

**TABLE RONDE OEE / EDHEC**  
**QUEL EST L'IMPACT DES TAUX BAS SUR LA**  
**DÉTENTION DES LIQUIDITÉS DES**  
**INVESTISSEURS INDIVIDUELS ET DES**  
**ENTREPRISES ?**

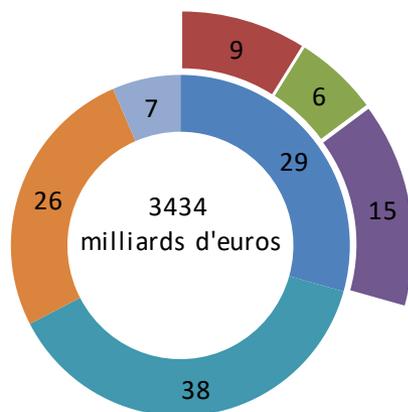


**Franck Sédillot**

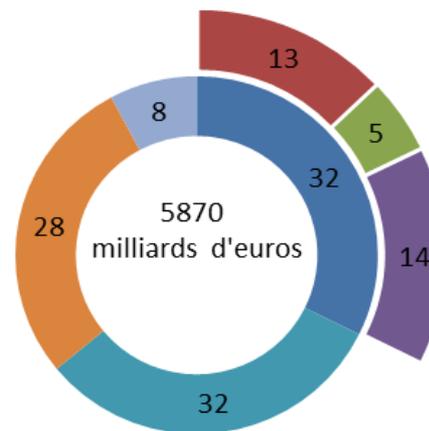
Direction générale des statistiques, des études et de l'international

# PATRIMOINE FINANCIER DES MÉNAGES FRANÇAIS

2006



2021



- Dépôts bancaires, dont
- Comptes courants
- PEL
- Autres (livret A, LDDS, LEP, CEL, livrets non réglés...)
- Titres (actions, titres de créance, fonds d'investissement)
- Contrats d'assurance-vie, support en euros
- Contrats d'assurance-vie, support en UC

Source : Banque de France

# PATRIMOINE FINANCIER DES MÉNAGES FRANÇAIS

En Mds€

Flux nets

Encours

	Montants cumulés sur 4 trimestres glissants		Montants trimestriels (cvs)			Encours	
	2021T1	2021T2	2021T1	2021T2	2021T2(a)	2021T1	2021T2
<b>Principaux placements financiers</b>	<b>184,9</b>	<b>157,7</b>	<b>40,6</b>	<b>44,4</b>		<b>5731,0</b>	<b>5870,1</b>
<b>Produits de taux</b>	<b>150,6</b>	<b>123,5</b>	<b>26,7</b>	<b>32,7</b>		<b>3648,1</b>	<b>3689,0</b>
Numéraire et dépôts à vue	93,6	75,2	17,4	21,2	19,8	730,1	757,4
Dépôts bancaires rémunérés	72,8	61,4	15,5	13,3	12,6	1125,0	1138,6
<i>Épargne réglementée (b)</i>	44,7	32,8	9,3	6,7	6,5	825,8	832,1
<i>Autre épargne (c)</i>	28,2	28,5	6,2	6,6	6,1	299,2	306,5
OPC monétaires	-1,2	-0,9	-0,2	-0,1		5,1	5,1
Assurance-vie et épargne retraite en euros (d)	-9,6	-5,3	-4,3	-0,6	-0,6	1654,6	1653,4
Titres de créance détenus directement	-1,0	-0,6	0,0	-0,7		39,6	38,8
Titres de créance détenus indirectement (OPC)	-4,0	-6,3	-1,7	-0,4		93,7	95,7
<b>Produits de fonds propres</b>	<b>40,8</b>	<b>43,8</b>	<b>14,1</b>	<b>14,8</b>		<b>2000,8</b>	<b>2098,9</b>
Actions cotées	10,1	8,3	1,3	1,1		337,9	355,6
Actions non cotées et autres participations	9,3	10,5	2,6	3,7		1095,1	1148,3
Assurance-vie et épargne retraite en UC (d)	26,1	31,7	11,8	10,1	10,1	437,3	457,9
Actions détenues indirectement (OPC)	-4,7	-6,7	-1,6	-0,1		130,5	137,1
<b>Autres (e)</b>	<b>-6,5</b>	<b>-9,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>-3,1</b>		<b>82,1</b>	<b>82,2</b>
dont :							
<i>Fonds immobiliers (f)</i>	-2,2	-3,7	-0,7	-1,3		29,5	29,2

(a) Chiffres provisoires

(b) Livrets A, bleus, LDD, LEP, PEL, PEP, CEL, livrets jeunes

(c) Comptes à terme et livrets ordinaires

(d) nette des prestations

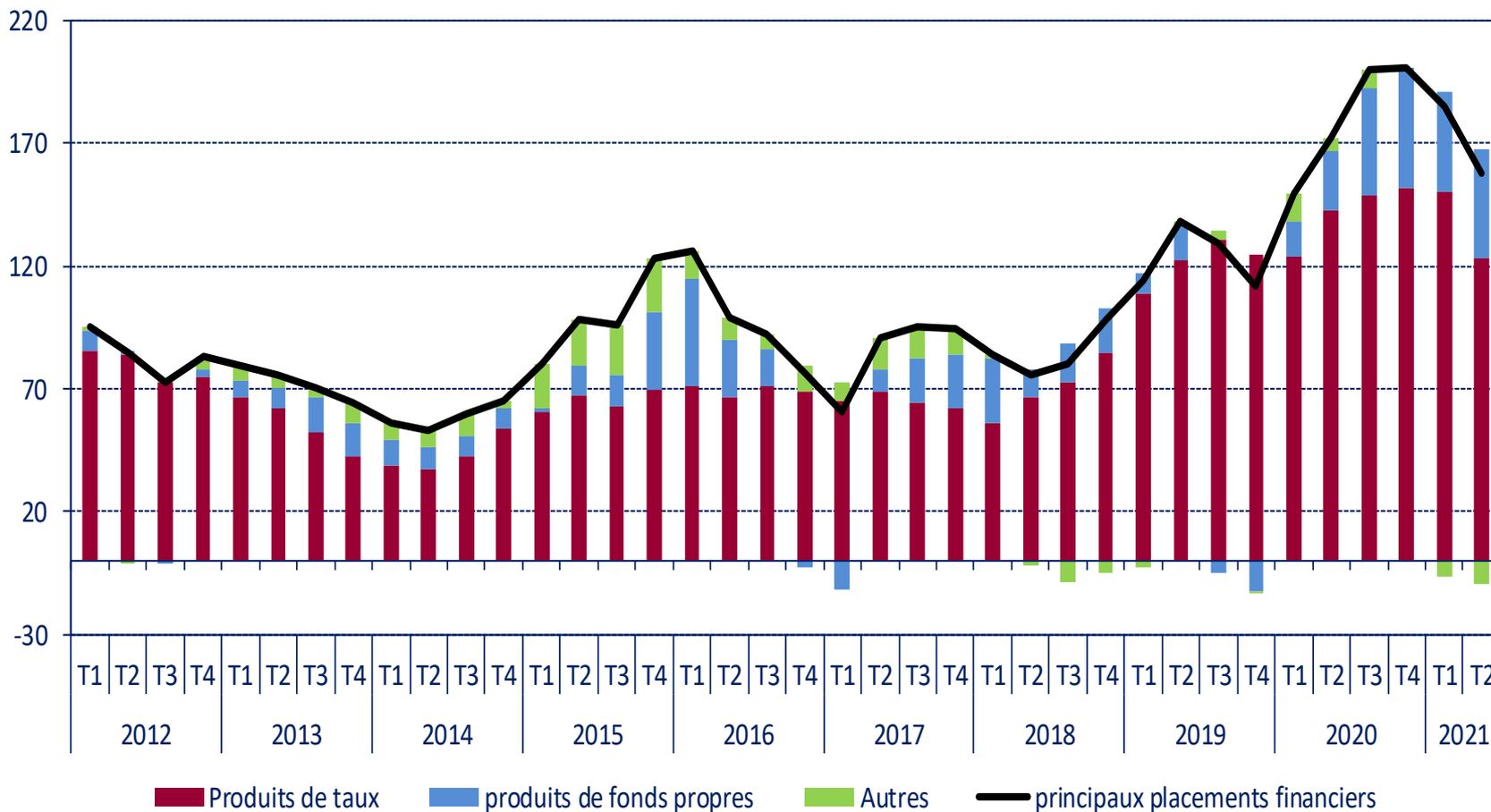
(e) Essentiellement fonds non-résidents et fonds immobiliers

(f) Seulement les actifs immobiliers, ne sont pas incluses les détentions indirectes de fonds immobiliers par les mé.  
via les contrats d'assurance vie (de l'ordre de 35 Mds €)

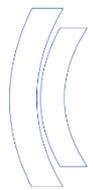
Source : Banque de France

# FLUX DE PLACEMENTS FINANCIERS DES MÉNAGES FRANÇAIS

Flux cumulés des placements sur 4 trimestres glissants (Mds EUR)

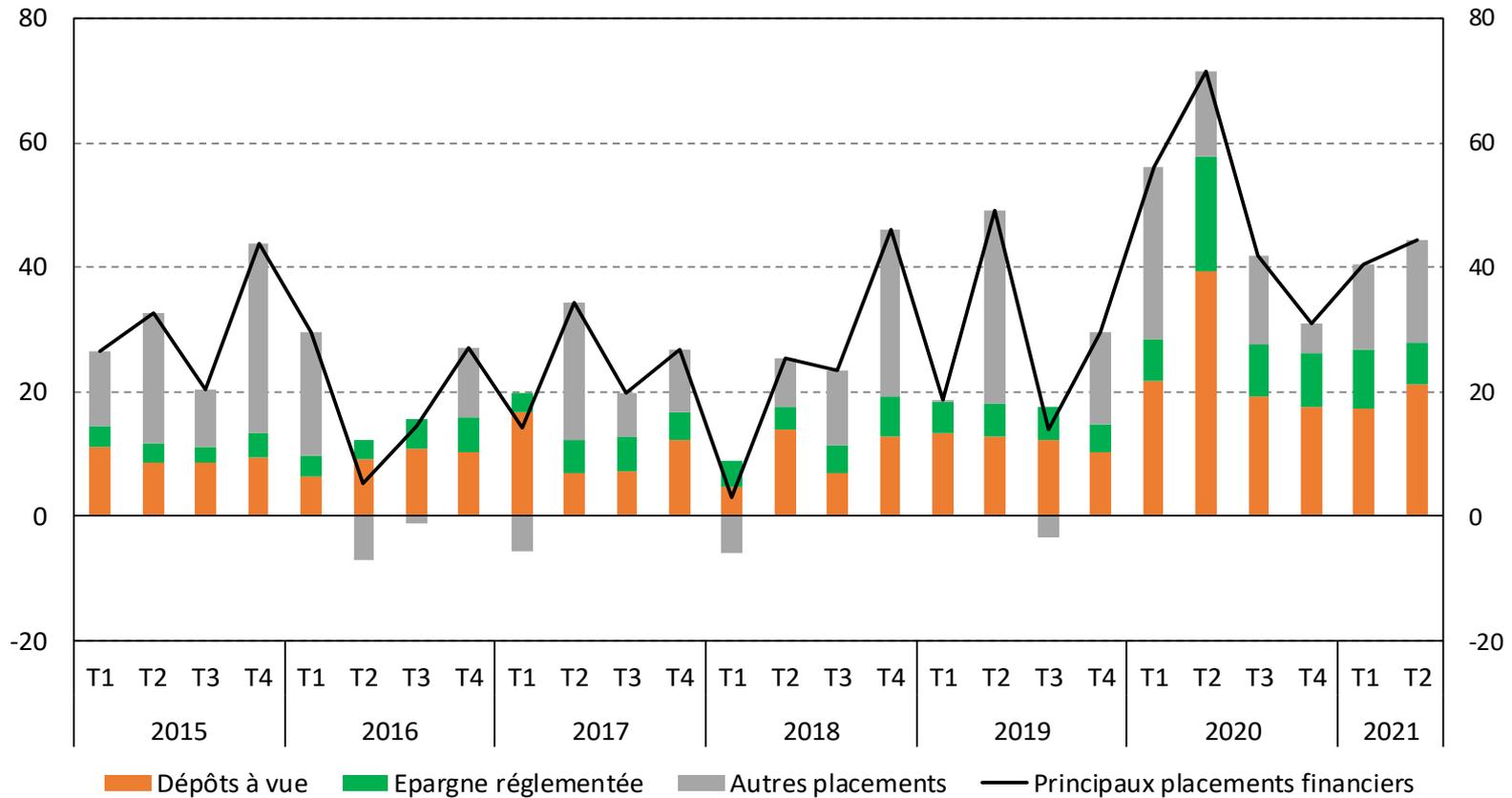


Source : Banque de France



# FLUX DE PLACEMENTS FINANCIERS DES MÉNAGES FRANÇAIS

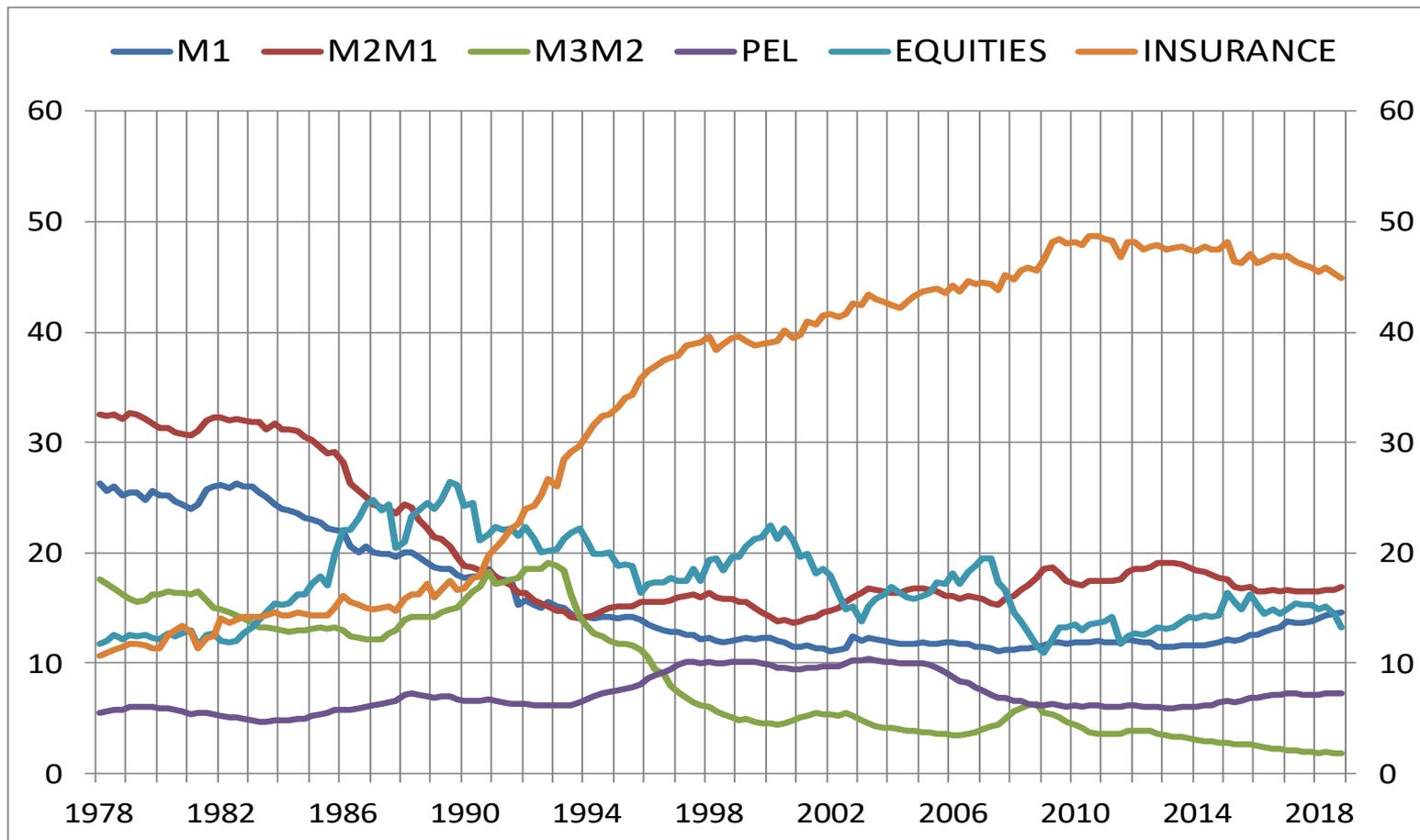
Flux trimestriels des placements des ménages (Mds€)



Source : Banque de France

# MODÈLE D'ALLOCATION DE PORTEFEUILLE AIDS

Le patrimoine financier des ménages depuis 1978  
(en % du total)



Source : Avoyi-Dovi, Pfister et Sédillot (2019), Document de travail Banque de France 728

# MODÈLE D'ALLOCATION DE PORTEFEUILLE AIDS

## Le modèle

$$\theta_{it}^* = a_i^* + b_i^* \ln(W_t(1 + r_{wt})) + \sum_{j=1}^N c_{ij}^* \ln(1 + r_{jt}) + \sum_{j=1}^M h_{ij}^* z_{jt}$$

## Les coefficients des rendements réels $c_{ij}^*$

Rendements associés à	Impact sur les parts des 6 catégories de placements					
	Dépôts	Livrets	Cptes à terme	PEL	Actions	Assurance-vie
Dépôts	6,0	-1,5	0,3	-1,5	-0,2	-3,0
Livrets	-1,5	5,4	-2,7	0,0	-1,3	0,1
Comptes à terme	0,3	-2,7	2,6	0,0	-0,9	0,8
PEL	-1,5	0,0	0,0	0,5	1,4	-0,3
Actions	-0,2	-1,3	-0,9	1,4	3,3	-2,3
Assurance-vie	-3,0	0,1	0,8	-0,3	-2,3	4,8

Cette matrice permet d'analyser les impacts de modifications sur la fiscalité de l'épargne qui affectent le rendement relatif des catégories d'actifs financiers

Source : Avoyi-Dovi, Pfister et Sédillot (2019), Document de travail Banque de France 728

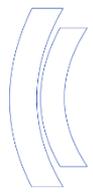
# MODÈLE D'ALLOCATION DE PORTEFEUILLE AIDS

## Évaluation des conséquences sur l'allocation du portefeuille des ménages d'une décision fiscale récente : l'instauration du PFU

(en points de pourcentage et en milliards)

	PFU		PFU étendu	
	Part	Milliards	Parts	Milliards
M1	0,2	7,3	0,3	10,9
M2M1	-0,1	-4,4	-0,4	-16
M3M2	-0,2	-7,9	-0,1	-1,8
PEL	0	-1,4	-0,1	-1,9
Equities	0,8	31,5	0,9	34
Insurance	-0,7	-25,2	-0,7	-25,2

Sources : Avoyi-Dovi, Pfister et Sédillot (2019), Document de travail Banque de France 728  
Pfister (2018), Document de travail Banque de France 699



# LES DONNÉES GRANULAIRES

## La prise en compte d'agents hétérogènes

- Agent représentatif vs agents hétérogènes
  - ✓ dans un monde avec un agent représentatif une modification des taux réels => réallocation de la consommation et de l'épargne au cours du cycle de vie
  - ✓ dans un monde à agents hétérogènes certains ménages ne peuvent pas emprunter pour lisser leur consommation
- Les ménages à faible revenu et peu de patrimoine financier
  - ✓ ont une propension marginale à consommer plus élevée
  - ✓ sont donc plus sensibles aux chocs de revenu et de richesse et à la politique monétaire



# LES DONNÉES GRANULAIRES

## Les implications pour la politique monétaire

- Les effets redistributifs
  - ✓ effets directs (prix des actifs, baisse des taux) et indirect (soutien de l'activité donc hausse de l'emploi et du revenu notamment chez les moins qualifiés)
  - ✓ regain d'intérêt avec la mise en place des mesures non conventionnelles qui ont favorisé la hausse des prix des actifs mais aussi soutenu l'emploi et évité une spirale déflationniste
  - ✓ diverses études BCE menées (pre-Covid) concluent que la réduction des inégalités des revenus (liée aux effets sur l'emploi) domine l'effet sur les inégalités des richesses (liées à la hausse des prix des actifs)
  - ✓ cet équilibre peut toutefois évoluer à l'avenir, en fonction également de la durée de la mise en place de ces mesures. Vigilance du Conseil des gouverneurs quant aux effets de la politique monétaire sur les inégalités
- Questions sortie de crise COVID
  - ✓ distribution du surplus d'épargne COVID des ménages ?
  - ✓ stabilité de la dette nette des entreprises depuis le début de la pandémie mais des situations individuelles contrastées



# LES DONNÉES GRANULAIRES

## Les initiatives statistiques

Un « arsenal » limité de données granulaires (pas de registre financier) mais qui se développe

- WIL précurseur
- Insee / CAE (données granulaires bancaires) et enquêtes (histoire de vie et patrimoine et sa déclinaison européenne HFCS)
- Enrichissements des enquêtes via l'accès aux données administratives, élaboration de compte distributionnels (comptabilité nationale)
- Accès aux données individuelles sur une plateforme commune BdF / Insee