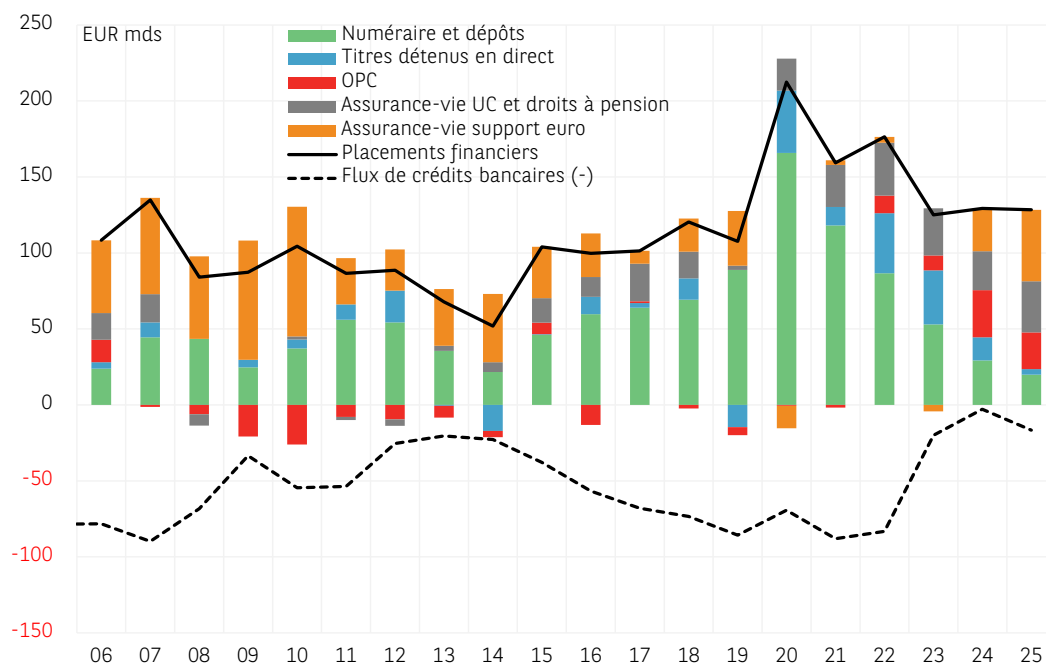


FRANCE : COMMENT LA REMONTÉE DES TAUX DEPUIS 2022 A-T-ELLE AFFECTÉ LES FLUX DE PLACEMENTS FINANCIERS DES MÉNAGES ?

Laurent Quignon

Après une longue période de taux bas (2015-2020), le choc inflationniste de 2021-2023 a brutalement poussé les taux d'intérêt à la hausse dans la zone euro et en France. Ce choc de taux, dont l'ampleur et la rapidité furent les plus fortes depuis le début des années 1990¹ a renchéri le crédit, freiné l'investissement en logement et modifié la hiérarchie des rendements entre dépôts, livrets réglementés, assurance vie et placements de marché.

Placements financiers des ménages en France : des flux stables et majoritairement captés par l'assurance-vie en 2025



SOURCES : BANQUE DE FRANCE, BNP PARIBAS

Moins de flux de crédits, moins de flux de placements. Après les fortes perturbations liées à la crise sanitaire en 2020 et à l'invasion de l'Ukraine en 2022, le tassement des flux des placements financiers en 2023 (courbe noire sur le graphique) s'explique ainsi d'abord par la remontée des taux longs en 2022, en anticipation puis en accompagnement du resserrement de la politique monétaire amorcée en juillet 2022. Dans leur sillage, les taux des prêts à l'habitat à taux fixe ont grimpé, en moyenne, de 1,07% en janvier 2022 à 4,17% en janvier 2024 (avant de refluer et de se stabiliser vers 3,1% depuis juin 2025). Ce choc de taux a provoqué une contraction des flux de crédits (courbe noire en pointillés) et une hausse de la capacité de financement des ménages², mais dans des amplitudes différentes : la première a reculé bien davantage que la seconde ne s'est accrue, de sorte que les ressources financières brutes à placer se sont repliées.

Une réorientation de l'épargne financière vers les supports à long terme. En 2024 et 2025, les flux de placements et les flux de crédits se sont peu ou prou stabilisés, de même que l'écart entre les deux – qui détermine le taux d'épargne financière. Les ménages continuent de placer à un rythme élevé mais, surtout, recourent moins au crédit – le corollaire étant qu'ils investissent aussi moins en logement. Il en résulte des flux de placements

¹ + 450 pb pour le taux de dépôt de la BCE entre juillet 2022 et septembre 2023 et + 340 pb pour les taux longs français entre la fin 2021 et octobre 2023. Les taux longs conservent depuis une orientation modérément haussière, sur fond de désinflation (jusqu'en février 2026) et de tensions sur les finances publiques.

² Via la baisse de l'investissement en logement et, dans une bien moindre mesure, la hausse des revenus de placements.

élevés et relativement constants (EUR 128,4 milliards³ en 2025, après EUR 129,3 milliards en 2024), mais dont la stabilité dissimule une recombposition profonde. C'est le deuxième effet significatif de la hausse des taux.

- Tout d'abord, les flux vers le numéraire et les dépôts s'amenuisent (histogramme vert).
- Ceux vers les titres détenus en direct (histogramme bleu) diminuent également en 2024 et 2025, mais cette évolution doit être interprétée avec prudence : la baisse a presque exclusivement trait au recul des actions non cotées et autres participations, un agrégat hétérogène associant aussi bien les placements en *private equity* que les apports d'associés au capital des sociétés familiales qui ne relèvent pas d'une logique de placement.
- À l'inverse, les organismes de placement collectif (OPC, histogramme rouge) et surtout l'assurance vie en euros (histogramme orange) montent en puissance, tandis que les unités de compte (histogramme gris) continuent de collecter.

Les flux de placements se réorientent ainsi des dépôts bancaires vers des supports moins liquides mais mieux rémunérés. Ce mouvement est cohérent avec l'environnement de taux. La remontée des rendements obligataires a permis aux assureurs d'améliorer progressivement les rendements servis sur les fonds euros, tandis que le Livret A, après un pic de sa rémunération à 3 % en février 2023 (1,5 % depuis février 2026), voit son attractivité relative s'amoinrir.

Un contexte de taux qui demeurerait favorable à l'épargne longue en 2026, malgré des incertitudes. Pour la suite de l'année 2026, deux tendances principales se dessinent. D'une part, la moindre volatilité attendue des taux longs contribuerait à maintenir les flux de crédit habitat autour de leurs niveaux actuels. D'autre part, malgré la remontée probable des taux directeurs et du marché monétaire, consécutive à la résurgence des tensions inflationnistes liées à la guerre en Iran, la hiérarchie des rendements demeurerait favorable à l'assurance vie (fonds euros et unités de compte), ainsi qu'à la gestion collective. Ces deux dispositifs profiteraient en outre d'un matelas de dépôts bancaires déjà consistant (mesuré par le ratio des encours au revenu). L'assurance vie demeurerait également soutenue par une demande liée à la préparation de la retraite et à la transmission patrimoniale. Cette conjecture demeure toutefois conditionnée à l'évolution de la situation au Moyen Orient, dont les effets potentiels sur l'inflation, la hiérarchie des rendements et la rémunération de l'épargne réglementée pourraient modifier les contours.

laurent.quignon@bnpparibas.com

³ Principaux placements financiers excluant les placements divers nets qui regroupent certaines opérations financières.



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

ECOINSIGHT

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principales économies, développées et émergentes

ECOFFLASH

Un indicateur, un évènement économique majeur. Le détail ...

ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...

ECOPULSE

Baromètre mensuel des indicateurs conjoncturels des principales économies de l'OCDE

ECOCHARTS

Panorama mensuel des dynamiques d'inflation au sein des principales économies développées

ECOTV

Quel est l'évènement du mois ?
La réponse dans vos quatre minutes d'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT
voir le site des études économiques

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN
voir la page **linkedin** des études économiques

OU TWITTER
voir la page **twitter** des études économiques



Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de déterminer une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnées dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquelles il a été élaboré.

Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

BNP Paribas est constituée en France sous forme de société anonyme, et agréée et supervisée en tant qu'établissement de crédit par la Banque centrale européenne (BCE) et en tant que prestataire de services d'investissement par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009 Paris, France.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://globalmarkets.bnpparibas.com>.

Pour les avertissements par pays (Etats-Unis, Canada, Royaume-Uni, Allemagne, Belgique, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Suisse, Brésil, Turquie, Israël, Bahreïn, Afrique du Sud, Australie, Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Taiwan, Thaïlande, Vietnam) veuillez consulter le document suivant :

https://economic-research.bnpparibas.com/LegalNotice/Markets_360_Country_Specific_Notices.pdf

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

Pour vous abonner à nos publications :

ÉTUDES **ÉCO**NOMIQUES



Bulletin publié par les Etudes Economiques – BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens – 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet : www.group.bnpparibas.com - www.economic-research.bnpparibas.com
Directeur de la publication : Jean Lemerrie
Directrice de la rédaction : Isabelle Mateos y Lago



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change