




ANALYSES ET SYNTHÈSES

-  Grandes tendances de l'épargne des ménages français au bilan des banques et des assurances : juin 2012 – juin 2013

Sommaire

1. L'ÉPARGNE FINANCIÈRE DES MÉNAGES RESTE MAJORITAIREMENT INVESTIE EN PRODUITS BANCAIRE ET D'ASSURANCE VIE, AVEC UNE DÉFORMATION DE STRUCTURE AU PROFIT DE L'ÉPARGNE BANCAIRE	4
1.1 Les flux d'épargne financière des ménages en diminution depuis 2011 ont été soutenus par l'épargne réglementée	4
1.2 Plus de 63 % des actifs financiers des ménages figurent au bilan des établissements de crédit et des organismes d'assurance	6
2. L'ENCOURS DES PRODUITS D'ÉPARGNE AU BILAN DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT ET DES ASSUREURS CONTINUE À PROGRESSER EN ENREGISTRANT D'IMPORTANTES MOUVEMENTS DE RÉALLOCATION	8
2.1 L'épargne au bilan des banques et des assurances continue de progresser	8
2.2 Les deux hausses successives du plafond du livret A et du LDD ont entraîné une réallocation entre produits bancaires	9
2.3 Après une phase de décollecte marquée, le marché de l'assurance vie traverse une période incertaine	11
2.3.1 La phase de décollecte apparaît désormais terminée mais le marché demeure incertain	11
2.3.2 Les groupes de bancassurance obtiennent de meilleures performances que le marché sur la collecte de supports en euros, tandis que les autres acteurs collectent davantage sur les UC	13
2.3.2.1 Collecte nette sur les supports en euros	13
2.3.2.2 Collecte nette sur les supports en unités de compte (UC)	15
3. LES MÉNAGES ONT RAPIDEMENT RÉAGI AUX ÉVOLUTIONS DU CADRE DE L'ÉPARGNE	16
3.1 Les ménages sont sensibles aux évolutions de taux et de plafond des produits d'épargne	16
3.1.1 L'évolution des encours des comptes à terme fait ressortir la réactivité des ménages aux variations des taux de rémunération	16
3.1.2 Les mouvements générés par la hausse du plafond des livrets A et des LDD confirment la rapidité des arbitrages des ménages sur ces produits	18
3.2 L'ampleur des flux observés reste toutefois modérée par rapport aux encours	19
INDEX DES GRAPHIQUES	22
INDEX DES TABLEAUX	23

Synthèse générale

La structure du patrimoine financier des ménages français et son évolution sont des éléments importants dans l'appréciation de la situation des banques et des assurances. Cette structure évolue peu depuis 2011 ; à fin juin 2013, les placements des ménages sont composés majoritairement de dépôts bancaires, à hauteur de 27 %, et d'assurance vie pour 35 %. Toutefois, une nette progression de la part de l'épargne bancaire réglementée est observée (de 8,7 % des encours fin 2010 à 11,0 % fin juin 2013) dans un contexte de diminution des flux de placements financiers des ménages.

La période de juin 2012 à juin 2013 a été plus particulièrement marquée par les hausses de plafonds du livret A et du livret de développement durable (LDD), intervenues le 1^{er} octobre 2012 et le 1^{er} janvier 2013. Le relèvement de ces plafonds, bien que rapidement suivi d'une sensible baisse des taux de rémunération servis (de 2,25 % à 1,75 % au 1^{er} février 2013), s'est traduit par une augmentation exceptionnelle des encours de ces livrets, de 63,8 milliards en un an (soit 22,3 % de l'encours). Cette progression des encours d'épargne réglementée, qui ont atteint un plus haut historique, a été alimentée par d'importantes réallocations au sein de l'épargne bancaire mais semble ne pas avoir eu de conséquences négatives sur la collecte en assurance vie.

Ainsi, après une phase de décollecte quasi ininterrompue, de septembre 2011 à septembre 2012, le marché de l'assurance vie s'est stabilisé depuis le début de l'année 2013 et retrouve désormais une collecte nette positive modérée. Des évolutions divergentes de la collecte sont toutefois observées entre les différents intervenants et segments du marché :

- la plupart des bancassureurs connaissent une collecte dynamique depuis le début de l'année 2013 sur les supports en euros,
- à l'inverse, les autres assureurs ont, en moyenne, obtenu de meilleures performances sur les supports en unités de compte (UC).

Les mouvements constatés font également ressortir la grande réactivité des ménages pour réallouer leurs placements, notamment au sein de l'épargne bancaire, à l'occasion des changements de taux et de plafond des produits d'épargne.

L'analyse des premiers chiffres du troisième trimestre 2013 et du mois d'octobre montre (cf. encadré en fin d'étude) :

- une amorce de décollecte sur les livrets A et LDD (-0.7 milliards d'euros sur le 3^{ème} trimestre 2013) à la suite de la nouvelle baisse du taux du livret A de 1,75 % à 1,25 %, intervenue le 1^{er} août 2013,
- un possible regain d'intérêt des ménages pour les PEL (+2,7 milliards d'euros au 3^{ème} trimestre 2013),
- une collecte nette en assurance vie qui se poursuit, à un niveau modeste, les rachats ayant retrouvé des niveaux plus réduits et des évolutions saisonnières davantage conformes à celles qui prévalaient avant l'épisode de décollecte récent.

Etude réalisée par : Jean-Baptiste FELLER.

Code JEL : G21, G22.

Mots-clés : épargne financière, ménages, dépôts bancaires, contrats d'assurance vie, supports en euros, supports en unités de compte.

1. L'épargne financière des ménages reste majoritairement investie en produits bancaire et d'assurance vie, avec une déformation de structure au profit de l'épargne bancaire

Le taux d'épargne des ménages français¹, relativement élevé par rapport à celui des autres pays européens, est resté stable depuis une dizaine d'années. Le taux d'épargne, exprimé en proportion du revenu brut disponible, qui s'élevait à 15,3 % en moyenne de début 2003 à mi-2008, a oscillé ensuite autour de 16 % jusqu'à fin 2011 dans le contexte de la crise. En 2012, le taux d'épargne perd 0,4 point pour s'établir à 15,6 %, mais il revient à 16,0 % fin juin 2013².

Dans un contexte d'incertitude économique, d'augmentation des prélèvements obligatoires³ et de faible niveau de rémunération de ses principaux produits, les flux d'épargne financière des ménages se réduisent mais les encours, qui figurent pour une large part au bilan des banques et des assurances, continuent de progresser.

1.1 Les flux d'épargne financière des ménages en diminution depuis 2011 ont été soutenus par l'épargne réglementée⁴

En 2011 et 2012, les flux de placements financiers des ménages connaissent les niveaux les plus faibles de ces dix dernières années avec respectivement 83 et 78 milliards d'euros sur les principaux supports (assurance vie⁵, dépôts bancaires, titres et parts d'OPCVM) contre une moyenne de 110 milliards sur les années 2002-2010 (cf. graphique 1a)⁶. Les années 2011 et 2012 sont également les deux premières années où les flux annuels de placements en dépôts bancaires (respectivement 46,3 et 44,2 milliards d'euros) dépassent ceux en assurance vie (respectivement 28,9 et 19,7 milliards d'euros), qui affichent un niveau historiquement bas.

Les flux cumulés sur quatre trimestres (graphique 1b) permettent d'analyser les évolutions respectives des flux de placements sur les produits bancaires et l'assurance vie :

- De mi-2010 à septembre 2011, après avoir atteint leurs niveaux les plus élevés, les flux en assurance vie se réduisent régulièrement tandis que les placements en produits bancaires progressent de façon continue jusqu'en septembre 2011. À cette date, les flux vers ces deux types de placement atteignent des niveaux équivalents (49 milliards d'euros sur 4 trimestres, tant pour l'épargne bancaire qu'assurantielle).
- De décembre 2011 à fin 2012, les flux de placements en produits bancaires, qui atteignent 56,9 milliards d'euros en juin 2012 sur une année glissante, dépassent nettement ceux en assurance vie qui chutent fortement (8,1 milliards d'euros en juin 2012) avant de se redresser au 4^{ème} trimestre 2012 (19,2 milliards d'euros).
- Depuis le premier trimestre 2013, les flux de placements en assurance vie reviennent au niveau de ceux placés en produits bancaires et les dépassent même de nouveau au deuxième trimestre 2013 (37,1 milliards d'euros pour 29,4 milliards en placements bancaires).

¹ Dans l'ensemble de cette étude, la notion de ménages correspond aux particuliers et aux entrepreneurs individuels (secteur S14 de la comptabilité nationale). Les données bancaires (états Client_Re et M_Client_Re – ménages résidents, France métropolitaine et Outre-Mer) et les données relatives à l'assurance vie (enquête flux) sont issues de l'agrégation de données sociales.

² Cf. Banque de France *Tableau de bord de l'épargne des ménages* (http://www.banque-france.fr/uploads/tx_bdfgrandesdates/2012-T4-tableau-de-bord-trimestriel-epargne-des-menages.pdf p. 4).

³ Les prélèvements sociaux (CSG et CRDS principalement) sont notamment passés de 13,5% à 15,5% à compter du 1^{er} juillet 2012.

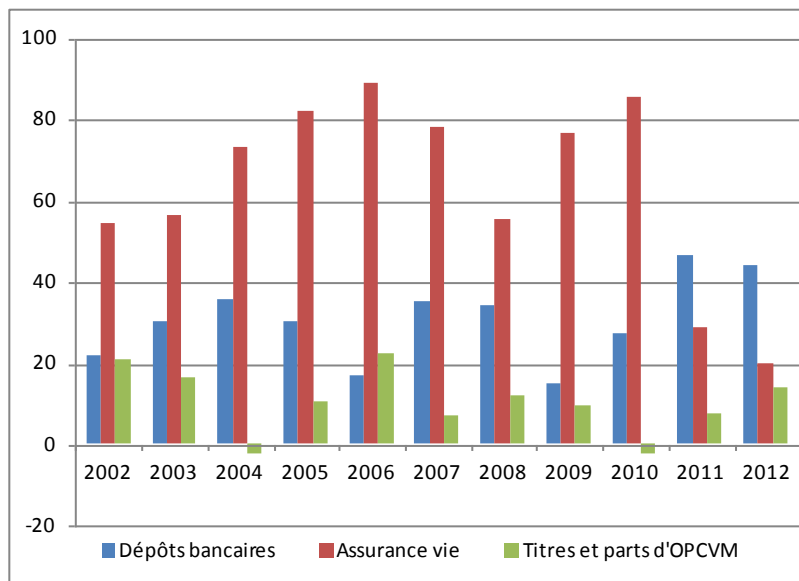
⁴ Livrets A, livrets de développement durable (LDD), livrets d'épargne populaire (LEP), livrets jeunes et compte d'épargne-logement (CEL).

⁵ Ce chiffre est celui du poste « droits nets des ménages sur les provisions techniques d'assurance vie » de la comptabilité nationale financière.

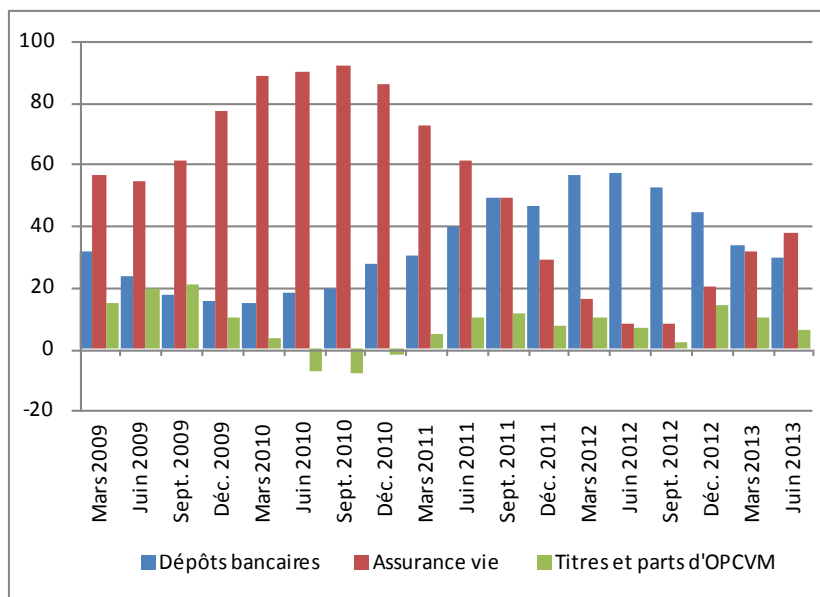
⁶ La fin de l'année 2012 a ainsi confirmé la tendance à la réduction des principaux flux de placements financiers des ménages décrite dans la précédente étude s'arrêtant à fin juin 2012 réalisée conjointement avec la Direction générale des statistiques de la Banque de France. Cf. Analyses et Synthèses n°10 : *L'évolution des flux de placements financiers des ménages français et son incidence sur les groupes de bancassurance*.

Graphique 1 Principaux flux de placements financiers des ménages français

Graphique 1a De 2002 à 2012 Flux annuels en milliards d'euros



Graphique 1b Du 1^{er} trimestre 2009 au 2^{ème} trimestre 2013 Flux cumulés sur 4 trimestres en milliards d'euros



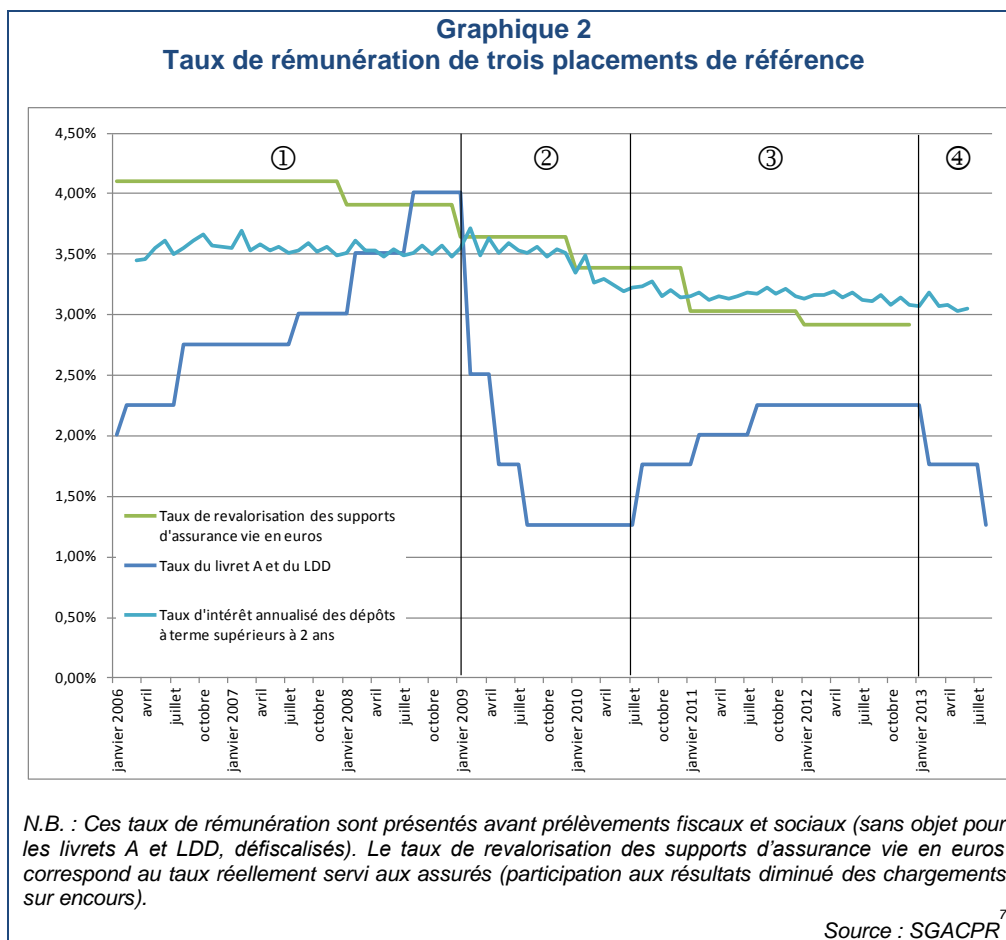
N.B. : Pour l'établissement des comptes financiers, les flux d'assurance vie sont mesurés par les flux de provisions techniques sur l'ensemble des contrats (collectifs et individuels). Les flux d'assurance vie correspondent à la différence entre les cotisations reçues et les prestations versées par les organismes d'assurance (i.e. la collecte nette), à laquelle sont ajoutés les revenus capitalisés provenant du placement des primes passées et dont sont soustraits principalement les frais de gestion des contrats.

Les titres agrègent les titres de créance (obligations, billets de trésorerie, etc.) et actions détenus en direct par les ménages sur des comptes titres ou des PEA, de même que des parts d'OPCVM – Organismes de placements collectifs en valeurs mobilières – qui regroupent les supports monétaires et non monétaires.

Source : Banque de France, comptes financiers (publication du 25/10/2013)

L'épargne financière se maintient à un niveau important, dans un contexte de faiblesse des taux directeurs de l'Eurosystème qui contribue à la modération de la rémunération des placements, qu'ils soient effectués sous la forme de produits bancaires, de contrats d'assurance vie ou de titres obligataires ou monétaires.

Les taux de rémunération des principaux placements poursuivent ainsi leur diminution (cf. graphique 2). Toutefois, la baisse rapide des taux du livret A en 2013 (phase 4 du graphique 2, le taux passe de 2,25 % à 1,75 % au 1^{er} février 2013 puis à 1,25 % au 1^{er} août) a mis fin au mouvement de convergence qui était observé depuis août 2010 (phase 3 du graphique 2) entre les taux de l'épargne bancaire réglementée et ceux des autres produits. Un tel mouvement, comparable à celui observé de début 2006 à février 2009 (phase 1 du graphique 2), était de nature à diminuer l'attractivité de l'assurance vie. Son retournement devrait au contraire renforcer l'attrait des épargnants pour ce produit.



1.2 Plus de 63 % des actifs financiers des ménages figurent au bilan des établissements de crédit et des organismes d'assurance

Dans le cadre de ses missions de contrôle et d'analyse, l'ACPR étudie notamment l'évolution des encours des différents produits qui figurent au bilan des établissements de crédit et des assurances. Elle se trouve ainsi conduite à examiner les facteurs influençant l'épargne des ménages. Les principaux postes considérés à ce titre sont les comptes et livrets bancaires et les contrats d'assurance vie (y compris les contrats et supports en unités de comptes - UC).

⁷ Les données sur la revalorisation des contrats d'assurance vie proviennent d'une enquête qui a donné lieu à deux publications :

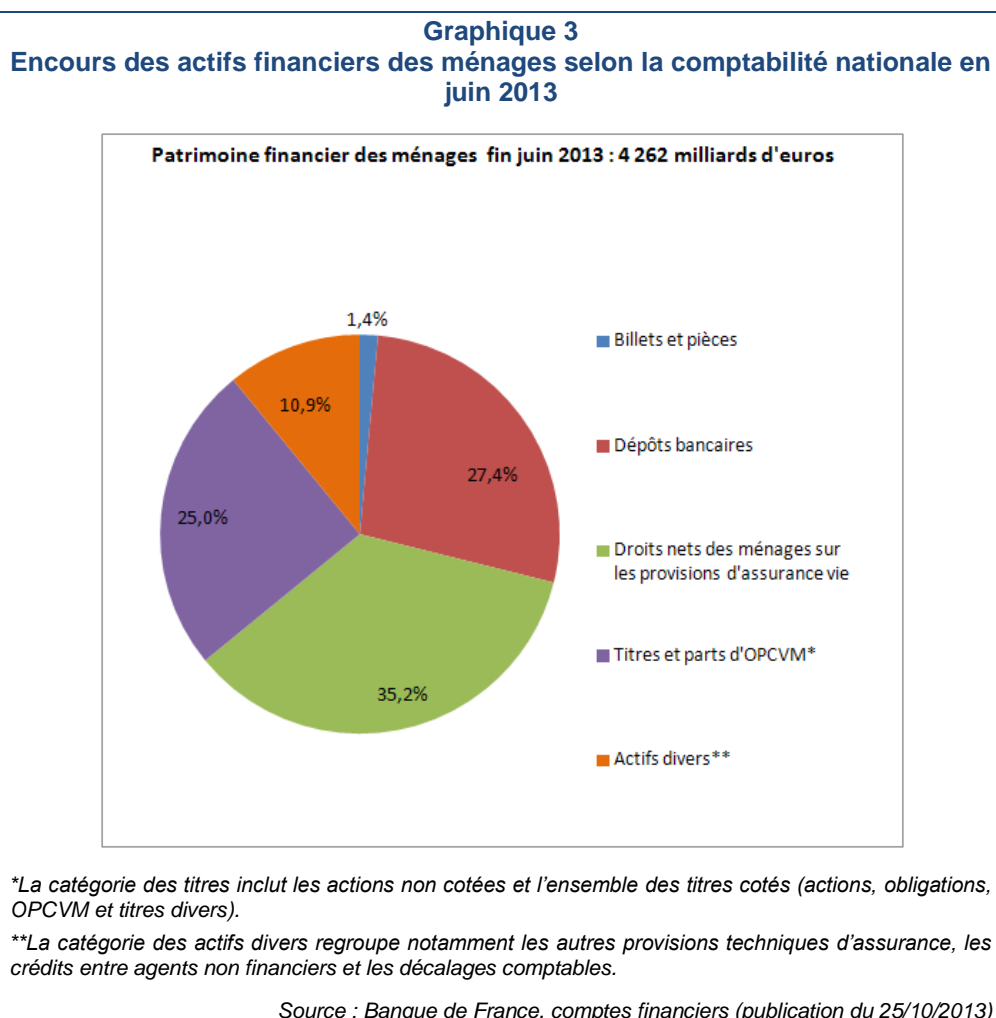
- http://www.acpr.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/acpr/publications/analyses-syntheses/201307-Enquete-taux-revalorisation-contrats-individuels-assurance-vie-2011-2012.pdf
- http://www.acpr.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/acpr/publications/analyses-syntheses/201307-Enquete-taux-revalorisation-contrats-collectifs-vie-PERP-2011-2012.pdf

Les titres détenus par les ménages, via des comptes titres ou PEA, font l'objet d'une comptabilité séparée dite « comptabilité matière » et ne figurent donc pas au bilan des établissements de crédit même s'ils sont les teneurs de compte et les conservateurs de l'essentiel de ces titres.

Ces produits sont les plus répandus au sein de la clientèle de détail et sont assortis de mécanismes de garantie des dépôts (Fonds de garantie des dépôts et de résolution pour les encours déposés auprès des établissements de crédit et Fonds de garantie des assurés contre la défaillance de sociétés d'assurance de personnes pour les encours des contrats d'assurance vie).

Selon les comptes financiers de la comptabilité nationale, le total des actifs financiers détenus par les ménages est en très légère progression (+0,1 % par rapport à mars 2013) et s'élève à 4 262 milliards d'euros à fin juin 2013 dont 62,7 % figurent au passif des établissements de crédit et organismes d'assurance (cf. graphique 3) : 27,4 % sous forme de dépôts bancaires (dont 11,0 % pour l'épargne réglementée), et 35,2 % sous forme de « droits nets des ménages sur les provisions techniques d'assurance vie ».

Les titres et les parts d'OPCVM représentent 25,0 % du patrimoine financier des ménages, dont 13,5 % pour les actions non cotées et autres participations, 6,7 % pour les parts d'OPCVM, 3,5 % pour les actions cotées et 1,3 % pour les titres de dette détenus en direct. Contrairement aux produits bancaires les plus courants et aux produits d'assurance vie, la possession de valeurs mobilières ne concerne qu'une proportion limitée des ménages (près de 19 % en 2010 et leur détention est plus concentrée que les autres supports d'épargne sur les ménages disposant d'un patrimoine élevé, selon les chiffres de l'enquête patrimoine de l'INSEE⁸).



⁸ On se reportera par exemple à la page 131 des fiches consacrées à l'épargne que l'INSEE a publié en 2013 (http://www.insee.fr/fr/ffc/docs_ffc/ref/REVPME13f_FTL02pat.pdf).

2. L'encours des produits d'épargne au bilan des établissements de crédit et des assureurs continue à progresser en enregistrant d'importants mouvements de réallocation

Les encours d'épargne bancaire et d'assurance vie, largement portés par les groupes de bancassurance, progressent sur la période étudiée. Les flux associés ont été influencés par les relèvements de plafond des livrets défiscalisés, d'une part, et par les évolutions des taux de rémunération, d'autre part.

2.1 L'épargne au bilan des banques et des assurances continue de progresser

Les encours de produits bancaires poursuivent leur progression, portés par des flux d'épargne toujours largement positifs même s'ils tendent à diminuer (cf. supra et graphique 1b) et alimentés également par l'effet de la capitalisation des intérêts. Les six principaux groupes de bancassurance⁹ dominent toujours très largement le marché de l'épargne bancaire. Au 30 juin 2013, ils détiennent 96,0 % de l'encours total des produits bancaires au passif des établissements de crédit (1 128,2 milliards d'euros ; cf. tableau 1) et ont conforté leur position de 0,3 points de pourcentage par rapport au 30 juin 2012. Sur un an (juin 2012 – juin 2013), les produits bancaires ressortent en progression de 2,8 %.

Tableau 1
Produits d'épargne bancaire au bilan des établissements de crédit : encours et variations

		30 juin 2012	31 décembre 2012	30 juin 2013
Ensemble du marché	Encours (en milliards d'euros)	1 097,2	1 114,7	1 128,2
	Variation semestrielle des encours (en milliards d'euros)	+2,0	+1,6	+2,8
	Variation semestrielle des encours (en %)	+1,3 %	+1,1 %	+1,8 %

Source : SGACPR (état Client_Re)

Le secteur de l'assurance vie, en revanche, a connu une phase de décollecte inédite mais d'ampleur modérée au cours du second semestre 2011 et du premier semestre 2012. Le niveau de cette décollecte est demeuré toutefois nettement inférieur à la revalorisation annuelle des contrats : l'encours des provisions techniques ne fléchit donc pas. En outre, le marché a progressivement retrouvé une situation de collecte nette à partir du second semestre 2012.

Les filiales des groupes de bancassurance, qui gèrent 58,4 % des encours d'assurance vie, ont plutôt mieux traversé cette période que les autres groupes d'assurance (cf. tableau 2). En période de décollecte, les groupes de bancassurance ont en effet contribué pour moins d'un tiers du flux net de décollecte du 1^{er} semestre 2012. De même, alors que les autres groupes étaient en décollecte nette (-0,2 milliards d'euros) au 2nd semestre 2012, les filiales des bancassureurs affichaient une collecte nette positive (+0,4 milliards d'euros). Enfin, au cours du 1^{er} semestre 2013, elles contribuent à hauteur de 75,9 % au flux de collecte positif de 7,9 milliards d'euros, soit nettement plus que leur part de marché.

⁹ Il s'agit des groupes BNP Paribas, BPCE, Crédit Agricole, Crédit Mutuel, La Banque Postale et Société Générale. Dans le secteur des assurances ont été retenues leurs filiales détenues à 50 % ou plus, y compris le groupe CNP, majoritairement détenu par les groupes BPCE et la Banque Postale. À fin 2012, ces groupes détiennent 96 % des encours bancaires et 58,4 % des encours d'assurance vie.

Tableau 2
Encours et flux sur les contrats d'assurance vie rachetables

	Encours de référence* en milliards d'euros (au 31 décembre 2012)		30 juin 2012	31 décembre 2012	30 juin 2013
6 principaux groupes de bancassurance	781,2	Flux semestriel (en milliards d'euros)	-2,1	+0,4	+6,0
		Flux semestriel (en %)	-0,3 %	+0,1 %	+0,8 %
Autres institutions financières	557,0	Flux semestriel (en milliards d'euros)	-4,1	-0,2	+1,9
		Flux semestriel (en %)	-0,7 %	-0,0 %	+0,3 %
Ensemble du marché	1 338,2	Flux semestriel (en milliards d'euros)	-6,2	+0,2	+7,9
		Flux semestriel (en %)	-0,5 %	+0,2 %	+0,6 %

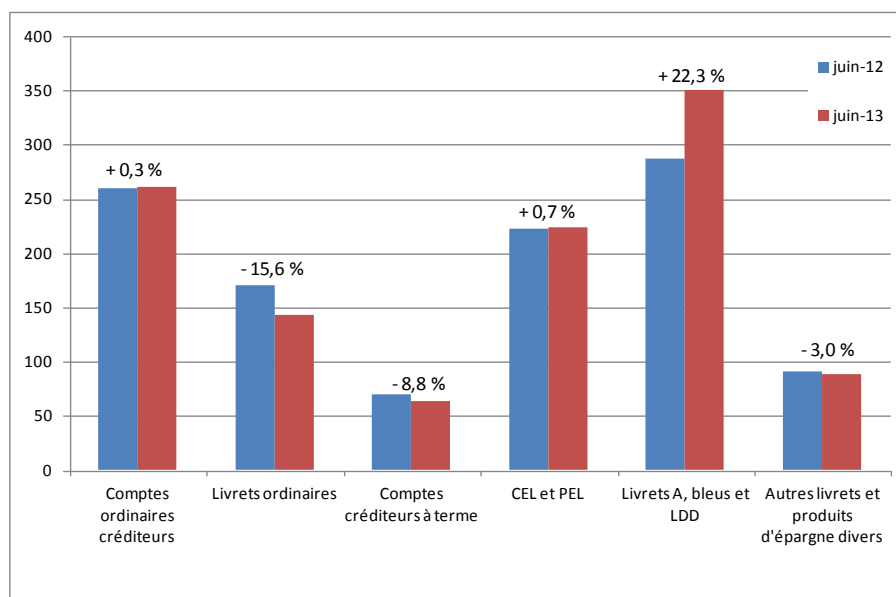
*Le chiffre des encours (mesuré par les provisions mathématiques¹⁰) est remis par les organismes sur une base annuelle.

Source : SGACPR (enquête sur les taux d'assurance vie¹¹)

2.2 Les deux hausses successives du plafond du livret A et du LDD ont entraîné une réallocation entre produits bancaires

L'encours des produits bancaires a progressé de 31,0 milliards d'euros de juin 2012 à juin 2013. Les différents produits bancaires ont toutefois connu des évolutions divergentes (cf. graphique 4 et tableau 3).

Graphique 4
Encours des produits bancaires en juin 2012 et juin 2013
(en milliards d'euros)



Source : SGACPR (état Client_Re)

¹⁰ Les provisions techniques correspondent aux engagements pris par les assureurs envers les assurés et qui figurent au passif du bilan. Parmi les provisions techniques, figurent les provisions mathématiques, constituées pour assurer le règlement des capitaux et rentes aux bénéficiaires de contrats d'assurance vie et à leurs ayants droit. Elles sont à la date de l'évaluation égales à la différence entre d'une part la valeur actuelle probable des engagements pris par l'assureur et des charges de gestion liées au contrats en cours, et d'autre part la valeur actuelle probable des engagements pris par l'assuré/adhérent. Les provisions mathématiques représentent l'essentiel des provisions techniques des assureurs vie.

¹¹ Cette enquête hebdomadaire réalisée par le SGACPR recense les données d'un peu plus de 80 organismes. Les contrats pris en compte représentent plus de 90 % des provisions mathématiques déclarées par l'ensemble du marché. À partir du 1^{er} janvier 2014, cette enquête est transformée en collecte prudentielle. Le collège de l'ACPR a en effet adopté le 12 novembre 2013 l'instruction n°2013-I-15 relative à l'enquête sur les flux d'assurance vie, publiée au registre officiel de l'ACPR et disponible à l'adresse suivante : <http://www.acpr.banque-france.fr/publications/registre-officiel.html>

Tableau 3
Variation des encours des produits bancaires de juin 2012 à juin 2013

	Encours au 30 juin 2013 (en milliards d'euros)	Variation des encours de juin 2012 à juin 2013 (en milliards d'euros)	Variation des encours de juin 2012 à juin 2013 (en % de l'encours)
Comptes ordinaires créditeurs	260,5	0,8	0,3 %
Livrets ordinaires	143,1	-26,5	-15,6 %
Comptes créditeurs à terme	62,6	-6,0	-8,8 %
CEL et PEL	223,9	1,6	0,7 %
Livrets A, bleus et LDD	350	63,8	22,3 %
<i>Dont livrets A et bleus</i>	<i>251,7</i>	<i>36,3</i>	<i>16,9 %</i>
<i>Dont livrets de développement durable</i>	<i>98,8</i>	<i>27,5</i>	<i>38,6 %</i>
Autres livrets et produits d'épargne divers	87,6	-2,7	-3,0 %
Total des dépôts bancaires	1128,2	31,0	2,8 %

Source : SGACPR (état Client_Re)

La hausse du plafond du livret A (et du livret bleu) et celle du plafond du LDD¹² ont généré des flux exceptionnellement importants vers ces produits, et ce en dépit de la baisse du taux de rémunération intervenue peu après. Au total, l'encours de ces produits a augmenté de plus de 22 % de juin 2012 à juin 2013. Ces dépôts ont donc crû plus de deux fois plus rapidement qu'au cours de la même période en 2011-2012 (+9,7 %) et plus de trois fois plus rapidement qu'en 2010-2011 (+6,8 %).

Les mouvements observés entre juin 2012 et juin 2013 témoignent ainsi d'une réallocation entre produits bancaires. La baisse de l'encours des livrets ordinaires, de près de 15,6 % sur la période soit -26,6 milliards d'euros, a largement contribué à alimenter la progression des livrets A et LDD. Suivant les établissements, deux phénomènes ont concouru à cette évolution :

- en général, la rémunération nette des livrets ordinaires, après prise en compte de la fiscalité, est inférieure à celle des livrets A et LDD. Les ménages ont donc réalisé des arbitrages entre ces deux produits qui offrent par ailleurs des conditions quasi identiques en termes de liquidité et de risques ;
- en outre, certains établissements proposent des produits d'épargne qui associent un livret A à un livret ordinaire avec des dispositifs garantissant une optimisation de la répartition de l'épargne entre les deux supports. L'existence d'un tel dispositif a accéléré les mouvements d'arbitrage.

De tels mouvements d'arbitrage ont aussi touché, dans une moindre mesure, les comptes créditeurs à terme. L'encours des comptes ordinaires créditeurs n'a que très légèrement progressé sur cette même période (+0,8 milliards d'euros, après +4,5 milliards d'euros de juin 2011 à juin 2012 et +11,9 de juin 2010 à juin 2011). Ce ralentissement peut être rapproché des mouvements de décaissements et de réallocation intervenus au profit des livrets A et des LDD et pourrait également s'expliquer par une utilisation accrue de leur épargne disponible par les ménages, dans un contexte économique qui se dégrade.

¹² Au 1^{er} octobre 2012, le plafond du livret A est passé de 15 300 euros à 19 125 euros et le plafond du LDD est passé de 6 000 euros à 12 000 euros. Puis, au 1^{er} janvier 2013, le plafond du livret A a été porté à 22 950 euros.

2.3 Après une phase de décollecte marquée, le marché de l'assurance vie traverse une période incertaine

Au cours du second semestre 2011 et du premier semestre 2012, le marché de l'assurance vie a traversé une phase de décollecte prolongée. Les prestations¹³ ont excédé les primes pour un montant de 8,1 milliards d'euros au second semestre 2011 et de 6,2 milliards d'euros au premier semestre 2012. Puis, la situation s'est progressivement rétablie au cours du second semestre 2012 (0,2 milliard de collecte nette) et au premier semestre 2013 (7,9 milliards de collecte nette).

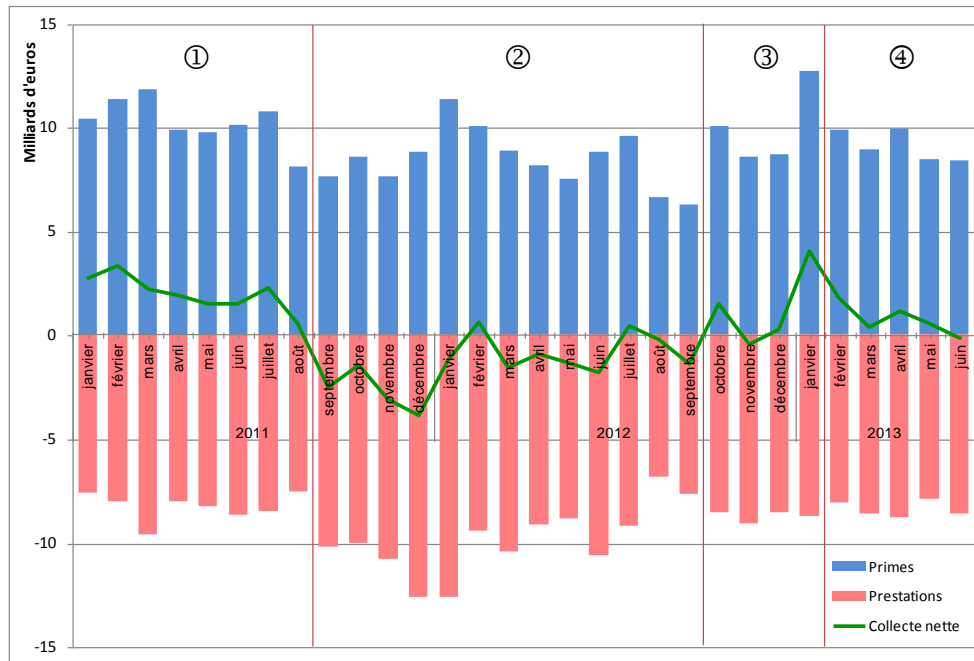
2.3.1 La phase de décollecte apparaît désormais terminée mais le marché demeure incertain

Le marché a connu quatre phases successives au cours de ces dernières années (cf. graphique 5).

1. Jusqu'en août 2011, le marché est resté dans une dynamique de collecte nette soutenue, le montant des primes collectées mensuellement dépassant 10 milliards d'euros en moyenne et le montant des prestations restant stable et généralement compris entre 7,5 et 8,5 milliards d'euros.
2. Après une nette dégradation en août 2011, la collecte nette est restée négative - à quelques exceptions près liées à des mouvements saisonniers - jusqu'en septembre 2012. Le niveau moyen des primes baisse nettement (8,5 milliards d'euros par mois en moyenne sur cette période) et le montant des prestations progresse pour atteindre plus de 12,6 milliards en janvier 2012 avant de repartir à la baisse. Cette augmentation des prestations est essentiellement imputable à une augmentation des rachats qui progressent de près de 25 % en volume par rapport à la période précédente et représentent jusqu'à 79 % des prestations en décembre 2011 (cf. graphique 6).
3. D'octobre 2012 à janvier 2013, malgré le contexte *a priori* défavorable de la hausse des plafonds de l'épargne réglementée, l'amélioration de la collecte déjà décelable dès juillet 2012 s'accélère. Les prestations se stabilisent à un niveau modéré de 8,7 milliards d'encours par mois en moyenne, les primes progressent fortement et atteignent 12,8 milliards en janvier 2013.
4. À partir de février 2013, le niveau des primes redescend légèrement alors que le niveau des prestations reste stable, notamment grâce à niveau de rachats en légère diminution, qui revient à son niveau du début de l'année 2011. Dans ce contexte, le marché connaît une collecte nette faiblement positive.

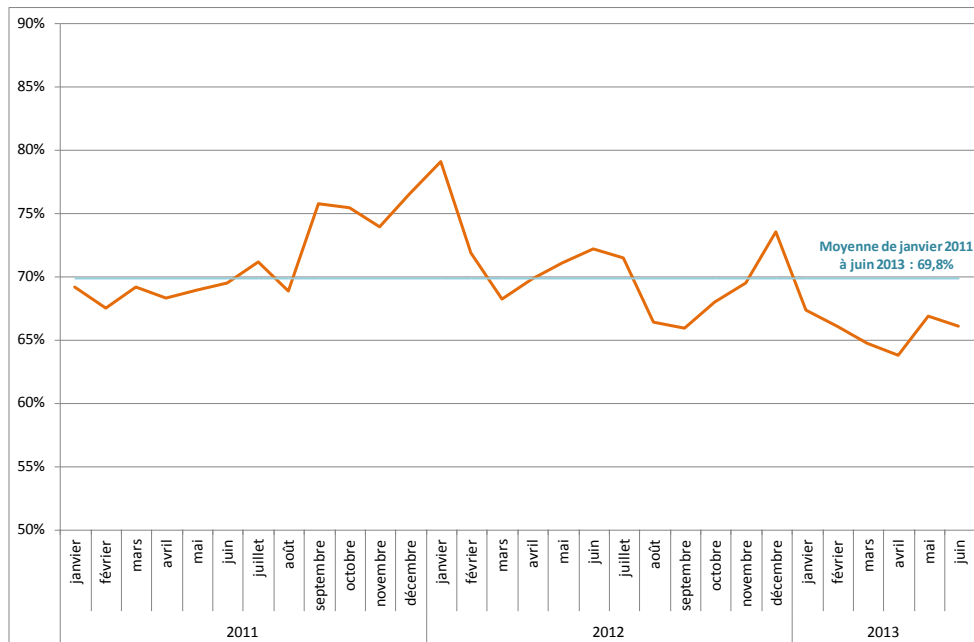
¹³ Les prestations incluent les rachats ainsi que les versements des contrats arrivant à terme (échéance contractuelle ou décès de l'assuré).

Graphique 5
Collecte mensuelle sur les contrats rachetables d'assurance vie



Source : SGACPR (enquête flux d'assurance vie)

Graphique 6
Part des rachats dans l'ensemble des prestations



Source : SGACPR (enquête flux d'assurance vie)

2.3.2 Les groupes de bancassurance obtiennent de meilleures performances que le marché sur la collecte de supports en euros, tandis que les autres acteurs collectent davantage sur les UC

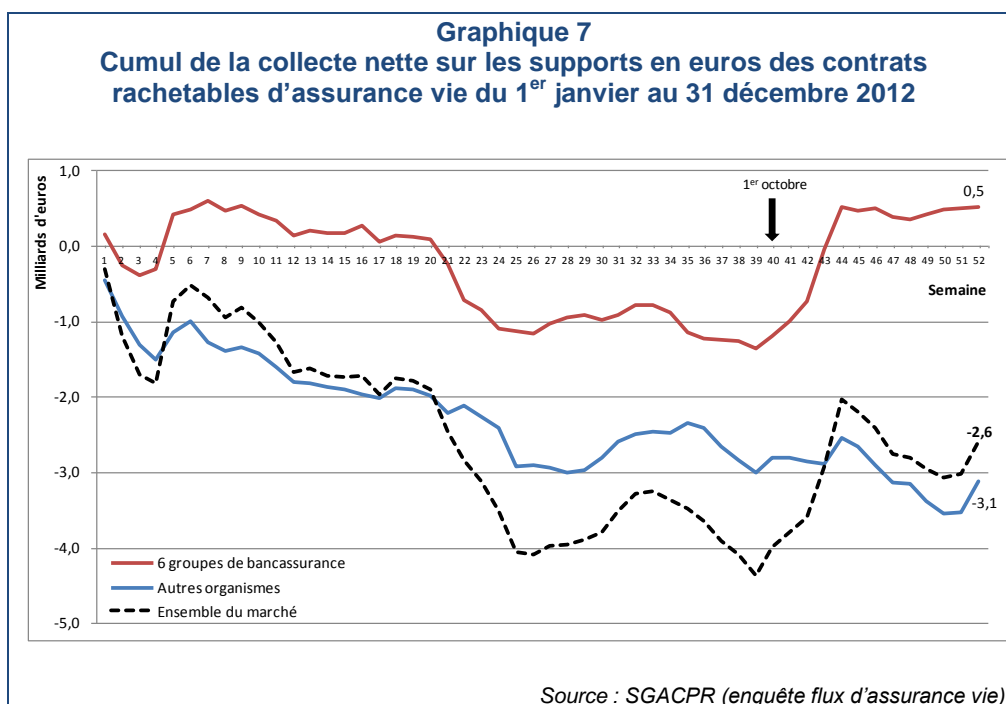
Une analyse comparée de la situation des groupes de bancassurance par rapport au reste du marché permet de constater la divergence particulièrement nette de positionnement entre les différents acteurs du marché.

Les filiales des groupes de bancassurance possèdent en effet des caractéristiques qui les singularisent des autres acteurs :

- La plupart d'entre elles sont présentes depuis moins longtemps sur le marché que les autres organismes ; la maturité moyenne de leurs contrats étant moins élevée, la proportion de leurs contrats concernés par des arrivées à échéance est un peu moins forte que chez des assureurs présents sur le marché depuis plusieurs décennies¹⁴.
- Leurs contrats sont commercialisés essentiellement par les réseaux bancaires et viennent compléter une offre déjà très large de produits d'épargne bancaire et de comptes titres. De ce fait, les flux sur ces contrats d'assurance pourraient être plus sensibles, dans une certaine mesure, aux évolutions fiscales et commerciales des autres produits d'épargne financière.

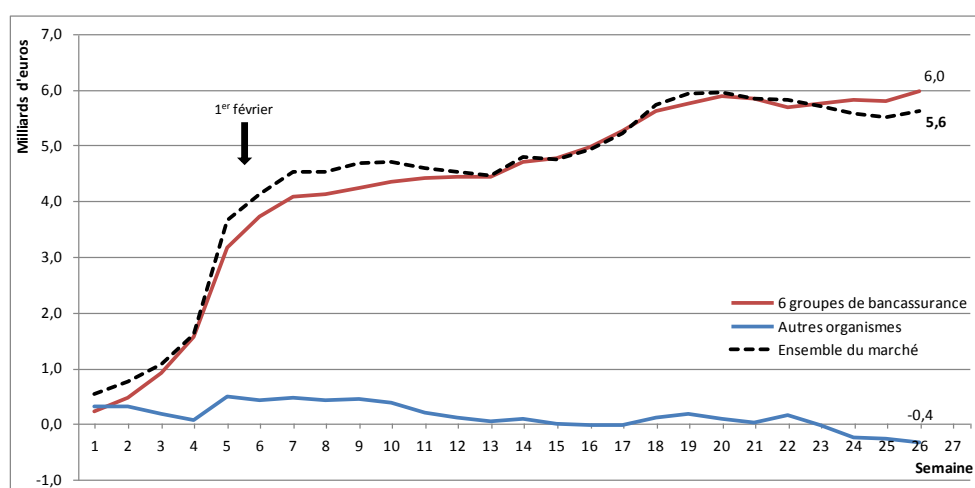
2.3.2.1 Collecte nette sur les supports en euros

Sur les supports en euros, la collecte nette des groupes de bancassurance a été nettement plus dynamique que celle du reste du marché tant au cours de l'année 2012 qu'au cours du premier semestre 2013 (cf. graphiques 7 et 8).



¹⁴ Les contrats d'assurance vie arrivent contractuellement à échéance en cas de décès de l'assuré, à l'issue d'une durée fixée à l'avance (si le contrat n'est pas reconductible) ou lors de la survenue d'un événement défini par le contrat (notamment la liquidation des droits à la retraite). Dans ces cas, la phase d'accumulation de l'épargne s'arrête et une prestation est versée à l'assuré ou à ses ayants droits sous la forme d'un capital ou d'une rente. L'assurance vie étant un produit de long terme, un nouvel entrant sur le marché versera structurellement moins de prestations au cours de ses premières années d'activité qu'un assureur actif depuis plusieurs décennies.

Graphique 8
Cumul de la collecte nette sur les supports en euros des contrats rachetables d'assurance vie du 1^{er} janvier au 30 juin 2013



Source : SGACPR (enquête flux d'assurance vie)

En octobre-novembre 2012 et en janvier-février 2013, les groupes de bancassurance ont en effet enregistré une collecte nette particulièrement importante sur les supports en euros.

Ce mouvement de collecte est intervenu au moment même où d'importants flux d'épargne ont été placés sur les livrets A et les LDD. Les performances des autres assureurs sont restées stables sur la même période. Ce constat infirme donc l'hypothèse selon laquelle la hausse des plafonds de l'épargne réglementée aurait pu attirer des fonds en provenance de l'assurance vie. Alors que les fonds en euros restent mieux rémunérés que les livrets (cf. graphique 2) et ne sont pas plafonnés, cette situation pourrait ainsi suggérer que les groupes de bancassurance ont réussi à distribuer auprès de leur clientèle un surcroît de contrats en euros à l'occasion d'un mouvement de réallocation de l'épargne bancaire suscité par la hausse des plafonds.

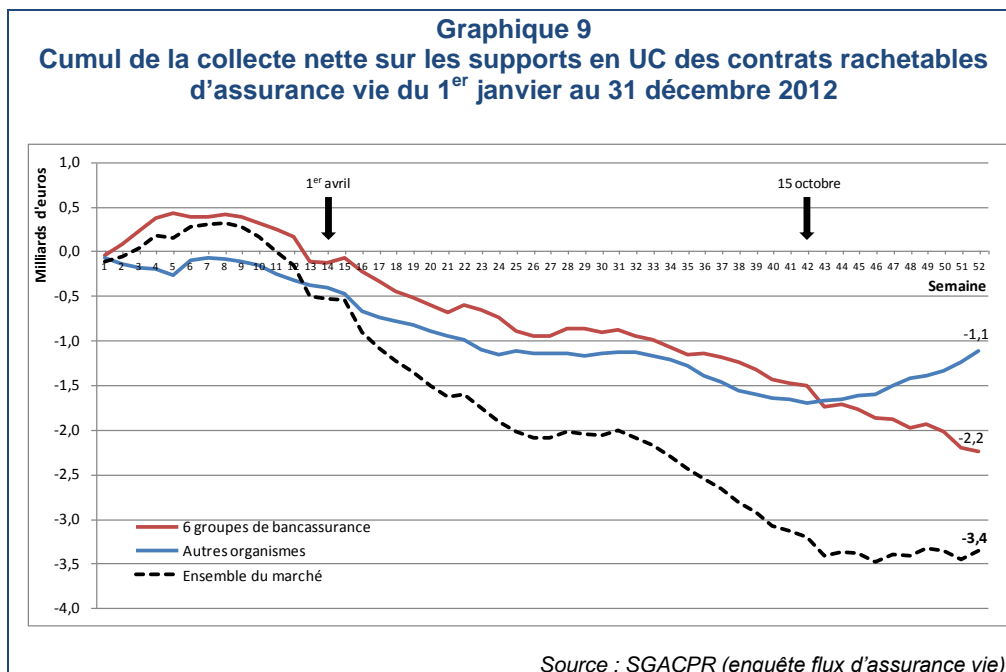
Il faut également noter que la plupart des assureurs ont été concernés par deux baisses successives, en octobre 2012 et en janvier 2013, du taux d'intérêt maximal garanti¹⁵ qu'ils peuvent proposer à leurs clients à court terme¹⁶. Ce taux d'intérêt maximal garanti plafonne en effet le taux minimum garanti qui peut être proposé par les assureurs à leurs clients et influe donc sur leurs pratiques commerciales. Cette baisse a pu inciter des épargnants à ouvrir de nouveaux contrats d'assurance vie ou à effectuer des versements libres complémentaires sur leurs contrats existants, juste avant que ce taux garanti ne baisse. Ceci pourrait donc également expliquer des collectes nettes positives observées respectivement en octobre 2012 et janvier 2013 (cf. graphique 12 de la section 3). Cette incitation a potentiellement concerné l'ensemble des organismes mais a certainement profité en premier lieu aux assureurs privilégiant commercialement la mise en avant de ces taux minimum garantis pour les supports en euros. Les groupes de bancassurance ont pu à cet égard se trouver dans une situation privilégiée, les évolutions intervenues sur les produits bancaires ayant vraisemblablement conduit leur clientèle à envisager des réallocations plus globales au sein de leur épargne – ce qu'ont confirmé les entretiens menés auprès de plusieurs groupes.

¹⁵ Pour des raisons prudentielles, le taux minimum garanti servi sur les fonds en euros d'un contrat est plafonné et ne peut excéder un certain nombre de seuils, exprimés en référence au taux d'intérêt technique maximal : pour les contrats vie de moins de 8 ans, ce dernier doit notamment demeurer inférieur à 150 % du taux moyen des emprunts de l'État français calculé sur une base semestrielle (cf. articles A. 132-1, A. 132-1-1 et A. 132-3 pour la définition, les modalités de calcul de ces taux d'intérêt technique maximaux et les plafonds contrat par contrat).

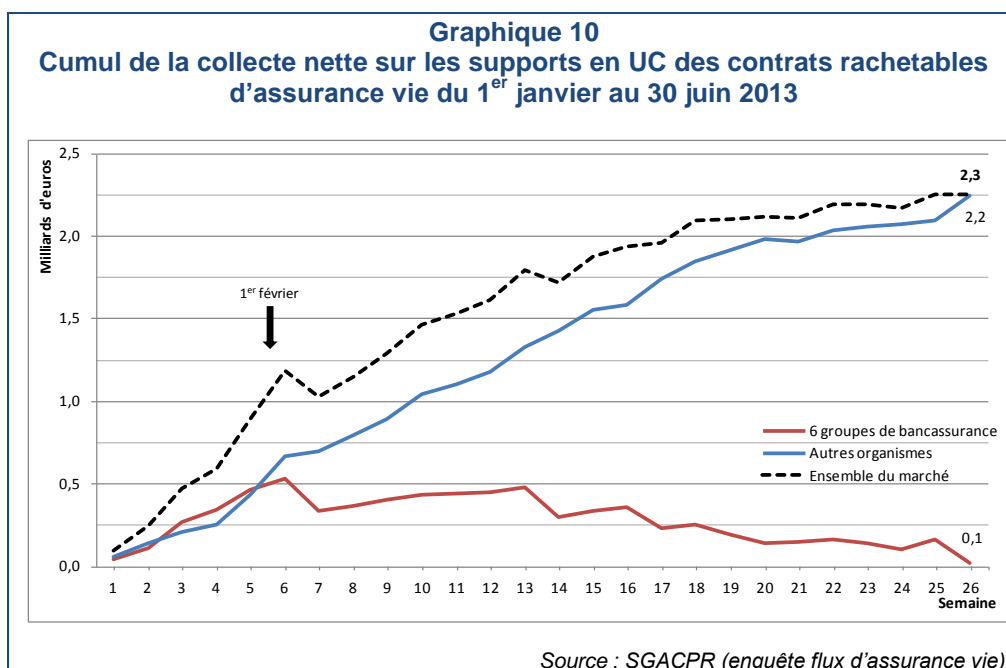
¹⁶ Au moins égale à six mois, la durée pendant laquelle ce taux peut être garanti par l'assureur peut aller jusqu'à deux ans (cf. article A. 132-3 du code des assurances).

2.3.2.2 Collecte nette sur les supports en unités de compte (UC)

Jusqu'en novembre 2012 (semaine 45), la collecte nette sur les supports en UC, pour les filiales des groupes de bancassurance comme pour les autres organismes, a suivi une même tendance négative. Le désintérêt alors constaté pour les UC semble être le prolongement de la préférence des ménages pour des actifs « simples, sûrs et liquides » identifié au cours des précédentes études consacrées à l'épargne¹⁷ (cf. graphique 9).



Toutefois, on note au cours du mois de novembre 2012 une inflexion de la tendance qui semble ne profiter qu'aux assureurs ne dépendant pas de groupes bancaires. Ce mouvement se poursuit tout au long du premier semestre 2013 (cf. graphique 10).



¹⁷ Cf. notamment *Bulletin de la Banque de France*, n° 187 – 1er trimestre 2012 : « l'évolution des placements financiers des ménages français en 2011 ».

Le contexte de la fin de l'année 2012, et le début de l'année 2013, a été globalement favorable aux contrats en UC. Ces derniers bénéficient en effet des bonnes performances du marché des actions¹⁸.

À l'issue d'entretiens avec les principaux acteurs de la place, il ressort que les groupes de bancassurance distribuent aujourd'hui les supports en UC essentiellement à leurs clients de banque privée, qui ont plus d'appétence pour ces produits comportant un risque en capital que la clientèle de détail. En revanche, les grands groupes d'assurance ont davantage développé une offre en UC à destination d'une clientèle plus large, sous la forme de produits structurés offrant pour la plupart une garantie en capital à une échéance lointaine (souvent 8 ans). Cette divergence d'approche commerciale peut expliquer une partie des écarts relevés entre les dynamiques de collecte.

Enfin, les débats sur la réforme de l'épargne financière placent les supports en UC parmi les produits qui devraient conserver l'essentiel de leurs avantages fiscaux en raison de leur contribution supérieure au financement des entreprises¹⁹.

Parmi les autres hypothèses susceptibles d'expliquer cette situation divergente entre organismes d'organismes d'assurance, le canal de commercialisation semble encore une fois de grande importance. En effet, dans la gamme de produits proposés par les groupes de bancassurance, les supports en UC sont en concurrence directe avec d'autres produits, notamment les PEA, les OPCVM et les comptes titres²⁰. En revanche, ils représentent souvent la seule offre d'épargne dynamique des autres organismes d'assurance, à l'exception notable de ceux, peu nombreux, disposant d'une filiale bancaire ou spécialisée dans la gestion d'actifs.

3. Les ménages ont rapidement réagi aux évolutions du cadre de l'épargne

3.1 Les ménages sont sensibles aux évolutions de taux et de plafond des produits d'épargne

3.1.1 L'évolution des encours des comptes à terme fait ressortir la réactivité des ménages aux variations des taux de rémunération

Les comptes à terme ont fait l'objet de nombreuses offres promotionnelles au cours des années 2011 et 2012. Certains établissements ont particulièrement mis en avant les comptes à terme progressifs dont le taux de rémunération progresse avec la durée de conservation. Il s'agit souvent de produits d'appel, qui ont pour objectif de fidéliser la clientèle existante pour faire face à la concurrence des « super livrets » lancés par les établissements de capitaux étrangers. La plupart prévoit ainsi des pénalités en cas de sortie des dépôts avant le terme du compte. Les offres promotionnelles de 2011 et de 2012 ont eu un impact significatif sur le dynamisme des flux en direction de ce type de produit, notamment fin 2011 et au 1^{er} trimestre 2012 (cf. graphique 11). L'abondance des offres et de la publicité à leur sujet a conduit l'ACPR à émettre, en octobre 2012, une recommandation sur la commercialisation des comptes à terme entrant en vigueur au 1^{er} juin 2013²¹ qui s'est traduite par une plus grande modération dans les taux offerts.

¹⁸ Le CAC40 a progressé de 16,7 % au second semestre 2012 puis est resté stable au premier trimestre 2013 (+ 2,6 %).

¹⁹ Cf. Karine Berger et Dominique Lefebvre (2013) *Dynamiser l'épargne financière des ménages pour financer l'investissement et la compétitivité*, rapport au Premier Ministre.

²⁰ Les PEA permettent de détenir des actions et certains OPCVM composés essentiellement d'actions. Les comptes titres permettent de détenir des actions et des obligations mais aussi des OPCVM, ce sont ainsi des supports permettant l'acquisition de produits avec des profils de risque très proches de ceux des contrats en UC de l'assurance vie. La fiscalité de ces différents produits est toutefois différente.

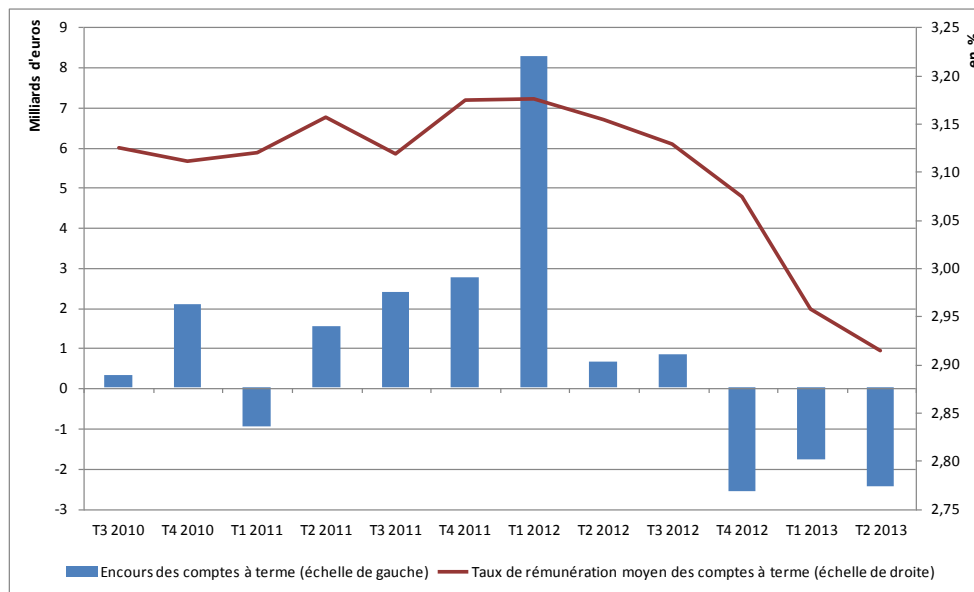
²¹ Recommandation sur la commercialisation des comptes à terme (2012-R-02) publiée le 12 octobre 2012 au registre officiel de l'ACPR : http://www.acpr.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/acpr/publications/registre-officiel/Recommandation-2012-R-02-de-l-acpr.pdf.

Certes, le cas des comptes à terme n'est pas représentatif de l'ensemble des produits bancaires. D'une part, ce produit s'adresse davantage à une clientèle patrimoniale que les produits d'épargne réglementée. Cette clientèle, plus avertie et plus mobile, qui est la cible privilégiée des offres des banques en ligne, est davantage susceptible d'adopter des comportements d'optimisation. D'autre part, les taux des principaux produits d'épargne réglementée sont liés les uns aux autres.

Enfin, une variation du taux du livret A ne saurait produire de mouvements d'arbitrage en provenance ou à destination d'autres produits réglementés comme le CEL ou le livret d'épargne populaire. *A contrario*, la rémunération des produits tels que les « super livrets » est généralement fixée de manière absolue, sans référence aux taux réglementés même si ces derniers constituent un plancher pour les offres commerciales.

Toutefois, les évolutions des flux d'épargne en direction des comptes à terme témoignent de la grande attention de certains des épargnants aux niveaux de rémunération, surtout lorsque ceux-ci font l'objet d'une abondante communication commerciale²². Ce constat est cohérent avec les observations réalisées à l'occasion des deux hausses consécutives du taux de rémunération du livret A en 2011²³.

Graphique 11
Variation des encours des comptes à terme



Source : SGACPR
(encours : état Client_Re ; taux : enquête sur les marges des établissements de crédit)

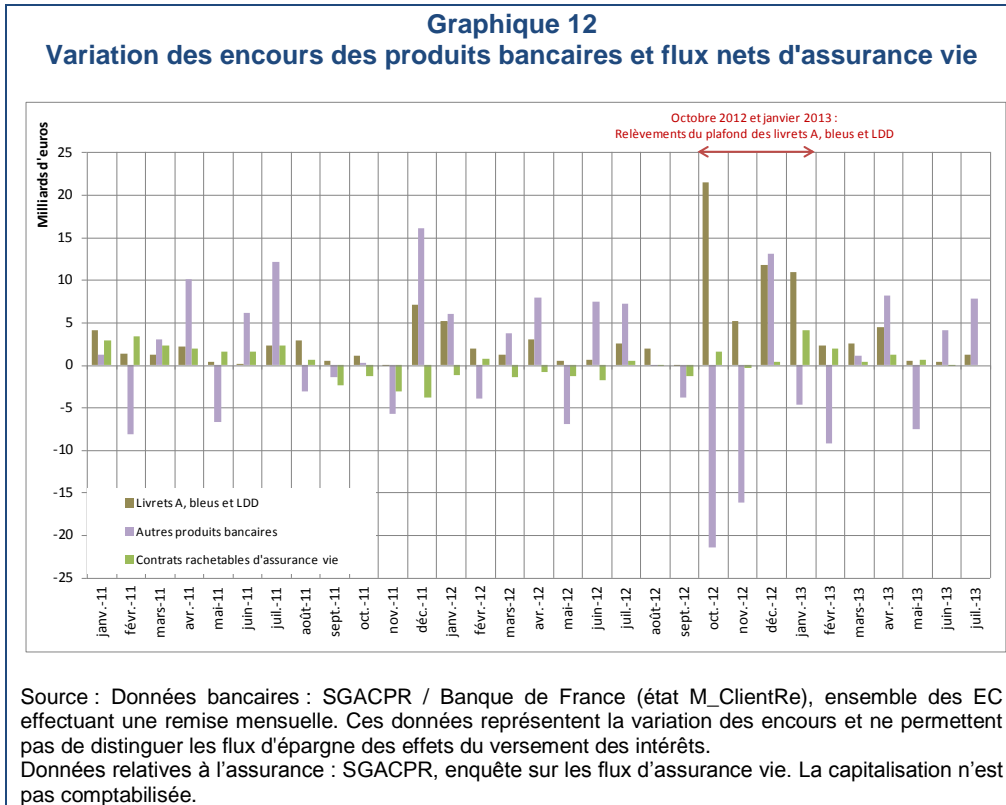
²² L'abondance des offres et de la publicité à leur sujet a conduit l'ACPR à émettre une *Recommandation sur la commercialisation des comptes à terme* (2012-R-02) publiée le 12 octobre 2012.

²³ Cf. l'étude consacrée à *L'évolution des flux de placements financiers des ménages français et son incidence sur les groupes de bancassurance* (2012), Analyse et Synthèse n°10.

3.1.2 Les mouvements générés par la hausse du plafond des livrets A et des LDD confirment la rapidité des arbitrages des ménages sur ces produits

La hausse du plafond du livret A et du LDD a donc généré des mouvements de réallocation entre produits bancaires, concomitante avec une collecte nette positive sur les contrats d'assurance vie, essentiellement au profit des supports en euros proposés par les filiales des groupes de bancassurance.

Une observation fine des mouvements sur les produits d'épargne bancaire et les contrats d'assurance vie confirme la singularité des mouvements de réallocation intervenus en octobre 2012 et en janvier 2013 (cf. graphique 12).



L'ampleur des mouvements observés en octobre 2012 est considérable par rapport aux flux nets des autres mois. Le solde des flux à la hausse sur les livrets A, bleus et LDD est équivalent au solde à la baisse des mouvements sur les autres dépôts bancaires, soit 21,5 milliards d'euros, ce qui correspond à près de 7 % de l'encours des livrets A, bleus et LDD et environ 2 % de l'encours total des produits bancaires.

Il confirme là aussi la réactivité des ménages à une évolution des caractéristiques des produits d'épargne. Comme pour les évolutions des encours des comptes à terme, il faut toutefois noter que seuls les ménages disposant déjà de livrets au plafond ont bénéficié d'une nouvelle opportunité de placement en octobre 2012 puis en janvier 2013, et que cette clientèle est là encore plus à même de réaliser une optimisation de ces placements que le ménage moyen. En outre, de tels mouvements sont favorisés par la sécurité et la liquidité des fonds sur les livrets A et les LDD. Le développement des services bancaires en ligne proposés par les banques à leurs clients a également facilité la réalisation directe, par les clients eux-mêmes, de virements de leurs comptes sur livrets ou ordinaires vers les livrets A ou LDD²⁴. Certains groupes de bancassurance ont constaté un net accroissement du nombre de connexions à leur banque en ligne au moment du relèvement des plafonds.

²⁴ Des entretiens avec les principaux groupes de la place ont confirmé l'importance de ce phénomène d'arbitrage qui a été favorisé par la diffusion croissante au sein des clientèles des outils permettant d'ordonner des virements par Internet mais aussi par le choix de certains établissements de solliciter leur clientèle par des courriers électroniques et/ou papiers.

3.2 L'ampleur des flux observés reste toutefois modérée par rapport aux encours

La réactivité des ménages pour adapter leurs placements aux changements de contexte financier ou réglementaire ne génère pas en principe de risque pour la solvabilité et la liquidité des établissements de crédit et des organismes d'assurance dès lors que ces mouvements sont prévisibles et demeurent d'une ampleur suffisamment limitée par rapport à l'ensemble des encours.

En rythme mensuel, les plus forts mouvements relevés sur les produits bancaires se sont établis à environ 2 %. Ils se sont produits dans un contexte très particulier. En raison de sa très large diffusion et des facilités de gestion désormais offertes, le livret A est sans doute le produit d'épargne le plus sensible aux changements de réglementation. Dans ces circonstances, le caractère progressif de la hausse des plafonds a permis de lisser l'impact de cette réforme dans le temps.

L'impact de la réallocation de l'épargne bancaire intervenue entre octobre 2012 et janvier 2013 sur la situation de liquidité des banques a été limité même si la forte progression des encours de l'épargne réglementée, largement alimentée par la baisse des autres dépôts bancaires, est plutôt pénalisante pour les établissements.

Du point de la liquidité, cette réallocation s'est en effet globalement traduite par une diminution des ressources disponibles pour les banques, en raison de la centralisation partielle au sein du fonds d'épargne de la CDC. Le coefficient de liquidité réglementaire des principales banques françaises a toutefois continué de s'améliorer en 2013²⁵. La part des encours qui est centralisée diffère d'un établissement à l'autre malgré un processus de convergence qui doit amener l'ensemble des établissements de la place à un taux de centralisation commun de 65 % d'ici 2022. Les établissements soumis aux plus forts taux de centralisation, et donc au plus fort risque de perte de liquidités à l'occasion de la réallocation, ont continué à bénéficier d'effets de structure favorables. Les distributeurs historiques du livret A ont en effet pu profiter de transferts d'épargne depuis d'autres produits bancaires que leurs clients détiennent auprès d'autres établissements. Comme l'a constaté l'Observatoire de l'épargne réglementée dans son rapport annuel pour 2012, la collecte des livrets A a notamment bénéficié aux réseaux de distribution historiques (Caisses d'épargne, Banque Postale et Crédit Mutuel) et celle des LDD davantage aux autres réseaux.

S'agissant du respect des futurs ratios réglementaires, il convient de noter que l'accroissement des encours centralisés augmentera mécaniquement le coût des fonds propres associé au respect du ratio de levier à 3 %, ce ratio²⁶ ne tenant pas compte du caractère centralisé ou non des éléments de bilan.

La décollecte observée en assurance vie en 2011 et 2012, principalement expliquée par le contexte d'incertitude économique et les taux de rémunération en baisse, est également restée d'ampleur très modérée. La plus forte décollecte nette, observée en décembre 2011, près de 3,9 milliards d'euros, ne représentait que 0,3 % des encours en rythme mensuel.

²⁵ Cf. *Les chiffres du marché français de la banque et de l'assurance en 2012* publié par l'ACPR, p. 35

²⁶ Ce ratio défini dans les accords de Bâle III exige que les fonds propres de première catégorie (Tier 1) doivent en permanence représenter plus de 3% d'un total d'expositions calculé à partir du bilan et du hors-bilan.

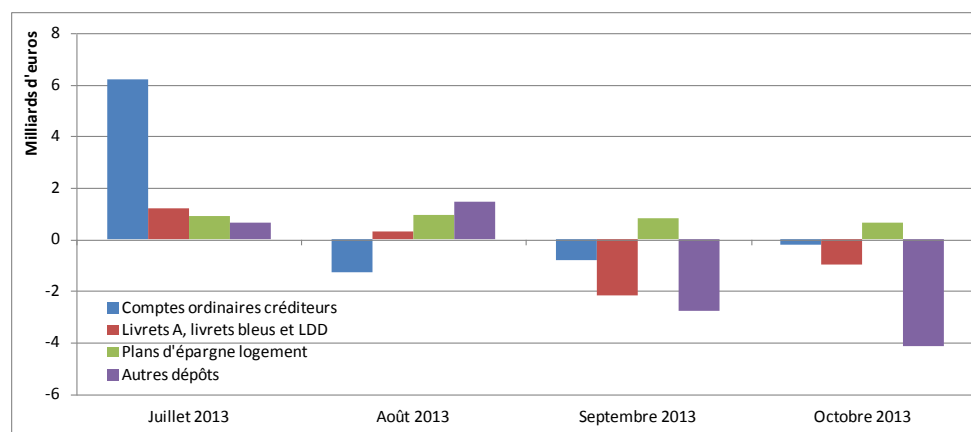
ENCADRÉ : PREMIERS CHIFFRES SUR L'ÉVOLUTION DE L'ÉPARGNE DU JUILLET À OCTOBRE 2013

Au cours des quatre mois qui ont suivi la date d'échéance considérée dans cette étude, les flux d'épargne évoluent en accord avec les fluctuations saisonnières, même si certains mouvements semblent particulièrement accentués. Au cours du mois de juillet, l'encours des produits bancaires a progressé de 8,9 milliards d'euros et la collecte nette sur les contrats rachetables d'assurance vie s'est élevée à 2,3 milliards d'euros. Les mois de septembre et d'octobre ont été marqués par une baisse des encours de produits bancaires (respectivement de 5,0 et 4,8 milliards d'euros) très supérieure aux mouvements enregistrés en 2012 à la même période (respectivement de 3,9 et 0,1 milliards d'euros).

En ce qui concerne les produits bancaires, la baisse du taux des livrets d'épargne réglementée au 1^{er} août (de 1,75 à 1,25 %) semble avoir affecté la collecte sur ces livrets au-delà des mouvements saisonniers, structurellement défavorables de septembre à novembre²⁷. Malgré les différences importantes qui existent entre ces produits, ce mouvement pourrait avoir profité aux PEL dont les encours (hors capitalisation annuelle) stagnaient depuis plusieurs années. (cf. graphique 13). Toutefois, l'ampleur de ces mouvements doit être relativisée tant en termes absolus (-2,2 milliards sur les livrets A, bleus et LDD et +0,8 milliards sur les PEL en septembre 2013) qu'en termes relatifs (ces mouvements mensuels correspondent respectivement à -0,6 % et +0,4 % des encours).

La baisse du taux du livret A s'est également accompagnée, dans le cadre du dernier volet de la réforme de l'épargne réglementée, d'une baisse de 20 milliards d'euros, au 31 juillet 2013 des montants centralisés au fonds d'épargne géré par la CDC, remis à disposition des banques en vue d'accroître le financement de l'économie²⁸. Le taux de centralisation du livret d'épargne populaire est par ailleurs passé de 70 % à 50 %. Ces éléments (qui ont été accompagnés en contrepartie d'une baisse de la rémunération des établissements de crédit distribuant le livret A ou le LDD de 0,1 % en moyenne) ont influé favorablement sur la situation de liquidité des groupes.

Graphique 13
Variations mensuelles des encours des produits bancaires du 1^{er} juillet au 31 octobre 2013



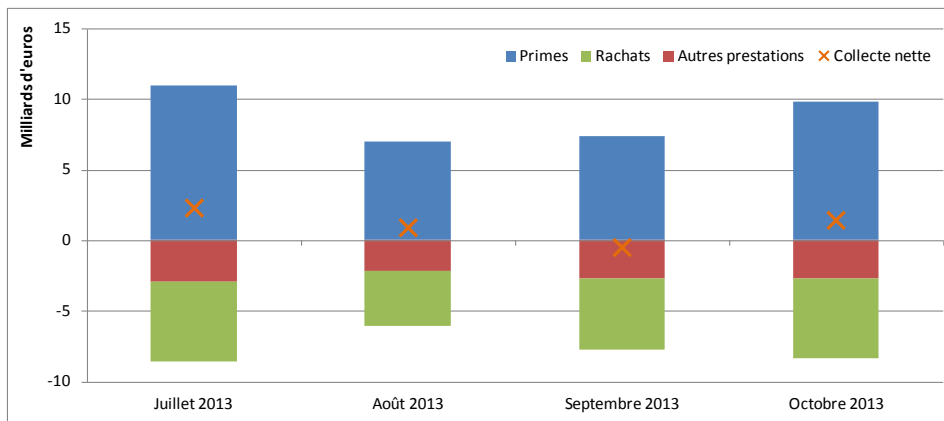
Source : SGACPR / Banque de France (état M_ClientRe)

²⁷ Depuis 3 ans, seuls quelques mois ont été concernés par des décollectes : septembre et octobre en 2010, novembre en 2011, septembre en 2012, septembre et octobre en 2013.

²⁸ [Décret n° 2013-688](#) du 30 juillet 2013 relatif à la centralisation des dépôts collectés au titre du livret A, du livret de développement durable et du livret d'épargne populaire ainsi qu'à la rémunération des réseaux collecteurs du livret A et du livret de développement durable et [Arrêté du 29 juillet 2013](#) relatif aux taux mentionnés dans le règlement du Comité de la réglementation bancaire n° 86-13 du 14 mai 1986 relatif à la rémunération des fonds reçus par les établissements de crédit.

Pour ce qui est des flux sur les contrats d'assurance vie, la stabilisation des prestations est désormais patente. Les rachats varient désormais davantage en fonction d'éléments saisonniers (les mouvements sur les contrats sont toujours limités en août) qu'en fonction des conditions économiques. Dès lors, la collecte nette varie essentiellement en fonction du volume des primes collectées (cf. graphique 14).

Graphique 14
Flux sur les contrats rachetables d'assurance vie du 1^{er} juillet au 31 octobre 2013



Source : SGACPR (enquête flux d'assurance vie)

INDEX DES GRAPHIQUES

GRAPHIQUE 1 : Principaux flux de placements financiers des ménages français	5
GRAPHIQUE 2 : Taux de rémunération de trois placements de référence	6
GRAPHIQUE 3 : Encours des actifs financiers des ménages selon la comptabilité nationale en juin 2013	7
GRAPHIQUE 4 : Encours des produits bancaires en juin 2012 et juin 2013	9
GRAPHIQUE 5 : Collecte mensuelle sur les contrats rachetables d'assurance vie	12
GRAPHIQUE 6 : Part des rachats dans l'ensemble des prestations	12
GRAPHIQUE 7 : Cumul de la collecte nette sur les supports en euros des contrats rachetables d'assurance vie du 1 ^{er} janvier au 31 décembre 2012	13
GRAPHIQUE 8 : Cumul de la collecte nette sur les supports en euros des contrats rachetables d'assurance vie du 1 ^{er} janvier au 30 juin 2013	14
GRAPHIQUE 9 : Cumul de la collecte nette sur les supports en UC des contrats rachetables d'assurance vie du 1 ^{er} janvier au 31 décembre 2012	15
GRAPHIQUE 10 : Cumul de la collecte nette sur les supports en UC des contrats rachetables d'assurance vie du 1 ^{er} janvier au 30 juin 2013	15
GRAPHIQUE 11 : Variation des encours des comptes à terme	17
GRAPHIQUE 12 : Variation des encours des produits bancaires et flux nets d'assurance vie	18
GRAPHIQUE 13 : Variations mensuelles des encours des produits bancaires du 1 ^{er} juillet au 31 octobre 2013	20
GRAPHIQUE 14 : Flux sur les contrats rachetables d'assurance vie du 1 ^{er} juillet au 31 octobre 2013	21

INDEX DES TABLEAUX

TABLEAU 1 : Produits d'épargne bancaire au bilan des établissements de crédit : encours et variations	8
TABLEAU 2 : Encours et flux sur les contrats d'assurance vie rachetables	9
TABLEAU 3 : Variation des encours des produits bancaires de juin 2012 à juin 2013	10



61, rue Taitbout
75009 Paris
Téléphone : 01 49 95 40 00
Télécopie : 01 49 95 40 48
Site internet : www.acpr.banque-france.fr