

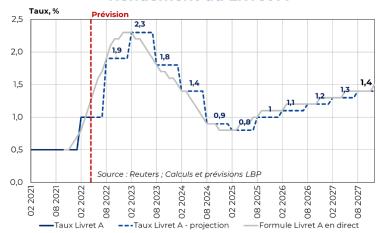
Rebond

5 minutes pour comprendre

11 mai 2022

Hausse du taux du Livret A : impact sur la collecte assurancevie et enjeux pour les assureurs

Rendement du Livret A



- Le taux du Livret A a augmenté à 1,0 % le 1^{er} février dernier contre 0,5 % en vigueur du 1^{er} février 2020 au 31 janvier 2022, son plus bas historique.
- Le taux du Livret A et celui des autres livrets réglementés devrait poursuivre sa hausse en 2022 et 2023 du fait de la remontée des taux et surtout de la hausse récente de l'inflation. Il pourrait atteindre 1,9 % cet été puis un point haut à 2,3 % en début d'année prochaine si, comme anticipé, l'inflation perdure et la BCE entame son cycle de resserrement monétaire. Le taux du Livret A ne se normaliserait qu'avec la décrue de l'inflation, sans doute courant 2023.
- En l'absence de réaction significative de la part des assureurs, notamment via le levier de la provision pour participation aux bénéfices (PPB), le rendement du support Euro pourrait alors, à l'échelle du marché, se faire dépasser par le rendement du Livret A en 2022 et 2023.
- Historiquement, le resserrement de l'écart de rendement entre ces deux produits d'épargne a entraîné des moindres collectes sur les supports Euros de l'assurance-vie – et de manière indirecte sur les supports en Unités de compte. Or, le taux du Livret A n'avait fait qu'approcher le rendement Euro de l'assurance-vie, sans le dépasser (hors fiscalité). Nous estimons qu'un resserrement de 100 points de base de cet écart de rendement entraîne historiquement une moindre collecte Euros d'environ 11 Md€ la même année.
- Les données conjoncturelles de collecte disponibles sur les trois premiers mois de l'année 2022 permettent d'observer une dynamique sur la collecte des Livrets réglementés dont les taux ont augmenté, en particulier le LEP et dans une moindre mesure le Livret A. Pour le moment, les dépôts à vue et les comptes sur livret semblent être les principaux produits impactés à la baisse en termes de collecte, tandis que l'assurance-vie conserve son dynamisme. Jusqu'aux futures hausses de taux du Livret A?

Corentin Ponton

Le taux du Livret A devrait nettement augmenter en 2022 et 2023 du fait de la dynamique de hausse des taux et surtout de la hausse de l'inflation. En l'absence de coup de pouce significatif de la part des assureurs, notamment *via* le levier de la provision pour participation aux bénéfices (PPB), le rendement du support Euro devrait à l'échelle du marché se faire rattraper voire dépasser par le rendement du Livret A ces deux années.

❖ Le taux du Livret A devrait nettement augmenter en 2022-2023.

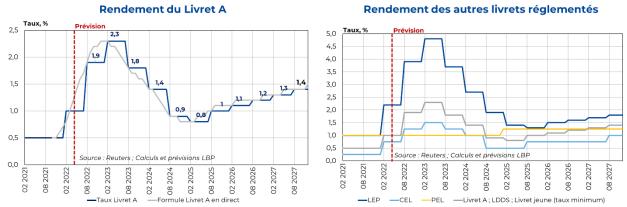
Le taux du Livret A devrait nettement augmenter en 2022 et 2023 du fait de la dynamique de hausse des taux et surtout de la hausse de l'inflation. Son taux a déjà augmenté à 1,0 % le 1er février dernier, contre 0,5 % en vigueur du 1er février 2020 au 31 janvier 2022, son plus bas historique. Le taux de rendement du Livret A aurait dû atteindre 0,8 % au 1er février 2022 par application mécanique de la formule de calcul (cf. Encadré), à laquelle le gouverneur de la Banque de France et le gouvernement ont décidé de déroger à la hausse. La formule « en direct » du taux du Livret A implique un rehaussement du taux à 1,3 % pour mai 2022. Le gouverneur de la Banque de France pouvait théoriquement proposer une réévaluation exceptionnelle du taux du Livret A au 1er mai (ainsi qu'au 1er novembre), mais son taux est resté inchangé¹. Il devrait en revanche être rehaussé à la date plus traditionnelle du 1er août 2022. A cette date, et compte tenu de nos prévisions d'inflation et de taux, le taux du livret A serait ramené à 1,9 %.

Si l'inflation se maintenait au niveau élevé actuel au 2nd semestre 2022 et que la BCE entamait son cycle de resserrement monétaire – comme nous l'anticipons dans nos dernières prévisions² – le taux du Livret A pourrait atteindre 2,3 % au 1^{er} février 2023 (cf. graphique 1). Son taux ne diminuerait à 1,8 % qu'à partir du 1^{er} août 2023 avec le reflux de l'inflation, et continuerait à baisser pour atteindre un point bas début 2025 à 0,8 %.

La hausse de l'inflation devrait par ailleurs porter à la hausse d'autres Livrets (cf. graphique 2) :

- Le Livret de développement durable et solidaire (LDDS) devrait atteindre 2,3 % début 2023, comme le Livret A ;
- Le livret jeune devrait atteindre ou dépasser 2,3 % début 2023 ;
- Le livret d'épargne populaire (LEP) devrait atteindre 4,9 % début 2023 ;
- Le CEL devrait atteindre 1,5 % début 2023.

Graphique 1 et 2 : Une poursuite de la hausse du taux des livrets réglementés est attendue.



Note: Sur le graphique de gauche, le taux du Livret A « en direct » indique le rendement théorique du Livret A en appliquant la formule de calcul (cf. Encadré pour le détail de cette formule). Le taux du Livret A étant révisé le 1er mai et le 1er novembre, le taux du Livret A effectif n'est donc ajusté qu'à ces deux dates. Sur le graphique de droite, le taux du Livret jeune indiqué est un taux minimum, car ce dernier ne peut pas être inférieur au taux du Livret A. Selon la Banque de France, l'écart effectif entre le Livret jeune et le Livret A était de 0,4 pt en 2021.

¹ Le coup de pouce du l^{er} février dernier (+0,2 pt) avait déjà pour but d'anticiper la poursuite de hausse des prix.

² Le scénario macroéconomique retenu se fonde en particulier sur la prévision « dégradée » de la Banque de France de mars 2022 (<u>cf. Annexe 1</u>).

Encadré: Comment est calculé le taux du Livret A et ceux des principaux livrets réglementés?

Depuis le 1^{er} février 2020, la formule du taux du Livret A correspond à la moyenne sur les 6 derniers mois entre le taux d'inflation (IPC hors tabac) et les taux interbancaires à court terme (€ster), avec un arrondi au dixième de point le plus proche. En outre, le taux du livret A ne peux pas descendre sous le taux plancher de 0,5 % : c'est ce taux plancher qui s'appliquait en 2020 et 2021.

Le taux du Livret A est révisable au 1er février et au 1er août. Depuis 2009, ce taux est également révisable le 1er mai et le 1er novembre de manière exceptionnelle sur proposition de la Banque de France, si celle-ci « estime que la variation de l'inflation ou des marchés monétaires est très importante ». Cet échéancier exceptionnel n'a toutefois été utilisé que le 1er mai 2009 dans un contexte de baisse des taux et de l'inflation, où le taux du Livret A était passé de 2,5 % à 1,75 %.

La revalorisation du 1^{er} février 2022 (de 0,5 % à 1,0 %) tient de la hausse de l'inflation – qui s'établissait alors à +2,2 % en moyenne sur 6 mois. Les taux interbancaires étaient eux globalement inchangés à -0,5 % en moyenne sur 6 mois, en l'absence de resserrement de la politique monétaire de la BCE. La formule du taux du Livret A aurait donné un relèvement à 0,8 % mais le gouvernement a fait le choix d'un coup de pouce supplémentaire de +0,2 pt, pour relever au total le taux du Livret A à 1,0 %.

Et pour les autres livrets?

La détermination du taux du Livret A impacte directement d'autres taux : le taux du livret de développement durable et solidaire (LDDS) est égal au taux du Livret A tandis que celui du Livret jeune ne peut en être inférieur. Le Compte épargne logement (CEL) correspond en outre au 2/3 du taux du Livret A, arrondi au quart de point le plus proche.

Le taux d'intérêt du LEP retient pour sa part le chiffre le plus élevé de deux formules :

- > Soit le taux du Livret A majoré de 0,5 pt de %;
- > Soit l'inflation moyenne (IPC hors tabac) observée sur les six derniers mois. C'est cette composante qui a engendré une revalorisation du LEP à 2,2 % en début d'année, et qui devrait pousser davantage le taux du LEP à la hausse dans les mois à venir.

Enfin, la **rémunération du PEL** est calculée à partir d'une formule basée sur les taux d'intérêt « swap » de la zone euro, à échéance de 2, 5 et 10 ans. Son taux devrait toutefois rester à 1 % dans les conditions actuelles du marché.

Quels sont les plafonds de ces livrets?

A noter enfin que le plafond du livret A est fixé à 22 950 € pour les particuliers et à 76 500 € pour les associations, hors calcul des intérêts capitalisés. Les détenteurs du Livret A ont en moyenne déposé 5 500 € sur leur livret, avec une forte hétérogénéité toutefois³: 7 % des Livret A ont atteint ou dépassé le plafond de 22 950 € et représentent plus de 30 % de l'encours total des Livret A, tandis que 54 % des Livret A sont alimentés de moins de 1 500 €, ne représentant que 2 % de l'encours total.

Tableau 1 : Détails réglementaire des différents livrets.

	Taux d'intérêt au 1er mai 2022	Plafond de versement	Encours minimum	Fiscalité
Livret A	1,00%	22 950 €	10€	aucune
LDDS	1,00%	12 000 €	10€	aucune
LEP	2,20%	7 700 €	30€	aucune
Livret Jeune	au moins 1%	1 600 €	10€	aucune
PEL	1,00%	61 200 €	versement initial d'au moins 225 € ; puis 540 € par an	impôt sur le revenu et prélèvements sociaux
CEL	0,75%	15 300 €	300€	impôt sur le revenu et prélèvements sociaux

³ D'après le « Rapport annuel sur l'épargne réglementée – 2020 » publié par l'Observatoire de l'Épargne Réglementée.

Historiquement, la collecte du support Euro de l'assurance-vie a souffert des mouvements à la hausse sur le taux du Livret A.

Les données historiques tendent à montrer qu'une réduction de l'écart de rendement support Euro – Livret A pèse sur la collecte nette Euro de l'assurance-vie (cf. graphiques 3 et 4). Sur les 20 dernières années, cet écart a atteint un point bas en 2008 à 0,4 pt (4,0 % pour le rendement Euro et 3,6 % pour le Livret A). A cette date, la collecte nette Euro avait alors diminué à +18 Md€, contre un point haut à +28 Md€ en 2006 quand l'écart de rendement s'élevait +1,6 pt. A l'inverse, l'accroissement de l'écart de rendement entre les deux placements en 2013 puis 2014 avait permis de redynamiser la collecte nette Euro, alors qu'elle était négative en 2012.

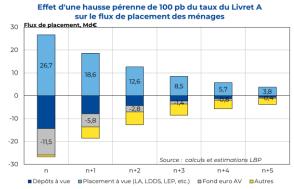
Graphiques 3 et 4: Collecte des supports Euros et écart de rendement avec le Livret A.



<u>Note:</u> d'autres facteurs expliquent bien sûr l'évolution de la collecte Euro: flux de placement total des ménages, réglementation, effets d'offre (notamment 2015-2021), taux bas favorisant les dépôts à vue (2015-2021), etc. L'écart de rendement Euro-Livret A apparait toutefois comme très significatif dans les modèles.

D'après les modèles développés à la Direction des études économiques de La Banque Postale, un resserrement de 100 pb de l'écart de rendement Euro-Livret A (traduit par une hausse du Livret A de 100 pb) entraînerait ainsi une baisse de la collecte Euro de 11,5 Md€ la même année, toutes choses égales par ailleurs (cf. graphique 5). Si ce resserrement est permanent par rapport à un scénario donné, la décollecte Euro se poursuivrait les années suivantes, avec une baisse de la collecte de 5,8 Md€ la deuxième année. Cette simulation ne constitue bien sûr pas une prévision mais une simulation d'impact par rapport à un scénario donné, permettant d'appréhender l'impact du la hausse du taux du Livret A sur la collecte Euro de l'assurance-vie. A noter toutefois que ces effets d'arbitrage observés historiquement entre l'assurance-vie et les livrets réglementés pourraient être tempérés par les effets de plafonnement sur les livrets. En effet, les livrets sont généralement plafonnés (22 950 € pour le Livret A ; cf. Encadré) et la période Covid les a considérablement garnis : 7 % des Livret A ont atteint ou dépassé le plafond, détenus certainement par des ménages aisés relativement enclins à placer par ailleurs sur l'assurance-vie⁴.

Graphique 5 : Simulation d'une hausse du taux du Livret A sur les arbitrages de collecte des ménages



Note de lecture : Lors d'un resserrement de l'écart de rendement entre le support Euros et le Livret A (modélisé ici par une variation à la hausse du taux du Livret A de 100 pb), les placements à vue (livrets) voient leur collecte nette s'accroitre de 26,7 Md€ tandis que les dépôts à vue (non rémunérés) subissent une moindre collecte de 14 Md€ et les supports Euros 11,5 Md€. Ces effets se prolongent les années suivantes, si la réduction de cet écart de rendement est permanant.

⁴ D'après l'ACPR, en 2015, le décile de revenu le plus riche détenait près de 80 % des fonds placés en assurance vie

❖ A quoi s'attendre en 2022-2023 sur la collecte Euro?

Hors coup de pouce exceptionnel de la part des assureurs – notamment via l'utilisation du stock de provision pour participation aux bénéfices (PPB) – le rendement moyen du support Euro de l'assurance-vie devrait rester stable à +1,3 % en 2022, niveau semblable à 2020 et 2021⁵. Il remonterait légèrement en 2023 avec l'effet de la hausse des taux, à +1,4 %. Compte tenu des projections de taux du Livret A précédemment évoquées, <u>l'écart de rendement Euro - Livret A serait alors nul en moyenne sur 2022 et s'inverserait à -0,7 pt en 2023, pour la première fois hors fiscalité (cf. graphique 6). De manière infra-annuelle, l'écart de rendement s'inverserait dès août 2022 avec le relèvement du taux du Livret A à 1,9 %. La pression sur la collecte Euro atteindrait un point culminant début 2023 avec le relèvement du taux du Livret A à 2,3 %, à la même période de l'année où se feront les annonces de rendement Euro pour 2022.</u>

Graphique 6: Estimation du rendement Euros hors coup de pouce exceptionnel des assureurs

- Projection sur la base du comportement historique des assureurs, hors coup de pouce exceptionnel Taux, moyenne annuelle en % Prévision 1,3% 2,1% 1,3% 2,1% Rendement Euro hors coup de pouce des assureurs

Rendement du Livret A et du Fond Euro

<u>Note de lecture :</u> le graphique présente ici la projection de rendement Euro qui résulte de l'environnement macroéconomique prévu (taux, bourses) et sur la base du comportement historique moyen des assureurs, y compris décision de PPB. **La projection n'intègre donc pas ici de coup de pouce exceptionnel de la part des assureurs.**

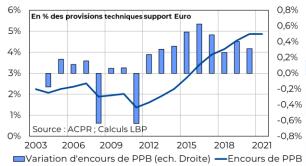
Les assureurs pourraient toutefois donner un coup de pouce au rendement Euros. Ils ont accumulé un stock de provision pour participation aux bénéfices (PPB) important ces 10 dernières années, qui pourrait permettre de stimuler davantage le rendement Euro en 2022 et 2023 – période où le taux du Livret A sera élevé. L'encours de PPB, en proportion des provisions mathématiques du support Euro, est ainsi passé de 1,6 % en 2011 à 4,9 % en 2020 (cf. graphique 7), soit une progression de +0,4% en moyenne par an sur la période⁶. Nous pouvons ainsi anticiper un scénario où les assureurs dévieraient de leur comportement moyen en matière de PPB afin de stimuler le rendement Euros de +0,4 pt en 2022 et +0,3 pt en 2023. Le rendement Euro s'établirait alors à 1,7 % ces deux années (cf. tableau 2). Cela permettrait d'inverser l'écart de rendement moyen entre les deux supports sur 2022 et de le réduire en 2023. D'après les simulations des modèles de la DEE évoquées précédemment, un tel coup de pouce des assureurs sauvegarderait 4,6 Md€ de collecte nette Euro en 2022 et 5,8 Md€ en 2023, par rapport à un scénario sans coup de pouce sur le rendement (à +1,3 % en 2022 et +1,4 % en 2023).

⁵ Malgré le début de cycle de hausse des taux, le rendement du support Euro resterait stable du fait (i) de l'inertie du rendement ; (ii) de la correction des bourses en 2021 qui pèserait à la marge sur le rendement Euro ; (iii) <u>de la tendance des assureurs à constituer de la PPB dans le passé</u>.

⁶ Rappelons que les assureurs doivent légalement rendre aux assurés le flux de PPB constitué sous 8 années. Toutefois, chaque année, les assureurs peuvent à la fois rendre une part de PPB et en reconstituer à nouveau ce qui rend l'évolution de la PPB relativement discrétionnaire.

Graphique 7 et tableau 2 : Encours de PPB et coup de pouce potentiel des assureurs sur 2022-2023

Evolution de la PPB

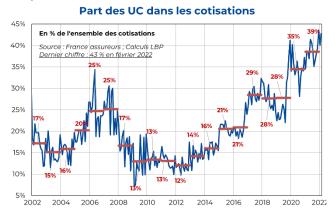


Exemple de coup de pouce possible pour préserver l'écart de rendement Euro-Livret A

		2021	2022	2023	
Taux Livret A		0,5	1,3	2,1	
	Rendement Euro - avec coup de				
ó	pouce (1+2)	1,3	1,7	1,7	
ó	Rendement Euro - comportement				
ó	historique des assureurs (1)	1,3	1,3	1,4	
	Coup de pouce exceptionnel (via				
3	comportement de PPB) (2)	-	0,4	0,3	

Rappelons enfin, que le rendement des fonds Euro reste crucial pour la vente d'Unités de Compte (UC) via les multisupports. En supposant une proportion stable de cotisations UC à environ 40 % (comme observé sur la période récente ; cf. graphique 8), un tel soutien du rendement Euro des assureurs via les comportements de PPB (qui permettrait donc d'accroître la collecte assurance-vie) permettrait alors de sauvegarder 1,8 Md€ de collecte UC en 2022 et 2,3 Md€ en 2023, là aussi en écart à un scénario sans coup de pouce exceptionnel.

Graphique 8: Evolution de la part des cotisations UC dans les cotisations assurance-vie



Début 2022, des premiers signes de report vers le Livret A.

Les données conjoncturelles de collecte disponibles à ce stade pour 2022 sont limitées, mais permettent d'observer une dynamique sur la collecte des Livrets réglementés dont les taux ont augmenté (cf. tableau 3). En cumul du mois de janvier à mars, la collecte nette des livrets réglementés (LA, LDDS, LEP et jeune) a légèrement augmenté par rapport à 2021 (10,5 Md€ contre 10,1 Md€ en 2021) alors même que la collecte nette totale des ménages s'est repliée (24,7 Md€ contre 31,5 Md€, soit -24 %). Ainsi, la part de ces livrets réglementés dans la collecte totale des ménages passe à 43 % début 2022, contre 32 % un an auparavant.

Au contraire, les placements dont le rendement est resté inchangé souffrent début 2022 :

- <u>Les dépôts à vue et les Comptes sur livret (CSL)</u> quasi voire non-rémunérés⁷ sont pénalisés par le coût d'opportunité croissant d'y placer son argent, comparé aux livrets réglementés dont les taux ont augmenté. A eux deux, ces supports représentent 29 % de la collecte depuis janvier, contre 40 % en 2021 sur la même période;
- <u>L'épargne logement</u> faiblement rémunérée souffre aussi début 2022. En particulier, le PEL, dont le taux est resté inchangé à 1,0 %, a décollecté 3,2 Md€ depuis janvier.

L'effet sur la collecte assurance-vie n'est pas significatif à ce stade : les supports Euro continuent à décollecter (environ -2,5 Md€ entre janvier et mars 2022, contre -3,4 Md€ sur la même période en

⁷ D'après la Banque de France, le taux de rémunération moyen des Comptes sur livret (CSL) était de 0,1 % en moyenne sur 2021. En outre, la rémunération des dépôts à vue était en moyenne nulle.

2021), tandis que les supports UC restent très dynamiques (+11 Md€, soit 44 % du total de la collecte des ménages, contre 9,3 Md€ sur la même période en 2021 soit 30 % de la collecte). Il faudra toutefois attendre les mois suivants pour voir se dégager des tendances claires, et notamment observer l'effet de la seconde revalorisation du Livret A en août prochain sur la collecte assurance-vie.

Tableau 3 : Evolution cumulée de la collecte entre janvier et mars

Collecte en cumul depuis le début de l'anné	е									
Colle	Collecte nette hors intérêt (cumul depuis janvier)					Taux de	Répartition			
mars-2022	milliards d'euros							croissance	dans la collecte totale	
Périmètre : ménages		mars-2022		mars-2021		Ecart		2022/2021	mars-2022	mars-2021
Dépôts à vue	9,6		17,8	}		-8,2		-46%	39%	57%
Epargne de bilan	6,7		7,7			-1,1		-14%	27%	24%
. CSL		4,6		7,3		-2	2,7	-37%	18%	23%
. Livrets réglementés (A, jeune, LEP, LDDS)		10,5		10,1		(),4	4%	43%	32%
Livret A		6,4			7,4		-1,0	-14%	26%	24%
Livret jeune		-0,2			-0,1		-0,1	NS		
LDDS		1,6			2,4		-0,8		7%	8%
LEP		2,7			0,4		2,3	542%	11%	1%
. CEL		0,2		0,3		-(0,1	-41%	1%	1%
. PEL		-3,2		-1,1		-2	2,0	NS		
. PEP bancaire		-0,4		-0,4		(), 1	NS		
. CAT et Bons	-	-0,5		-1,1		(),6	NS		
Assurance-vie en collecte nette	8,4		6,0			2,5		42%	34%	19%
. supports en euros		-2,5		-3,4		(,9			
. unités de compte		11,0		9,3		1	,6	17%	44%	30%
Total	24,7		31,5			-6,8		-22%	100%	100%

ΩΩΩΩΩΩΩ

Annexe 1 - Hypothèses macroéconomiques retenues.

Les projections de taux et rendement présentées dans ce document sont construites à partir de l'environnement macroéconomique « dégradé » des prévisions Banque de France du 13 mars 2022. Ce dernier retient un niveau élevé et prolongé du prix des matières premières (cf. tableau 4 cidessous) et par conséquent une forte inflation en 2022 et 2023. A partir de 2024, l'inflation se normalise du fait de la stabilisation du prix des matières premières (à un niveau élevé toutefois).

Tableau 4 : Environnement macroéconomique retenu (scénario dégradé Banque de France de mars 2022)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Prix du pétrole, baril de Brent (USD)	65	42	71	119	125	125
Prix du gar (EUR/MWh)	14	9	47	181	200	200
IPCH	1,3	0,5	2,1	4,4	3,3	1,5

Source : Banque de France ; projection dégradée de mars 2022

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.