

En 2023, les revenus du patrimoine seraient dynamiques, portés par la hausse des taux

En comptabilité nationale, les revenus du patrimoine comprennent les revenus de la propriété et les revenus immobiliers des ménages. Les revenus de la propriété des ménages correspondent aux intérêts reçus sur leurs dépôts nets de ceux versés sur leurs crédits, ainsi qu'aux dividendes et aux revenus d'autres placements d'investissement (assurance-vie principalement). Les revenus immobiliers comprennent quant à eux les loyers réels (pour les ménages bailleurs) ou imputés (pour les ménages qui habitent leur logement) que perçoivent les particuliers propriétaires de logements, dont on déduit les charges et impôts fonciers. La comptabilité nationale enregistre comme intérêts versés ou reçus par les ménages les intérêts « purs » calculés au taux de refinancement des banques, et comptabilise la différence entre ces intérêts purs et les intérêts réellement versés ou reçus par les ménages comme un paiement à la banque d'un service d'intermédiation financière indirectement mesuré (SIFIM).

En 2023, les revenus du patrimoine progresseraient en euros courants de +15,8 % et contribueraient pour 3,1 points à la croissance de 7,4 % du revenu disponible brut (RDB) des ménages. Toutefois, une partie de la croissance des revenus du patrimoine s'explique par la correction SIFIM. Hors intégration des SIFIM, les revenus du patrimoine progresseraient de +9,0 %, après +6,5 % en 2022. Cette accélération proviendrait de celle des intérêts nets effectivement perçus, qui contribueraient pour +2,9 points en 2023 après +1,5 point en 2022. La croissance des revenus d'intérêts nets hors SIFIM est plus marquée en France que chez nos voisins européens, car l'épargne, majoritairement réglementée, a suivi partiellement l'inflation, alors que les encours de prêts immobiliers sont en large partie déterminés à taux fixes, et ont été contractés dans une période de taux d'intérêt bas. Les dividendes et autres revenus d'investissement resteraient très dynamiques, contribuant respectivement pour +1,9 et +2,6 points à la croissance des revenus du patrimoine en 2023. Enfin, la contribution des revenus de l'immobilier des particuliers propriétaires de leur logement serait plus modérée en 2023 (+1,5 point), avec une faible croissance annuelle (+2,2 %) ce qui s'explique par le plafonnement de la hausse des loyers depuis 2022. L'évolution des revenus de la propriété en 2023 reste néanmoins entourée d'incertitude prévisionnelle, en particulier pour les versements des autres revenus d'investissement.

En termes nominaux et hors SIFIM, les revenus du patrimoine contribueraient pour 1,7 point à l'évolution de 6 % du RDB des ménages en 2023, la contribution principale restant celle des revenus d'activité (à hauteur de 3,8 points). En termes réels cependant, les revenus du patrimoine hors effet SIFIM seraient la principale contribution à la croissance du pouvoir d'achat du RDB hors SIFIM des ménages en 2023, à hauteur de +0,8 point, alors que les revenus d'activité y contribueraient pour +0,2 point.

Benjamin Quévat et Gaston Vermersch

Les revenus du patrimoine comprennent les revenus de la propriété, les revenus immobiliers et les marges des institutions financières sur les dépôts et crédits hors logement

Les revenus nets du patrimoine reçus par les ménages englobent d'une part les revenus de la propriété, à savoir les intérêts reçus sur les dépôts nets de ceux versés sur les crédits, les dividendes et les autres revenus d'investissement (assurance-vie principalement). D'autre part, les revenus du patrimoine intègrent aussi l'excédent brut d'exploitation (EBE) des particuliers propriétaires de leur logement. Ce revenu correspond aux loyers perçus par les propriétaires, qu'ils soient réels (propriétaire bailleur) ou imputés (les loyers perçus s'ils mettaient en location leurs biens), corrigés des consommations intermédiaires et des impôts nets de subvention (la taxe foncière principalement).

Par ailleurs, une partie des services fournis par les institutions financières, en mettant en relation prêteurs et emprunteurs, n'est pas facturée aux clients sous forme de commissions ou de frais bancaires mais est incorporée aux intérêts perçus ou reçus. Afin

de mesurer cette marge d'intermédiation, d'autres revenus de la propriété sont ainsi imputés aux ménages, nommés *services d'intermédiation financière indirectement mesurés* (SIFIM). Cette imputation revient à faire comme si les intérêts sur les dépôts et les crédits bancaires étaient calculés au taux de refinancement interbancaire, ce qui se traduit généralement par un surplus de revenu disponible. Ce surplus est ensuite utilisé par les détenteurs des crédits ou dépôts pour payer une consommation de services financiers, également imputée, correspondant aux marges que les institutions financières réalisent sur les dépôts et les crédits (différence entre le taux de refinancement interbancaire et le taux réellement payé sur les dépôts ou crédits bancaires). Comme les revenus imputés et les consommations imputées sont égales, les SIFIM sont neutres sur l'épargne des agents économiques.

La correction SIFIM amplifie le dynamisme des revenus du patrimoine en 2023

Entre juillet 2022 et septembre 2023, la BCE a relevé progressivement son taux de refinancement de 0 % à 4,5 %,

Conjoncture française

augmentant sensiblement les taux interbancaires et donc les intérêts reçus et versés au sens des comptes nationaux.

Concernant les dépôts, les intérêts effectivement reçus par les ménages n'ont pas progressé aussi fortement que les taux interbancaires puisqu'ils sont en large partie réglementés ou fixes. Ainsi les SIFIM consommés par les ménages sur leurs dépôts et les intérêts « purs » reçus augmentent fortement, ce qui majore d'autant le RDB et la consommation finale des ménages. Cette hausse du RDB ne se traduit donc pas par une hausse du pouvoir d'achat du RDB des ménages, car ces revenus sont intégralement consommés par les ménages en produit de services d'intermédiation financière, dont le prix est majoré d'autant, entraînant une hausse du déflateur de la consommation des ménages. Cette correction est également neutre sur l'épargne des ménages, le surplus de RDB imputé étant intégralement consommé.

Concernant les crédits hors logement, la marge s'est au contraire contractée depuis 2022, puisque le taux de refinancement interbancaire a évolué plus vite que le taux moyen versé par les ménages, ce qui se traduit par une baisse des SIFIM consommés par les ménages sur ces crédits. Les intérêts « purs » versés par les ménages augmentent alors, jouant à la baisse sur le RDB, mais ce recul n'atténue que faiblement la forte hausse concernant les dépôts, la masse des crédits hors logement étant sensiblement plus faible que celle des dépôts.

Concernant les crédits logements, la marge se contracte également, le taux moyen sur les encours évoluant avec beaucoup plus d'inertie que les taux interbancaires puisque les prêts immobiliers sont en grande partie déterminés à taux fixe sur la durée d'emprunt. Toutefois, contrairement aux dépôts et crédits hors logement, cette baisse de la marge d'intermédiation n'a pas d'effet sur le Revenu disponible brut (RDB) des ménages. Ces services d'intermédiation sont en effet consommés par les ménages en consommations intermédiaires dans leur

activité de production de service de logement. Le repli de la marge d'intermédiation se traduit alors par une baisse de ces consommations intermédiaires, et donc une hausse des revenus immobiliers *via* l'EBE des ménages purs, qui est totalement compensée par une baisse équivalente des revenus de la propriété imputés.

Au total, la correction SIFIM contribuerait pour 7,3 points à la croissance faciale des revenus du patrimoine en 2023 (+15,8 %), soit presque la moitié de la contribution.

Hors intégration SIFIM, les revenus de la propriété seraient de nouveaux dynamiques en 2023

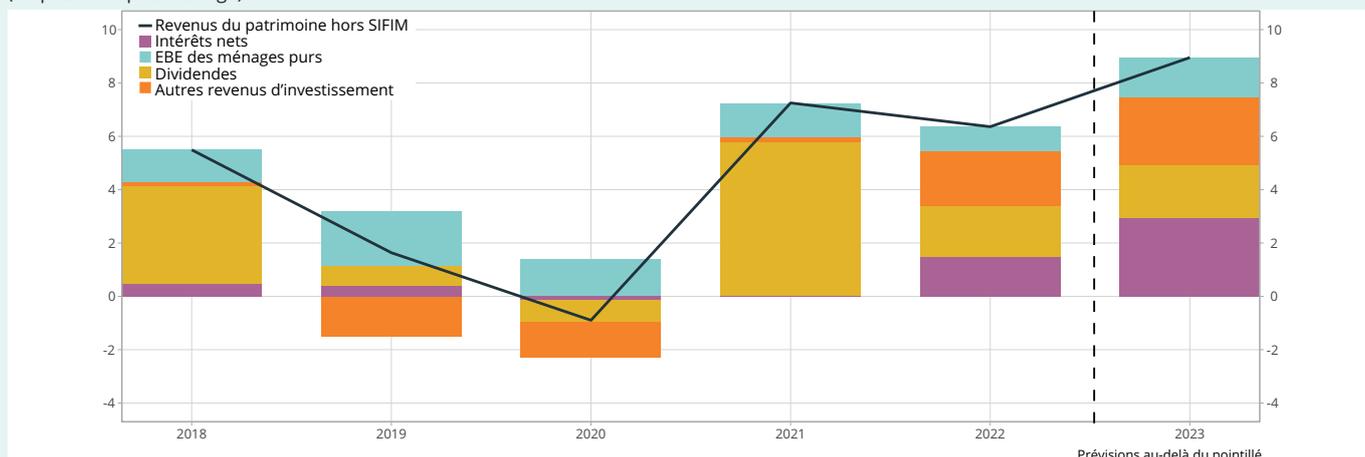
Hors effet SIFIM, les revenus du patrimoine progresseraient en euros courants de +9 % en 2023 après +6,4 % en 2022 (► [figure 1](#)). Cette accélération, après deux années déjà vigoureuses, s'inscrit dans un environnement de forte inflation et d'une brusque remontée des taux directeurs de la BCE. Elle est portée par les revenus nets d'intérêts sur les crédits et dépôts des ménages, qui contribueraient à hauteur de +2,9 points à la hausse en 2023 (après +1,5 point en 2022). La contribution des dividendes et des autres revenus d'investissement se maintiendrait à un niveau élevé (+4,5 points après +4 points en 2022). La contribution de l'EBE des ménages purs, reflétant les revenus tirés du patrimoine immobilier (loyers réels ou imputés), serait plus modérée, et augmenterait peu en 2023 (+1,5 point, après +0,9 point en 2022).

Hors effet SIFIM, les intérêts nets reçus par les ménages augmentent nettement en 2023

Les intérêts reçus hors effet SIFIM seraient en hausse de +80 % par rapport à 2022 (► [figure 2](#)). Cette hausse provient principalement du relèvement des taux de rémunération des dépôts des ménages depuis 2022, en particulier de l'épargne réglementée. Après avoir atteint un plancher historique de 0,5 % avant 2022, le taux

► 1. Contributions à la croissance annuelle des revenus du patrimoine (hors effet SIFIM)

(en points de pourcentage)



Lecture : en 2023, les intérêts nets hors effet SIFIM contribuent pour 2,9 points à la croissance des revenus du patrimoine hors SIFIM.

Source : Comptes nationaux et prévisions Insee.

de rémunération du livret A a été nettement relevé en 2022 et 2023, sous l'effet de la remontée de l'inflation, pour atteindre 3 % en février 2023. Le taux moyen de rémunération de l'ensemble des dépôts s'est également redressé en 2022 et en 2023, dans le sillage du livret A, mais de façon bien plus inerte (► **figure 3a**). Les taux de certains dépôts sont en effet fixes, et n'évoluent pas en fonction de l'inflation ou des taux interbancaires : c'est le

cas en particulier des dépôts en numéraires, ou encore des Plans Epargne Logement (PEL).

Les intérêts versés par les ménages progresseraient quant à eux bien plus modérément. Ces intérêts regroupent majoritairement les intérêts sur les crédits immobiliers (qui représentent environ 90 % de l'encours des crédits aux ménages). Si les taux sur les nouveaux crédits

► 2. Revenus du patrimoine en niveau et croissance annuelle depuis 2019

	Niveaux (en milliards d'euros)					Croissance annuelle (%)				
	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
Revenus du patrimoine y compris SIFIM	284	281	300	322	372	1,4	-1,2	6,8	7,2	15,8
Revenus du patrimoine hors SIFIM	278	276	296	315	343	1,6	-0,9	7,3	6,4	9,0
<i>Dont intérêts nets hors SIFIM</i>	-16	-16	-16	-12	-2	6,7	-2,2	0,4	27,4	80,1
<i>Dont dividendes</i>	42	40	56	61	67	5,0	-5,3	39,8	10,0	10,0
<i>Dont autres revenus d'investissement</i>	42	39	39	45	53	-9,0	-8,9	1,2	15,6	17,8
<i>Dont EBE des ménages purs hors SIFIM</i>	209	213	217	220	224	2,7	1,9	1,7	1,5	2,2
Correction SIFIM	6	5	4	7	30	-3,3	-14,0	-17,8	68,0	321,8

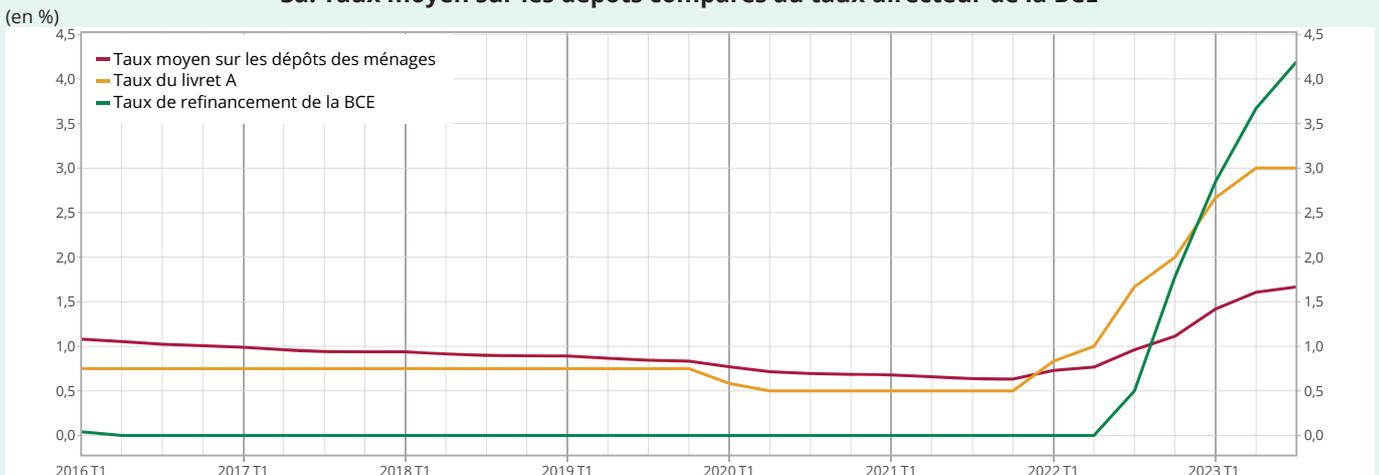
■ Prévisions.

Lecture : en 2019, les dividendes perçus par les ménages représentaient 42 milliards d'euros.

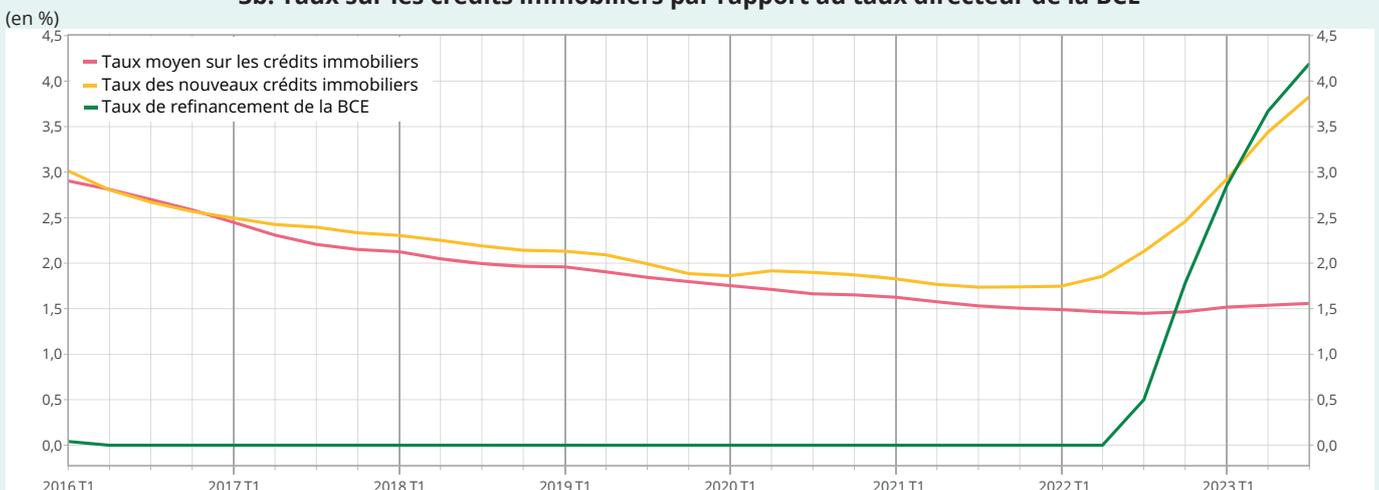
Source : Comptes nationaux et prévisions Insee.

► 3. Taux moyens et taux nouveaux sur les dépôts (3a) et sur les crédits immobiliers (3b) comparés au taux de refinancement de la BCE

3a. Taux moyen sur les dépôts comparés au taux directeur de la BCE



3b. Taux sur les crédits immobiliers par rapport au taux directeur de la BCE



Dernier point : troisième trimestre 2023.

Lecture : au troisième trimestre 2023, le taux moyen sur les crédits immobiliers des ménages est de 1,6 % alors que le taux sur les crédits immobiliers nouvellement contractés est de 3,8 %.

Source : Banque de France.

Conjoncture française

immobiliers se sont fortement redressés depuis 2022, atteignant 3,8 % au troisième trimestre 2023, le taux moyen sur l'ensemble des crédits immobiliers augmente bien plus lentement (► **figure 3b**) puisque la majorité des crédits logement sont déterminés à taux fixe en France : leur taux est défini lors de la souscription du crédit et reste inchangé pendant toute la durée du prêt. Concernant les autres crédits (essentiellement des crédits à la consommation), le taux moyen est lui aussi moins dynamique que le relèvement des taux directeurs, bien que les taux des crédits à la consommation s'ajustent plus rapidement que ceux des crédits immobiliers.

La remontée en 2022 et 2023 de l'inflation et des taux d'intérêt porte donc sur le stock (ou du moins sur une partie du stock) des dépôts, tandis qu'elle ne porte principalement que sur le flux des nouveaux crédits (en particulier des nouveaux crédits immobiliers). Ainsi, les intérêts reçus rebondissent fortement, tandis que les intérêts versés augmentent faiblement. Toutefois, ils commencent à ralentir fin 2023, et seraient nettement

moins dynamiques début 2024, la hausse des taux commençant à se percevoir sur les intérêts versés tandis que les taux de l'épargne réglementée sont pour la plupart gelés (cas du livret A notamment).

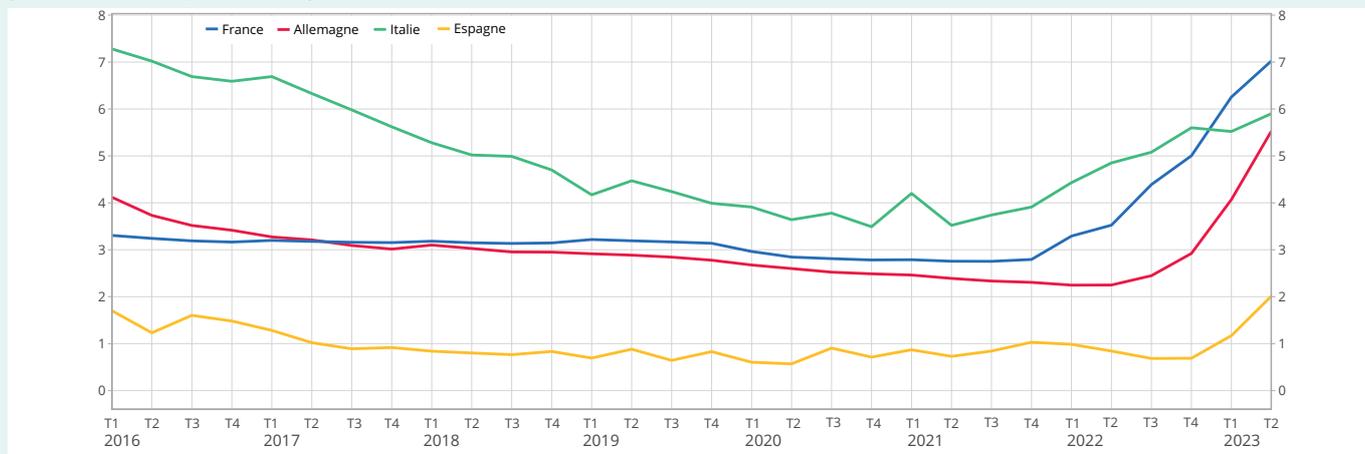
Le dynamisme des revenus nets d'intérêt est atypique en France par rapport aux autres pays européens

En France, la croissance des intérêts reçus par les ménages nets des versements a été plus forte que dans les pays voisins européens. D'une part, les intérêts reçus ont rebondi dès début 2022 en France et en Italie, alors que ce mouvement à la hausse a débuté fin 2022 ou début 2023 en Allemagne et en Espagne (► **figure 4a**). Cette hausse plus précoce en France peut s'expliquer par le poids plus important de l'épargne réglementée. En particulier, le taux du livret A a été partiellement indexé sur l'inflation début 2022, avant même la remontée des taux directeurs. D'autre part, le rebond des intérêts versés a été bien plus modéré en France que chez ses

► 4. Intérêts hors effet SIFIM reçus et versés dans différents pays européens depuis 2019

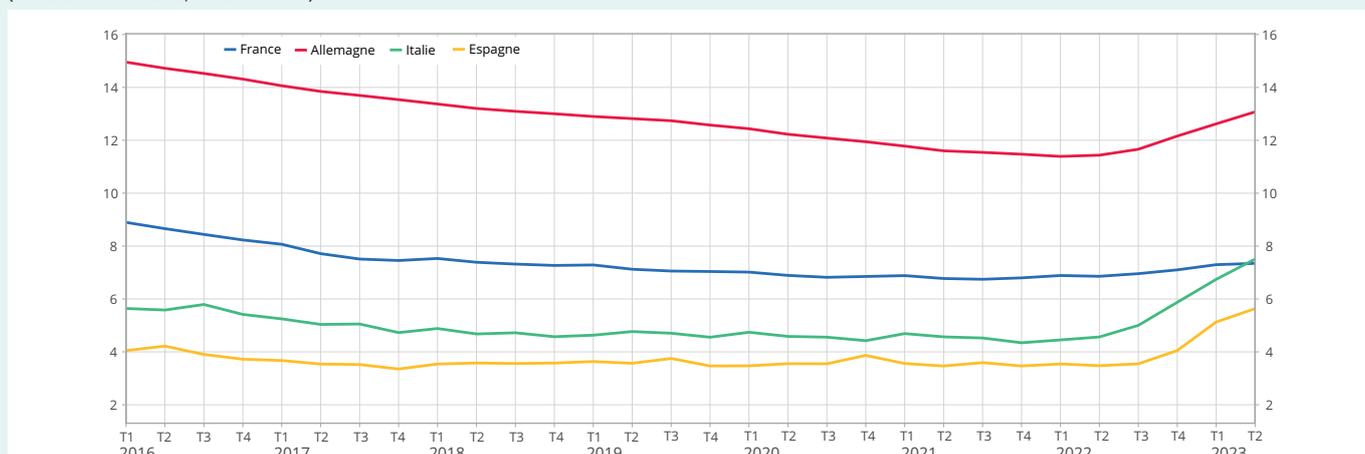
4a. Intérêts hors SIFIM reçus

(en milliards d'euros, données CVS)



4b. Intérêts hors SIFIM versés

(en milliards d'euros, données CVS)



Dernier point : deuxième trimestre 2023.

Lecture : au deuxième trimestre 2023, les intérêts hors effet SIFIM reçus par les ménages et les ISBLSM sont de 7 milliards d'euros en France. Les intérêts versés hors SIFIM sont de 7 milliards d'euros en France.

Source : Eurostat, calculs Insee.

voisins européens (► **figure 4b**). En effet, les crédits logement sont pour la plupart déterminés à taux fixe, ce qui est moins le cas en Allemagne et surtout en Espagne et en Italie où les crédits sont majoritairement contractés à taux variable (► **éclairage Les conditions de crédit pour les entreprises se durcissent dans l'ensemble des pays de la zone euro**). Ainsi, en France, la hausse des intérêts versés provient surtout du flux de nouveaux crédits, alors qu'en Espagne et en Italie, c'est l'ensemble du stock de crédits qui tire les intérêts versés à la hausse.

Les dividendes et autres revenus d'investissement resteraient dynamiques en 2023

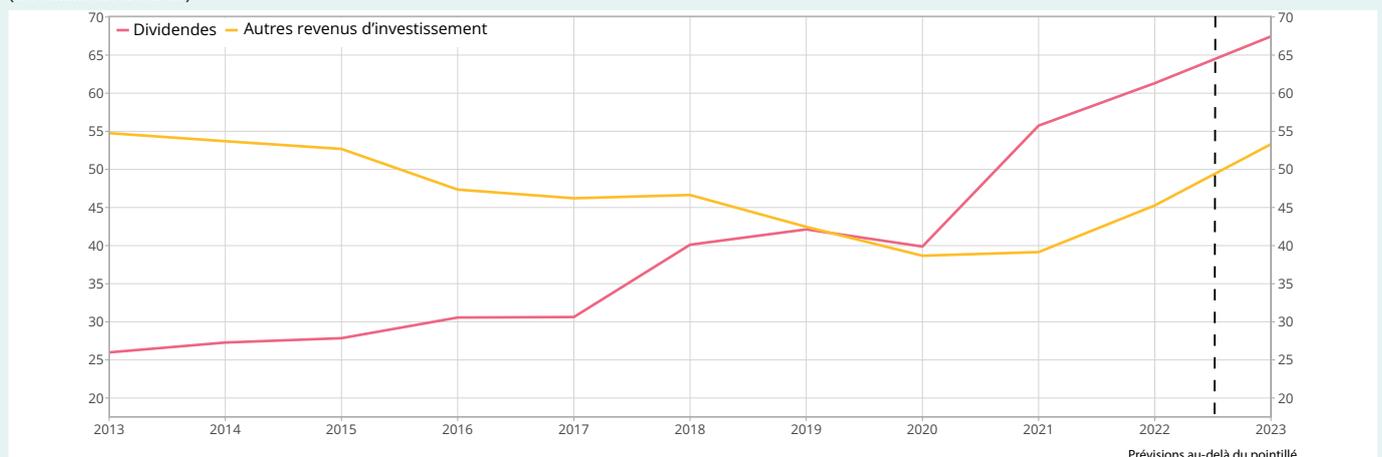
Les dividendes reçus par les ménages ont très fortement rebondi en 2021 (+39,8 %) après leur baisse lors de la récession de 2020 (5,3 %). Ils sont restés dynamiques en 2022 (+10 %) et le seraient tout autant en 2023 (+10 % prévu) (► **figure 5a**). Les autres revenus d'investissement, comprenant notamment l'assurance-vie, ont quant à eux rebondi en 2022 après presque une décennie de baisse (► **figure 5b**). Dans un environnement de hausse

des taux d'intérêt (interbancaires, OAT), les organismes financiers ont en effet relevé sensiblement les taux servis sur les contrats d'assurance-vie et cette hausse des taux se poursuivrait. In fine, malgré la baisse de la collecte des produits d'assurance-vie, les « autres revenus d'investissement » resteraient très vigoureux en 2023 (+18 %). Ces évolutions prévisionnelles sont néanmoins entourées d'incertitude car elles dépendent notamment des choix de distribution de dividendes difficiles à anticiper et des décisions de provisionnement pluriannuelles des organismes qui jouent à la hausse ou à la baisse sur les taux servis.

Hors effet SIFIM, les revenus du patrimoine immobilier progresseraient bien plus modérément en 2023 que les autres revenus de la propriété

L'excédent brut d'exploitation des ménages purs correspond au revenu tiré par les ménages propriétaires de leur logement dans leur activité de production d'un service de logement, que celui-ci soit loué (loyers réels) ou non (loyers imputés), une fois déduits les

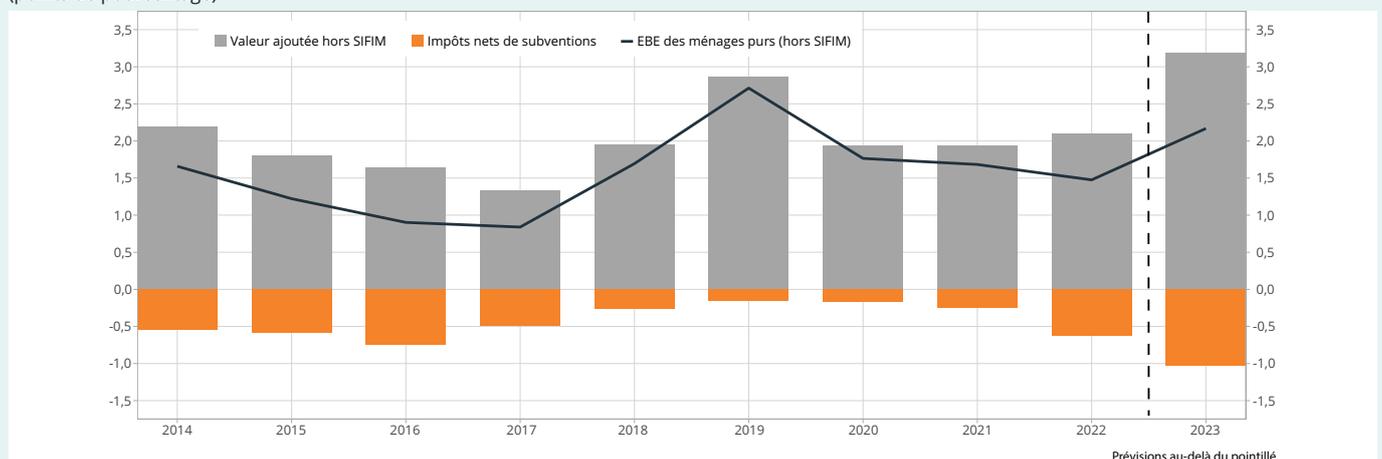
► 5. Évolution des dividendes et autres revenus d'investissement reçus par les ménages depuis 2013 en France (en milliards d'euros)



Lecture : en 2019, les dividendes reçus par les ménages représentaient 42 milliards d'euros.

Source : Comptes nationaux et prévisions Insee.

► 6. Contributions à la croissance de l'Excédent Brut d'Exploitation des ménages purs hors SIFIM (points de pourcentage)



Note : l'excédent brut d'exploitation (EBE) des ménages purs correspond au revenu tiré de la production d'un service de logement et ne comprend donc pas leur revenu mixte.

Lecture : en 2023, les impôts nets de subventions contribueraient à hauteur de -1 point à la croissance annuelle de l'EBE des ménages purs hors SIFIM.

Source : Comptes nationaux et prévisions Insee.

Conjoncture française

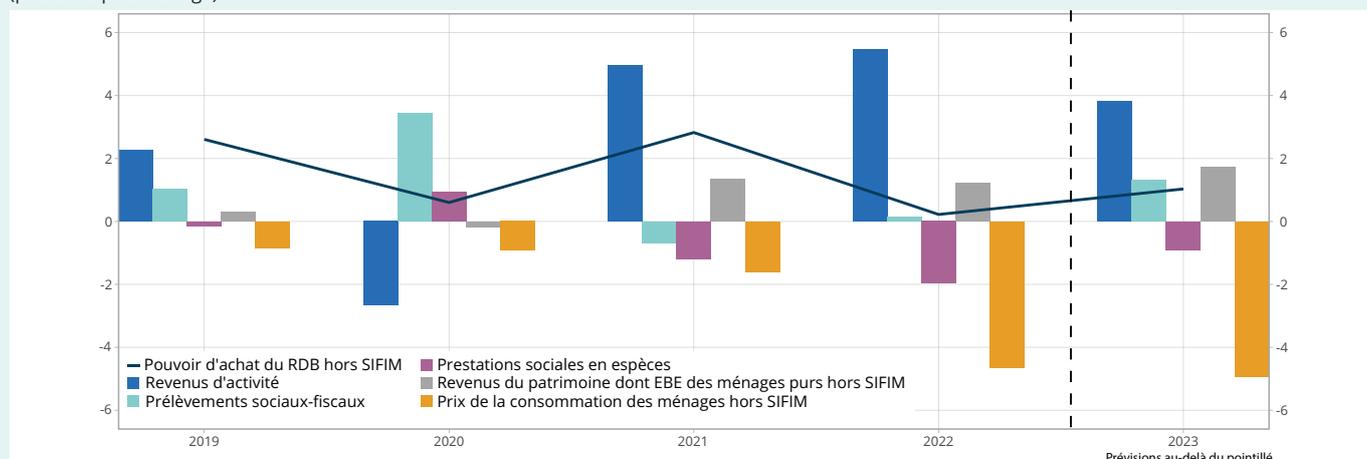
consommations intermédiaires et les impôts nets de subventions. Dans un contexte de plafonnement des revalorisations de loyers en cours de bail depuis 2022¹, les loyers des propriétaires (reçus ou imputés) progressent modestement. Par ailleurs, les revenus du patrimoine immobilier seraient affectés en 2023 par un fort rebond de la taxe foncière, sous l'effet de la revalorisation de 7,1 % des valeurs locatives à laquelle se rajoutent des hausses de taux votées par certaines communes. Finalement, l'excédent brut d'exploitation des ménages purs (hors effet SIFIM) progresserait en euros courants de +2,2 % en 2023 après +1,5 % en 2022 (► [figure 6](#)).

Hors effet SIFIM, les revenus du patrimoine seraient la principale contribution aux gains de pouvoir d'achat du RDB en 2023

Comme l'imputation de SIFIM majore la contribution des revenus du patrimoine à l'évolution du RDB des ménages, celle-ci passe de 3,1 points à 1,7 point en 2023 lorsqu'on retranche les SIFIM des revenus du patrimoine (► [figure 7](#)). La dynamique du déflateur de la consommation des ménages est également nettement atténuée lorsqu'on exclut les SIFIM de la consommation : elle passe de 6,5 % à 4,9 % en moyenne annuelle pour 2023, soit une évolution très proche de l'inflation au sens de l'Indice des prix à la consommation. Finalement, les revenus du patrimoine, exprimés en valeur réelle, progresseraient plus vivement (+4 %) que les revenus d'activité (+0,3 %). Les revenus du patrimoine seraient ainsi la principale contribution (+0,8 point) aux gains de pouvoir d'achat du RDB hors effet SIFIM des ménages en 2023 (+1 point), alors que les revenus d'activité y contribueraient seulement pour 0,2 point (► [figure 8](#)). ●

¹ Article 12 de la loi n°2022-1158 du 16 août 2022 plafonnant les revalorisations de loyer en cours de bail à 3,5 % pour la Métropole et à 2,5 % dans les départements d'Outre-Mer.

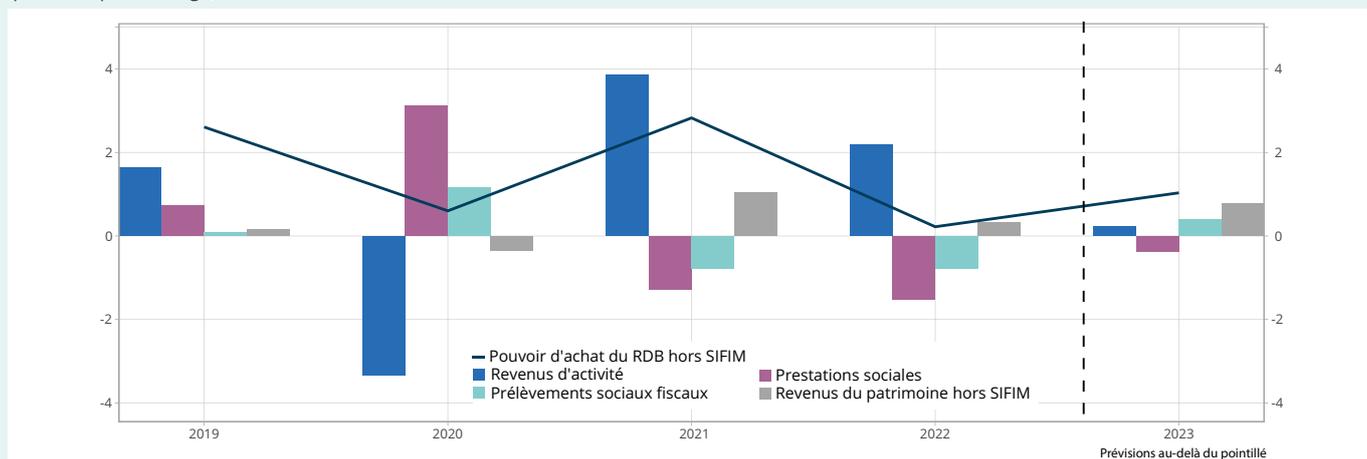
► 7. Variation du pouvoir d'achat hors SIFIM et contributions aux variations du RDB hors SIFIM (points de pourcentage)



Lecture : en 2023, les revenus hors effet SIFIM du patrimoine contribueraient pour 1,7 point à la croissance du RDB hors SIFIM des ménages.

Source : Comptes nationaux, prévisions Insee.

► 8. Contributions à l'évolution du pouvoir d'achat du RDB hors SIFIM des ménages (points de pourcentage)



Lecture : en 2023, les revenus réels hors effet SIFIM du patrimoine contribueraient pour 0,8 point à la croissance du pouvoir d'achat du RDB hors SIFIM des ménages.

Source : Comptes nationaux, prévisions Insee.