



Contexte économique 2023-24 & marchés de l'épargne et du crédit

Réunion NAO CE du 19 Septembre 2023

- 01** Contexte économique 2023-2024 : le retour des inquiétudes
- 02** Placements des ménages et taux d'intérêt... un nouveau contexte
- 03** Crédits immobiliers : le retournement des marchés face à la hausse des taux...
- 04** Entreprises : une poursuite de la dégradation de leur situation

| 01

Contexte économique 2023-24: le retour des inquiétudes

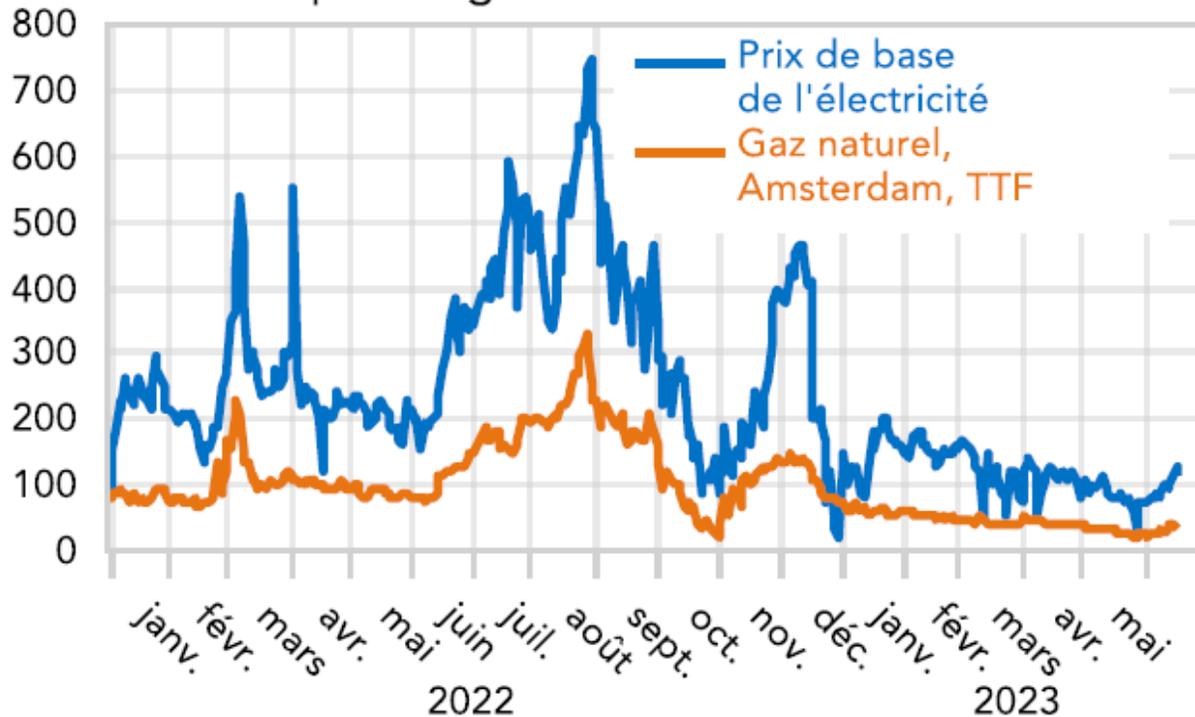
Une stagnation économique plutôt récessive en 2023 ?

Une poursuite du ralentissement mondial, américain, européen et français

En Europe, les prix du gaz se sont franchement détendus

Prix de l'électricité et du gaz naturel

En euros par Megawatt heure



Source : PowerNext, Refinitiv

© Rexecode

RÉUNION NAO CE – 19 SEPTEMBRE 2023 – ERIC BUFFANDEAU

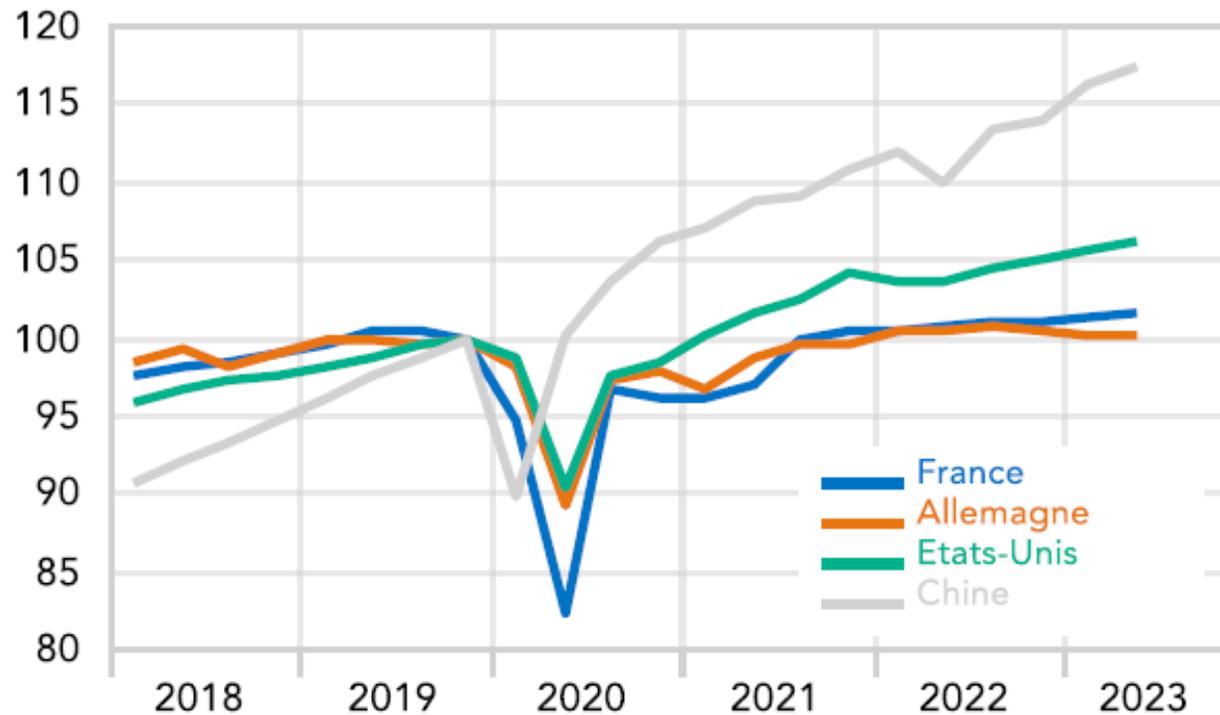
- > Le retour du spectre de la stagflation en 2022-23, en dépit des effets d'acquis de croissance venant du rebond post-Covid : une crise énergétique, une guerre en Europe et le réveil de l'inflation, après la pandémie
- > Un freinage marqué de l'économie mondiale en 2023, surtout pour les pays développés et la zone euro
- > Mais recul des craintes, liées à l'atténuation des déséquilibres antérieurs (moindres pénuries et raretés)
 - En zone euro : risques de délestages électriques, stocks pléthoriques de gaz en Europe, remontée en puissance du parc nucléaire français... hiver doux...
 - Pic dépassé d'inflation (mais persistance du sous-jacent)
 - Chine : réouverture (mais risque de crise d'ampleur)
- > Pourtant, des risques mondiaux superposés
- > Une inflation loin d'être vaincue, au-delà des effets mécaniques de base : un changement de nature (- de coût des intrants, + de revenus nominaux) et de support (- sur les biens, + sur les services)

Un deuxième trimestre 2023 sans rechute du PIB !

Un climat des affaires dans les services de plus en plus atteint par la morosité du secteur manufacturier, singulièrement en Allemagne

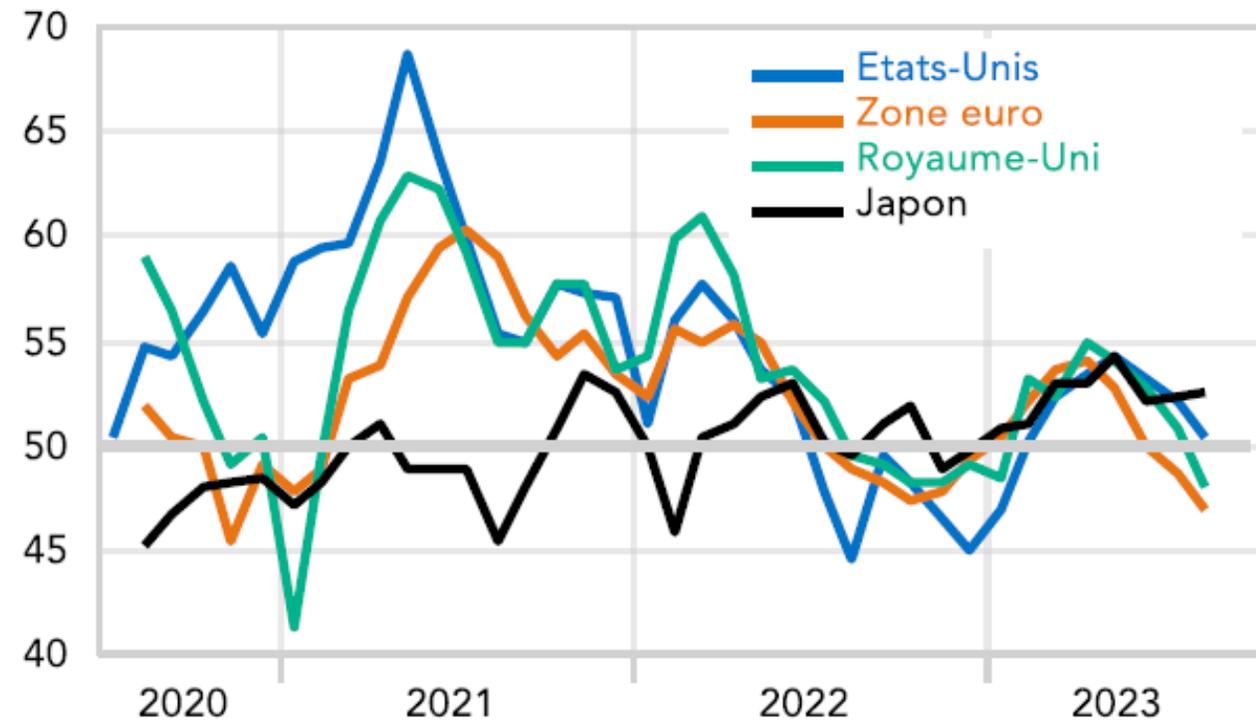
Niveau du PIB en volume

4ème trimestre 2019=100



Sources : Insee, Bundesamt, NBS, BEA

Indices PMI composites



Sources : S&P Global

© Rexecode

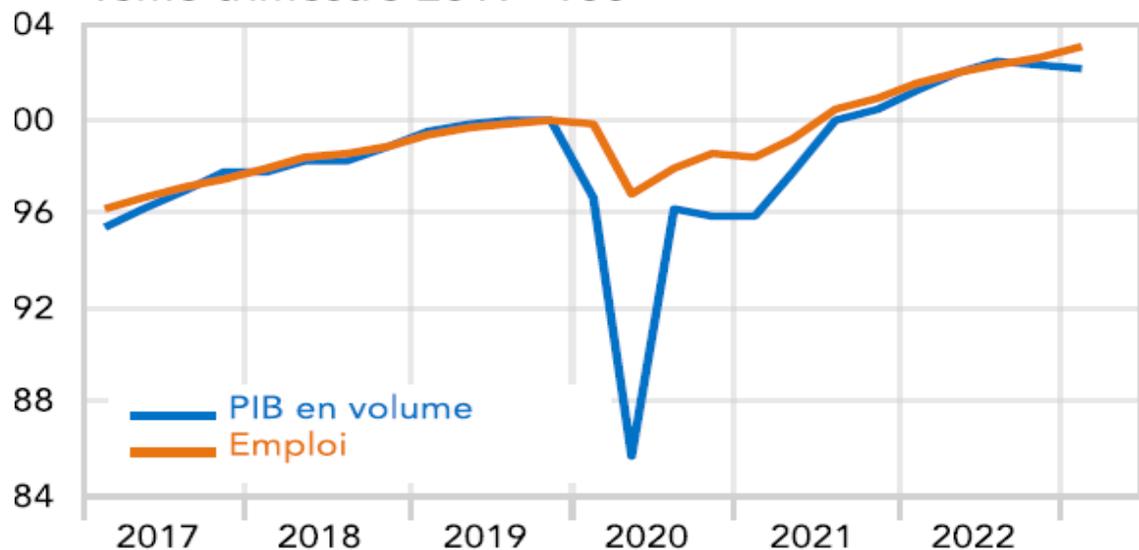
Résilience relative et reflux de l'inflation en zone euro

Rebond modeste et incertain en T3 2023 de la zone euro (+0,3% T/T), après une entrée en récession technique au T1 : PIB en recul de 0,1% sur 2 trimestres consécutifs, en raison de la contraction de la consommation (-0,3% en T1). Avec des perspectives de l'industrie et de la construction toujours en berne, ainsi que la poursuite de la diffusion des effets récessifs des hausses de taux d'intérêt. D'où, une dichotomie entre emploi et croissance ne pouvant pas se maintenir indéfiniment

Zone euro

Niveau du PIB en volume et de l'emploi

4ème trimestre 2019=100

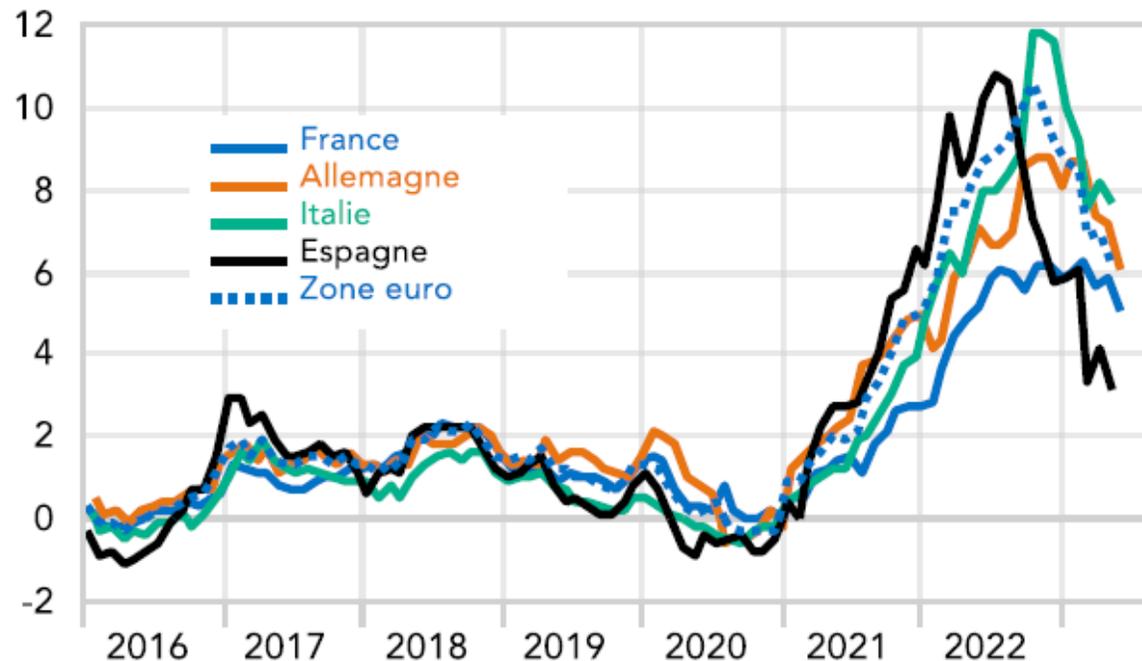


Source : Eurostat

© Rexecode

Inflation totale

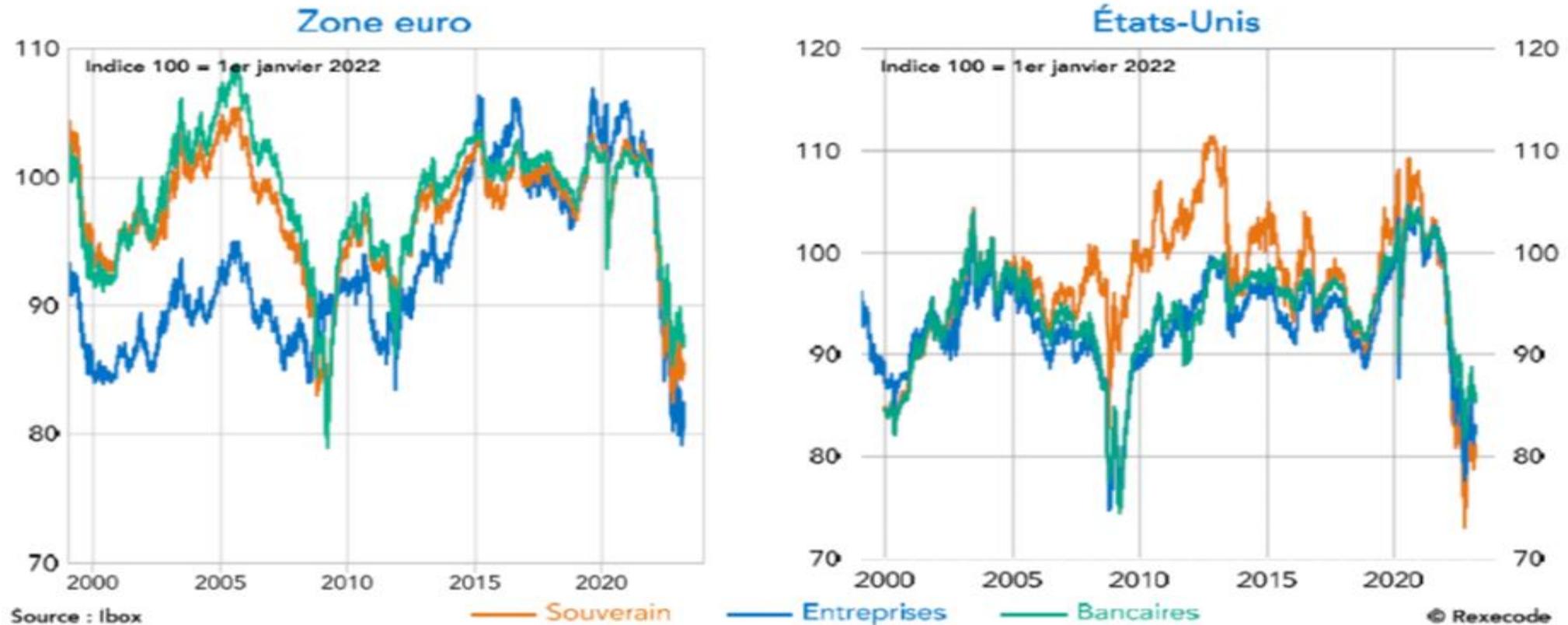
Glissement sur un an en %



Un krach obligataire pire que celui de 1994

L'effet croisé du krach obligataire (pertes latentes), de la hausse des taux et des restrictions d'accès à la liquidité fragilise les banques

Indice de prix des obligations Ensemble des échéances

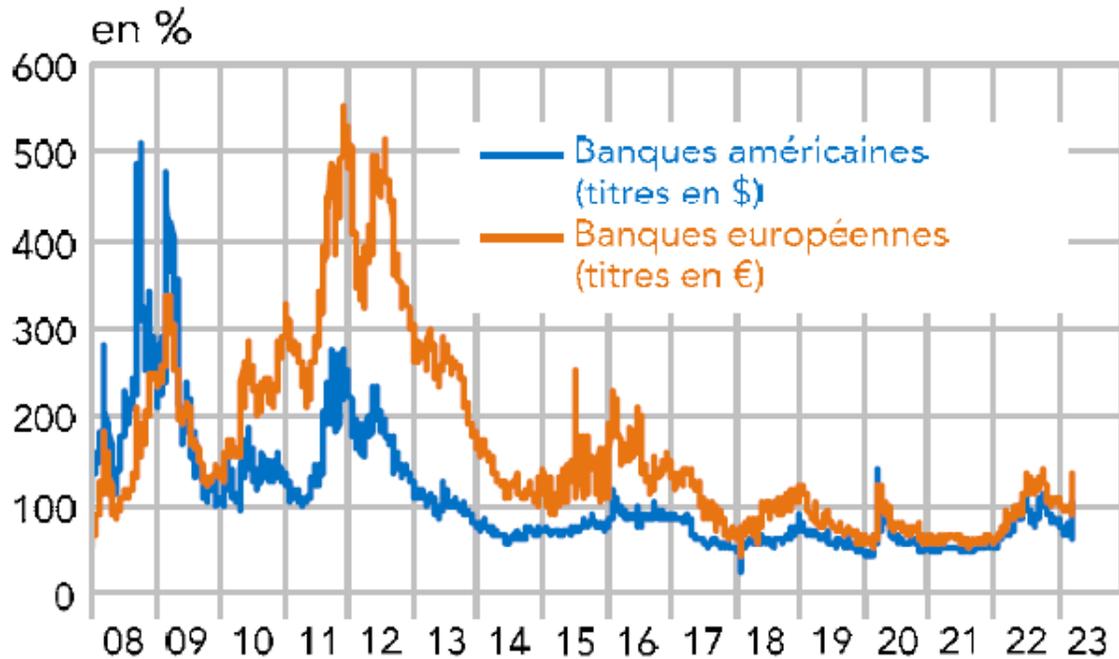


Une crise bancaire de mars : une simple péripétie ?

Autopsie d'une crise

Le stress bancaire a rebondi. Il est très segmenté à ce stade (bq régionales vs grandes bq aux US) et modéré en comparaison de 2008 (500 pb aux US) et de 2011 (> 500 pb en zone euro).

Banques européennes et américaines Credit Default Swap tranche senior titre à 5 ans



Source : Refinitiv

© Rexecode

- **Fuite de dépôts bancaires** dans un établissement (SVB) présentant un déséquilibre des maturités entre son actif et son passif
- **Réalisation de pertes** sur des titres réputés sûrs mais dont la valeur a chuté avec la remontée passée des taux. Echec d'une tentative de recapitalisation
- **Réponse de la Fed** par la garantie des dépôts et par le BTFP (garantie de prise en pension de titres à leur valeur d'achat contre liquidités) : annulation de 5 mois de réduction de bilan
- **Déport du choc bancaire aux Etats-Unis vers l'Europe via Crédit Suisse.** Propagation de la défiance vers l'ensemble du système bancaire
- **Rachat express par UBS** avec perte pour les porteurs de dettes subordonnées)
- **3 conséquences possibles :**
 1. Atténuation de mouvement de remontée des taux directeurs
 2. Interruption de la réduction de la taille des bilans des Banques Centrales
 3. Restriction accrue du financement de l'économie

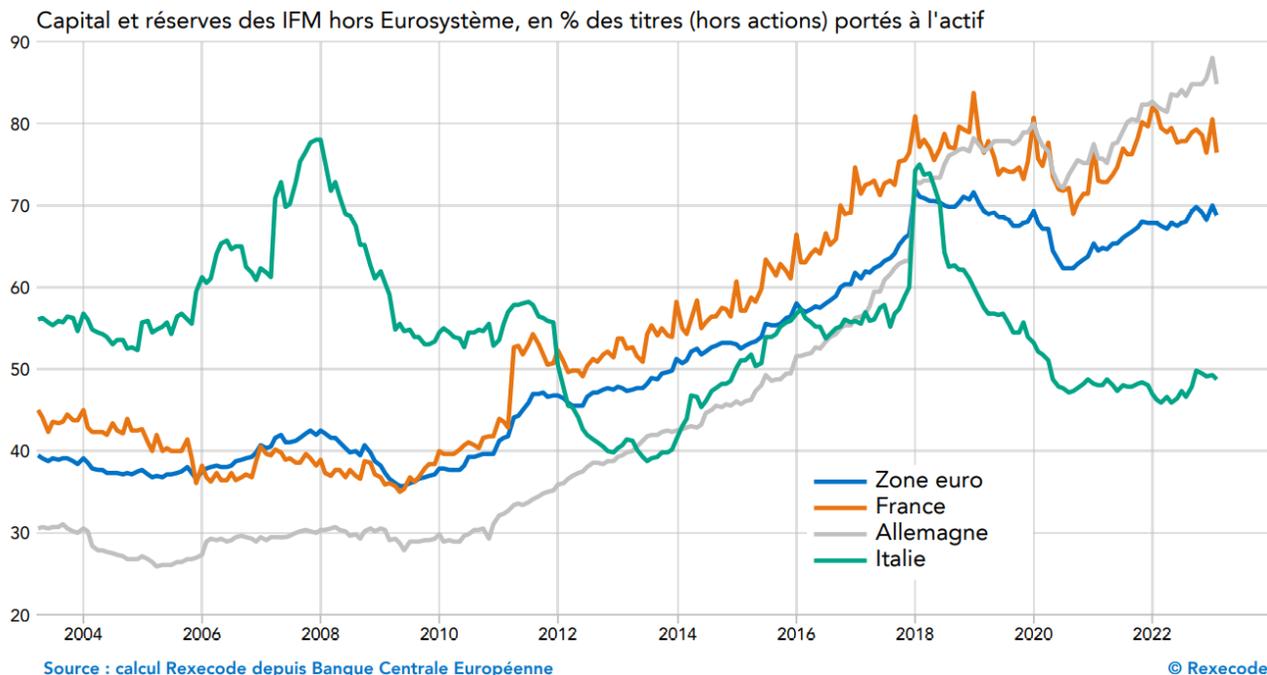
Crise bancaire, une situation très différente de 2008...

... mais des conséquences à effet plutôt récessif

- > Un risque de réduction de l'offre de crédit bancaire : OUI
- > Une atténuation de la politique de réduction des bilans centraux et de l'accès aux liquidités ? OUI
- > Ralentissement de la hausse des taux d'intérêt ? Probablement NON

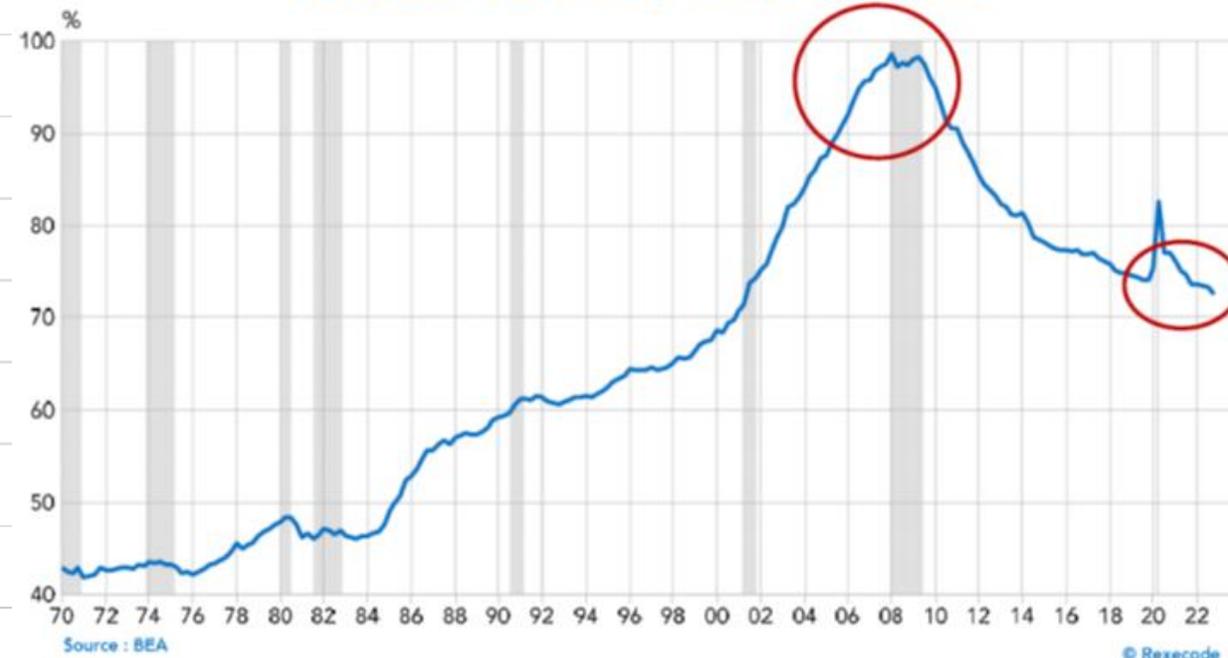
Institutions financières et monétaires de la zone euro

Capital et réserves / Titres (hors actions) détenus



États-Unis

Dette totale des ménages rapportée au PIB



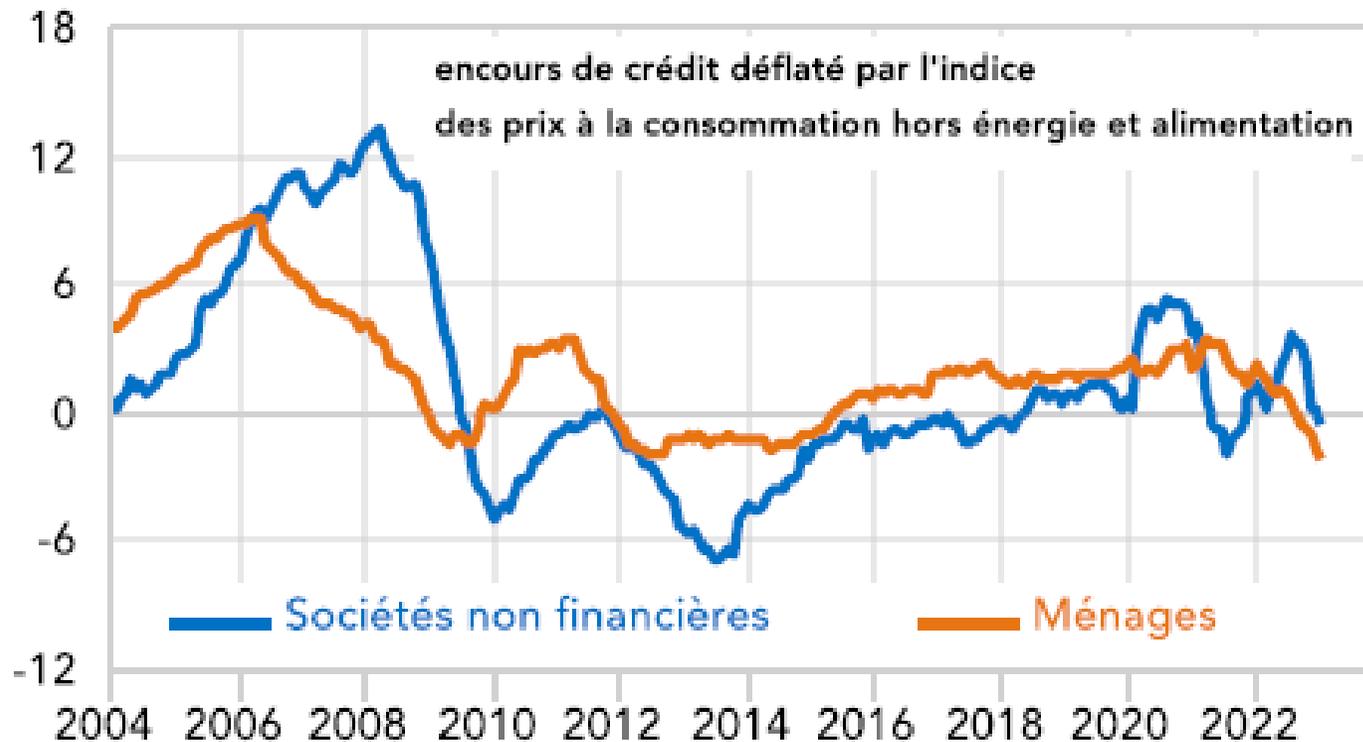
Un facteur de ralentissement de l'activité aux USA/zone Euro

Une tendance à la restriction accrue du financement de l'économie et à la chute de la demande de crédit de part et d'autre de l'Atlantique

Zone euro

Crédit au secteur privé résident en termes réels

Glissement sur un an en %



Source : BCE

© Rexecode

L'impulsion transmise par le crédit bancaire se tempère

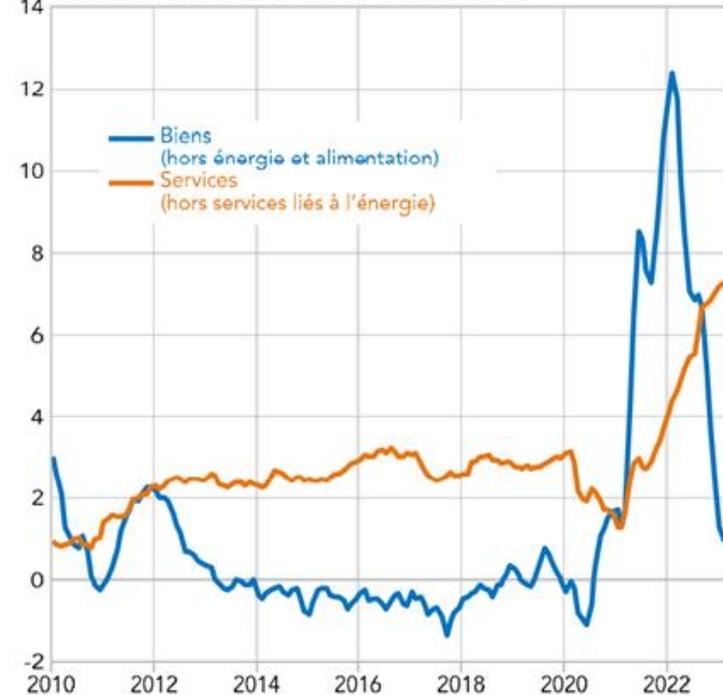
- **Aux Etats-Unis**, forte chute de la demande de crédit des entreprises ou des ménages
- **Aux Etats-Unis**, durcissement des conditions d'octroi de crédit, dans un contexte de hausse des taux et de retard sur le remboursement des cartes de crédit
- **En zone euro**, des flux de nouveaux crédits négatifs sur les trois derniers mois en termes nominaux pour les entreprises et proches de zéro pour les ménages
- **En zone Euro**, la variation sur un an de l'encours de crédit mesurée en termes réels désormais négative pour les emprunteurs ménages et entreprises

Les trois temps de l'inflation : un recul plus lent ?

Un nouveau régime d'inflation sous-jacente structurellement plus élevée

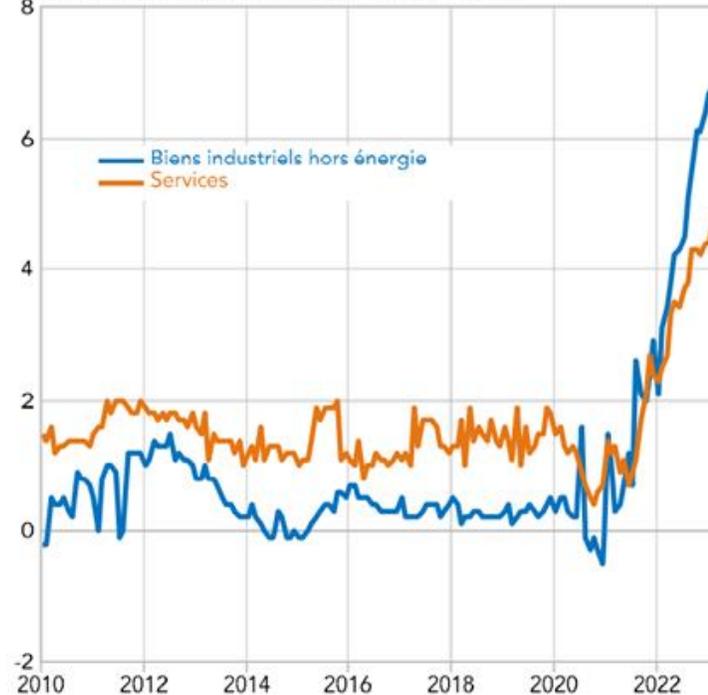
Inflation des prix à la consommation de biens et de services

Etats-Unis (glissement sur un an en %)



Sources : Bureau of Labor Statistics, Eurostat

Zone euro (glissement sur un an en %)



© Rexecode

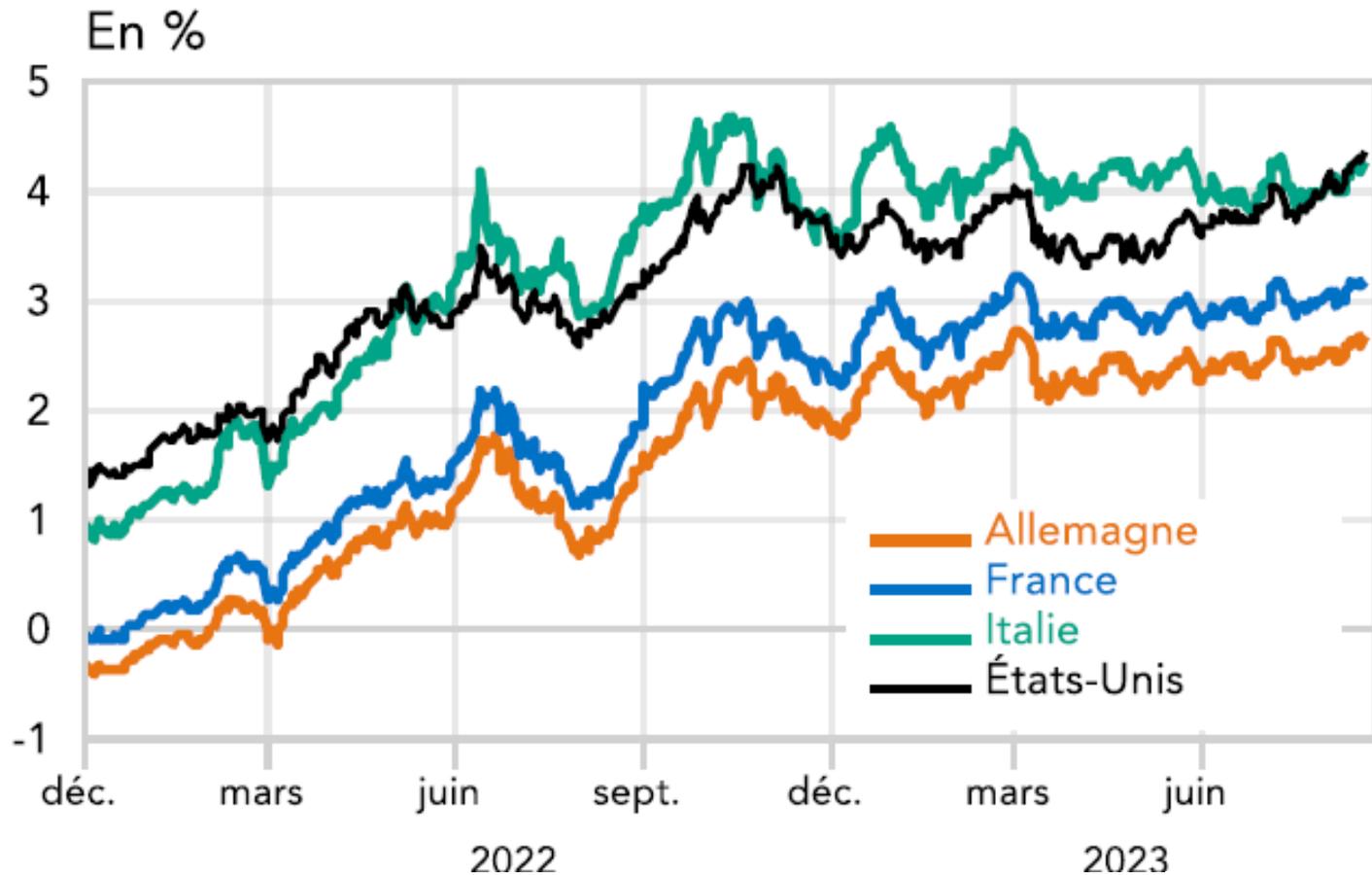
L'inflation a muté. Si elle déserte les biens aux Etats-Unis (mais pas en Zone Euro), elle se répand dans les services.

1. L'inflation par les coûts (2021-2022)
Perturbations liées à la pandémie et impact de l'expansion monétaire, choc du conflit en Ukraine sur certains biens / matériaux
2. La boucle prix / salaires (2023-2024)
Un choc initial suffisamment prolongé pour déclencher une réaction des revenus d'activité : salaires et marges. Les facteurs d'atténuation (politique monétaire) montant progressivement en puissance
3. Les déterminants plus structurels (MT):
vieillesse démographique, transition énergétique, défi climatique, nouvelles pénuries, limitation des échanges mondiaux, contexte de réarmement, voire effets paradoxaux des nouvelles technologies sur la productivité

La fin d'une époque de taux zéro...

Un nouveau régime d'inflation sous-jacente structurellement plus élevée

Taux des obligations d'Etat à 10 ans



© Rexecode

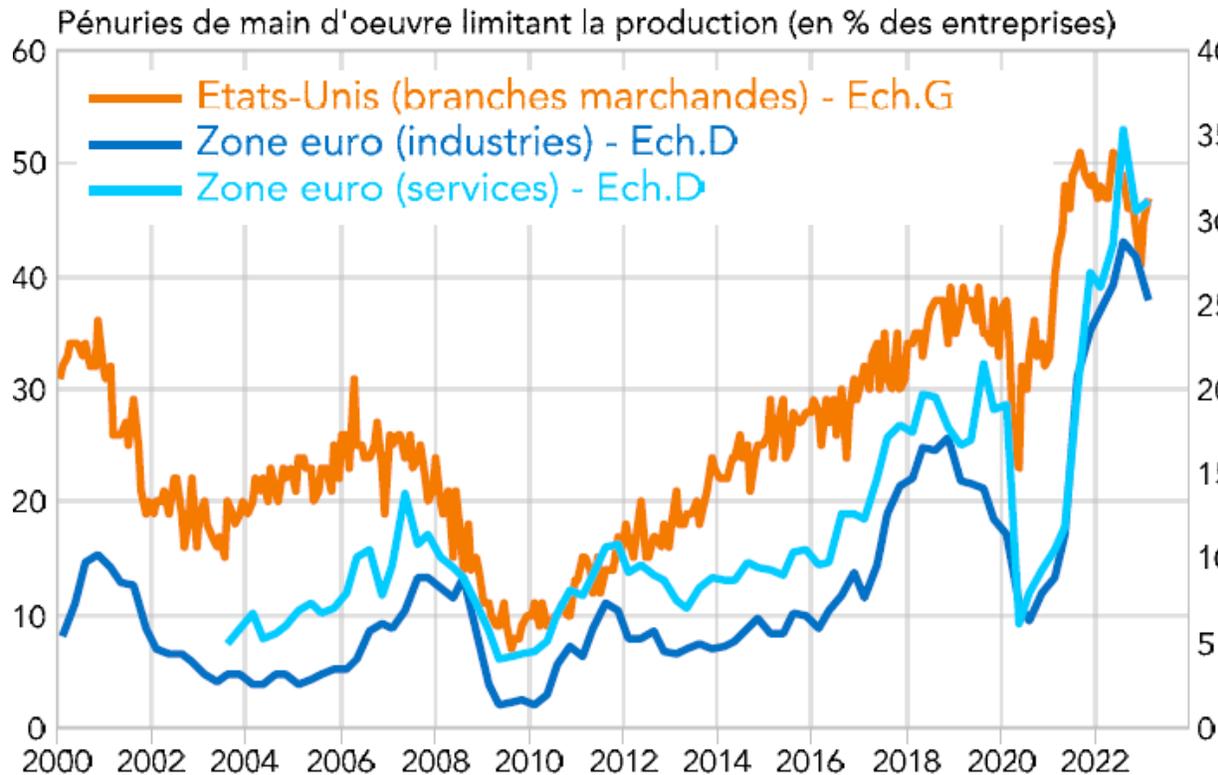
- > **La transition énergétique** : destruction de capital et recul de la productivité, pénurie et hausse des prix des nouveaux matériaux / intrants, faible rentabilité du capital investi
- > **Le vieillissement (impact ambigu)** : nouvel équilibre entre consommation et production au profit de la consommation
- > **Contexte de guerre / réarmement** traditionnellement inflationniste
- > **Déglobalisation / relocalisation même limitée** accroissant les coûts de production, voire les difficultés d'approvisionnement
- > **Impact ambigu de la digitalisation, de l'IA et plus largement du progrès technologique** n'empêchant pas un affaïssement tendanciel des gains de productivité

Des tensions prégnantes d'offre aux USA et en zone €

Des difficultés importantes de recrutement renforçant les tensions salariales

Zone euro, Etats-Unis

Difficultés de recrutement

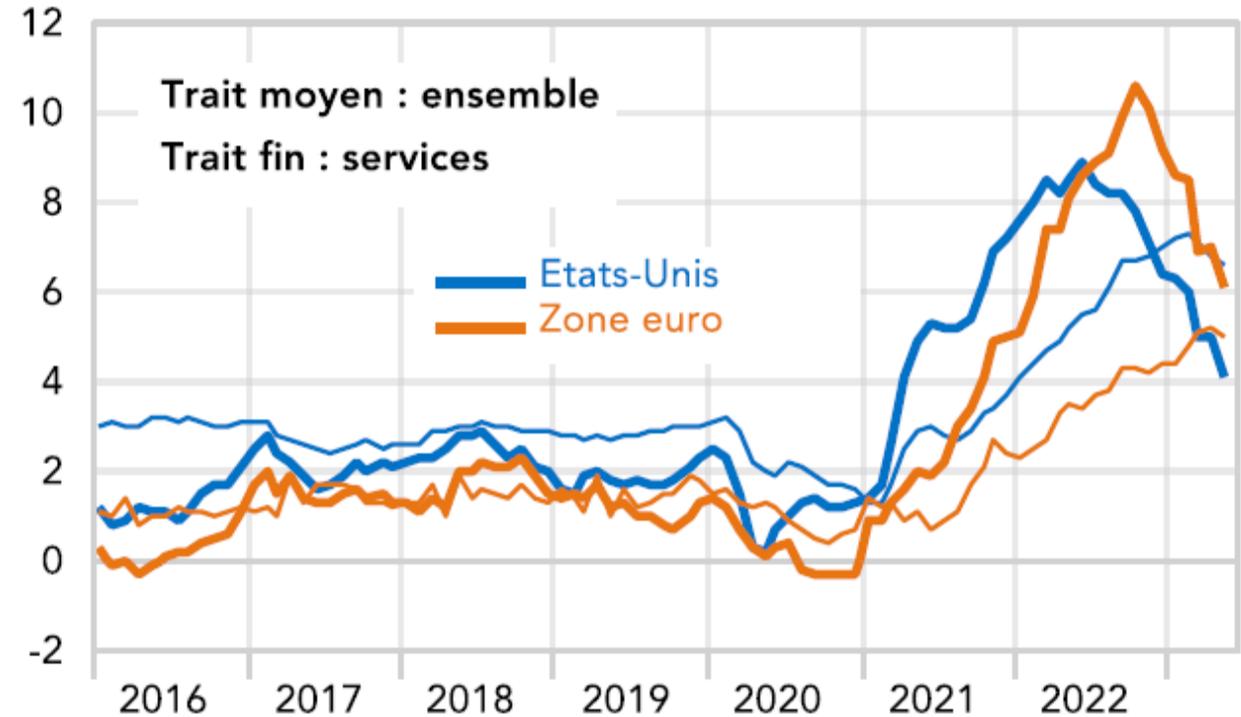


Source : Eurostat, NFIB

© Rexecode

Taux d'inflation

Glissement sur un an en %



Sources : Bureau of Labor Statistics, Eurostat

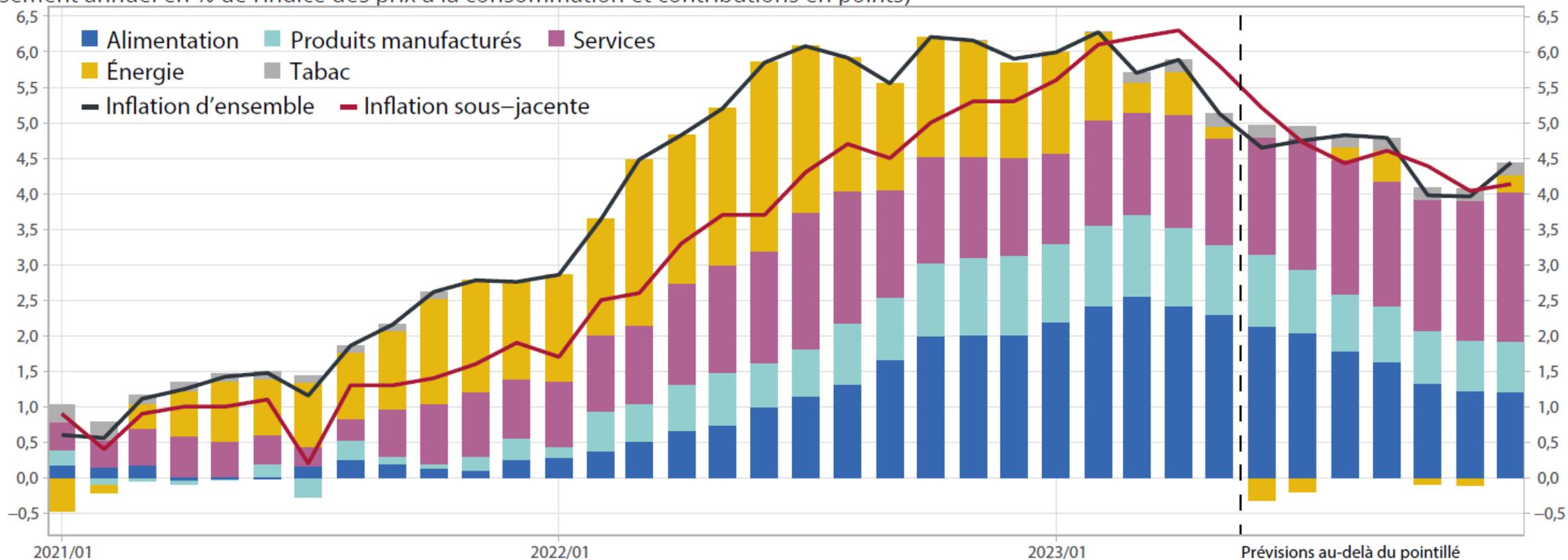
© Rexecode

France : une lente désinflation, plus forte au second semestre ?

Des effets de second tour sur les revenus nominaux (salaires, prestations, marges des entreprises) entraînant une trajectoire plus haute de la dérive des prix

Inflation d'ensemble et contributions par poste

(glissement annuel en % de l'indice des prix à la consommation et contributions en points)



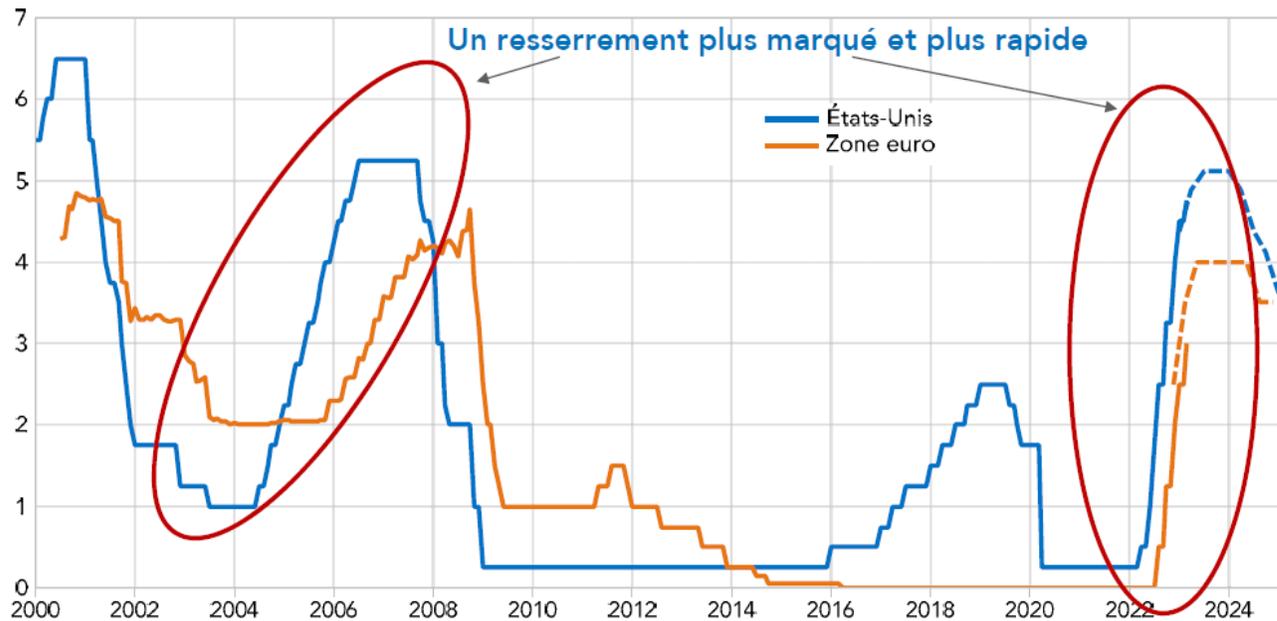
> Persistance de l'inflation sous-jacente (5% l'an en juillet, après +5,7% l'an en juin) malgré le reflux de l'inflation d'ensemble au printemps 2023 (à 4,3% l'an en juillet, après 4,5% l'an en juin)

Une hausse pas encore terminée des taux directeurs ?

Des Banques centrales, encore/surtout la Fed, toujours offensives pour lutter contre l'inflation non temporaire de désancrage des anticipations

Les resserrements monétaires en cours seraient plus marqués qu'en 2007-2008

États-Unis et zone euro
Taux d'intérêt directeurs



Sources : Fed, BCE, prévisions Reuters

© Rexecode

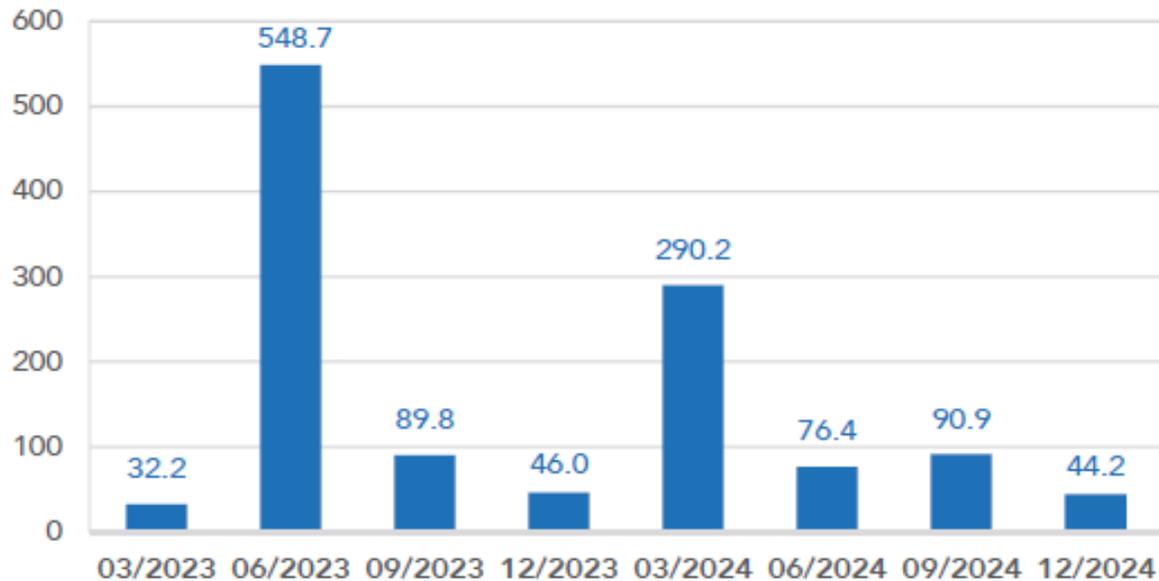
RÉUNION NAO CE – 19 SEPTEMBRE 2023 – ERIC BUFFANDEAU

- > Plus forte inflation depuis déc. 1981, nourrie aux États-Unis par l'énergie, l'alimentaire et le logement
- > Un pic certes déjà dépassé en juin 2022 (9,1% l'an) : franche décrue à 3,2% l'an en juillet, mais avec une inflation sous-jacente maintenue à 4,7% l'an
- > Juillet : absence de ralentissement des salaires horaires moyens (4,4% l'an) et recul du taux de chômage à 3,5%, après 3,6% en juin
- > Un virage monétaire agressif : hausses (H) de taux directeurs de 25 pb en mars, puis de 50 pb en mai (1ère depuis l'an 2000) et 4H de 75 pb en juin / juillet / sept. / nov. 2022, puis 4H de 25 pb en fev/mars/mai/juil 2023 (5,25%/5,5%) → nouvelle hausse d'ici fin 2023 ?
- > Risque sur la stabilité financière (le cas SVB) : séparer son action de « garante » du système financier de sa lutte contre l'inflation

BCE : résister au risque de « dominance financière »

Une montée des pressions inflationnistes en zone € appelant une réaction de la BCE pour éviter l'émergence d'un processus d'indexation des salaires

Financements TLTRO III arrivant à échéance
(milliards d'euros)



Source : BCE

- TLTRO 3 : 1218 Md€ à rembourser, dt 548 Md€ le 28 juin
- Détention bilan BCE de 3.215 Md€ de titres via le programme APP et de 1.675 Md€ via le PEPP

- > Un discours de la BCE toujours offensif, en raison d'une lente décrue de l'inflation : 5,3% l'an en juillet 2023, après 5,5% l'an (baisse seulement à cause des prix de l'énergie)
- > Inflation sous-jacente à 5,5% l'an en juillet (>5,3% l'an)
- > Une question de crédibilité, face à l'inflation importée par la baisse de l'Euro : 50 points de base en juillet 2022, 75 points en septembre et en octobre 2022, puis à nouveau 50 points en déc. 2022, fév/mars 2023, puis 25 pb en mai/juin/juil (Taux Refi à 4,25%) → +425 pb en 12 mois, depuis juillet 2022 !
- > Encore 1 hausse supplémentaire de 25 pb ou pause d'ici fin septembre ? → taux Refi vers 4,5% ou plus d'ici fin 2023 ?
- > Panoplie complète d'instrument pour soutenir la liquidité
- > La délicate question de la réduction du bilan ? Réduction de 15 Md€/mois de mars à juin puis de 25 Md€/mois dès juillet dû au non réinvestissement du programme APP

Risque de la trajectoire des finances publiques en Zone €

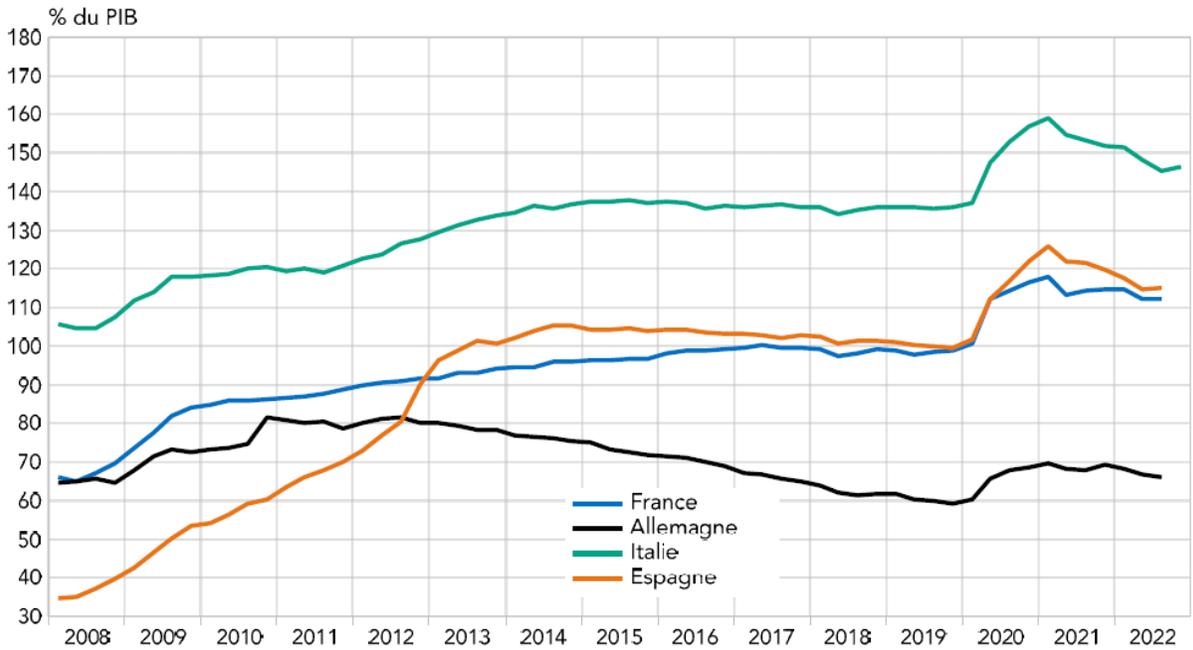
Une stabilisation des taux d'endettement public à court terme, du fait du dividende de l'inflation, lié à un taux apparent inférieur à la croissance nominale

Les ratios d'endettement public ont logiquement franchi une marche d'escalier

Ratio dette publique / PIB

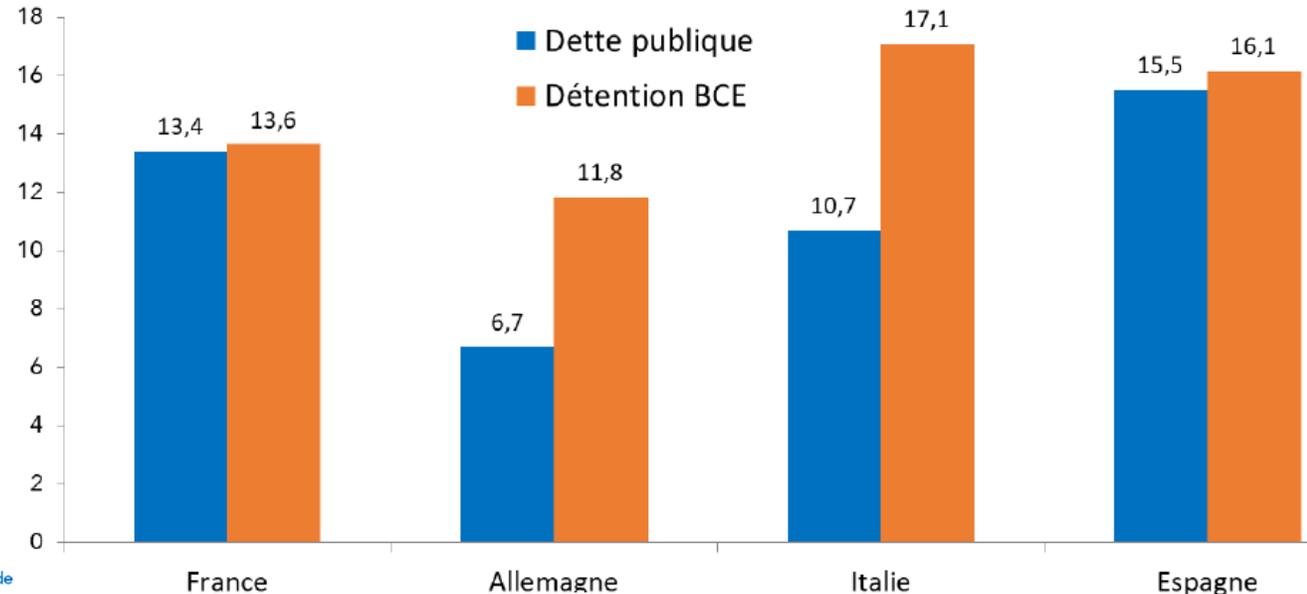
La BCE a en fait « surabsorbé » le surcroît d'endettement public, tout particulièrement pour l'Italie

Accroissement de la dette publique et de sa détention par la BCE depuis fin 2019 (en pts de PIB)



Source : Banques centrales

© Rexecode

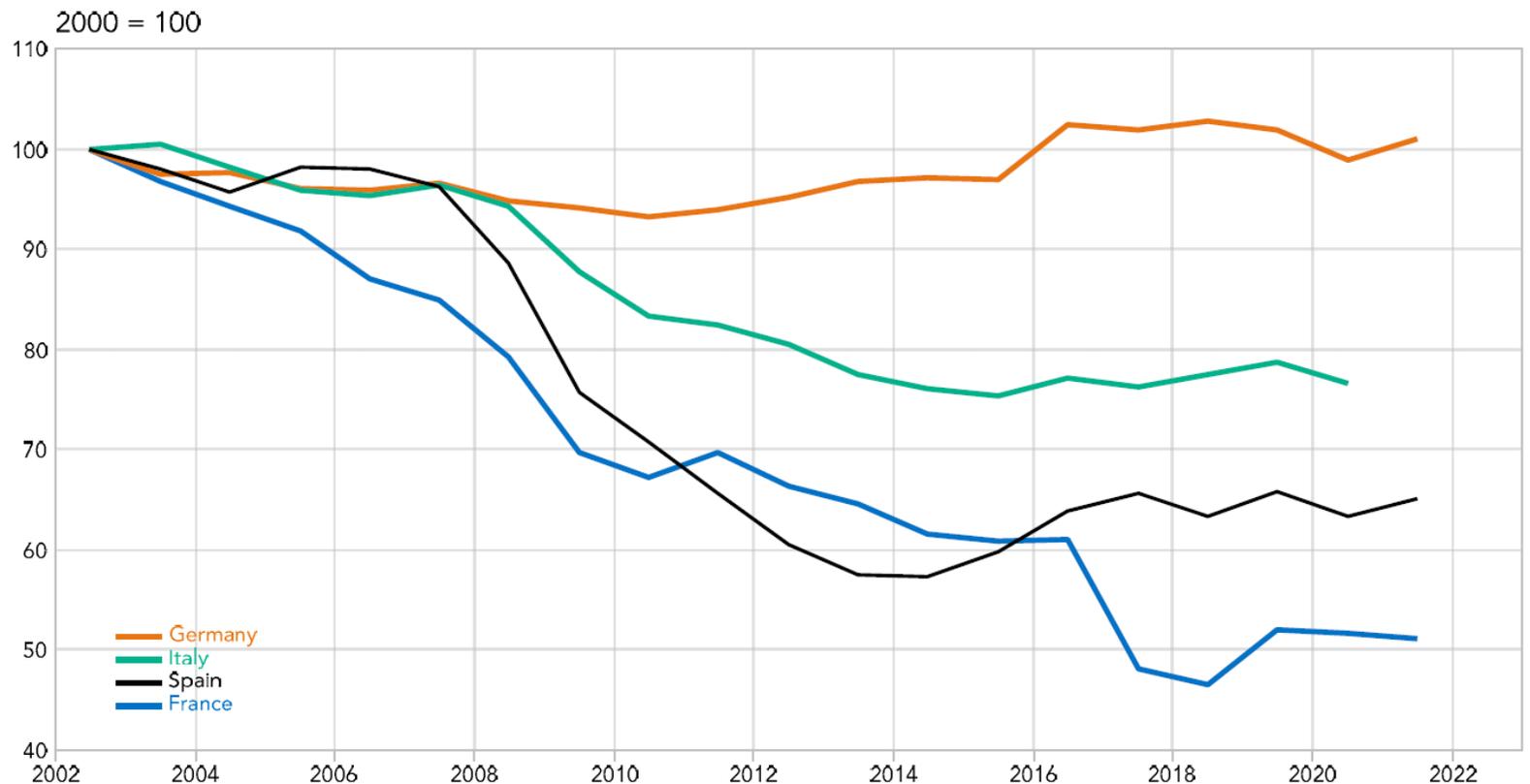


En cas de secousses, les filets de sécurité européens pourraient entrer en action, à commencer par l'Instrument de Protection de la Transmission de la BCE et le Mécanisme Européen de Stabilité

France : une fragilisation reflétée par l'effondrement industriel

Les plus grandes disparitions d'entreprises industrielles parmi les principales économies de la zone euro

Nombre d'entreprises du secteur manufacturier
d'une taille supérieure à 20 employés



Source : Eurostat – SBS

© Rexecode

> Une nouvelle accentuation du recul de la part de la valeur ajoutée en volume de l'industrie (>11% pour le manufacturier) dans l'ensemble de l'économie

> Un effritement supplémentaire du taux de couverture des importations de produits industriels (>87%) par les exportations

> Une position extérieure nette (patrimoine ou endettement net des résidents vis-à-vis du reste du monde) de la France négative, notamment au regard de celle positive de l'Allemagne

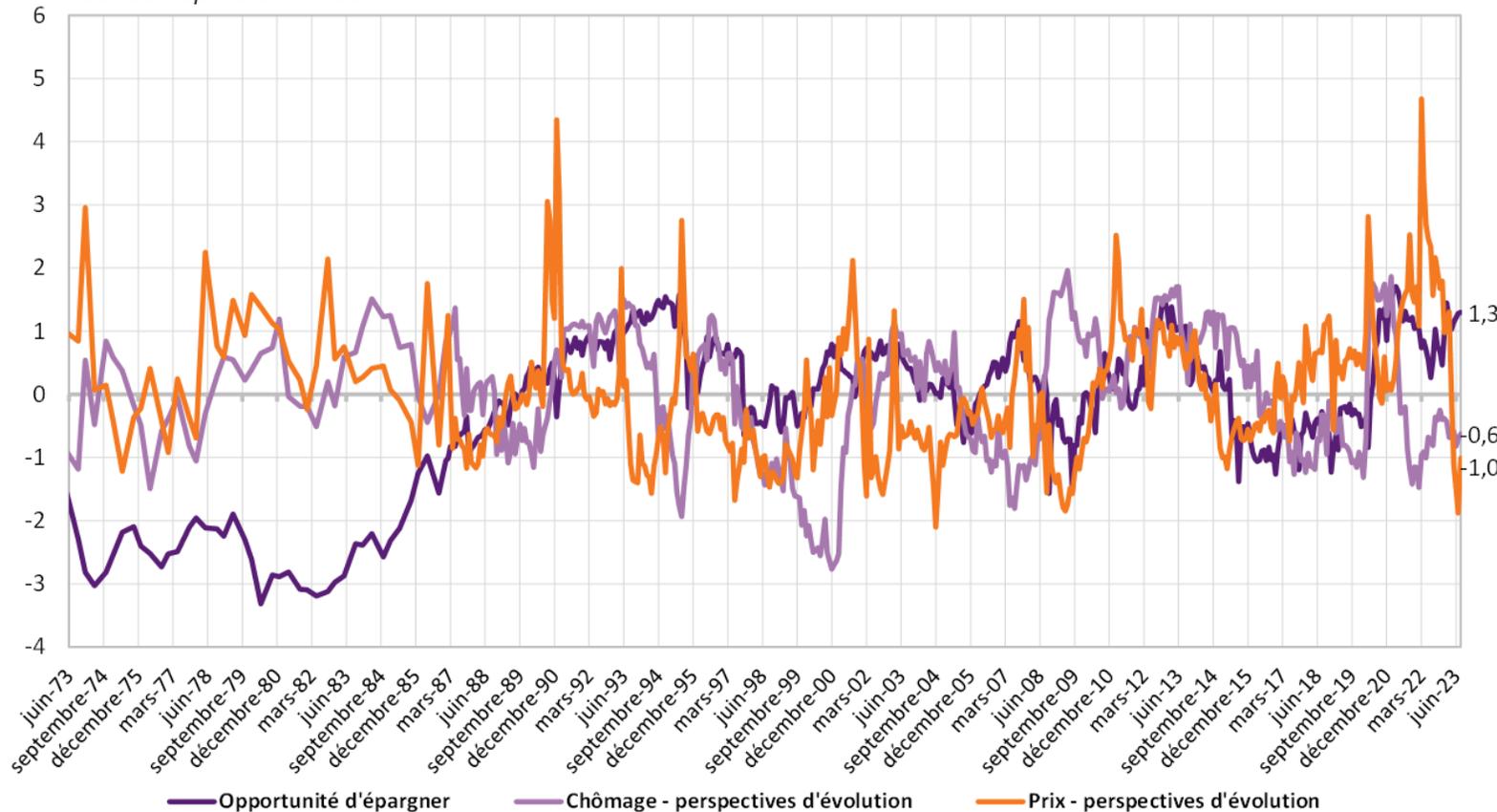
L'inflation cesserait de réactiver les comportements d'épargne ?

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

Opportunité d'épargner, anticipations de prix et chômage par les ménages français

(juin 1973 à août 2023)

Soldes d'opinions centrés-réduits



Source : INSEE, Calculs BPCE Etudes et Prospective

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

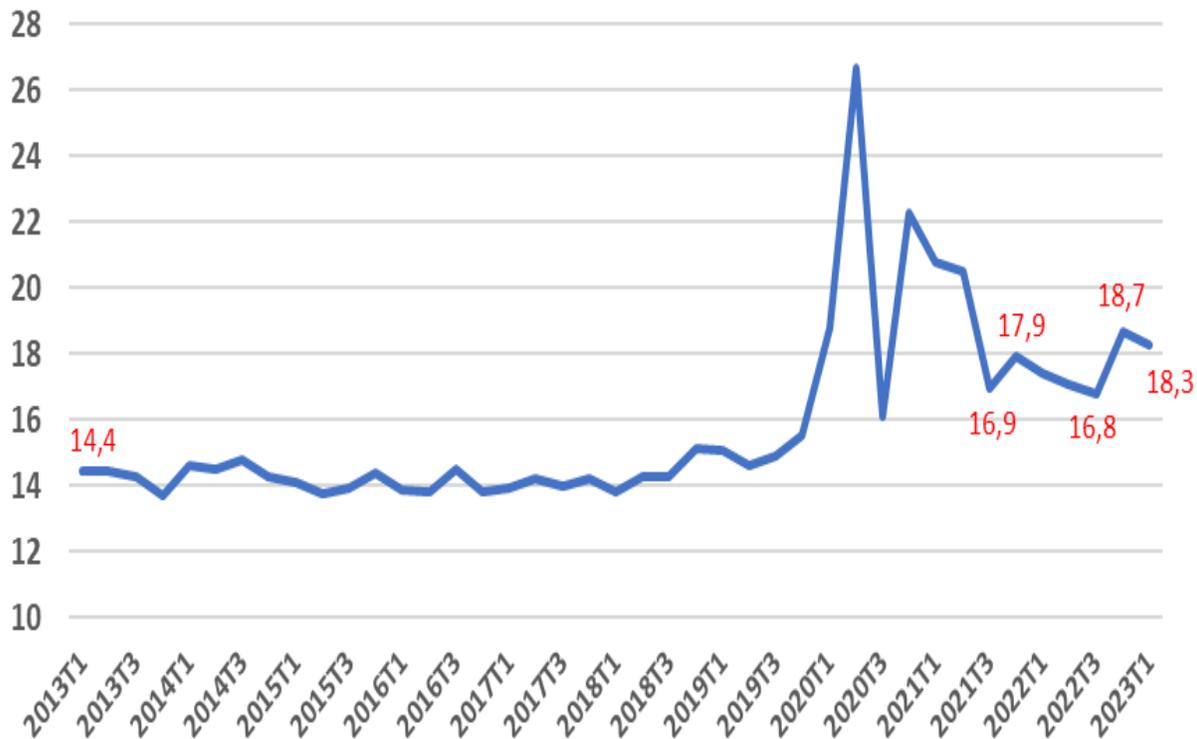
> Cependant, ces anticipations de prix ont brutalement reculé en mai sous de la moyenne 1987-2022

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

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

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

Taux d'épargne trimestriel des ménages



Un environnement économique français incertain désormais marqué par encore moins de croissance, plus d'inflation et une remontée des taux, en dépit des effets énormes d'acquis de croissance de 2022

- Des motifs toujours importants d'épargne de précaution et une sur-épargne surtout accumulée par des ménages aisés, stock d'épargne cependant rogné par l'inflation
- Des préoccupations de long terme : perspectives de moindre croissance future, de montée des impôts et de dégradation future de la protection sociale (retraite) conduisant à une sur-épargne d'anticipation, en dépit de la moindre crainte du chômage, cependant en hausse
- Un effet déstabilisant de taux d'intérêt toujours faibles en dépit de leur brusque remontée, accentué par la flambée récente de l'inflation, d'où des taux réels toujours négatifs
- Un effet d'encaisses réelle dominant le risque de fuite devant la monnaie, tant que l'inflation \ll 8-10%

France : une lente désinflation et un manque d'élan

Un risque de durcissement des conditions du crédit de la part d'établissements de crédit soucieux de préserver leur liquidité ?

CONTEXTE MACRO-ECONOMIQUE 2023-2024

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

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

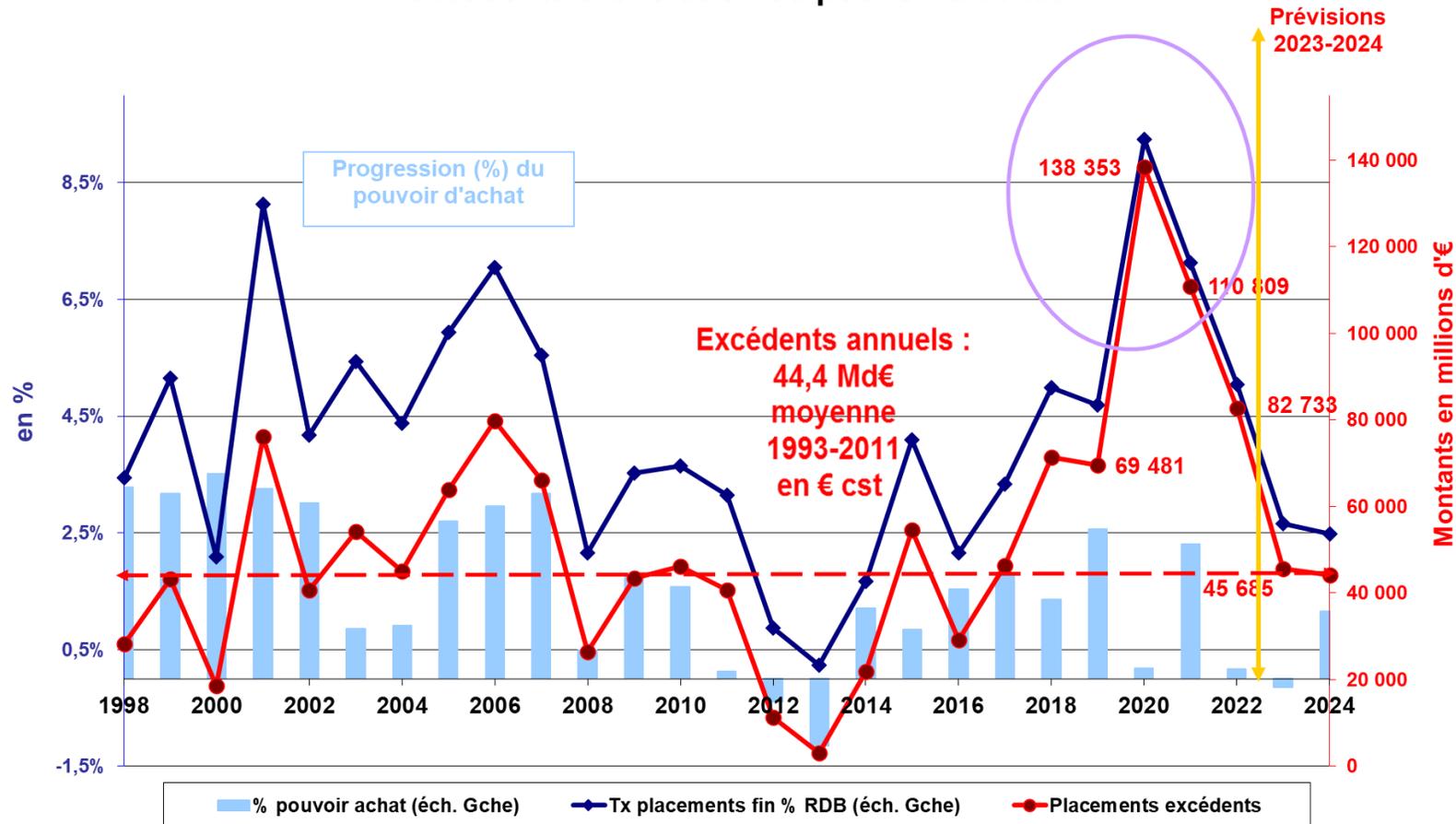
| 02

Placements des ménages et taux d'intérêt... un nouveau contexte

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

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

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



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

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

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

Analyse comparée des excédents bruts cumulés de collecte janvier-mai 2021/2022/2023 - Marché/BP

Millions €	Excédents Marché			Excédents BP			PDM excédents BP		
	Mai 2021	Mai 2022	Mai 2023	Mai 2021	Mai 2022	Mai 2023	PDM BP Mai 2021	PDM BP Mai 2022	PDM BP Mai 2023
Excédents Bruts cumulés de janvier à mai									
DAV	24 249	15 360	-26 425	2 229	1 339	-2 132	9,2%	8,7%	8,1%
<i>Livret A des ménages</i>	11 683	9 812	26 582	893	912	2 760	7,6%	9,3%	10,4%
Livret B-CSL	10 880	8 227	-16 562	1 392	1 072	-2 198	12,8%	13,0%	13,3%
LEP	569	2 142	7 956	49	237	695	8,6%	11,1%	8,7%
LDDS	4 051	2 354	7 918	372	224	772	9,2%	9,5%	9,8%
CEL	462	385	1 183	23	12	77	5,0%	3,1%	6,5%
PEL	-1 239	-4 297	-15 007	-86	-330	-817	7,0%	7,7%	5,4%
CAT (flux)	-1 708	-391	30 204	-144	-154	2 504	8,4%	39,3%	8,3%
PEP bancaire	-896	-850	-1 102	-137	-135	-167	15,4%	15,9%	15,2%
Assurance-vie*	9 078	11 700	2 747	937	1 127	391	10,3%	9,6%	14,2%
Total hors titres janvier-mai	57 130	44 443	17 494	5 528	4 305	1 885	9,7%	9,7%	10,8%
Total annuel hors titres (Rappel)	108 631	76 124	?	9 537	7 046	NS	8,8%	9,3%	NS

* Ne disposant pas de mai 2023 pour l'assurance-vie BP, estimation en prenant le même montant CVS d'avril pour mai

Analyse comparée des excédents bruts cumulés de collecte janvier-mai 2021/2022/2023 - Marché/CE

Millions €	Excédents Marché			Excédents CE			PDM excédents CE		
	Mai 2021	Mai 2022	Mai 2023	Mai 2021	Mai 2022	Mai 2023	PDM CE Mai 2021	PDM CE Mai 2022	PDM CE Mai 2023
Excédents Bruts cumulés de janvier à mai									
DAV	24 249	15 360	-26 425	2 128	1 461	-1 443	8,8%	9,5%	5,5%
<i>Livret A des ménages</i>	11 683	9 812	26 582	1 367	1 213	3 815	11,7%	12,4%	14,4%
Livret B-CSL	10 880	8 227	-16 562	978	1 026	-1 230	9,0%	12,5%	7,4%
LEP	569	2 142	7 956	31	222	1 053	5,4%	10,3%	13,2%
LDDS	4 051	2 354	7 918	475	401	1 064	11,7%	17,0%	13,4%
CEL	462	385	1 183	39	43	214	8,5%	11,3%	18,1%
PEL	-1 239	-4 297	-15 007	-453	-1 102	-2 716	36,5%	25,7%	18,1%
CAT (flux)	-1 708	-391	30 204	-63	-191	1 127	3,7%	48,9%	3,7%
PEP bancaire	-896	-850	-1 102	-11	-9	-10	1,2%	1,0%	0,9%
Assurance-vie	9 078	11 700	2 747	906	937	1 570	10,0%	8,0%	57,2%
Total hors titres janvier-mai	57 130	44 443	17 494	5 397	4 001	3 445	9,4%	9,0%	19,7%
Total annuel hors titres (Rappel)	108 631	76 124	?	9 170	7 882	NS	8,4%	10,4%	NS

Source : prévisions BPCE, Pôle Stratégie, Direction Etudes, Veille et Prospective, EB.

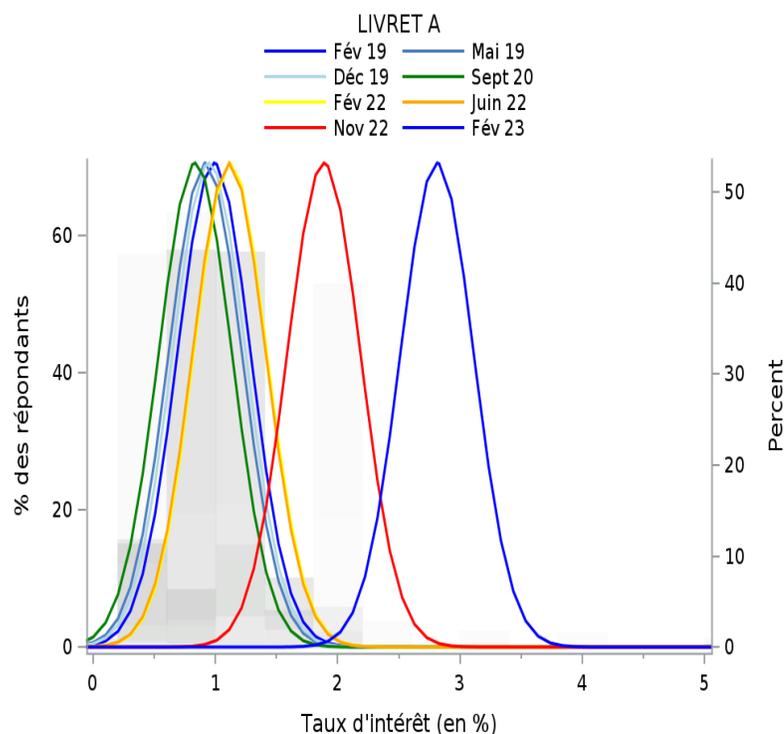
RÉUNION NAO CE – 19 SEPTEMBRE 2023 – ERIC BUFFANDEAU

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

Hausse des taux : un seuil est passé

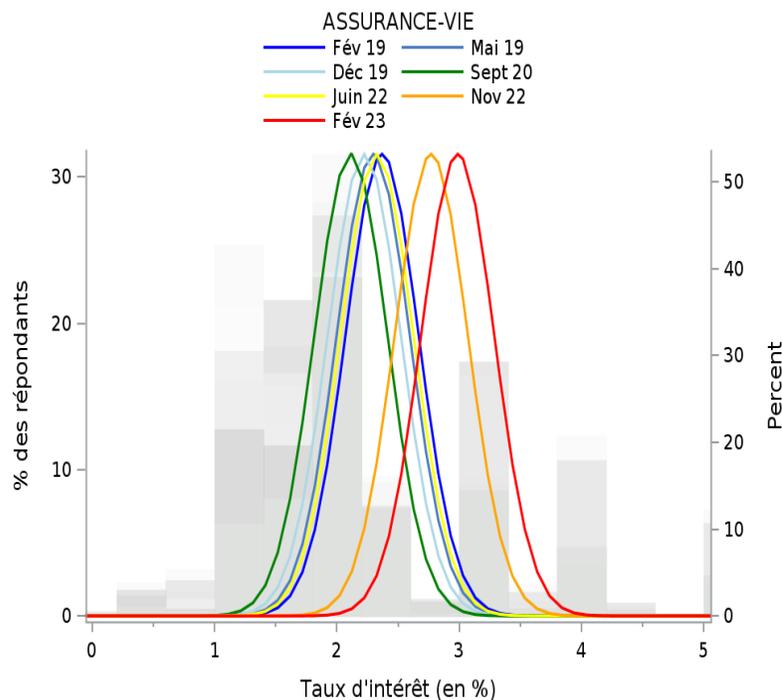
Les taux directeurs des ménages (livret A et crédit habitat) ont changé de régime

Le taux du livret A



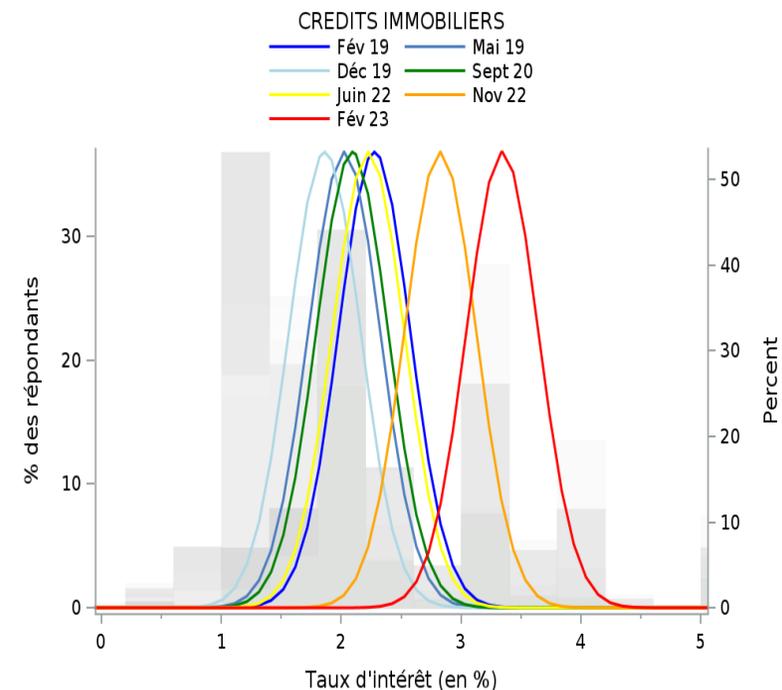
Source : Baromètre Epargne & Placements BPCE/Audirep

Le taux d'un placement en assurance-vie



Source : Baromètre Epargne & Placements BPCE/Audirep

Le taux d'un crédit immobilier



Source : Baromètre Epargne & Placements BPCE/Audirep

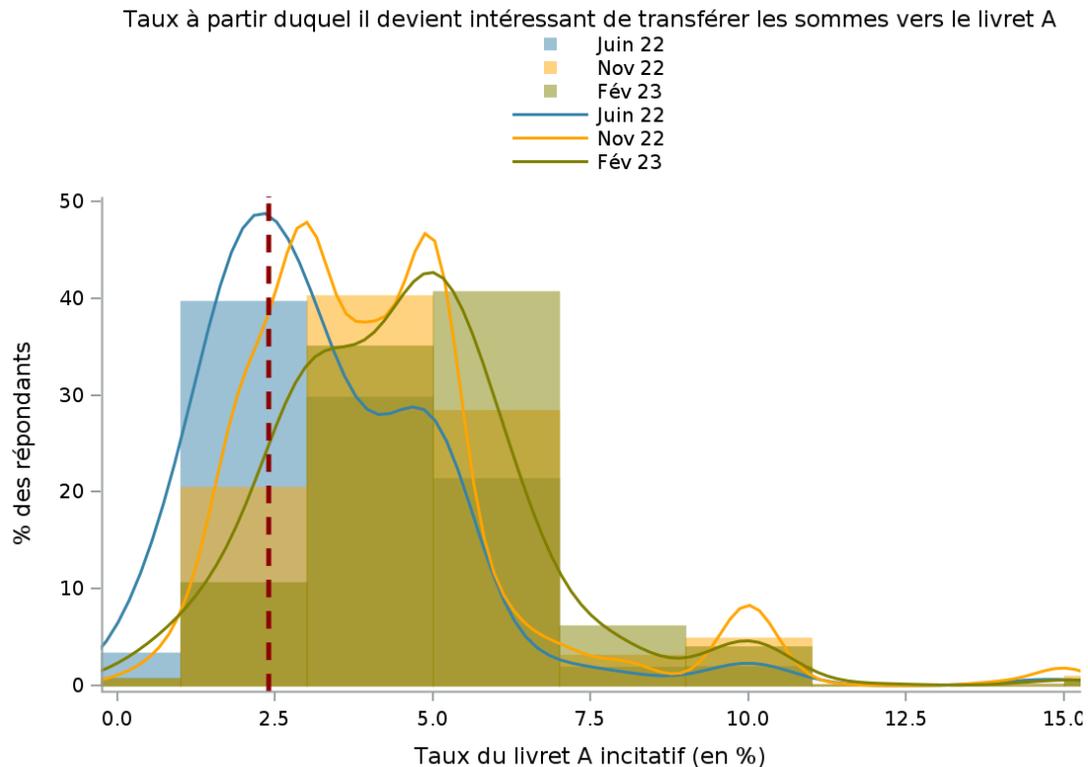
Quel est, selon vous, actuellement le taux d'intérêt annuel ou de rémunération ... ?

Un seuil psychologique pour les Français ?

Un taux d'arbitrage théorique en hausse mais désormais atteint ?

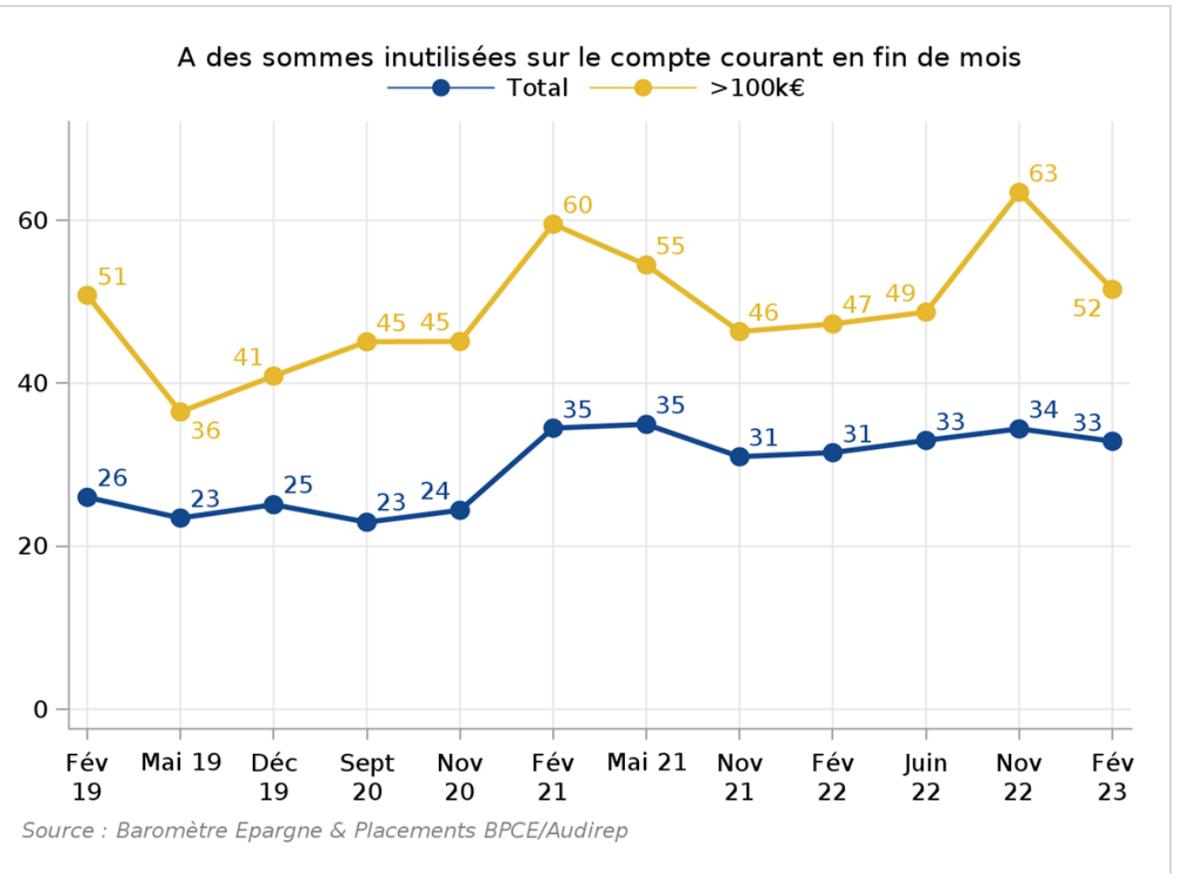
Une réévaluation du « taux incitatif » entre 3 et 5%

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



Source : Baromètre Epargne & Placements BPCE/Audirep

Un tiers des Français déclare avoir des sommes inutilisées sur le compte courant (52% des patrimoniaux)



Source : Baromètre Epargne & Placements BPCE/Audirep

Quelle sensibilité des épargnants aux taux ?

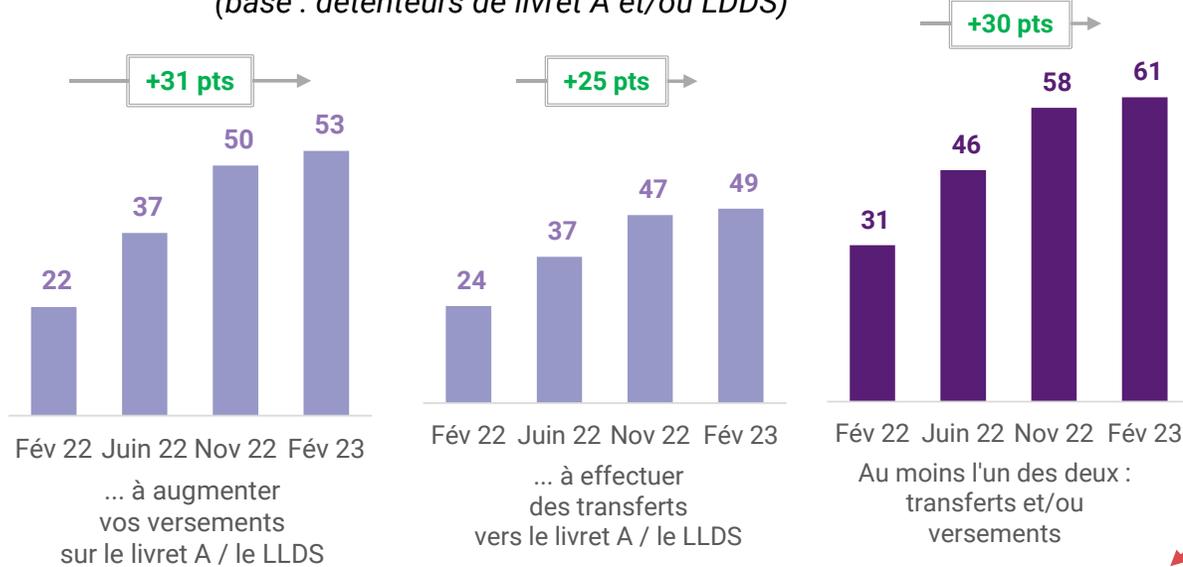
Une montée des arbitrages plus marquée chez les plus aisés mais un tassement à venir ?

Des intentions d'arbitrage en forte hausse

Si le taux du livret A et du LDDS passait ...

- à 1% (fév. 22)
- à 1,5% (juin 22)
- à 3% (nov 22)
- à 4% (fév 23)

dans les prochains mois, cela vous inciterait à :
(base : détenteurs de livret A et/ou LDDS)



Pour 68% ce sera au détriment du compte courant, seulement ~13% au détriment du PEL ou de l'assurance-vie

Une montée des intentions parmi les plus aisés

Cette hausse des taux (à 1% pour février - à 1,5% pour juin - à 3% pour novembre et à 4% pour février) vous inciterait-elle à effectuer des versements et/ou des transferts vers votre livret A / LDDS

	févr-22	juin-22	nov-22	févr-23
Tous détenteurs	31%	46%	58%	61%
Patrimoine fin. >100k€	31%	49%	61%	60%
revenu < 1500€	32%	42%	52%	56%
1500 € < revenu < 2500 €	30%	46%	60%	57%
2501 € < revenu < 5000 €	31%	47%	61%	63%
revenu > 5000 €	39%	51%	67%	70%

Sensibilité différente aux 2 hausses des taux réglementés

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

IMPACT COMPARE SUR 3 MOIS DE L'EVOLUTION DES SENSIBILITES

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

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

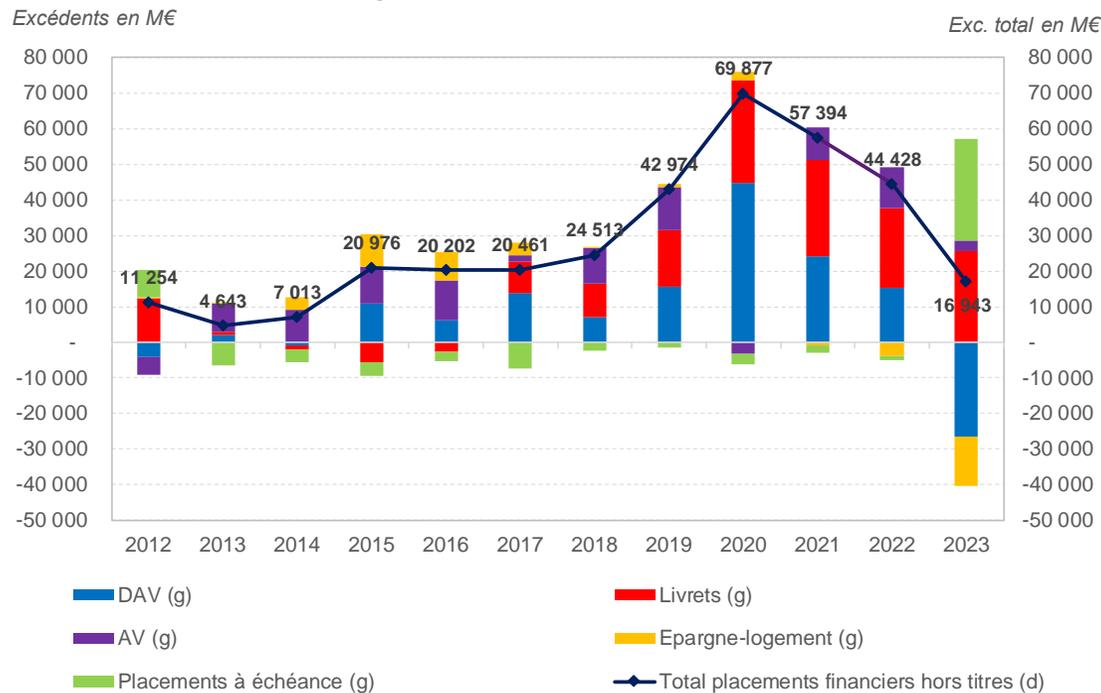
REUNION NAO CE – 19 SEPTEMBRE 2023 – ERIC BUFFANDEAU

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

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

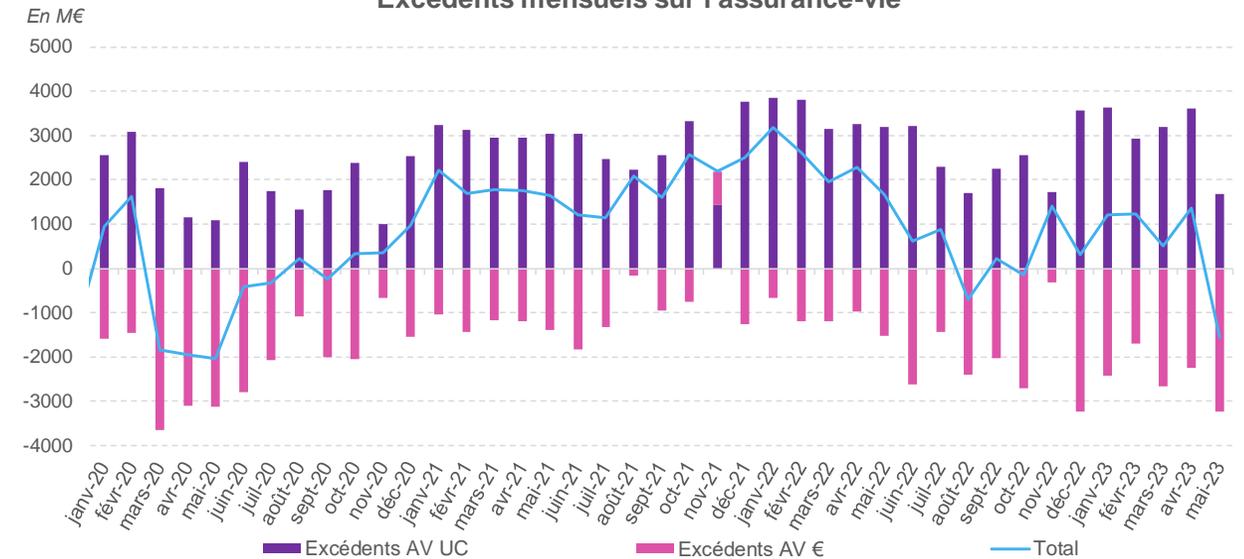
Une collecte subitement très négative en mai 2023 sur l'assurance-vie : la morsure progressive et habituelle liée à la hausse des taux réglementés ?

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



Source : Banque de France, calculs BPCE Etudes & Prospective

Excédents mensuels sur l'assurance-vie

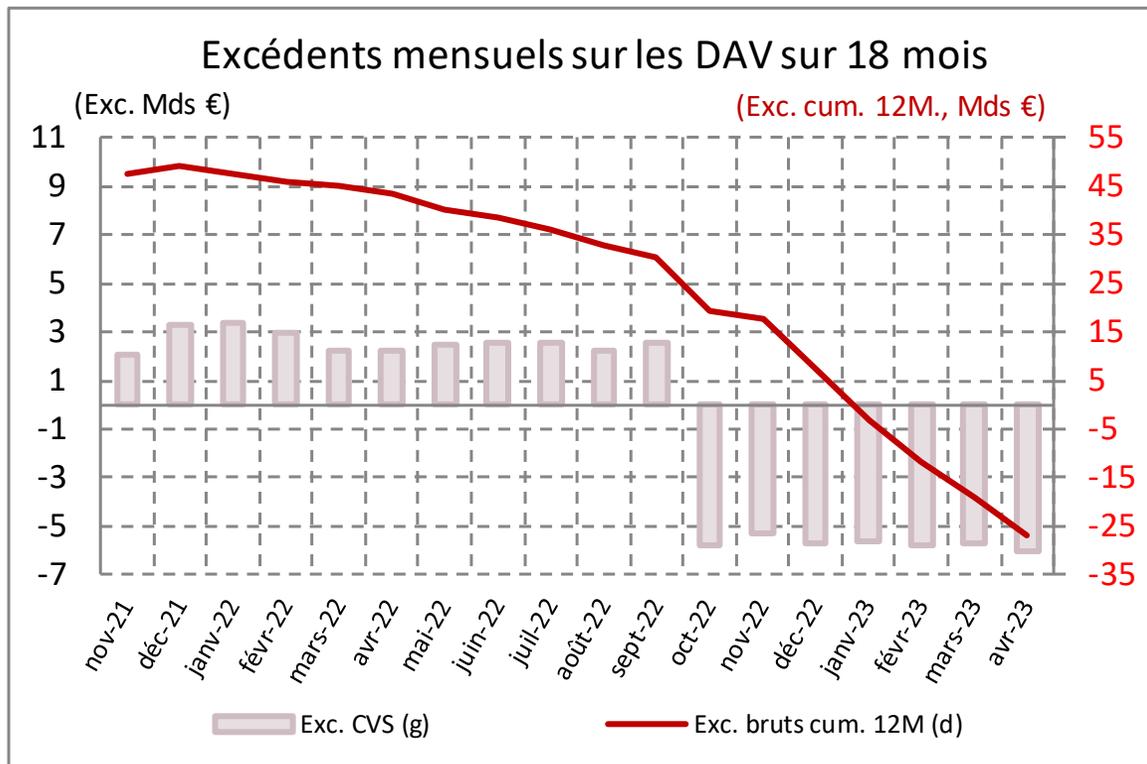


Source : FFA, calculs BPCE Etudes & Prospective

Un impact croissant de la hausse des taux réglementés

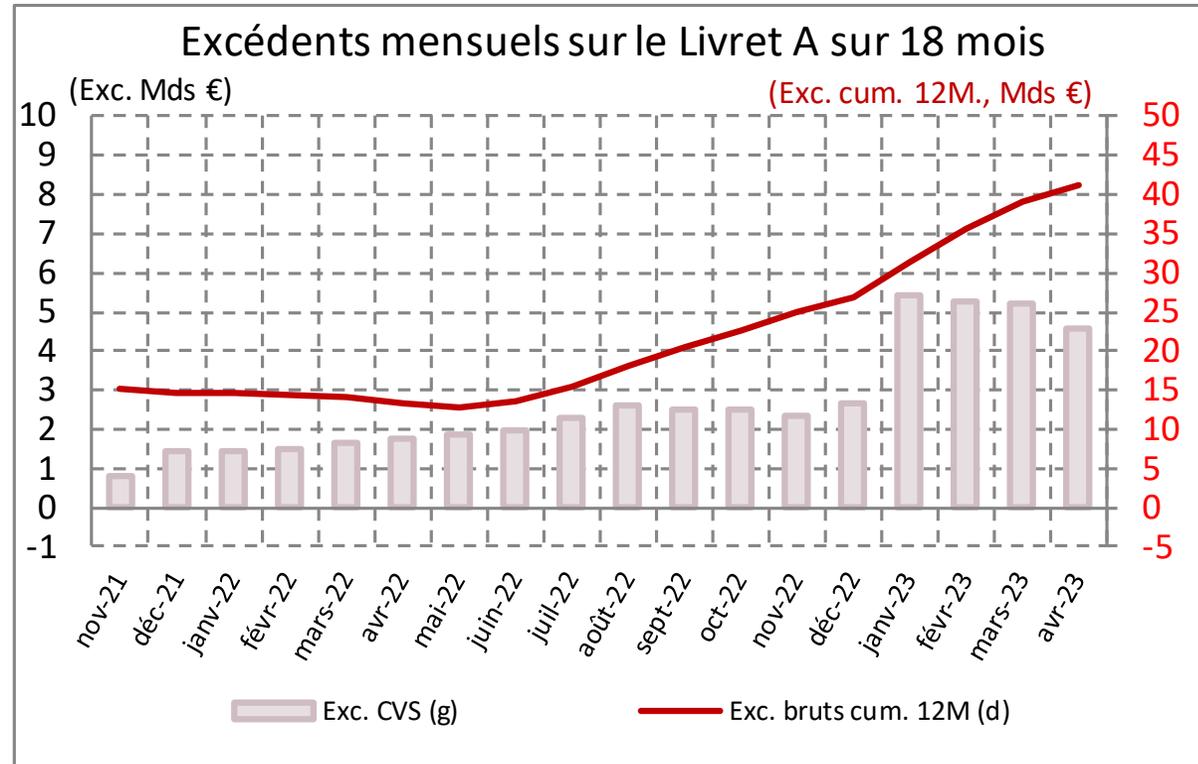
L'effet croisé taux X fiscalité et un rattrapage après la répression financière : une amplification sur le livret A après le passage à 3%

DAV



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

Livret A

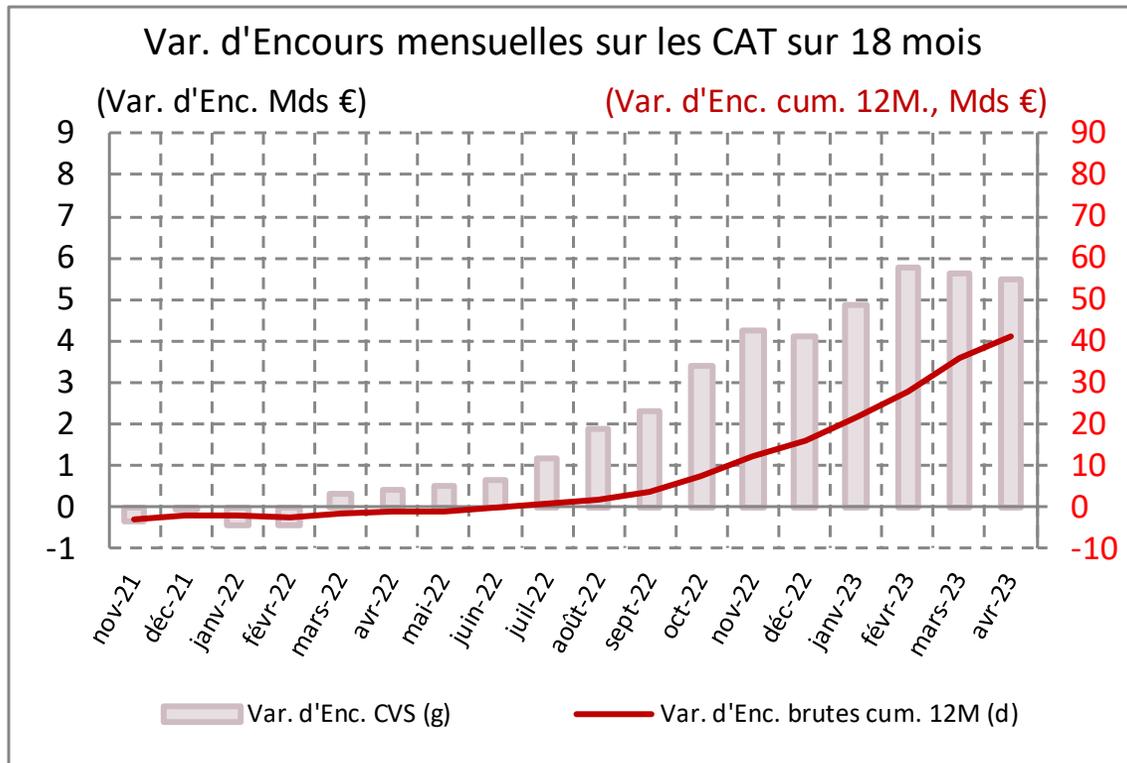


Tendance livret A = 3 Md€/mois avant passage à 3% puis 5 Md€/mois

Un impact croissant de la hausse des taux d'intérêt

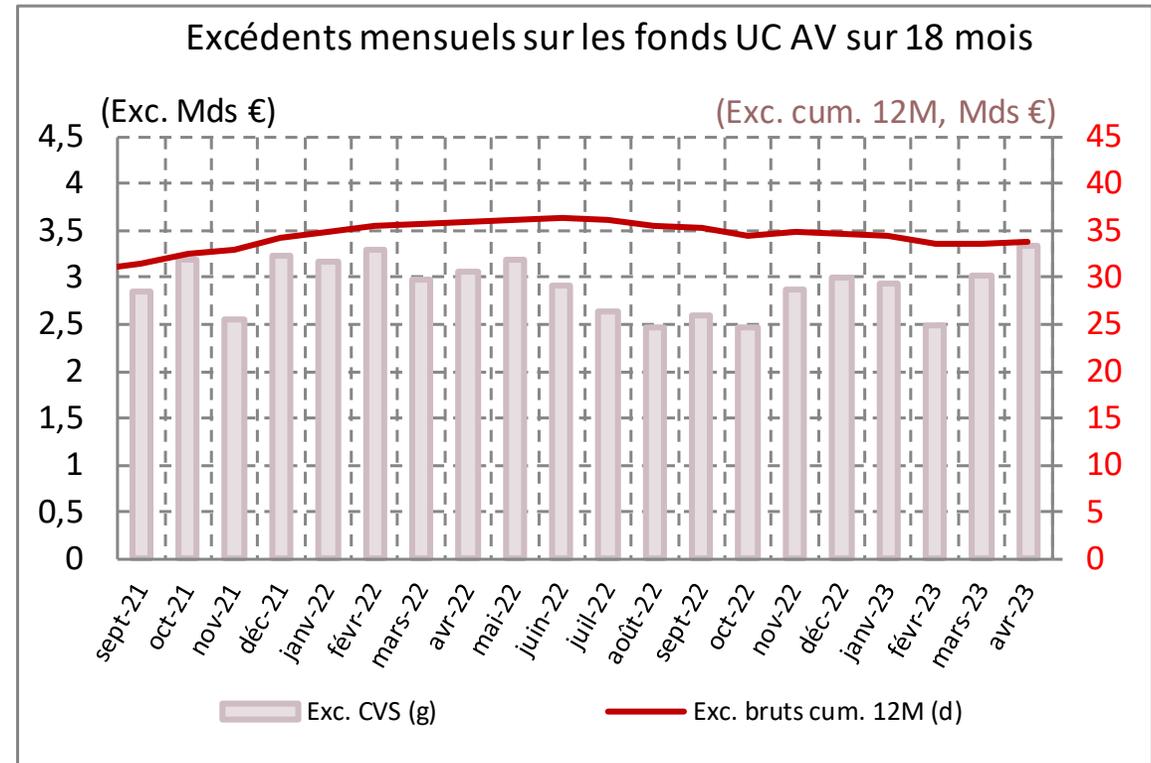
L'effet d'offre sur les CAT et les produits de taux via l'enveloppe fiscale de l'assurance-vie : une compétition entre banques pour attirer la liquidité

CAT



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

Assurance-vie en UC



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

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

Des arbitrages déjà potentiellement très violents entre actifs

IMPACT D'UNE HAUSSE DE 50 POINTS DE BASE

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

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

Relèvement du plafond du LEP à 10.000 €

- Un potentiel maximal de 5,5 Md€ :

- 3,94 millions >7.700€, d'où un montant moyen de 8.614 €
- >10 millions de détenteurs selon BPCE-Audirep, contre 8,4 millions en 2022 et 18,6 millions de bénéficiaires potentiels selon le rapport annuel de l'Épargne réglementée en 2022

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

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

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

Recul des flux et amplification des arbitrages, notamment sur stocks

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

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

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

PLACEMENTS FINANCIERS MENAGES EN 2023-2024

Excédents = Versements - Remboursements	2018	2019	2020	2021	2022	2023 Tx LA 3%	2024 Tx LA 3%
Dépôts à Vue	32 477	36 100	73 941	49 164	7 406	-41 340	-14 400
Total livrets	22 475	28 640	61 313	46 138	53 948	41 330	9 250
dont livrets A	9 158	12 646	24 715	14 744	26 849	43 440	28 200
dont LDDS	2 763	4 127	8 962	4 249	6 404	16 800	5 400
dont LEP	-1 373	-4 401	-361	-1 485	8 208	16 200	6 000
Total épargne logement	-1 161	-1 084	1 043	-5 390	-14 367	-29 040	-25 800
dont PEL	-962	-1 276	-423	-5 740	-15 582	-31 200	-27 600
Placements à échéance*	-3 050	-2 703	-5 416	-3 101	15 181	50 735	28 515
dont CAT	-1 377	-1 671	-5 067	-2 226	16 204	52 000	30 000
Assurance-vie	21 492	21 896	-2 373	22 391	14 269	5 800	21 600
Total placements financiers hors titres	72 233	82 849	128 508	109 202	76 438	27 485	19 165
Titres**	-805	-13 369	9 845	1 607	6 000	18 200	25 000
Total placements financiers	71 428	69 481	138 353	110 809	82 438	45 685	44 165

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

* CAT, PEP, Autres produits d'épargne

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

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

| 03

Crédits immobiliers : le retournement des marchés face à la hausse des taux

Synthèse de l'environnement pour 2023

L'inflexion de l'activité s'étend à tous les marchés : généralisation de la pression sur les prix

⊙ Facteurs de soutien structurels

- Aspiration à accéder à la propriété toujours forte et une image de valeur refuge renforcée par l'inflation
- Marché traditionnellement résilient : faible niveau de risque, marché d'utilisateurs, besoins croissants mais non satisfaits...
- Aides publiques encore substantielles et chômage limité → mais réorientation de la politique publique vers la rénovation énergétique et questions sur l'évolution de l'emploi ?

⊙ Mais montée de facteurs de ralentissement durables

- Dégradation du contexte économique : croissance faible, inflation encore élevée, climat d'incertitudes
- Hausse des taux de crédit **mais des taux réels encore modérés**, durcissement des conditions d'accès au crédit (tous les profils d'emprunteurs sont concernés)
- Poursuite de l'érosion du pouvoir d'achat immobilier des ménages : baisse des projets (primo-accédants les plus affectés)

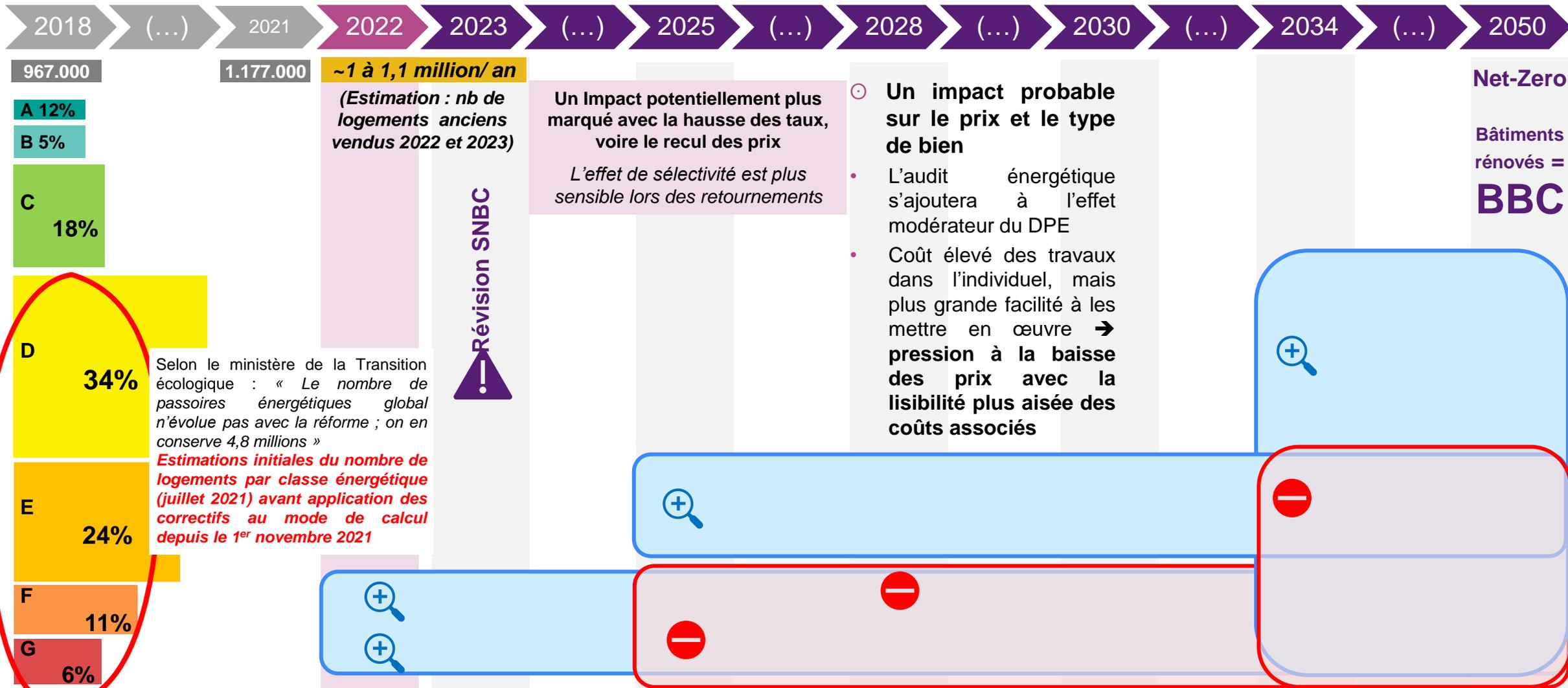
⊙ La dégradation de l'environnement économique et financier précipite le secteur du logement vers une crise

- **Marché du neuf** : difficultés structurelles (rareté du foncier, coût de production et de la main d'œuvre, freins à construire des collectivités locales) ayant pénalisé la reconstitution de l'offre depuis 2017 (point bas atteint en 2020, avec la crise Covid). Demande affaiblie par le nouveau contexte : solvabilité fragilisée alors que les des niveaux de prix élevés restent élevés
- Situation quasi schizophrénique pour le secteur du neuf : prix contraints par les exigences d'un modèle de production sous pression depuis près de 5 ans (pénuries, coûts des intrants et du crédit, main d'œuvre, inflation, etc.), alors que le pouvoir d'achat immobilier des ménages s'érode rapidement
- **Retournement plus récent du marché de l'ancien : la baisse de l'activité engagée en 2021 a précédé le fléchissement des prix à compter de 2023** : essoufflement de la demande depuis plusieurs mois face à une offre en atermoiement. Une dynamique de marché dominée par la demande en dépit du regain de l'offre saisonnière (allongement des délais de vente et hausse des marges de négociations)

⊙ Tendence renforcée par la réorientation de la politique du Gouvernement désormais centrée sur le volet **environnemental** (transition énergétique des logements anciens) et moins sur l'aide à l'accession ou à l'investissement locatif : fortes attentes des conclusions du Conseil National de la Refondation...

Transition énergétique, une accélération du calendrier

De l'information / incitation à la contrainte / pénalisation : un effet « crescendo » sur les anticipations



Parc total de résidences principales en 2021 = 29,7 (milliers)
(Insee, SDES 2021)

Logement

Chiffres clés

CRÉDIT (T1/2023)¹



Taux d'intérêt moyen des crédits à l'habitat **2,37%** au T1/2023 (**2,54%** en mars)

Durée moyenne des prêts pour l'acquisition d'une résidence principale : **23,1 an** en mars

Nouveaux crédits :

48,7 Mds€ (-37% vs. T1 2022)

dont **41,1 Mds€** hors RA/RN (-32% vs. T1/2022)

CONSTRUCTION

1^{ER} QUADRIMESTRE 2023



Autorisations (485.100 en 2022*)

133.100 logements (-29% vs Q1 2022/ CVS-CJO)

-20,1% dans le collectif

-40,1% dans l'individuel

Mises en chantier (372.200 en 2022*)

110.300 logements (-14,5% vs Q1 2022/ CVS)

-12,1% dans le collectif

-17,5% dans l'individuel

*données brutes



TRANSACTIONS

France

1.115.000 ventes en 2022

(-5% sur un an)

~**245.000** ventes estimées au T1/2023

(-16,3% vs T1/2022 et -3,2% vs T4/2022, CVS)

Île-de-France

178.000 ventes sur 12 mois à fin mars 2023

(-7,0% sur un an)

34.300 ventes au T1/2023

(-22,0% vs T1/2022)

25.120 (-20%) dans le collectif

9.180 (-25%) dans l'individuel

ANCIEN

France, variation T1/2023 vs T1/2022

Appartements **+2,1%**

Maisons **+3,1%**

Province

Appartements **+4,7%**

Maisons **+3,5%**

Île-de-France (prix médians)

Appartements

6.640 €/ m² (+0,5% en 1 an)

Maisons

361.900 €/ l'unité (-1,2% en 1 an)

Paris

Appartements

10.310 €/ m² (-2,0%)

NEUF

Logements ordinaires vendus au détail

2022 : **112.114** (-14% vs 2021)

T1/2023 : **19.487** (-41,3% vs T1 2022)

Logements ordinaires vendus en bloc

2022 : **41.500** (-17,6% vs 2021)

T1/2023 : **10.765** (-13,1% vs T1 2022)

dont 74,8% à des bailleurs sociaux

France T1/2023 (données CVS-CJO)

Appartements

4.809 €/ m² (+5,9% vs T1 2022/ +0,1% vs T4/2022)

Maisons (groupées)

360.754 €/ l'unité (+5,7% vs T1 2022)

Île-de-France (données brutes et variation vs T1 2022)

Appartements **5.399€/ m²** (+1,4%)

Maisons **432.466€/ l'unité** (+0,9%)

Sources : Notaires du Grand Paris, Insee, Ministère de la Transition écologique, Banque de France, FPI, CGEDD

¹Tous nouveaux crédits à l'habitat

² SDES, ECLN, Prix à la réservation (prix moyen TTC) en données trimestrielles CVS-CJO, nouvelles constructions et sur existant

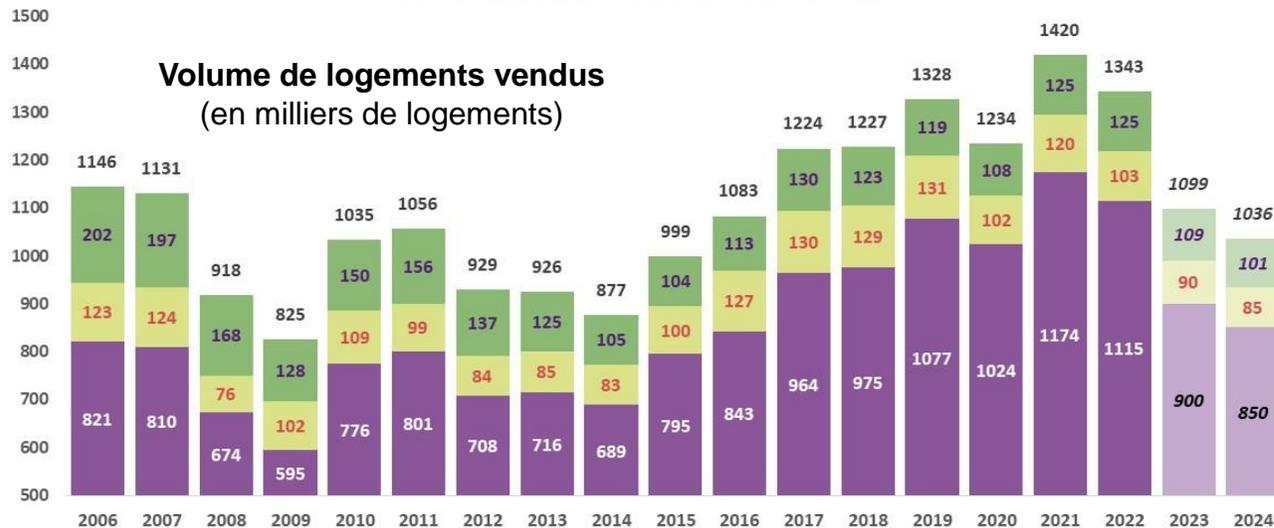
Une baisse des prix engagée en 2023

Rapide recul des transactions, un ralentissement modéré des prix se profile

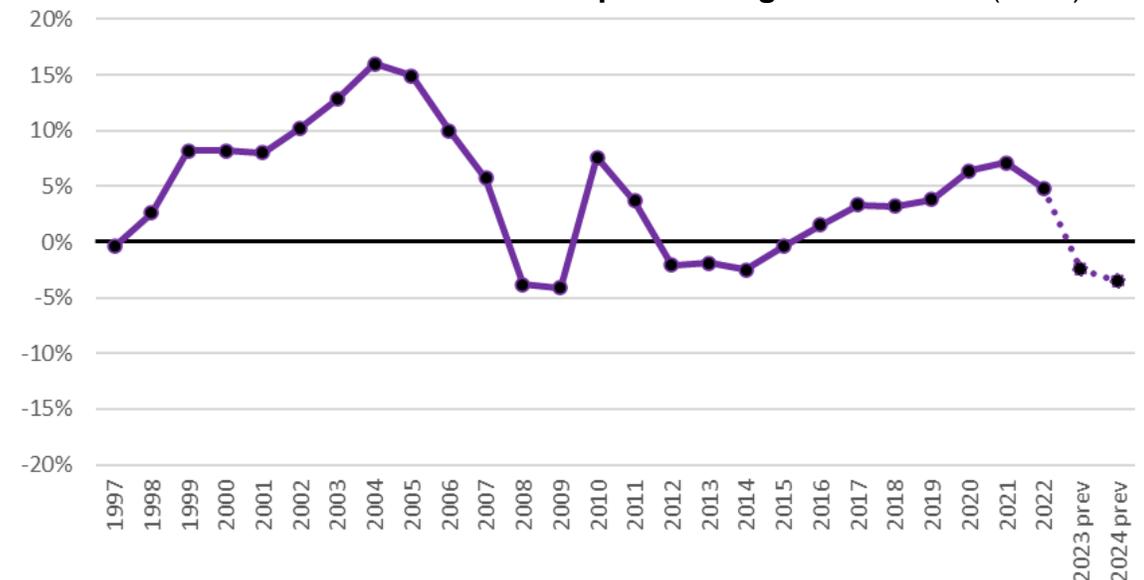
- **Malgré des facteurs de soutien durable** (désir d'accession à la propriété, préparation de la retraite, placement patrimonial,...), **les facteurs de ralentissement** (hausse des taux/critères du HCSF, dégradation de l'accès au crédit immobilier, baisse des projets, freins à la construction, prise en compte progressive des critères énergétiques des logements existants poussant à la sélectivité croissante de la demande, incertitudes géopolitiques et économiques toujours anxiogène, climat social en cours de dégradation ...) **exacerberont en 2023 le recul de l'activité immobilière déjà perceptible sur la seconde partie de l'année 2022**
- Les conditions de la mise en œuvre du couplage baisse d'activité / pression sur les prix se mettent en place malgré un besoin de logements toujours intense : **les prix immobiliers moyens en France afficheront fin 2023 une variation annuelle négative pour la première fois depuis 2015**

■ Transactions dans l'ancien (en milliers)
■ Promotion immobilière (hors instit. en milliers)
■ Maisons individuelles (mises en chantier secteur diffus)

Volume de logements vendus
(en milliers de logements)



Variation annuelle des prix des logements au T4 (en %)

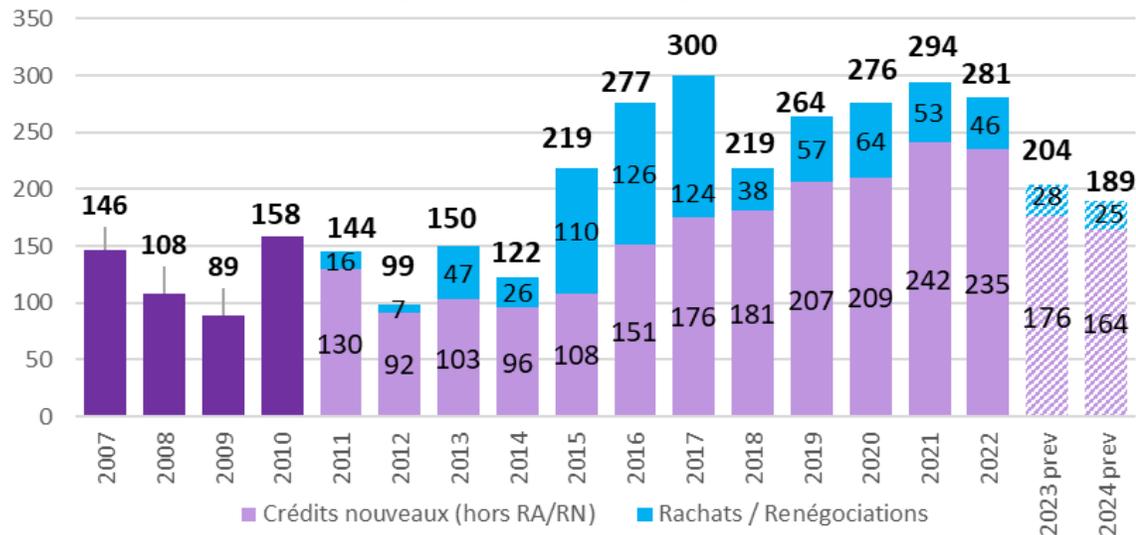


Un recul du crédit en phase avec les transactions

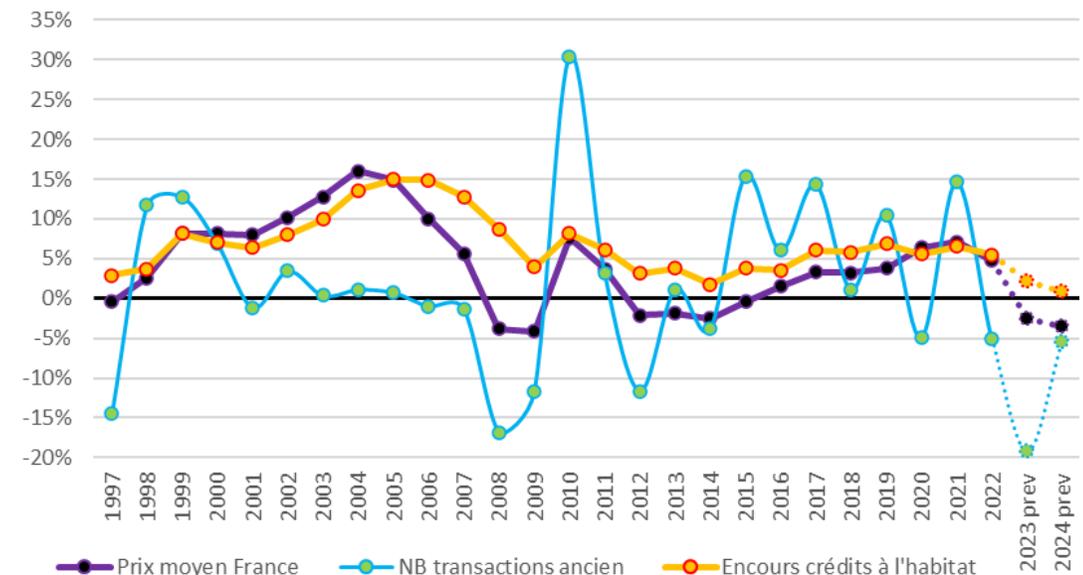
... impactant le segment du crédit à l'habitat

- **2023 serait une année moins favorable que 2022 en termes de nouveaux crédits à l'habitat (-25%),** cumulant un effet prix et un effet volume négatifs, liés à une moindre demande solvable et à un poids de la valeur verte jouant plus fortement sur la valorisation des opérations
- **L'encours de crédit à l'habitat ralentirait en 2023 (+2% sur un an), impacté par un volume annuel de nouveaux crédits immobiliers en recul** (une très grande partie des crédits « RA/RN » correspondrait à des nouveaux crédits dont l'assurance emprunteur aurait été renégoциée) **et au poids maintenu des remboursements** (moindre intérêt à rembourser par anticipation dans un contexte de taux au plus haut depuis 2014)
- **Existence d'un scénario alternatif dicté par la contrainte de crédit des établissements financiers,** qui pourrait conduire à un recul de 30% du crédit à l'habitat sous l'effet des hausses de taux (accentuée par la potentielle mensualisation du taux d'usure jusqu'à fin 2023) et de la pénurie de ressources

Production de nouveaux crédits à l'habitat aux ménages
(en milliards d'euros)



Variation annuelle des prix des logements, du nombre de transactions dans l'ancien et de l'encours de crédits à l'habitat



Prévisions immobilières

Atterrissage 2023 et prévisions 2024

Prévisions provisoires

Production immobilière	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Mises en chantier (en milliers)	494	489	398	346	413	430	382	358	337	341	371	436	403	388	352	392	372	340	320
<i>Variations (en %)</i>	6,2	-1,0	-18,5	-13,2	19,3	4,3	-11,1	-6,4	-5,8	1,3	8,5	17,5	-7,4	-3,8	-9,2	11,3	-4,9	-8,7	-5,9
locatif privé	92	84	58	46	59	76	61	48	45	49	56	66	56	52	46	46	37	32	26
locatif social	57	67	68	80	97	105	101	95	98	99	100	105	98	93	82	88	88	79	75
locatif intermédiaire	1	1	2	4	2	2	2	3	4	5	7	8	9	12	13	17	21	19	18
accession	321	316	256	205	235	230	202	198	177	173	190	234	218	209	192	224	209	196	189
autres (rés. Second., auto constr....)	23	22	15	11	19	18	15	14	14	15	18	22	22	21	18	17	17	14	13
dont Collectif (dont en résidence, en milliers)	234	236	183	172	208	217	197	187	192	198	218	261	242	230	209	229	212	198	189
dont Individuel (en milliers)	260	253	216	174	205	213	186	171	145	143	153	174	161	157	143	162	160	142	131

Ventes immobilières	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Promotion immobilière (hors instit. en milliers)	123	124	76	102	109	99	84	85	83	100	127	130	129	131	102	120	103	90	85
<i>Variation (en %)</i>	3,5	1,0	-38,8	34,8	6,8	-9,1	-15,1	1,0	-2,5	20,6	27,0	2,7	-0,8	1,5	-22,3	17,5	-13,8	-12,6	-6,2
dont appartements (en milliers)	106	107	65	90	97	89	76	76	76	92	116	120	120	122	95	112	97	86	80
dont maisons (secteur groupé, en milliers)	16	16	10	12	12	10	8	8	7	8	11	10	9	9	7	8	6	4	5
Maisons individuelles (mises en chantier secteur diffus)	202	197	168	128	150	156	137	125	105	104	113	130	123	119	108	125	125	109	101
<i>Variation (en %)</i>	0,0	-2,3	-14,7	-23,8	16,8	4,0	-12,3	-8,3	-15,8	-1,0	8,7	14,5	-5,5	-2,8	-9,6	15,8	-0,4	-13,0	-6,9
Transactions dans l'ancien (en milliers)	821	810	674	595	776	801	708	716	689	795	843	964	975	1077	1024	1174	1115	900	850
<i>Variation (en %)</i>	-1,0	-1,3	-16,8	-11,7	30,4	3,2	-11,6	1,1	-3,8	15,4	6,0	14,4	1,1	10,5	-4,9	14,6	-5,0	-19,3	-5,5

- Fragilités de l'appareil de production de logements aggravées par les conséquences des déséquilibres économiques et financiers : répercussions sur l'ensemble des segments de l'économie immobilière (construction locative sociale, accession, marchés locatifs privé et intermédiaire, ...)
- La commercialisation des logements neufs recule encore et affaiblit le secteur de la promotion immobilière. La réorientation de la politique publique et le renforcement des normes constructives contribuent à affaiblir le marché des maisons individuelles et poussent les professionnels du bâtiment à revoir leur modèle économique et leur stratégie d'avenir.
- Dans l'ancien, la baisse d'activité amorcée à l'été 2021 accélère : chute des ventes mensuelles (-17,6% à fin mars 2023 sur un an) et malgré un niveau annuel glissant des ventes supérieur à la moyenne décennale (autour de 900.000 transactions annuelles) la trajectoire de l'activité s'oriente vers une forte contraction en 2023 qui devrait se poursuivre en 2024.

Prévisions 2023/2024

Mise à jour atterrissage 2023 et prévisions 2024

Prévisions provisoires

Prix immobiliers (données au T4 ; variation T4 Y vs. T4 Y-1)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Neuf France appartement (€ / m²)	3 141	3 315	3 315	3 430	3 587	3 704	3 782	3 855	3 819	3 887	4 010	4 018	4 158	4 342	4 340	4 527	4 805	4 949	4 999
<i>Variation des prix du neuf appartement (en %)</i>	6,6	5,5	0,0	3,5	4,6	3,3	2,1	1,9	-0,9	1,8	3,2	0,2	3,5	4,4	0,0	4,3	0,5	3,0	1,0
Ancien France ensemble (Indice base 100 en 2015)	98,7	104,1	100,2	96,1	103,4	107,2	105,1	103,2	100,6	100,1	101,6	104,9	108,3	112,5	119,6	128	133,9	130,6	126,0
<i>France (en %)</i>	9,9	5,5	-3,7	-4,1	7,6	3,7	-2,0	-1,8	-2,5	-0,5	1,5	3,2	3,2	3,9	6,3	7,0	4,6	-2,5	-3,5
<i>dont IdF (en %)</i>	10,0	7,1	-1,7	-5,0	12,1	8,6	-1,0	-1,7	-2,1	-0,9	2,6	4,7	3,9	4,3	6,1	2,0	1,7	-	-
<i>dont Province (en %)</i>	9,9	4,6	-4,7	-3,7	5,7	1,5	-2,4	-1,9	-2,7	-0,2	1,0	2,7	3,0	3,6	6,5	8,9	5,8	-	-
<i>Appartement France ancien (Indice base 100 en 2015)</i>	91,1	96,6	94,8	91,5	100,4	106,8	105,3	103,5	101	99,9	101,5	105,9	109,6	115,5	122,8	128,2	132,7	-	-
<i>Variation (en %)</i>	10,6	6,0	-1,9	-3,5	9,7	6,4	-1,4	-1,7	-2,4	-1,1	1,6	4,3	3,5	5,4	6,3	4,4	3,5	-	-
<i>Maison France ancien (Indice base 100 en 2015)</i>	105	110,1	104,4	99,6	105,6	107,6	104,9	102,9	100,2	100,3	101,7	104,2	107,5	110,3	117,3	127,7	134,8	-	-
<i>Variation (en %)</i>	9,5	4,9	-5,2	-4,6	6,0	1,9	-2,5	-1,9	-2,6	0,1	1,4	2,5	3,2	2,6	6,3	8,9	5,6	-	-
Crédits à l'habitat	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Encours (en milliards d'€)	579	653	710	738	798	847	874	907	923	958	992	1 053	1 114	1 191	1 257	1 339	1 413	1 444	1 456
<i>Variation d'encours (en milliards d'€)</i>	75	74	57	28	60	49	27	33	16	35	34	60	61	76	66	82	74	31	12
<i>Variation d'encours (en %)</i>	14,9	12,8	8,7	3,9	8,1	6,1	3,2	3,8	1,8	3,8	3,6	6,1	5,8	6,9	5,6	6,5	5,5	2,2	0,8
Crédits nouveaux (dont RA/RN)	155	146	108	89	158	145	99	150	122	219	277	300	219	264	276	294	281	204	189
<i>Crédits nouveaux (hors RA/RN)</i>						130	92	103	96	108	151	176	181	207	210	242	235	176	164
<i>Rachats / Renégociations</i>						16	7	47	26	110	126	124	38	57	66	53	46	28	25
Taux Immo moyen (PFIT>1an)	3,8	4,3	4,9	4,4	3,6	3,8	3,8	3,2	3,0	2,3	1,9	1,6	1,6	1,4	1,3	1,1	1,5	2,8	3,7
OAT 10 ans (en %)	3,8	4,3	4,2	3,7	3,1	3,3	2,5	2,2	1,7	0,8	0,5	0,8	0,8	0,1	-0,1	0,0	1,7	2,9	3,0

Sources : Banque de France, CGEDD, SDES ECLN, Notaires-Insee, Sit@del DRE, Modèle Fanie, Prévisions Direction Etudes & Prospective/ Groupe BPCE

- Si les prix du neuf semblent résister, les promoteurs adaptent leur stratégie commerciale avec la multiplication de « cadeaux » à la vente pour écouler les programmes immobiliers dont les coûts de portage se sont accrus.
- La **baisse des prix de l'ancien** est amorcée (Paris, Lyon) depuis plusieurs mois : elle apparaît comme la **principale variable d'ajustement** permettant de limiter la baisse de solvabilité des ménages qui devrait se prolonger, mais sans menace d'un effondrement (sous réserve de facteurs aggravants non prévisibles). La **mise en application de la réglementation sur les DPE, intégrée progressivement par le marché, pourrait accélérer localement les tendances baissières** dans un contexte de retour aux fondamentaux du marché immobilier.

| 04

Entreprises : une poursuite de la dégradation de leur situation...

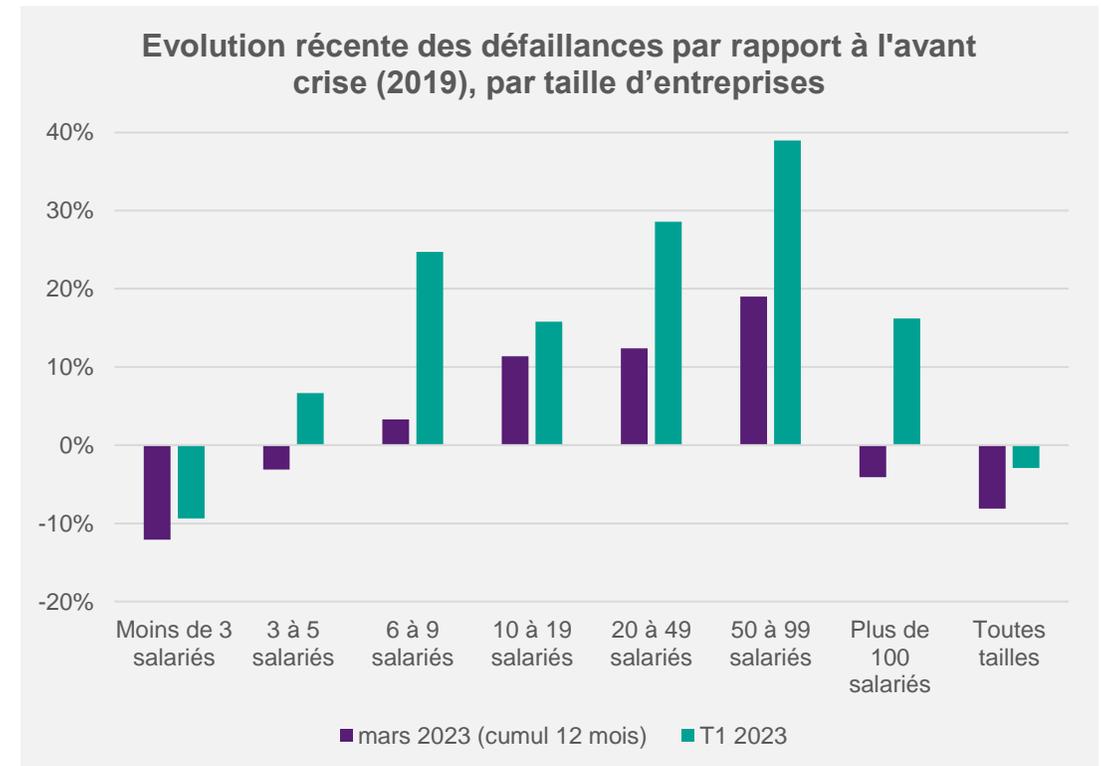
Un retour à la normale du nombre de défaillances ...

... mais la situation des PME doit notamment alerter

44 576 défaillances d'entreprises en France
sur les 12 derniers mois à fin mars 2023 (-8% comparé à 2019)

- Le signal du nombre de défaillances est pour l'instant rassurant : un retour à la normale mais pas de rattrapage
- Toutefois, d'autres signaux doivent alerter :
 - Plus de situations critiques (+ liquidations et – redressements)
 - La situation des grosses TPE, PME et ETI se dégrade très rapidement → un impact économique élevé
 - Une exposition élevée de certains secteurs : Culture agricole, Services informatiques & édition de logiciels, Transports routiers de marchandises, Agroalimentaire (qui inclut les boulangeries), voire pour les TPE : Coiffeurs, soins de beauté et corporels, Autres services à la personne
- Un réservoir de défauts encore élevé :
 - Les assignations de l'Urssaf sont toujours très limitées
 - Des difficultés de trésorerie qui se renforcent (remboursement PGE*, croissance limitée, crédit plus contraint et plus cher, ...)

→ Vers de nouvelles hausses des défaillances (probablement autour de 55 000 défauts en 2023, avec une surreprésentation des PME)



*PGE : une estimation du taux de défaut à 5% (fin 2022), et pas d'actualisation depuis. Néanmoins les remontées internes font état d'une dégradation récente.

Placements des SNF : une baisse ...

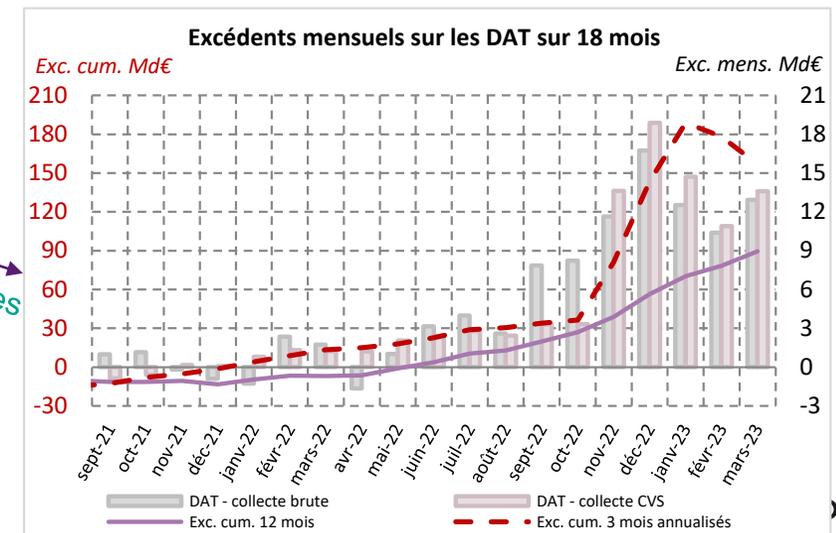
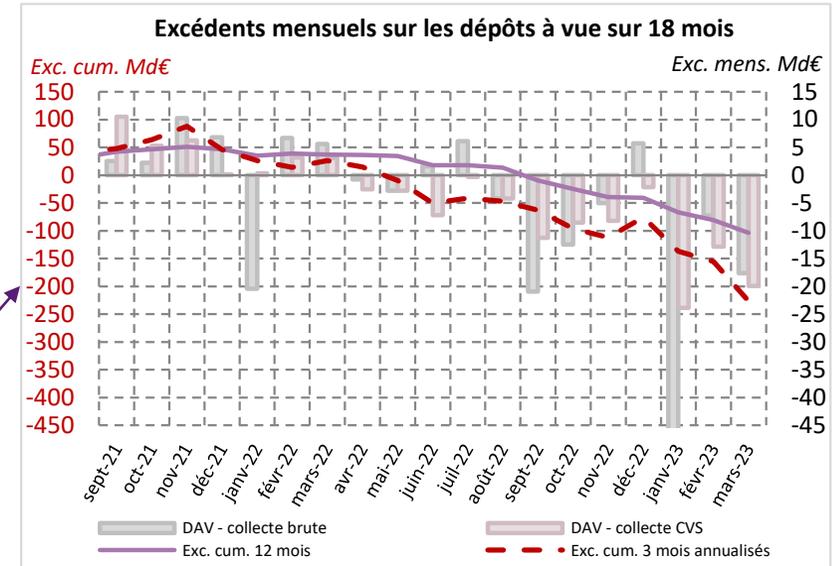
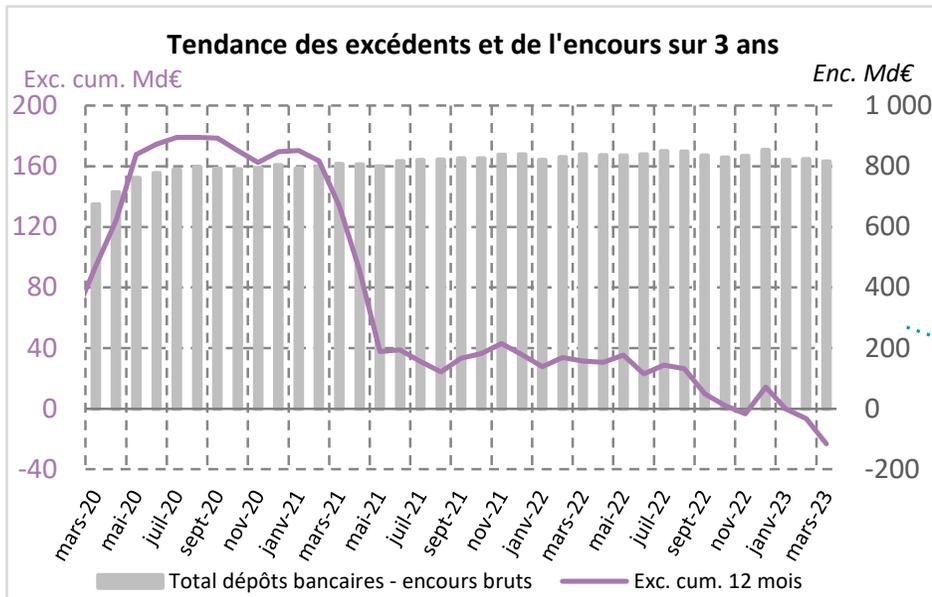
.... Et une réorientation des flux de placements des DAV vers les DAT

1- Un recul des placements bancaires ...

- Dégradation de la trésorerie bancaire des entreprises, en nominal et plus encore en réel
- Contexte économique dégradé et remboursement de la dette covid

2- ... et une réallocation des DAV vers les DAT

- Hausse des taux a changé les comportements de placement



Fort recul des DAV ...
qui alimente partiellement les DAT

DAV SNF : gain de Pdm, recul de l'encours

- Après plusieurs trimestres de fortes hausses, le marché des DAV s'est ralenti depuis le 2^e trimestre 2021 (remboursement des PGE, arbitrage en faveur des CAT).
- La Pdm du Groupe sur les DAV des SNF progresse de 18 bp sur un an à 20,37% mais des encours en recul de 5%, la situation se confirme au T1 2023 (-15% en mars) !

DAV	2020T4	2021T1	2021T2	2021T3	2021T4	2022T1	2022T2	2022T3	2022T4	Var 1 an encours marché	Var 1 an encours Entité
Caisse d'Epargne	7,44%	7,17%	7,07%	6,97%	7,09%	7,14%	7,06%	6,95%	7,16%		-5,15%
Banque Populaire	10,37%	10,61%	10,43%	10,54%	10,69%	10,59%	10,59%	10,79%	10,95%		-3,62%
Natixis	1,23%	1,29%	1,29%	1,28%	1,35%	1,15%	1,14%	1,02%	1,29%		-10,45%
Palatine	0,99%	1,03%	0,94%	0,95%	0,95%	0,96%	0,97%	0,96%	0,97%		-3,72%
CFF	0,00%	0,13%	0,11%	0,12%	0,11%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		-99,05%
Groupe	20,03%	20,23%	19,85%	19,85%	20,19%	19,84%	19,77%	19,73%	20,37%	-5,97%	-5,15%

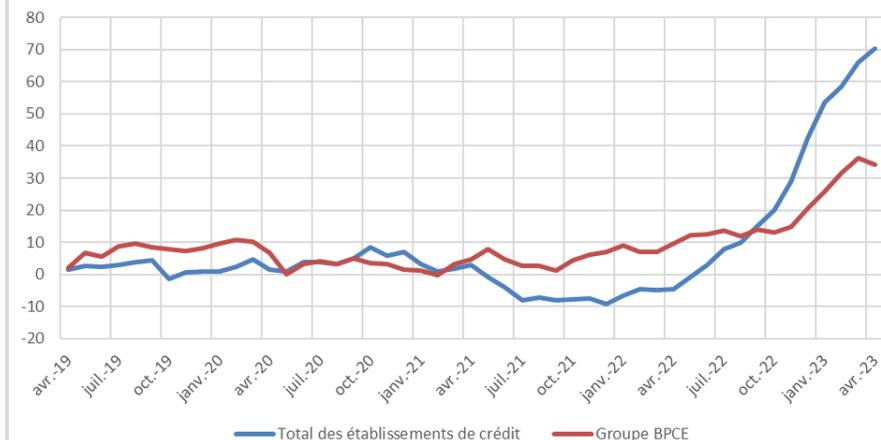
Dépôts à vue des SNF en France

Taux de croissance annuel des encours en %



Dépôts à terme toutes durées des SNF en France

Taux de croissance annuel des encours en %

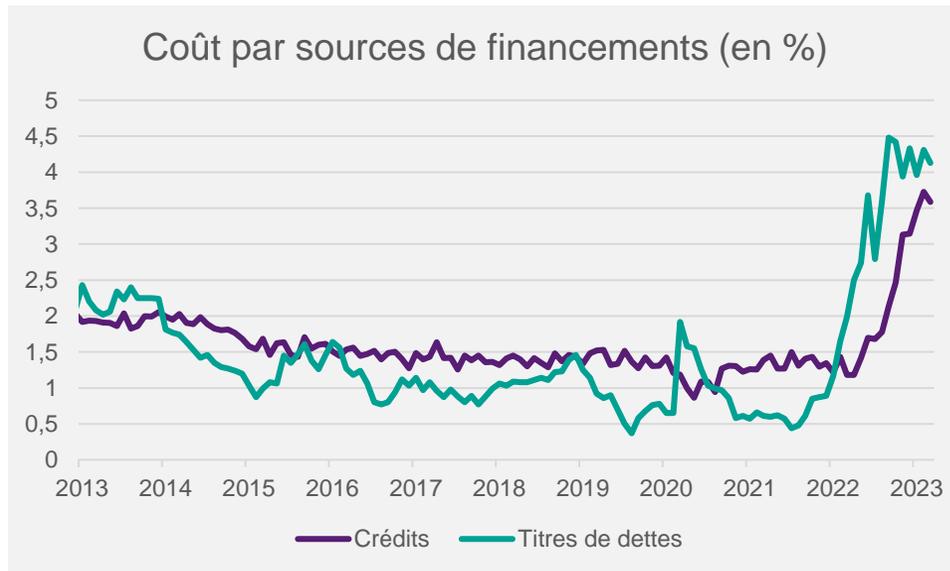


Le crédit bancaire porté par les GE depuis un an

Le recours des TPE-PME au crédit bancaire est très limité depuis un an

Coût de financement

- Une hausse du coût du financement par crédit de 150 pb en 12 mois, autour de 3,5% en mars 23 ...
- Malgré tout, le crédit est devenu moins couteux que les titres ...
- ... cet écart a induit un report des GE vers le crédit



TPE-PME

- Le crédit bancaire aux PME croît à un rythme proche du niveau des prix depuis un an (+6% en nominal), idem pour les TPE
- Autrement dit, en termes réels, le recours des TPE-PME est nul depuis un an.

