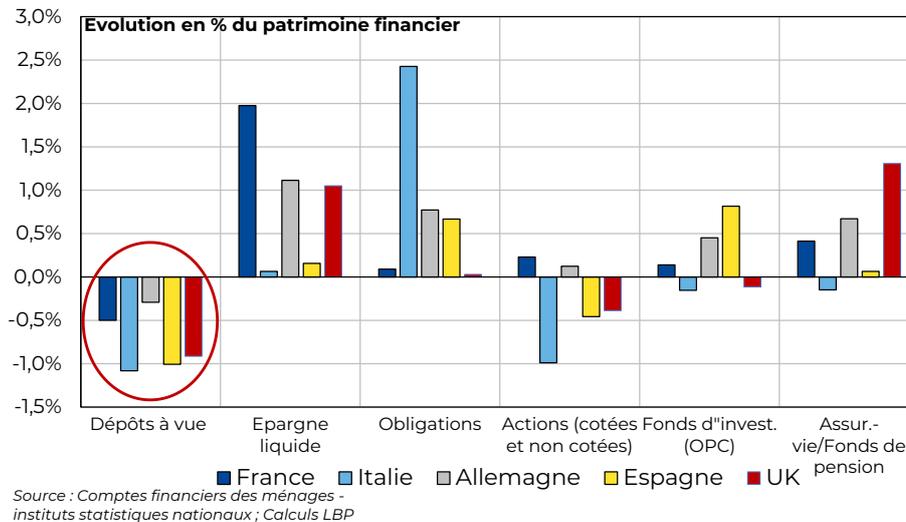


21 décembre 2023

## Dépôts à vue : quelles tendances en France et en Europe après la hausse des taux ?

Flux de placements cumulés depuis le T2 2022, en proportion du patrimoine financier des ménages



- **L'évolution à la hausse des taux d'intérêt – après 10 années de taux exceptionnellement bas – engendre des arbitrages massifs de la part des épargnants sur leurs encours existants. Les encours de dépôts à vue souffrent en particulier du coût d'opportunité à conserver des dépôts non-rémunérés.**
- **La décollecte sur les dépôts à vue a été particulièrement importante au mois d'octobre 2023. Ce mouvement s'explique au moins en partie par des effets temporaires :**
  - **La hausse du plafond du Livret d'épargne populaire (LEP) intervenue au 1<sup>er</sup> octobre, qui a engendré un appel d'air en provenance du Livret A, du LDDS et des dépôts à vue.**
  - **La forte augmentation de la taxe foncière, payée généralement au mois d'octobre.**
- **La tendance récente de décollecte sur les dépôts à vue des ménages est ainsi incertaine. Pour autant il semble que ce mouvement ne soit pas encore arrivé à son terme, l'encours de dépôts à vue étant encore élevé au regard des références historiques.**
- **Le phénomène de réallocation des encours d'épargne au détriment des dépôts à vue s'observe dans l'ensemble des grandes économies européennes. Il est toutefois intéressant de noter que ces arbitrages profitent à des produits différents selon les pays, du fait notamment de l'offre hétérogène de produits d'épargne. La France se caractérise par une forte réallocation vers l'épargne liquide en raison de l'attractivité de l'épargne réglementée et du développement des comptes à terme.**

Corentin Ponton

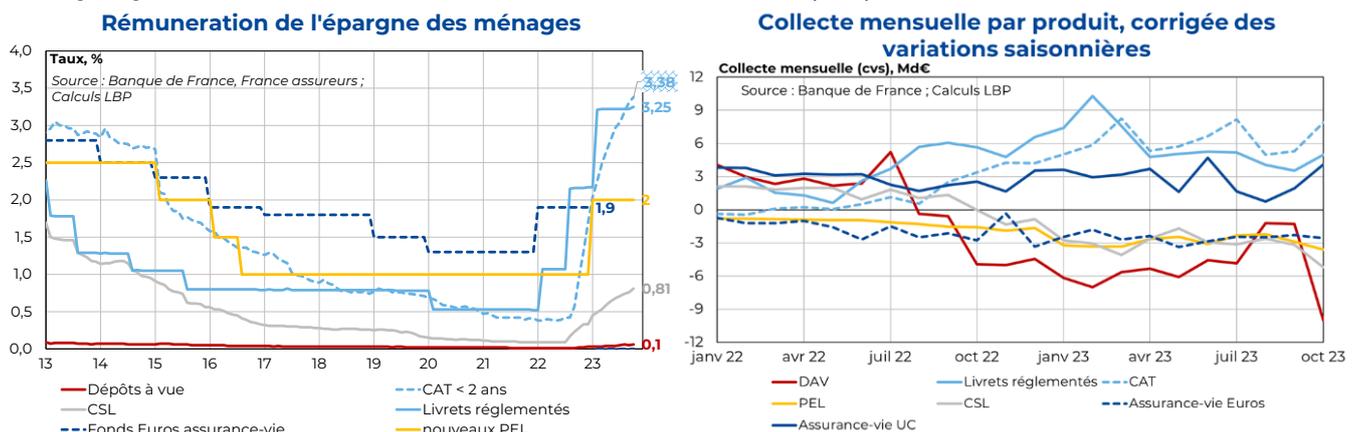
Depuis deux ans, la hausse des taux de marché a considérablement bouleversé l'univers de l'épargne. Les dépôts à vue<sup>1</sup> connaissent en particulier des décollectes massives au profit des produits de taux. Ce phénomène est observable dans l'ensemble de la zone euro.

- ❖ L'évolution à la hausse des taux d'intérêt – après 10 années de taux exceptionnellement bas – engendre des arbitrages massifs de la part des épargnants sur leurs encours existants. Les encours de dépôts à vue souffrent en particulier du coût d'opportunité à conserver des dépôts non-rémunérés.

L'évolution du rendement de l'épargne induite par la hausse des taux est propice à d'importants effets d'arbitrage de la part des ménages<sup>2</sup> sur les encours existants (cf. graphiques 1 et 2), dont l'intensité semble se maintenir depuis la deuxième moitié de l'année 2022 :

- Certains produits ont profité de la hausse de leur rendement : c'est le cas des livrets réglementés (livret A, LDDS, LEP, CEL) et des comptes à terme (CAT). Aussi, la collecte des unités de compte au sein de l'assurance-vie reste forte, avec la hausse des bourses et des effets d'offre importants (développement du PER assurantiel notamment) ;
- A l'inverse, la décollecte est très nette sur d'autres produits : c'est en particulier le cas des dépôts à vue (DAV) peu ou pas rémunérés. En effet, le coût d'opportunité à conserver les placements sur des dépôts non-rémunérés augmente nettement lorsque les taux sont élevés et les épargnants cherchent alors du rendement en arbitrants leurs encours de DAV. C'est aussi le cas de certains produits de taux qui souffrent à ce stade de leur rendement relatif vis-à-vis des livrets réglementés et des comptes à terme : c'est le cas des fonds Euros de l'assurance-vie, des comptes sur livret (CSL) ou encore du Plan épargne logement (PEL)<sup>3</sup>.

Graphiques 1 et 2 : Rendement et tendance de la collecte par produits



La décollecte est ainsi particulièrement marquée sur les dépôts à vue des ménages (cf. graphique 3) : leur encours est ainsi passé d'un plus haut à 665 Md€ en juillet 2022 à 583 Md€ en octobre 2023, soit -82 Md€. Cela correspond à une décollecte moyenne de -5 Md€/mois (environ 1 pt de % de l'encours chaque mois). Les données historiques tendent en effet à montrer qu'une hausse des taux, en particulier du rendement du Livret A, impacte négativement la collecte des dépôts à vue. Les outils économétriques mobilisés par la Direction des études économiques de La Banque Postale, fondés sur les comportements historiques des agents, indiquent ainsi qu'une hausse de 1 pt de % du taux du livret A entraînerait une baisse de 15 Md€ d'encours sur les DAV. La baisse observée depuis mi-2022 semble toutefois encore plus marquée tant dans son intensité que se rapidité, du fait notamment de l'importance du stock d'encours après 10 années de forte collecte<sup>4</sup>.

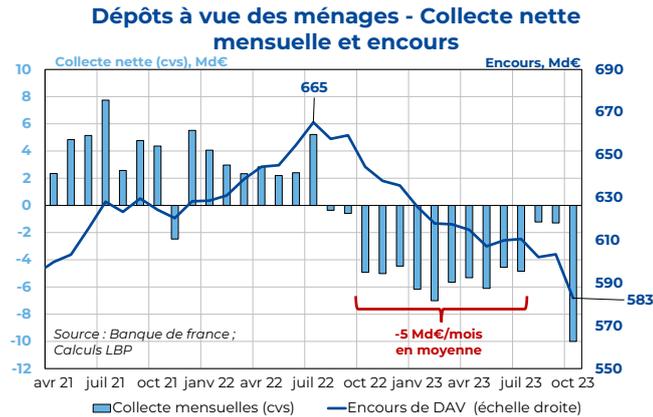
<sup>1</sup> Un dépôt « à vue » est un dépôt, rémunéré ou non, dont les fonds peuvent être retirés partiellement ou totalement à tout instant. Il est comptabilisé dans l'agrégat M1 par les banques centrales. Il correspond aux « comptes chèques » et aux « comptes courants ».

<sup>2</sup> Nous traitons ici des ménages y compris entreprises individuelles et institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM).

<sup>3</sup> Les encours de PEL souffrent en outre d'importants effets de génération, avec l'arrivée à échéance des PEL ouverts après 2011 et dont la durée de détention est limitée. Voir étude Rebond « Effets de génération sur les Plans épargne logement ».

<sup>4</sup> En outre, il semblerait que les mouvements d'arbitrage soient facilités aujourd'hui par le développement des espaces client en ligne ou sur téléphone et le virement instantané. Enfin, les comportements historiques sur lesquels se base ces équations ont été caractérisés par un mouvement continu de baisse des taux depuis les années 1990 et pourrait donc être moins pertinents pour comprendre la période actuelle de remontée inédite des taux.

### Graphique 3 : Décollecte sur les dépôts à vue des ménages

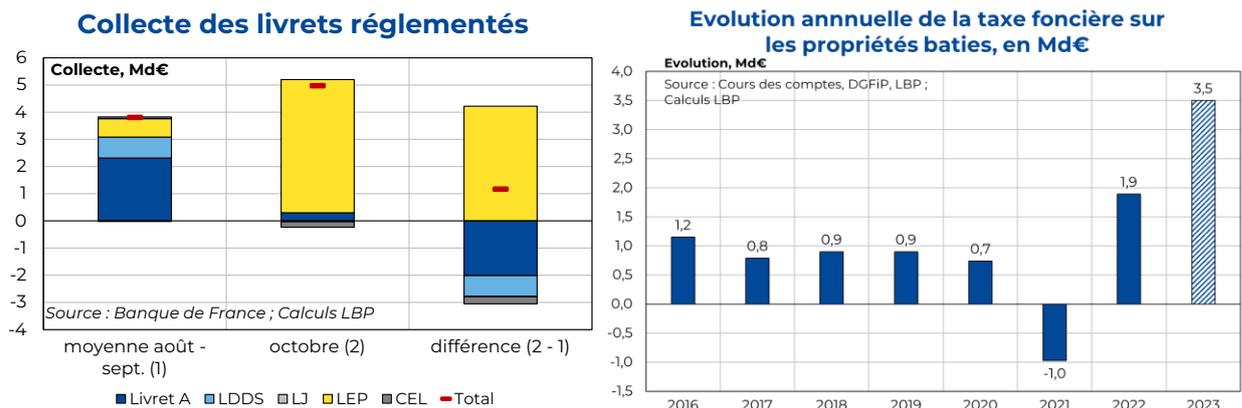


- ❖ La décollecte sur les dépôts à vue a été particulièrement importante au mois d'octobre 2023. Ce mouvement s'explique au moins en partie par des effets temporaires, liés à la hausse du plafond du LEP et à l'augmentation de la taxe foncière.

Le mouvement de décollecte sur les DAV a semblé se tempérer à la fin de l'été 2023 (décollecte de -1 Md€/mois en moyenne sur juillet et août), mais a au contraire surpris par son intensité en octobre (-10 Md€, corrigé des variations saisonnières<sup>5</sup>). Deux facteurs temporaires peuvent expliquer cette forte décollecte en octobre :

- Tout d'abord le relèvement du plafond du LEP intervenu au 1<sup>er</sup> octobre [*impact estimé à -1 Md€ sur les DAV*] a sans doute redirigé une partie de l'encours de dépôts à vue vers le LEP (le Livret A et le LDDS ont également été impactés, cf. graphique 4). Des arbitrages vers le LEP de ce type pourraient encore survenir en fin d'année, dans la mesure où nous estimons la capacité de collecte supplémentaire liée à la hausse du plafond du LEP à 10 Md€<sup>6</sup> ;
- Aussi, la forte augmentation de la taxe foncière en 2023, et majoritairement décaissée par les ménages au mois d'octobre, a pu entraîner une décollecte supplémentaire exceptionnelle [*impact estimé à -2,3 Md€ sur les DAV*]. Rappelons en effet que la taxe foncière sur les propriétés bâties (TFPB) a connu une vive augmentation cette année, passant de 36,2 Md€ à 39,7 Md€ (+9,4 % soit +3,5 Md€ ; cf. graphique 5). Les ménages s'acquittant habituellement de 66 % du montant de la taxe foncière, cela représente un surcoût de 2,3 Md€ en octobre 2023. Une large partie de ce surcoût a certainement été financée *via* une décollecte sur les dépôts à vue, particulièrement liquides, et peut ainsi expliquer en partie le mouvement exceptionnel d'octobre.

### Graphiques 4 et 5 : Collecte des livrets réglementés et hausse annuelle de la taxe foncière



<sup>5</sup> Le mois d'octobre est traditionnellement un mois de décollecte pour les dépôts à vue. Ici, même en tenant compte de cette saisonnalité, la décollecte a surpris par son intensité.

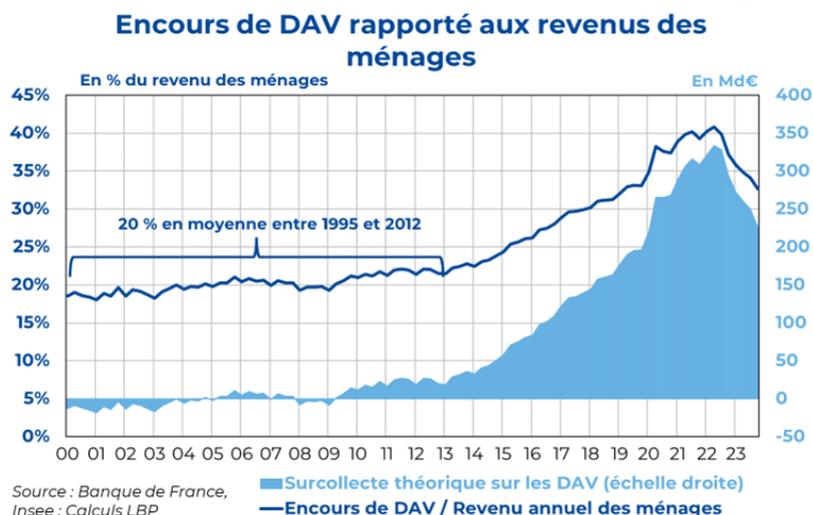
<sup>6</sup> Avec la hausse du plafond du LEP de 7 700 € à 10 000 €, les livrets anciennement au plafond redeviennent en capacité de collecte. Or, fin 2022, 71 % de l'encours total des LEP était localisé sur des livrets au plafond soit 34 Md€ sur 48 Md€. La capacité de collecte supplémentaire s'élève ainsi à environ 10 Md€. La surprise de collecte sur le LEP en octobre étant d'environ 4 Md€ (cf. graphique 4), des réallocations supplémentaires pourraient intervenir dans les mois à venir.

**Les deux phénomènes temporaires décrits plus haut tendent ainsi à expliquer environ 3,5 Md€ de décollecte intervenue au mois d'octobre.** Ainsi, et de façon schématique, la décollecte estimée en dehors de ces effets temporaires serait de -6,5 Md€ en octobre, c'est-à-dire proche de la tendance observée depuis septembre 2022.

- ❖ **La tendance récente de décollecte sur les dépôts à vue des ménages est incertaine. Pour autant il semble que ce mouvement ne soit pas encore arrivé à son terme, l'encours de dépôts à vue étant encore élevé au regard des fondamentaux historiques.**

**Le potentiel de décollecte sur les dépôts à vue des ménages demeure encore élevé (cf. graphique 6).** L'encours de dépôts à vue en proportion du revenu des ménages, qui était stable à 20 % du revenu annuel avant la période de taux bas (conservation d'une poche d'épargne de précaution très liquide correspondant à 1/5<sup>ème</sup> du revenu<sup>7</sup>, a explosé pour atteindre 40 % du revenu en 2022 faute d'alternative sur l'épargne liquide. Avec la normalisation des taux et la décollecte sur les dépôts à vue des ménages, cette proportion a diminué à 32 % du revenu fin 2023. Pour que l'encours de dépôts à vue revienne vers 20 % du revenu des ménages, c'est-à-dire la moyenne historique avant la période de taux très bas, cela nécessiterait une décollecte supplémentaire d'environ -200 Md€. **Pour autant, l'ampleur de la décollecte mensuelle pourrait progressivement perdre en intensité avec le temps, plus la proportion d'épargnants ayant arbitré ses encours augmentera. La baisse progressive des taux courts à partir de 2024 pourrait en outre participer à calmer les mouvements de décollecte.**

**Graphique 6 :** Encours de dépôts à vue en proportion du revenu des ménages



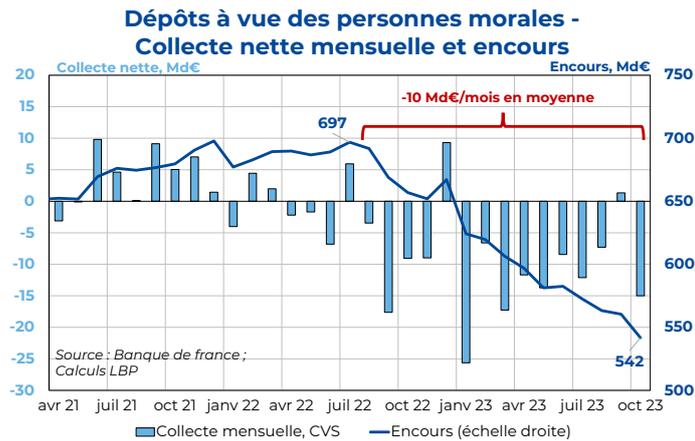
**Encadré :** Des décollectes encore plus marquées sur les dépôts à vue des personnes morales

**Chez les entreprises, des arbitrages massifs se sont opérés depuis 1 an et demi avec la hausse des taux. Comme pour les ménages, les dépôts à vue ont ainsi subi d'importantes décollectes (cf. graphique 7) :** l'encours est passé de 697 Md€ en juillet 2022 à 542 Md€ en octobre 2023 soit une baisse de 155 Md€ (-22 %). Cette réallocation s'est faite essentiellement en faveur des comptes à terme (+95 Md€ de collecte sur la période) et les OPC monétaires (+50 Md€ de collecte). Les mouvements mensuels de décollecte sont plus erratiques que chez les ménages mais semblent à ce stade se maintenir en intensité depuis la mi-2022.

**Il semble demeurer un réservoir de décollecte supplémentaire.** Comme pour les ménages, la période de taux très bas observée durant la décennie 2010 s'est traduite par une hausse très importante de l'encours de dépôts à vue. Avec la très forte décollecte observée depuis 2022, l'encours de DAV s'élève à 166 % du revenu des entreprises, contre un point haut à 276 % en 2020 (l'encours de DAV a également été nourri par les PGE). Cette proportion retrouve ainsi son niveau de 2019 (164 %) mais reste supérieur au niveau observé au début des années 2000 (environ 90 %).

<sup>7</sup> Cela ne signifie donc pas que l'encours de dépôts à vue était stable mais qu'il évoluait dans les mêmes proportions que le revenu des ménages (salaires, revenus non-salariés, revenus du patrimoine, transferts, etc.).

**Graphique 7 : Décollecte sur les dépôts à vue des entreprises**



- ❖ **Le phénomène de réallocation des encours d'épargne au détriment des dépôts à vue s'observe dans l'ensemble des grandes économies européennes. Il est toutefois intéressant de noter que ces arbitrages profitent à des produits différents selon les pays, du fait notamment de l'offre hétérogène de produits d'épargne.**

**Depuis la crise sanitaire, l'évolution du flux global de placements des ménages, c'est-à-dire les ressources que les ménages consacrent à leurs placements financiers<sup>8</sup>, a connu des trajectoires diverses selon les pays européens (cf. graphique 8) :**

- En France et au Royaume-Uni, le taux d'épargne des ménages – c'est à dire la proportion du revenu qui n'est pas consommée – reste à la mi-2023 plus élevé que son niveau d'avant la crise sanitaire<sup>9</sup>. Ainsi, les flux de placements des ménages français et britanniques se maintiennent par rapport à 2019 ;
- En Allemagne, le taux d'épargne des ménages demeure à un niveau élevé relativement à 2019. Pour autant, le flux de placements des ménages s'érode par rapport à son niveau de 2019. Cela provient de la nette diminution des flux de crédits avec la contraction du marché immobilier, qui apporte moins de ressources financières aux ménages allemands et impacte indirectement les flux de placements<sup>10</sup> ;
- Enfin, en Italie et en Espagne, les flux de placements décélèrent franchement depuis la crise sanitaire, du fait d'un effet combiné d'une contraction des flux de crédits et d'un taux d'épargne plus faible par rapport aux niveaux observés en 2019.

**Sur les encours existants, l'ensemble des grandes économies européennes se caractérisent par des décollectes importantes sur les dépôts à vue depuis le mi-2022.** On observe ainsi une baisse de l'encours de dépôts à vue comprise entre -0,3 % du patrimoine financier global des ménages (Allemagne) et -1,1 % (Italie) en cumul depuis 1 an. **Toutefois, ces arbitrages n'ont pas profité aux mêmes types de produits d'épargne, du fait notamment des caractéristiques de l'offre disponible dans chaque pays (cf. graphique 9) :**

- En France les arbitrages profitent à l'épargne liquide, du fait de l'attractivité de l'épargne réglementée et du développement des comptes à terme. Les flux de placements sur l'épargne liquide s'élèvent ainsi à 2 % du patrimoine financier global des ménages français entre le 2<sup>e</sup> trimestre 2022 et le 2<sup>e</sup> trimestre 2023 ;
- En Italie les arbitrages en provenance des dépôts à vue profitent en majorité aux obligations. Traditionnellement, les ménages italiens sont de gros acheteurs de dette d'Etat : la détention d'obligation représente ainsi 350 Md€ soit plus de 6 % de leur patrimoine financier (cette

<sup>8</sup> On considérera ici un flux « net » de placements financiers, c'est-à-dire le flux résultant à la fois des nouveaux placements financiers des ménages et des sorties éventuelles réalisées par les ménages (par exemple pour financer tout ou partie d'un projet immobilier).

<sup>9</sup> En France, le taux d'épargne des ménages s'élève ainsi à 17,4 % au T3 2023 contre 15 % en 2019 ; au Royaume-Uni, il s'élève à 9,1 % contre 6 % en 2019.

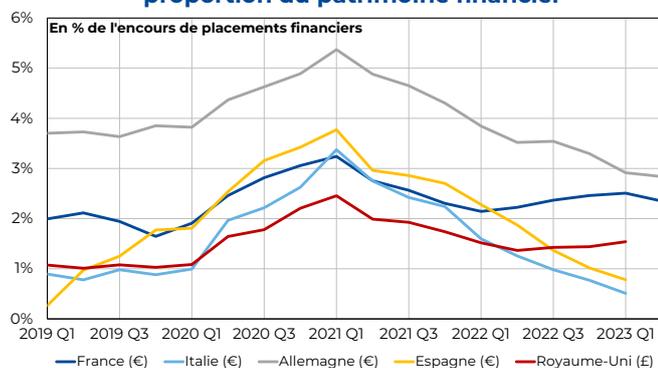
<sup>10</sup> Voir étude Rebond « [Pourquoi le retournement à l'œuvre du crédit devrait peser sur les flux de placements des ménages ?](#) » pour mieux comprendre le lien entre flux de crédits et flux de placements.

proportion s'élève à 0,6 % en France). En 2023, l'Etat italien a par ailleurs lancé une obligation destinée aux investisseurs particuliers (« *BTP Valore* ») pour encourager cette pratique. **L'attractivité des obligations en Italie a par ailleurs entraîné des sorties sur les encours d'assurance-vie** : sur un an, les flux de placements sur l'assurance-vie en Italie se sont élevés à -0,1 % du patrimoine financier des ménages soit -8 Md€. Selon l'Association nationale italienne des entreprises d'assurance (ANIA), le seul 1<sup>er</sup> trimestre 2023 a enregistré une collecte nette négative de 4,8 Md€, en baisse de plus de 10 Md€ par rapport au 1<sup>er</sup> trimestre 2022. Certains assureurs ont été particulièrement impactés par ces sorties, à l'image de l'assureur Eurovita nécessitant la mise en place d'un gel des avoirs des clients à partir du mois de février. Le prochain budget présenté par le ministre de l'Economie prévoit la création d'un fonds doté à terme de 4 Md€ afin de protéger les assurés en cas de défaillance d'un assureur ;

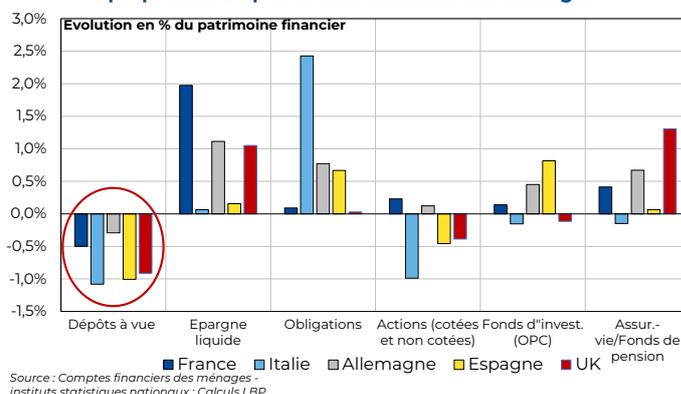
- En Espagne les arbitrages profitent aux obligations et aux fonds d'investissement (notamment OPC monétaires) ;
- Au Royaume-Uni, ils profitent à la fois à l'épargne liquide (dépôts bancaires et compte *cash* ISA, permettant de bénéficier d'une réduction d'impôt sur le revenu) et aux fonds de pension ;
- Enfin, en Allemagne les arbitrages profitent de manière diffuse à l'épargne liquide (notamment les « *Sparbrief* » similaires aux dépôts à terme), aux obligations et aux fonds de pension.

### Graphiques 8 et 9 : Flux de placements et arbitrage en Europe

**Flux de placements des ménages sur 1 an, en proportion du patrimoine financier**



**Flux de placements cumulés depuis le T2 2022, en proportion du patrimoine financier des ménages**



**Note de lecture :** *Graphique de gauche* : en Allemagne, le flux de placements des ménages sur un an s'élève à 3 % du patrimoine financiers des ménages au 2<sup>e</sup> trimestre 2023. Ce flux de placements s'élevait à 4 % du patrimoine financier fin 2019 / *graphique de droite* : En France, la décollecte sur 1 an des dépôts à vue s'élève à -0,5 % du patrimoine financier au 2<sup>e</sup> trimestre 2023. A l'inverse, l'épargne liquide a enregistré des flux de placements s'élevant à 2 % du patrimoine financier total des ménages durant la même période.

**Encadré :** La rémunération des dépôts à vue dans le reste de l'Europe ne suffit pas à endiguer la décollecte

**Avec la hausse des taux, les dépôts à vue retrouvent du rendement dans le reste de l'Europe, mais à ce stade cela ne suffit pas à endiguer les mouvements de décollecte.** A la différence de la France, où les dépôts à vue sont rarement rémunérés et où l'épargne réglementée propose des rendements attractifs, le reste de l'Europe propose généralement une rémunération sur les dépôts à vue<sup>11</sup>. Entre 2000-2009, ceux-ci ont ainsi été rémunérés en moyenne à 1,4 % en Allemagne, 1,0 % en Italie et 0,7 % en Espagne. Cette rémunération avait quasi-disparu pendant la période de taux très bas, mais augmente progressivement depuis la mi-2022. Les rendements proposés ne suffisent cependant pas à retenir les encours sur les dépôts à vue : la rémunération moyenne s'établit à 0,6 % en Allemagne, 0,3 % en Italie et 0,1 % en Espagne. Aussi, les dépôts à vue ont connu une collecte massive dans ces pays durant la décennie 2010 – malgré leur rémunération nulle – en l'absence de solution rémunératrice sur le reste de l'épargne liquide (livrets, dépôts à terme). Cela explique certainement l'ampleur des mouvements de réallocation observée aujourd'hui dans ces pays.

<sup>11</sup> En France, les dépôts à vue peuvent être rémunérés depuis l'arrêté du 8 mars 2005. Leur rémunération reste rare, du fait de la forte rémunération des livrets et de l'accent mis par les banques sur le crédit à l'habitat pour développer leur clientèle particulière. Cf. « Libéralisation de la rémunération des dépôts à vue en France : premier bilan » Bulletin de la Banque de France · Nov. 2006.

\*\*\*\*\*

**Direction finance et stratégie – Direction des études économiques :**

**[Ouvrir ce lien pour s'abonner](#)**

Les analyses et prévisions qui figurent dans ce document sont celles du service des Etudes Economiques de La Banque Postale. Bien que ces informations soient établies à partir de sources considérées comme fiables, elles ne sont toutefois communiquées qu'à titre indicatif. La Banque Postale ne saurait donc encourir aucune responsabilité du fait de l'utilisation de ces informations ou des décisions qui pourraient être prises sur la base de celles-ci. Il vous appartient de vérifier la pertinence de ces informations et d'en faire un usage adéquat.