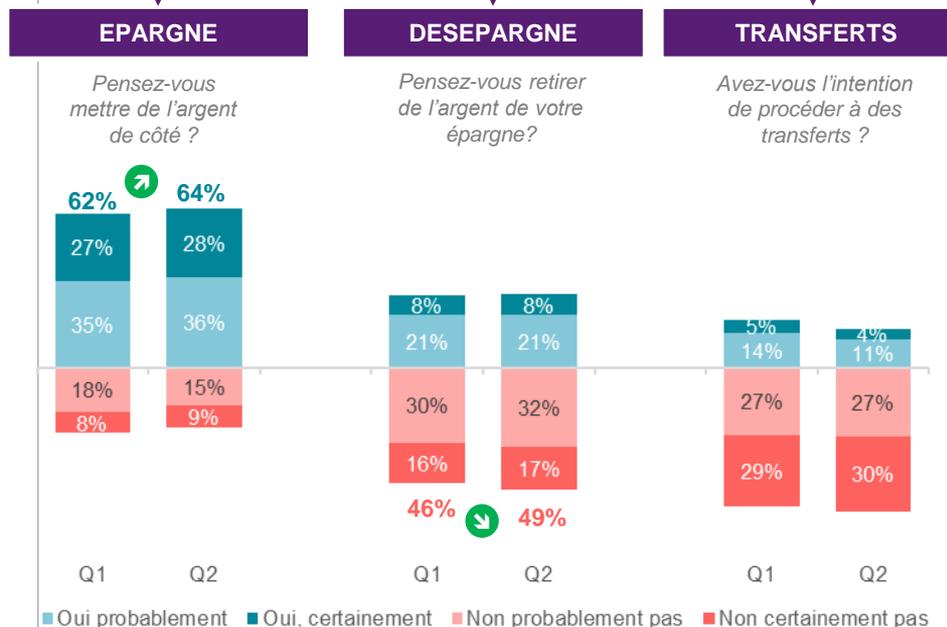
Les anticipations de gains de pouvoir d'achat bénéficient aux intentions d'épargne qui restent très ancrées : 86 % des Français essaient de mettre de l'argent de côté, dont 41% régulièrement et 45% occasionnellement

MOUVEMENTS D'ÉPARGNE AU COURS DES 6 PROCHAINS MOIS

MÉNAGES



75%
envisagent
au moins un mouvement
dans les 6 prochains mois



- Des **excédents d'épargne** qui devraient être **à la hausse** : les épargnants anticipent davantage de flux créditeurs et moins de retraits.
- Les arbitrages devraient diminuer. Ils concernent principalement les **clients patrimoniaux** (26% envisagent un transfert parmi les patrimoines > 100 k€ vs 16% en moyenne).

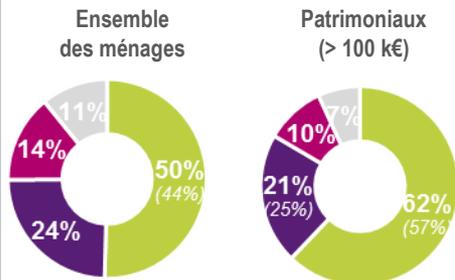
CHOIX DE PLACEMENTS

Des épargnants patrimoniaux plus insatisfaits des conditions de rémunération et en recherche d'alternatives

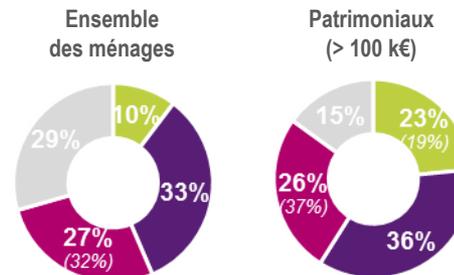
B16 – En fonction de l'opinion que vous en avez, indiquez par une note de 0 à 10, si chaque solution de placement vous semble actuellement adaptée ou pas pour épargner ou placer votre argent.

UN BON MOMENT POUR INVESTIR ?

ACHETER UN LOGEMENT

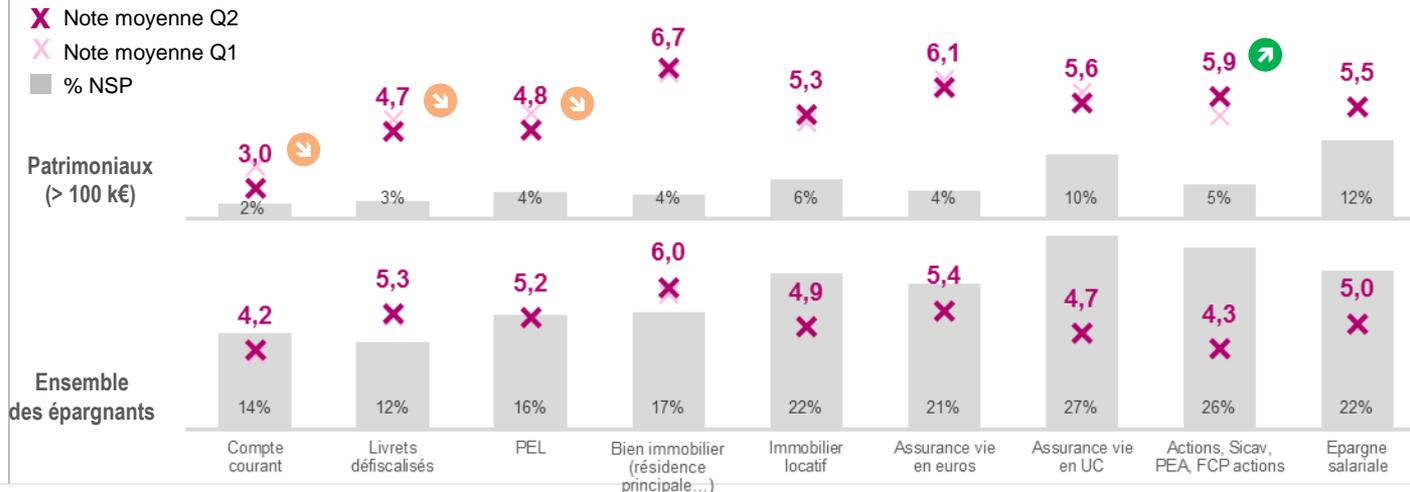


FAIRE DES PLACEMENTS EN BOURSE



- Plutôt un bon moment
- Ni l'un ni l'autre
- Plutôt un mauvais moment
- Vous ne savez pas

IMAGE DES PRODUITS



CHOIX DE PLACEMENTS

Un attrait toujours marqué pour les livrets défiscalisés ; PEL et assurance-vie en baisse, un regain de sensibilité aux supports risqués

EPARGNE ET RETRAIT AU COURS DES 6 PROCHAINS MOIS : PRODUITS CRÉDITÉS / DÉBITÉS

C10 – Et au cours des 6 prochains mois, pensez-vous mettre de l'argent de côté ? C14 - Sur quels comptes ou produits pensez-vous mettre cet argent ? C16 - Et au cours des 6 prochains mois, pensez-vous retirer de l'argent de votre épargne ? C19 - De quels comptes ou produits pensez-vous retirer cet argent ? (base Total / Patrimoniaux n=248 Q1 et n=246 Q2)

ENSEMBLE DES MÉNAGES

64%

pensent mettre de l'argent de côté

29%

pensent retirer de l'argent

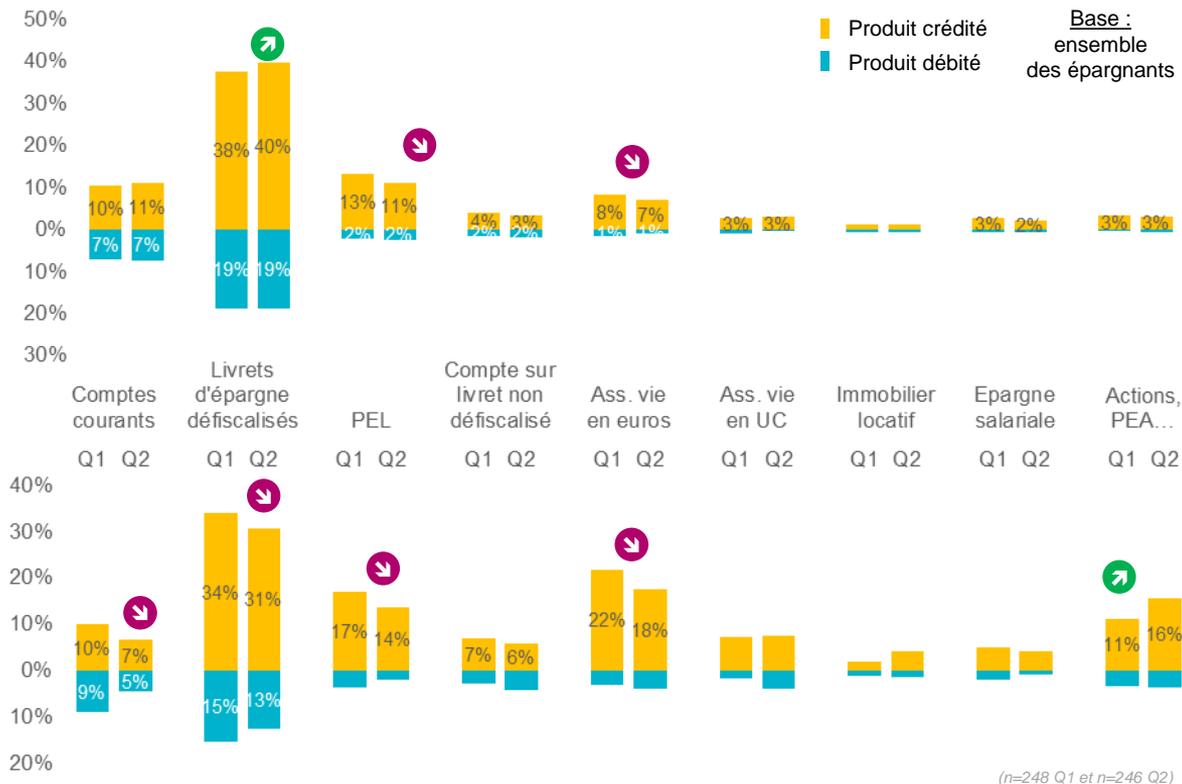
PATRIMONIAUX (> 100 K€)

74%

pensent mettre de l'argent de côté

23%

pensent retirer de l'argent



CHOIX DE PLACEMENTS

Des arbitrages, certes peu fréquents, mais qui prolongent la recherche d'alternative des épargnants

ARBITRAGES AU COURS DES 6 PROCHAINS MOIS : PRODUITS CRÉDITÉS / DÉBITÉS

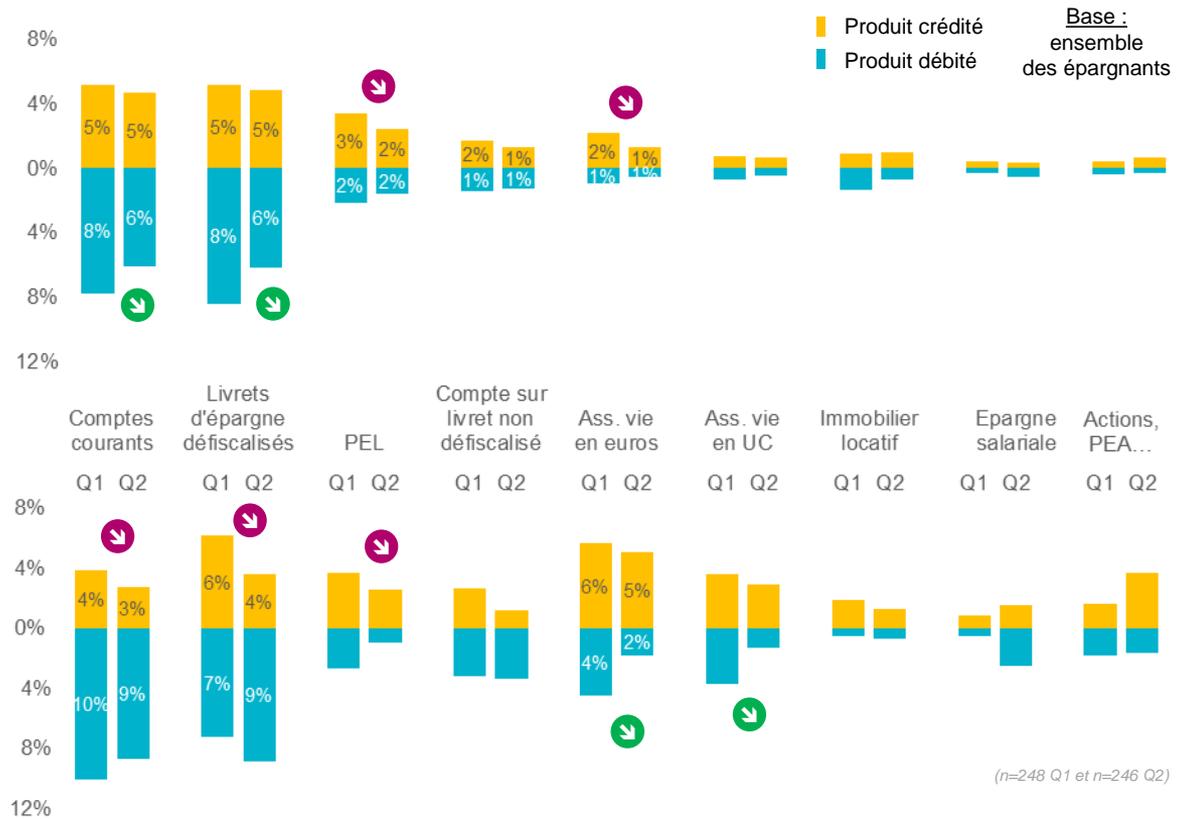
C21 – Et au cours des 6 prochains mois, avez-vous l'intention de procéder à des transferts de montant d'épargne d'un produit vers un autre ? C23 - De quel(s) produit(s) pensez-vous retirer cet argent ? C24 - Vers quel(s) produit(s) pensez-vous transférer cet argent ? (n=351 Q1 et n=312 Q2)

ENSEMBLE DES MÉNAGES

16% envisagent des transferts d'épargne

PATRIMONIAUX (> 100 K€)

26% envisagent des transferts d'épargne



CHOIX DE PLACEMENTS

*Dépôts à vue :
Un « non-choix » par défaut ou inertie sur lequel les Français s'interrogent mais sans vraiment arbitrer*

- Parmi les épargnants déclarant avoir des sommes inutilisées sur leur compte courant, 67% envisagent de transférer ces sommes vers un produit d'épargne ou de placement (vs 60% lors de la précédente) : vers un ralentissement de la hausse historique des dépôts à vue ?

SOMMES INUTILISÉES SUR LE COMPTE COURANT

C2 - Avez-vous l'impression d'avoir des sommes inutilisées sur votre compte courant que vous pourriez placer sur un produit d'épargne ou de placement ?

ENSEMBLE DES MÉNAGES



23%

estiment avoir des sommes inutilisées sur leur compte courant

PATRIMONIAUX (> 100 K€)

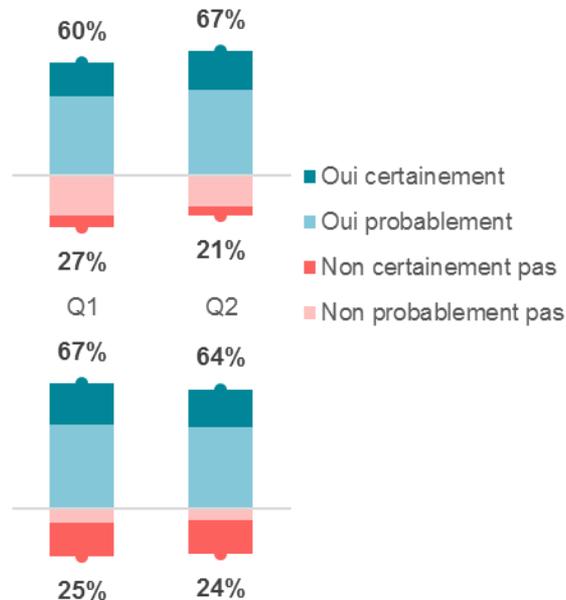


36%

estiment avoir des sommes inutilisées sur leur compte courant

INTENTIONS DE TRANSFERT

C3 - Au cours des 6 prochains mois, envisagez-vous de transférer ces sommes de votre compte courant vers un produit d'épargne ou de placement ?



EN MAI 2019, UNE NETTE HAUSSE DES PLACEMENTS FINANCIERS (+68% !) DES MÉNAGES HORS TITRES

*Constat conjoncturel:
-Bonne collecte des DAV
mais un fort
ralentissement en avril
rattrapé en mai
-Recrudescence de la
collecte sur livrets
(A/LDDs & CSL)
-Dynamisme de
l'assurance-vie
-Nouveau recul des CAT
-meilleure tenue des
PEL?*

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

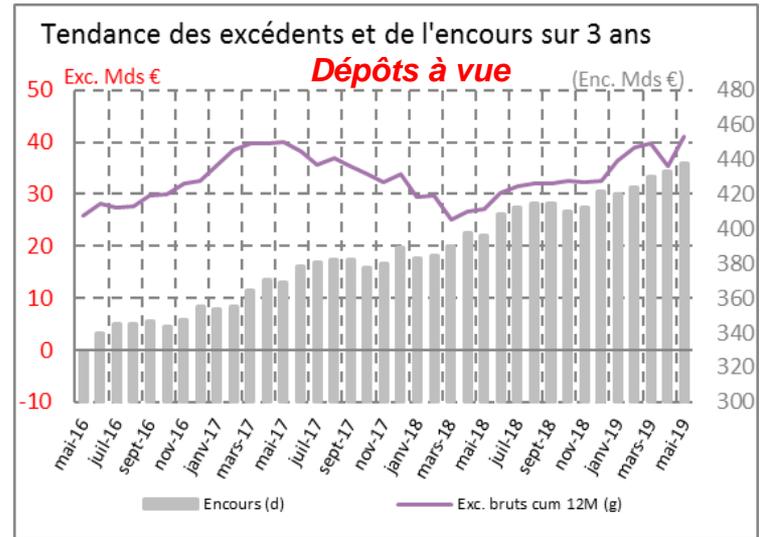
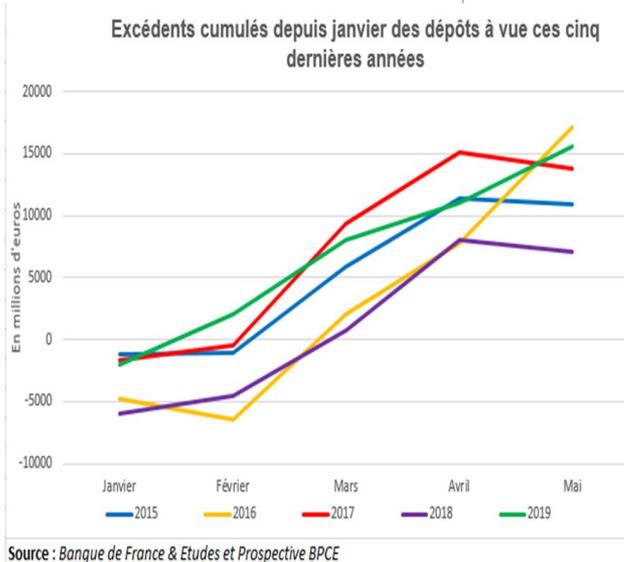
- du taux d'épargne : solde du revenu non consommé
- du taux d'épargne financière : solde de l'épargne après déduction de l'investissement
- ➔ **Placements = (Epargne-Investissements) + (Emprunts-Remboursements)**
- ➔ **Excédents = versements – remboursements = flux hors capitalisation des intérêts et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

Analyse comparée des excédents bruts de collecte

Millions €	Excédents Marché				
	Mai 2017	Mai 2018	Mai 2019	Année 2017	Année 2018
Excédents Bruts cumulés en mai					
DAV	13 788	7 067	15 541	33 786	33 035
Livret A	4 382	4 740	7 554	7 137	9 154
Livret B-CSL	3 977	4 422	7 393	9 560	12 116
LEP	-876	-1 050	-1 571	-1 382	-1 371
LDDS	1 657	1 503	2 809	2 283	2 766
CEL	98	-94	218	-19	-199
PEL	3 435	616	671	4 137	-963
CAT (flux)	-3 611	-242	-803	-5 879	-1 379
PEP bancaire	-958	-1 007	-997	-1 989	-1 995
Assurance-vie	1 603	10 228	13 058	8 313	22 442
Total hors titres en mai	23 494	26 183	43 873	55 949	73 607
Total annuel hors titres en 2017 et en 2018 (Rappel)	55 949	73 607	?		

DAV : UNE BONNE COLLECTE... RALENTISSEMENT EN AVRIL MAIS REBOND EN MAI

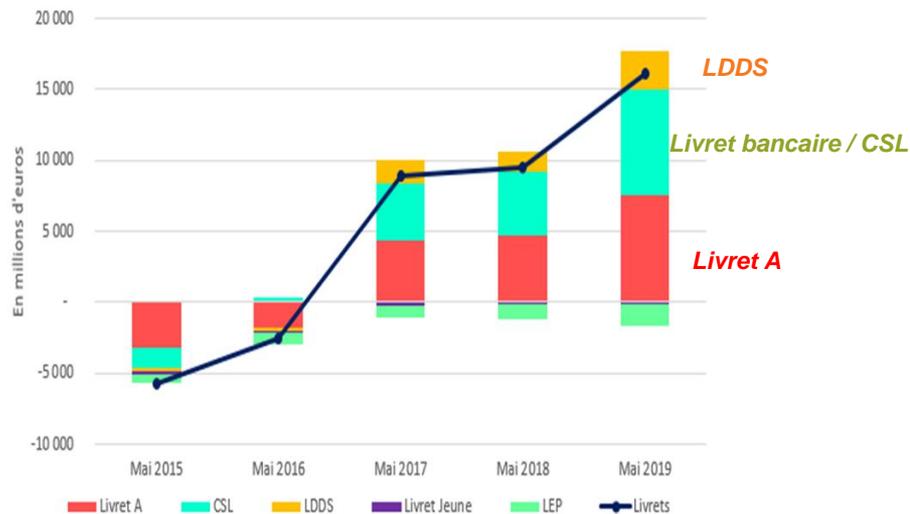
- Haut niveau cumulé en T1, suivi d'un ralentissement historique pour un mois porteur en avril (+2,9 Md€) et d'un net rebond en mai (+4,5 Md€) : la question du changement de saisonnalité lié à la mise en œuvre de l'impôt à la source ?
- Forte hausse du RDB en T4 & T1 : crédits d'impôts versés en avance, primes exceptionnelles défiscalisée et exonérée de cotisations sociales...
- Faible coût d'opportunité à la détention d'encaisses non rémunérées favorisant l'attentisme des ménages en dépit de l'inflation (1,2% en 2019, après 1,9%)
 - Contexte de taux très bas dissuadant de préférer des placements rémunérés
 - Attentisme plutôt qu'un effet d'encaisse réelle (préservation de la valeur réelle des encaisses de transaction) face à la faiblesse relative de l'inflation



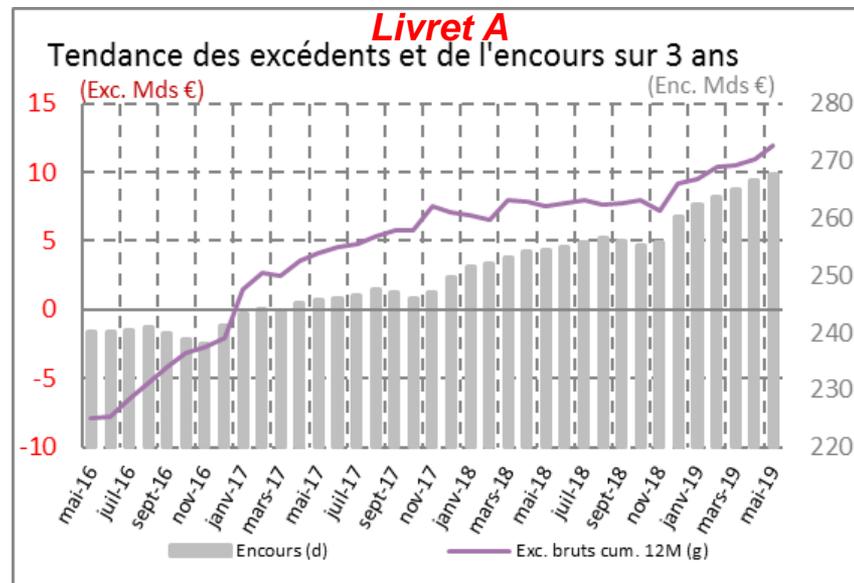
LIVRETS : UN REGAIN D'ATTRACTIVITÉ DURABLE

- Montant inédit sur les livrets depuis 2008-2009 : 16,1 Md€ contre 9,4 Md€ en 2018. Bonne tenue des CSL à 7,4 Md€ (effet du PFU à 30% dès le 1^{er} janvier 2018 ?). Seuls, les LEP (lisibilité ?) et Livrets Jeunes (effet plafond ?) toujours en décollecte
- Retour en grâce du livret A, bénéficiant d'une image de sécurité & disponibilité :
 - Une partie des ménages commence à s'habituer au contexte de taux bas et à envisager la rémunération du livret A en relatif plutôt qu'en absolu. Spécificité du LDDS, plus arbitrable
 - Report sur ces produits des gains de pouvoir d'achat : +7,6 Md€ sur le livret A, plus forte collecte depuis 5 ans et +59% / 2018 ; 2,8 Md€ sur le LDDS, +87% / 2018

Excédents cumulés depuis janvier des livrets jusqu'en mai



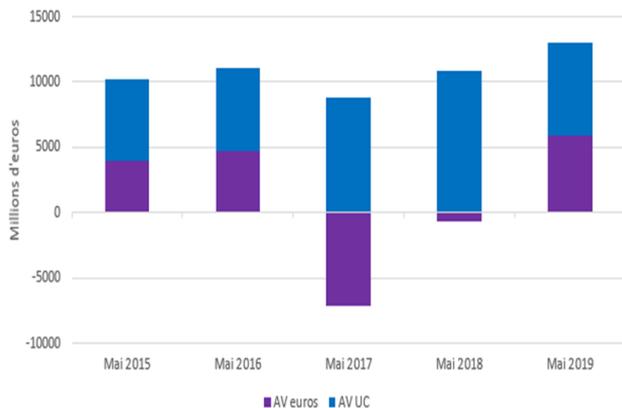
Source : Banque de France & Etudes et Prospective BPCE



ASSURANCE-VIE : NOUVEAUX RECORDS & FRAGILITÉ ?

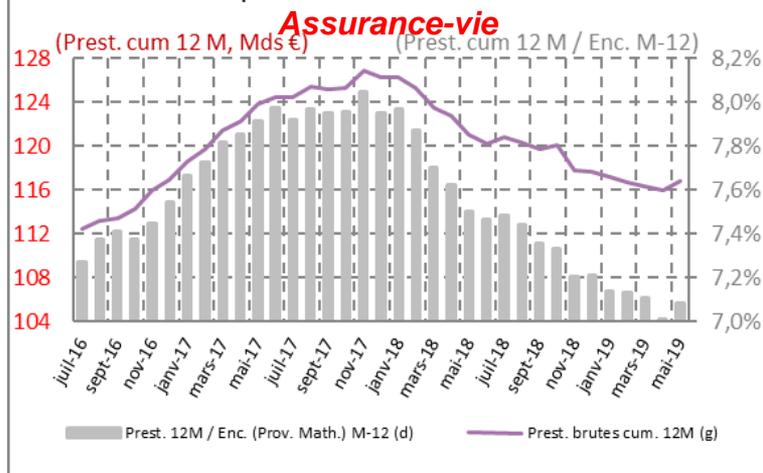
- Net redressement de l'assurance-vie (+28%) : 13,1 Md€ cumulés vs 10,2 en 2018, dynamique autant portée par les fonds € (+5,9 Md€) qu'UC (+7,2 Md€)
- Regain d'attractivité des supports en € (moins en mai ?), avec une logique de garantie du capital, MAIS dégradation de l'image : fiscalité et rendement
- Ralentissement des UC : une logique d'allocation patrimoniale, porteuse de volatilité future, liée à la Bourse ?
- Une dynamique – plus fragile ? – des cotisations mais aussi un net retrait des prestations depuis 18 mois, marque de confiance mais risque en cas de crise européenne : rapport prestations/encours le plus faible depuis 2001

Excédents cumulés depuis janvier de l'assurance-vie jusqu'en mai



Source : Banque de France & Etudes et Prospective BPCE

Tendance des prestations et de l'encours sur 3 ans



**PLACEMENTS
FINANCIERS DES
MENAGES:
PRÉVISIONS 2019-2020**

*Une collecte moins
importante en 2020*

qu'en 2019:

*-Ralentissement du
pouvoir d'achat:
1,3%, contre 2,3% en
2019*

*-Moindre
distribution de
crédits immobiliers:
57 Md€ (différence
d'encours) contre 69
Md€ en 2019 (61 Md€
en 2018)*

Prévision des excédents marché (en millions d'euros)

	Déc. 2017	Déc. 2018	Estim. Déc. 2019	Estim. Déc. 2020
	(Exc. Cum. 12M)	(Exc. Cum. 12M)		
Dépôts à Vue	33 786	33 034	38 200	30 000
Total livrets	17 277	22 502	22 480	21 340
dont livrets A	7 142	9 157	9 500	9 600
dont LDDS	2 285	2 766	4 000	3 840
Total épargne logement	4 117	-1 163	-970	-1 160
dont PEL	4 136	-963	-900	-960
Placements à échéance*	-7 844	-3 608	-6 870	-6 120
dont CAT	-5 879	-1 379	-5 000	-4 200
Assurance-vie	8 313	22 442	26 800	24 000
Total placements financiers hors titres	55 650	73 207	79 640	68 060
Titres**	-12 042	-17 943	-18 800	-18 200
Total placements financiers	43 608	55 264	60 840	49 860

* CAT, PEP,
Autres produits
d'épargne

** Cumul 4
trimestres des
titres de
créances,
d'OPC, et
d'obligations

Part du total des placements financiers hors titres des principaux produits en 2020 :

- **DAV: 60,2%**, contre 62,8% en 2019 et 59,8% en 2018
- **Total livrets: 42,8%**, contre 36,9% en 2019 et 40,7% en 2018
- **PEL: -1,9%**, contre -1,5% en 2019 et -1,7% en 2018
- **CAT: -8,4%**, contre -8,2% en 2019 et -2,5% en 2018
- **Assurance-vie: 48,1%**, contre 44% en 2019 et 40,6% en 2018

LES PRÉVISIONS DE PLACEMENTS FINANCIERS

PLACEMENTS FINANCIERS DES MENAGES EN EXCEDENTS EN 2017-2020

<i>EXCEDENTS MARCHE MENAGES</i> <i>En millions d'€</i>	2017	2018	Prev. 2019	Prev. 2020 TXLA : 0,5% (fév.)	Prev. 2020 TXLA : 0,75%
Dépôts à Vue	33 786	33 034	38 200	33 800	30 000
LIVRET B - C SL	9 560	12 181	10 700	5 600	9 600
LIVRET A et Bleus	7 142	9 157	9 500	5 400	9 600
LEP	- 1 383	- 1 373	- 1 500	- 1 400	- 1 400
LDDS	2 285	2 766	4 000	840	3 840
Livret jeune	- 327	- 229	- 220	- 300	- 300
Total Livrets	17 277	22 502	22 480	10 140	21 340
CEL	- 18	- 199	- 70	- 200	- 200
PEL	4 136	- 963	- 900	- 960	- 960
Épargne Logement	4 117	- 1 163	- 970	- 1 160	- 1 160
Bons	- 51	- 200	- 20	- 20	- 20
PEP	- 1 989	- 1 998	- 1 950	- 2 000	- 2 000
Compte à Terme	- 5 879	- 1 379	- 5 000	- 3 300	- 4 200
EPARGNE BILANTIELLE					
y.c Autres Produits	47 337	50 765	52 840	37 560	44 060
ASSURANCE VIE	8 313	22 442	26 800	30 500	24 000
Actions et Parts sociales	- 4 113	4 211	- 1 500	- 4 000	- 4 000
Obligations (dont TSR)	- 5 665	- 4 545	- 4 500	- 4 500	- 4 500
TOTAL OPCVM et TID	- 2 264	- 17 609	- 12 800	- 9 700	- 9 700
TOTAL TITRES	- 12 042	- 17 943	- 18 800	- 18 200	- 18 200
TOTAL PLACEMENT	43 608	55 264	60 840	49 860	49 860
Épargne de bilan + assurance-vie	55 650	73 207	79 640	68 060	68 060

Source : BPCE, direction Etude et Prospective, EB.

RÉFORME DES RETRAITES

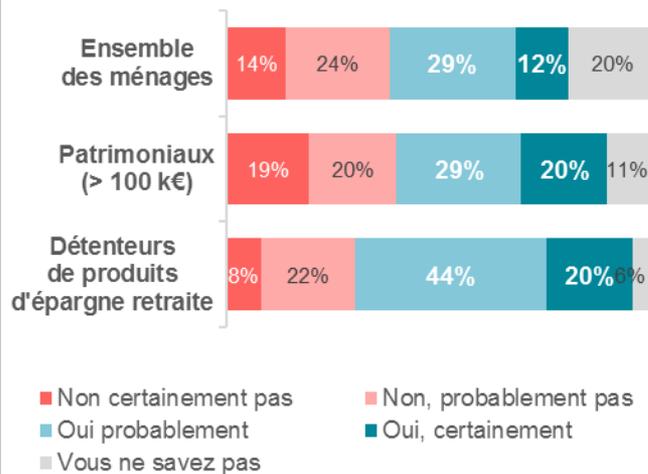
*Un impact global sur
l'incitation à épargner
mais aussi sur
l'alimentation des
supports existants*

INCITATION A ÉPARGNER DAVANTAGE

D11 - La réforme des retraites est-elle de nature à vous inciter à épargner davantage spécifiquement pour votre retraite ? (base : non retraités)

42%

des ménages estiment que la réforme des retraites les conduira à **ÉPARGNER DAVANTAGE** pour leur retraite. Cette proportion est de **64%** parmi les **DÉTENTEURS** de produits d'épargne retraite.



IMPACT SUR LES PRODUITS D'ÉPARGNE RETRAITE

La loi PACTE en cours de préparation va simplifier l'épargne retraite en créant trois plans d'épargne retraite : un plan d'épargne individuel (à la place du PERP ou loi Madelin) et deux plans d'épargne collectifs mis en place au sein de l'entreprise, l'un dans le cadre de l'épargne salariale (à la place du PERCO) et l'autre pour certaines catégories de salariés comme l'article 83.

Détenteurs : Ces nouvelles dispositions vont-elles vous inciter à épargner davantage / augmenter vos placements sur l'un de ces produits d'épargne retraite ?



19%

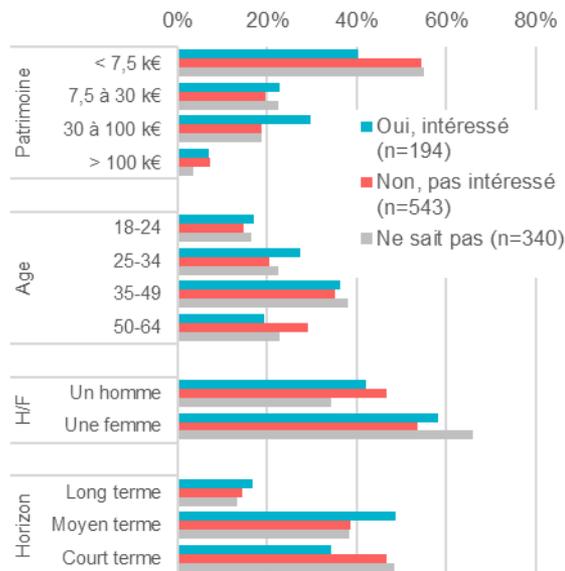
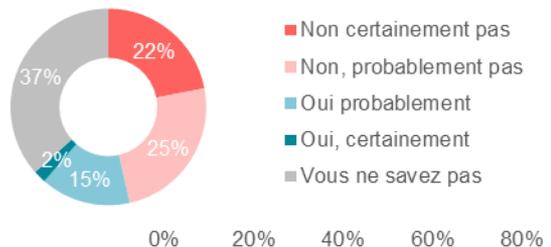
des non-retraités disent détenir de l'épargne-retraite **et plus de la moitié d'entre eux (hors NSP) envisage d'ÉPARGNER DAVANTAGE** sur ces supports

RÉFORME DES RETRAITES

La recherche d'alternatives et la réduction des exonérations fiscales peuvent soutenir le développement de l'épargne-retraite en France mais ce marché ne progressera que lentement

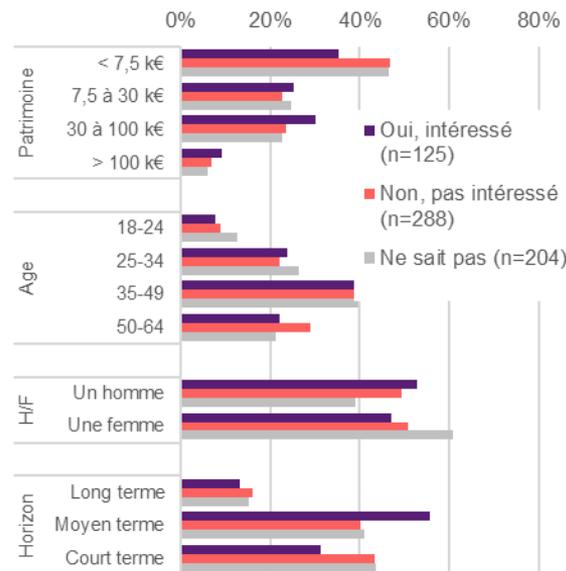
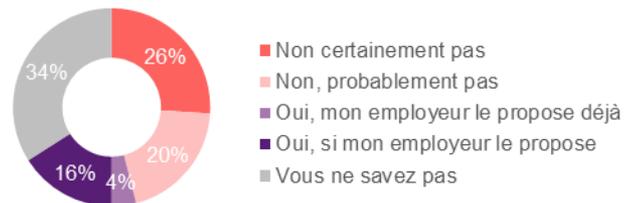
EPARGNE RETRAITE INDIVIDUELLE

Non détenteurs : Ces nouvelles dispositions vont-elles vous inciter à souscrire un produit d'épargne-retraite individuel ?



EPARGNE RETRAITE COLLECTIVE

Non détenteurs (hors chômeurs, étudiants, non concernés) : Ces nouvelles dispositions vont-elles vous inciter à souscrire un produit d'épargne-retraite collectif au sein de votre entreprise ?





PARTENAIRE PREMIUM

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

