

Rendez-vous de l'épargne du 7 avril 2022

Synthèse de la présentation :

Les épargnants dans un contexte inflationniste, perspectives 2022

Comme durant les crises de grande ampleur, l'incertitude créée par la crise sanitaire depuis mars 2020 a conduit les ménages à privilégier l'épargne plutôt que le maintien de leur consommation malgré la dégradation de leur situation financière. L'ampleur du soutien public et de la reprise économique semblaient orienter les ménages vers une normalisation, certes graduelle, de leurs arbitrages entre épargne et consommation mais aussi entre actifs financiers. Depuis l'été 2021, le retour de l'inflation puis le déclenchement de la guerre russo-ukrainienne ont changé la donne et conduisent à la fois à s'interroger sur leurs choix financiers dans un contexte plus durablement marqué par l'inflation et à réviser nos prévisions en matière d'épargne et de flux de placements.

1/ Epargne et inflation : trois postures des Français

La poussée inflationniste des derniers mois puis son accélération récente ont eu un double impact sur les ménages en réduisant immédiatement leur pouvoir d'achat mais aussi en les amenant à réviser leurs anticipations de niveau de vie futur. Cette perception d'une dégradation de leurs revenus à court et à moyen terme a réactivé leurs réflexes d'épargne. Ainsi, malgré la perte de pouvoir d'achat présente et pressentie, **l'enquête de conjoncture de l'Insee de mars 2022 met en évidence la stabilité, à un niveau historiquement élevé, de l'effort épargne effectivement consenti.** Cette volonté de se prémunir face à l'inflation est toutefois antérieure au conflit : **le baromètre Epargne et Placements BPCE/Audirep mené en février montrait que la hausse du coût de la vie se situait au premier rang des motivations d'épargne des Français, 46% d'entre eux, un record depuis début 2020, estimant « ne pas disposer d'une épargne de précaution suffisante face à la crise ».** Concernant ce lien entre épargne et inflation, les trois postures des Français identifiées par l'observatoire Free Thinking des classes moyennes peuvent constituer une bonne grille de lecture.

Sur le fond d'un besoin persistant, et ranimé à chaque crise, de sécuriser l'avenir et d'assurer la réalisation de ses projets de vie de façon autonome, **16% des personnes interrogées par le baromètre BPCE / Audirep disent ne pas avoir les moyens d'épargner.** Alors que 88% des Français disent mettre de l'argent de côté ou essayer de le faire s'ils le peuvent, seuls 46% des titulaires de revenus mensuels inférieurs à 1500€ envisagent d'épargner durant les 6 prochains mois. Pour une minorité de Français, la frustration liée à l'absence d'épargne s'ajoute à celle des renoncements aux rares formes de consommation « plaisir » qu'ils avaient sauvegardées.

La deuxième posture est majoritaire et consiste à préserver autant que possible une épargne de sécurité suffisante pour se protéger des aléas. **57% des Français épargnent moins de 300 € par mois, le plus souvent sur des dépôts à vue et des livrets défiscalisés, même s'ils privilégient l'immobilier quand ils le peuvent.** La pierre reste le bien préféré des Français : **64% d'entre eux estiment « qu'il**

est plus intéressant d'investir dans l'immobilier que dans les placements financiers » et ils anticipent majoritairement une poursuite de la hausse des prix. **Cette image est rehaussée par son statut d'actif emblématique de la protection contre l'inflation.** Toutefois, les ménages ont le sentiment que la conjoncture est plus favorable à la vente qu'à l'achat : une interrogation implicite sur l'atteinte d'un pic des prix ?

Parmi les placements sûrs et disponibles privilégiés par la masse des épargnants, la hausse des taux réglementés et la perte de pouvoir d'achat des placements non rémunérés conduit à s'interroger sur la réorientation possible des dépôts à vue vers les livrets notamment. Cependant, **même si 31% des Français estiment avoir des sommes inutilisées sur leur compte courant, la sortie de ces encours ne semble pas d'actualité.** D'une part, selon leurs détenteurs, ces sommes n'ont pas vocation à être dépensées. D'autre part, de façon assez stable dans le temps, **ils expriment une attente de rendement de l'ordre de 2,5% pour franchir le pas d'arbitrages massifs.** Le succès récent du LEP dont le taux s'approche précisément de cette référence montre qu'il existe un effet de seuil dans les arbitrages des ménages. Concernant le livret A, seuls 31% des détenteurs considèrent que la hausse du taux devrait les conduire à des versements supplémentaires ou à des transferts. La typologie de ses utilisateurs montre que les marges de progression concernent surtout des épargnants moyens qui l'utilisent parfois faute de mieux. Dès lors, les gains de collecte sur le livret A en 2022 devraient être significatifs sans être déterminants et sans capter les excédents qui se sont portés sur les dépôts à vue depuis cinq ans.

Une troisième posture, certes minoritaire, émerge cependant dans ce contexte plus inflationniste : **la recherche de valorisation** pour accéder à un rendement supérieur et éviter la perte de pouvoir d'achat de son patrimoine financier. Elle s'exprime d'abord par une moindre aversion au risque puisque **le refus de toute prise de risque dans les placements recule sensiblement en France de 57% en 2019 à 45% en 2022,** alors même que la conjoncture boursière n'est plus jugée aussi favorable que l'année précédente. Si une partie des investisseurs traditionnels reste sceptique quant à son maintien sur les marchés boursiers, une catégorie de néo-investisseurs plus jeunes et avec des stratégies plus axées sur la volatilité semble relancer l'actionnariat individuel. Ces profils sont complétés par les progrès de l'assurance-vie en unités de compte (UC) chez les « patrimoniaux » et par la montée de la détention d'actifs atypiques. Ainsi, **la conjoncture récente semble avoir fait passer à l'acte nombre de « patrimoniaux » en matière d'achat d'or, leur détention passant de 8 à 15% en un an** alors qu'il est resté stable à 5% pour la moyenne des Français. Le même type de phénomène se serait produit dans cette frange d'épargnants pour les cryptomonnaies avec une détention passant de 2 à 7%. Cette diffusion serait néanmoins plus large, en particulier parmi les jeunes puisque **7% des 18-29 ans seraient détenteurs de cryptomonnaies et 16% supplémentaires envisageraient de franchir le pas,** l'influence des plateformes de distribution et des réseaux sociaux étant ici probablement déterminante.

2/ Le bilan de 2021 et du début d'année 2022

En 2021, les placements financiers des ménages ont encore enregistré des montants très importants d'environ 101,8 Md€, après 141 Md€ en 2020. On a assisté à l'amorce lente d'une normalisation des comportements avec une forme traditionnelle de saisonnalité, le premier semestre étant plus épargnant que le second. **Les ménages ont certes préféré la liquidité et la sécurité, en allouant la quasi-totalité de leurs flux de placements aux dépôts à vue (49,1 Md€) et aux livrets (46,2 Md€),** en dépit d'un net repli par rapport à 2020. Outre l'accélération du recul du PEL, **cette épargne de précaution a été réorientée en partie vers l'assurance-vie (23,7 Md€),** grâce à une collecte exceptionnelle des unités de compte (34,7 Md€) et à une moindre décollecte des produits euros (-11

Md€). Concernant les titres, les sorties importantes sur les OPC non monétaires ont pesé sur les flux alors que les achats nets d'actions cotées ont diminué du fait de la réduction des gains faciles liés à la hausse – historique depuis 21 ans et non reproductible cette année – des cours boursiers (+28,9% pour le CAC 40 en 2021).

Conjoncturellement, **la collecte (hors titres) de janvier à février 2022 reste très importante à 18,1 Md€**, certes en retrait par rapport à 2021 à la même période (21,7 Md€) mais **avec une « sur-collecte » de plus de 9 Md€ par rapport à la moyenne 2018-2019**. En cumul, elle s'explique par les DAV (3,3 Md€) et les livrets (11,4 Md€), tandis que **le LEP semble nettement bénéficier de la hausse de son rendement à 2,2% depuis le 1er février (2,1 Md€ cumulés sur 2 mois)** et que l'assurance-vie (5,9 Md€ cumulés sur 2 mois) dépasse les niveaux de 2019, grâce à la poursuite de la forte collecte en UC. On assiste cependant à une accélération de la décollecte sur les PEL (-1,5 Md€ cumulé sur 2 mois).

3/ Les prévisions pour 2022

Le conflit russo-ukrainien accentue la résurgence de l'inflation par l'envolée des cours des matières premières et vient ainsi percuter dangereusement une conjoncture française qui était déjà en phase de ralentissement, après le rattrapage post-Covid. Le scénario tendanciel actuel accorde à la France pour 2022 une progression du PIB autour de 3% (soit un impact négatif proche d'un point de PIB par rapport à une prévision antérieure de 4%), avec une inflation moyenne supérieure à 4% et une tendance à la remontée modeste des taux d'intérêt. Dans ce contexte, **le taux d'épargne serait proche de 16,6% en 2022, après 19,5% en 2021 et 21,4% en 2020, ne retrouvant pas rapidement le niveau de 15% d'avant-Covid**. Il est vrai que la hausse récente du taux d'épargne est surtout le fait de ménages aisés, dont la propension à consommer est plus réduite que la moyenne. L'insuffisance des rendements, surtout si l'inflation plus forte érode les encaisses réelles, pousse à maintenir une épargne d'autant plus abondante que ces personnes plutôt aisées anticipent des hausses prévisibles d'impôts après les élections, face à la dérive des finances publiques.

En 2022, les flux de placements financiers des ménages demeureraient encore marqués par un comportement d'épargne renforcée de précaution, reflétant l'inertie classique d'ancrage de la prudence et de repli vers des dépenses plus essentielles, après l'impact psychologique de deux chocs profonds de confiance et surtout des anticipations inflationnistes désormais beaucoup plus élevées. Cependant, **le recul prévisible du pouvoir d'achat, avec la flambée des prix, et le ralentissement attendu de la distribution de crédits immobiliers réduiraient les ressources disponibles pour des placements financiers. Les excédents de collecte pourraient se situer à 86,3 Md€ en 2022**, en retrait plutôt modeste, après les niveaux records atteints en 2020 de 141 Md€ et en 2021 de 101,8 Md€ (contre 74,4 Md€ en 2019, un maximum de 79,8 Md€ en 2006 et une moyenne annuelle 1981-2021 en euros constants de 43,2 Md€).

Cette respiration produirait des arbitrages toujours guidés par l'attentisme, la recherche de sécurité et de disponibilité au détriment du risque, du fait de taux d'intérêt considérés comme étant toujours anormalement bas et de l'amplification de la volatilité boursière. Compte tenu de l'impact de la hausse du taux du livret A à 1%, on assisterait à **un déplacement relatif des DAV (34,4 Md€), de l'assurance-vie (17,7 Md€) et des CAT (-3,5 Md€) au profit des livrets (53,4 Md€). La collecte sur les PEL (-7,8 Md€) reculerait davantage**, pénalisée par la fiscalisation des gains et la fin de la prime pour les nouveaux plans. **L'assurance-vie en UC (+33,9 Md€, contre +34,7 Md€ en 2021 et +23 Md€ en 2020) prolongerait son développement, à nouveau au détriment des produits euros**. Les UC profiteraient également du succès des nouveaux PER, dont la quotité d'UC est supérieure à la moyenne des contrats.