



BANQUE des
TERRITOIRES



Éclairages

Logement
social et
territoires

N°21 - JUILLET • AOÛT 2019

SOMMAIRE

Les vertus du financement grâce à l'épargne réglementée pour le logement social..... 5

1. Les taux des prêts sur fonds d'épargne sont très attractifs au regard des maturités proposées, même si le contexte particulier de taux très bas est défavorable.....6

2. Grâce au financement mobilisant l'épargne réglementée, l'accès au financement des bailleurs sociaux est préservé des cycles financiers, économiques et immobiliers.....8

3. L'écart entre inflation et taux courts est une variable déterminante pour les résultats financiers des bailleurs sociaux..... 10

Annexes 13

LES VERTUS DU FINANCEMENT GRÂCE À L'ÉPARGNE RÉGLEMENTÉE POUR LE LOGEMENT SOCIAL

Les prêts de la Banque des Territoires mobilisent en grande majorité l'épargne populaire réglementée, c'est-à-dire les dépôts centralisés au fonds d'épargne des livrets A, LDDS et LEP. Ce mode de financement répond à différentes imperfections de marché et au besoin de financement à long terme des bailleurs sociaux. Il permet :

- **de garantir** à nos clients **un volume annuel de crédit exceptionnel (15 Md€ par an** en moyenne au cours des cinq dernières années en faveur du logement social et de la politique de la ville) à très long terme, maturités pour lesquelles il n'existe pas d'offre de marché. Les prêts de la Banque des Territoires d'une durée de 40 à 60 ans représentent ainsi 70 % des financements de la construction de logements sociaux. Les taux des prêts sur fonds d'épargne indexés sur le taux du livret A sont de plus très attractifs au regard des maturités, même si le contexte particulier de taux nominaux très bas est défavorable (cf. partie 1).
- **d'assurer** à nos clients **un accès permanent à la liquidité**. Grâce au financement mobilisant l'épargne réglementée, l'accès au financement des bailleurs sociaux est préservé des cycles financiers, économiques et immobiliers, et en particulier du phénomène de rationnement du crédit en période de crise (cf. partie 2).
- **de réduire la sensibilité des résultats financiers des bailleurs sociaux au cycle économique** grâce à l'indice livret A. Selon le mode de financement actuel, la sensibilité des résultats financiers à l'inflation est positive et celle aux taux courts est négative et du même ordre de grandeur à horizon 20 ans. Ainsi **l'écart entre inflation et taux courts est une variable déterminante pour les résultats financiers des bailleurs sociaux**. En particulier, **le résultat financier reste très stable entre deux scénarii économiques, si l'écart entre inflation et Eonia n'est pas modifié** (cf. partie 3).

Lors de la réunion du conseil des Gouverneurs le 6 juin 2019, la Banque Centrale Européenne (BCE) a annoncé qu'elle repoussait la perspective d'une hausse des taux directeurs au moins jusqu'au premier trimestre 2020. Cette décision répond au ralentissement économique constaté et aux perspectives d'activité en zone euro. Globalement, les économistes n'anticipent pas de remontée des taux avant fin 2020¹. L'institution monétaire a également détaillé les modalités d'une nouvelle opération massive de prêts aux banques commerciales (TLTRO 3) entre septembre 2019 et mars 2021, afin de préserver les conditions de crédit favorables aux entreprises et aux ménages en zone euro. Cette politique monétaire non conventionnelle depuis la crise financière de 2008 et la crise des dettes souveraines, marquée par des taux directeurs historiquement bas et un accès assoupli aux liquidités pour les banques, pourrait ainsi se poursuivre plusieurs années.

1. Les taux des prêts sur fonds d'épargne sont très attractifs au regard des maturités proposées, même si le contexte particulier de taux très bas est défavorable

Alors que leurs maturités sont plus longues, les taux des prêts de la Banque des Territoires indexés sur le taux du livret A sont très attractifs par rapport à l'offre de prêt à moyen/long terme des banques commerciales (cf. graphique 1), ce que ne manquent pas de rappeler les agences de notation dans leur avis sur les bailleurs sociaux : « le secteur dispose, au travers de la Caisse des Dépôts, d'un accès assuré à un financement à long terme, à des conditions avantageuses². »

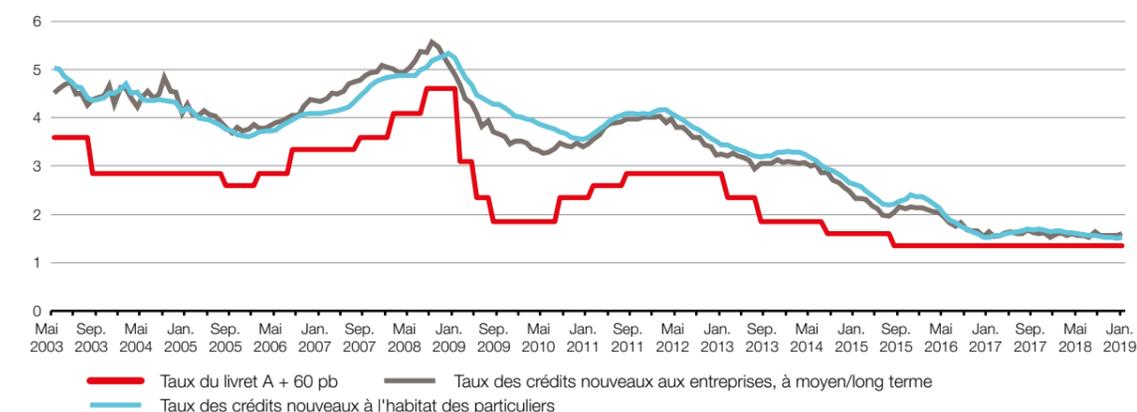
L'offre est néanmoins moins attractive dans le contexte monétaire actuel, marqué par des taux directeurs négatifs en zone euro depuis mi-2014. L'abondance de liquidité bancaire, les taux directeurs très bas et l'aplatissement de la courbe des taux entraînent en effet une concurrence bancaire accrue pour les prêts sur fonds d'épargne, que ce soit en termes de taux du crédit ou en termes de maturité proposée.

Les prêts de la Banque des Territoires financés grâce à l'épargne réglementée

La Banque des Territoires transforme une partie de l'épargne liquide réglementée (livret A, livret de développement durable et solidaire – LDDS – et livret d'épargne populaire), centralisée au fonds d'épargne, en prêts à long et très long terme en faveur de programmes d'intérêt général désignés comme prioritaires par l'État : logement social, politique de la ville, investissement des collectivités locales. Ces secteurs bénéficient également de prêts de la Banque des Territoires financés grâce aux fonds propres de la Caisse des Dépôts et aux financements européens (BEI, CEB...).

Les ressources du fonds d'épargne, qui ne sont pas consacrées aux prêts, sont investies en actifs financiers afin de contribuer à la rémunération de l'épargne populaire et d'assurer sa liquidité, tout en finançant l'économie française et européenne (actions, obligations) et en contribuant au budget de l'État (543 M€ versés en 2018, après 575 M€ en 2017).

Graphique 1 : Comparaison des taux des prêts de la Banque des Territoires sur épargne réglementée et des prêts des banques commerciales à moyen/long terme (en %)



Source : Banque de France. Taux des crédits aux Sociétés Non Financières, de Période de Fixation Initiale du Taux (PFIT) supérieure à 1 an. Taux des crédits à l'habitat des particuliers de PFIT supérieure à 10 ans⁴.

Ainsi, l'écart entre les taux de marché des crédits à moyen/long terme aux entreprises et à l'habitat des particuliers, et le taux des prêts sur fonds d'épargne est historiquement bas (cf. graphique 1). Le taux de ces prêts bancaires s'établit aujourd'hui (2017/2018) en moyenne seulement 25 pb au-dessus du taux des prêts classiques sur fonds d'épargne (taux du livret A + 60 pb), contre 115 pb de différence dans la période pré-crise (2003-2008).

Si l'offre des banques commerciales est plus abondante aujourd'hui, leur part dans le financement de la construction de logements sociaux demeure très minoritaire (moins de 5 % des financements contre plus de 70 % provenant de la Banque des Territoires³ en 2018). L'offre bancaire reste pour l'heure marginale en montant pour des maturités très longues (au-delà de 30 ans), correspondant au besoin de financement des investissements immobiliers des bailleurs sociaux : les maturités des prêts à la construction de logements sociaux de la Banque des Territoires s'échelonnent entre 40 ans, 60 ans, voire 80 ans. Ces durées de financement très longues facilitent l'équilibre des opérations sans générer de point de refinancement et donc de risques financiers à mi-parcours. Par ailleurs, le financement de la Banque des Territoires assure au secteur un volume de crédit important et non-limité (10,7 Md€ par an en moyenne au cours des cinq dernières années en faveur de la construction de logements

sociaux). Le secteur bénéficie ainsi en permanence d'importantes lignes de crédit mobilisables auprès de la Banque des Territoires. De plus, le fait que la dette des bailleurs soit gérée par un prêteur de référence permet également d'envisager des solutions massives et rapides de gestion active de l'encours, comme ce fut le cas en 2018 via un programme d'allongement de dette dans le cadre du Plan Logement 1.

Alors que les taux d'intérêt de marché sont calculés en fonction du risque de contrepartie et de la durée du crédit, les taux des prêts indexés sur le taux du livret A (TLA) proposés par la Banque des Territoires ne dépendent pas de la qualité de crédit des emprunteurs, mais du caractère social ou environnemental des projets financés, conformément aux objectifs de politiques publiques⁵. Ainsi, s'agissant de la construction de logements sociaux, les taux pratiqués sont croissants selon les revenus des locataires pour le logement social : le coût du crédit est ainsi plus faible pour la construction de logements sociaux à destination des moins aisés (Prêt Locatif Aidé d'Intégration – PLAI – à TLA moins 20 pb). Concernant la rénovation du parc social, la Banque des Territoires propose des prêts très concessionnels financés sur le résultat du fonds d'épargne : le taux de l'éco-prêt est celui du livret A moins 75 pb, soit 0 % actuellement, pour les travaux de réhabilitation répondant aux critères quantitatifs en termes d'efficacité énergétique contre celui du livret A plus 60 pb pour les autres travaux de réhabilitation.

3. S'agissant des prêts PLUS et PLAI, les prêts de la Banque des Territoires et d'Action Logement et les subventions publiques doivent être majoritaires dans le plan de financement de l'opération, pour que le bailleur bénéficie de l'exonération de la taxe foncière sur les propriétés bâties (TFPB) pendant 25 ans – article 1384-A du code général des impôts. Concernant les prêts PLS, le montant du prêt doit être majoritaire dans le prix de revient pour bénéficier de l'exonération – article R331-20 du code de la construction et de l'habitation.

4. La PFIT est la période pendant laquelle le taux d'un contrat est fixe. Elle est égale à la durée du crédit lorsque le taux est fixe. Les crédits dont le taux est révisable au moins une fois par an, de même que ceux d'une durée initiale inférieure ou égale à un an, sont inclus dans la catégorie « PFIT inférieure ou égale à un an ». Source : Banque de France.

5. Les barèmes de taux sont fixés par courrier du ministre de l'Économie et des Finances.

1. Cf. Conjoncture n°80, Banque des Territoires, avril 2019.

2. Avis de Moody's sur le groupe Batigère, octobre 2018, https://www.moody.com/research/Moodys-attribue-BATIGERE-une-notation-A1-avec-perspective-stable--PR_390142

2. Grâce au financement mobilisant l'épargne réglementée, l'accès au financement des bailleurs sociaux est préservé des cycles financiers, économiques et immobiliers

Le secteur n'a pas été affecté par les crises traversées en particulier en 2008/2009 mais également en 2012/2013, alors que celles-ci ont été d'ampleur très importante et de natures différentes. Bien au contraire, le logement social a joué un **rôle contracyclique** lors des ralentissements immobiliers : la part du logement social dans la construction a doublé depuis 2006, passant de 1/8 à 1/4, se stabilisant à un niveau élevé autour de 100 000 unités par an depuis le début des années 2010.

La crise de 2008/2009 a débuté par la crise des *Subprimes* à l'été 2007 et s'est amplifiée suite à la faillite de la banque Lehman Brothers en septembre 2008⁶. Cette crise financière historique a été marquée par un assèchement de la liquidité (fermeture des marchés de capitaux) et une forte baisse de la valorisation des actifs. La BCE est intervenue massivement à partir d'octobre 2008 via des baisses des taux directeurs et l'injection très conséquente de liquidités. Les États sont eux venus au secours des banques via des plans d'aide d'ampleur inédite.

Cette crise s'est très rapidement propagée à la sphère réelle avec un recul du PIB trimestriel en France de 1,4 % au T4 2008 et de 1,6 % au T1 2009. Le marché immobilier, déjà morose mi-2008, est fortement touché avec une baisse des mises en chantier. Pour y remédier et venir en aide aux promoteurs privés, les pouvoirs publics ont incité les bailleurs sociaux à recourir massivement à la vente en état futur d'achèvement (VEFA) d'opérations de promoteurs privés dès le début de la crise (programme dit des « 30 000 VEFA » en octobre 2008). Tandis que l'activité de construction diminue en 2008 et 2009, la production de logements sociaux progresse alors très fortement (cf. graphique 2).

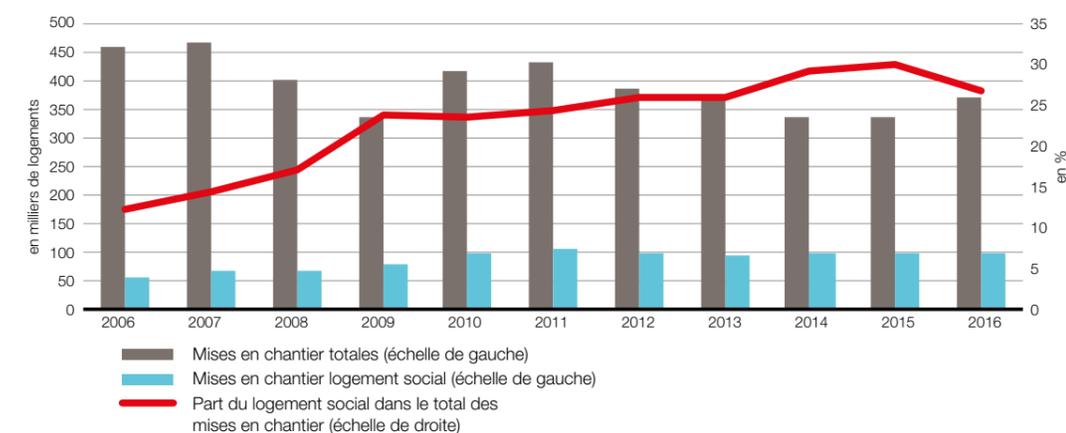
Grâce au financement mobilisant l'épargne réglementée, l'accès au financement des bailleurs sociaux est en effet préservé des cycles financiers, économiques et immobiliers, et en particulier du phénomène de rationnement du crédit⁷ en

période de crise. Ainsi, tandis que les prêts des banques commerciales ont diminué suite à la crise financière, les prêts au logement social mobilisant l'épargne réglementée ont fortement progressé (cf. graphique 3).

Le secteur du logement social a joué ce même rôle contracyclique pendant la crise des dettes souveraines en 2012/2013. Durant cette crise, la soutenabilité des finances publiques d'États membres de la zone euro a été interrogée, voire remise en cause pour certains d'entre eux. Les taux souverains de ces États ont fortement augmenté par rapport à une situation de très faibles écarts en zone euro pendant la décennie 2000 (cf. graphique 4).

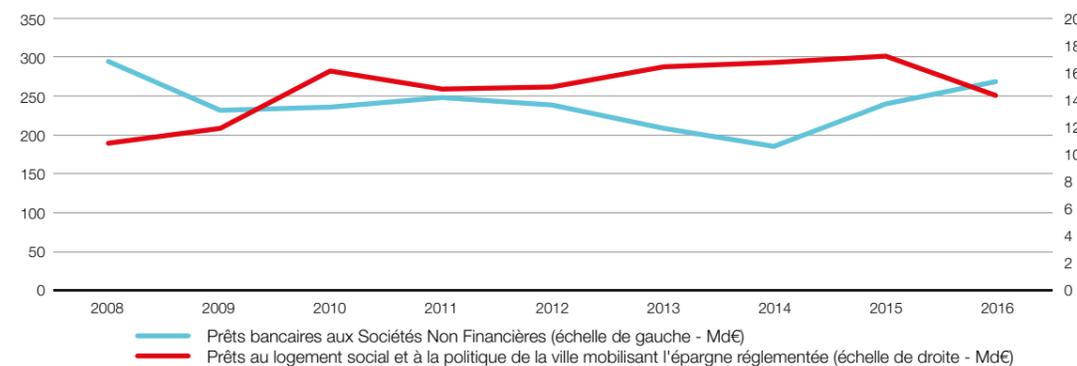
La BCE prend des mesures très importantes ; Mario Draghi annonce en juillet 2012 : « *Dans le cadre de notre mandat, la BCE est prête à faire tout ce qu'il faudra pour préserver l'euro. Et, croyez-moi, ce sera suffisant* ». S'en suivent notamment de nouvelles baisses des taux directeurs avec des taux négatifs pour la facilité de dépôt depuis juin 2014 et un programme d'octroi massif de liquidités aux banques via des prêts de long terme (programme TLTRO - *Targeted Long Term Refinancing Operations*). Les États membres de la zone Euro répondent à cette crise par la création du mécanisme européen de stabilité (MES), afin d'aider sous conditions des États membres en difficulté, et la mise en place de l'union bancaire, visant notamment à réduire le lien entre risque bancaire et risque souverain. La crise des dettes souveraines a eu des conséquences sur l'activité économique (avec une croissance atone en France entre 2012 et 2014 : 0,2 % en 2012, 0,6 % en 2013 et 0,6 % en 2014) et sur le marché immobilier. Sur la même période, la production de logements sociaux est restée stable à un niveau élevé (cf. graphique 2).

Graphique 2 : Part de la construction de logements sociaux dans le total de la construction



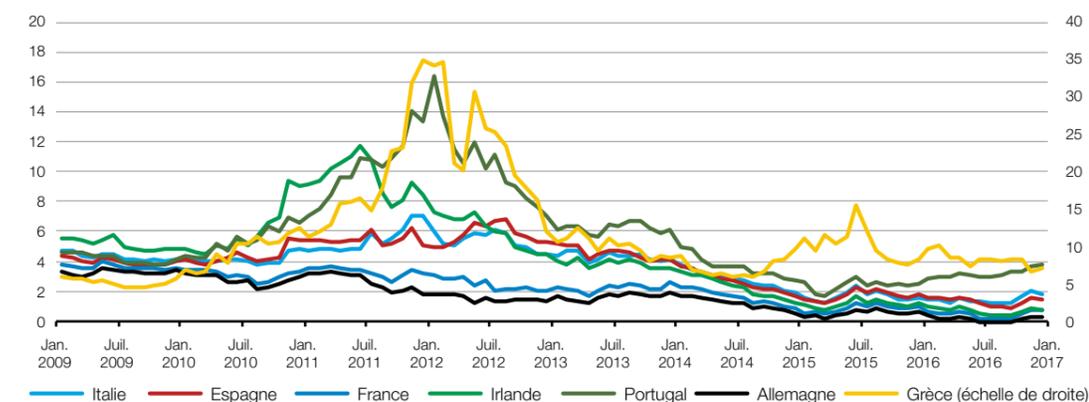
Source : rapports Les HLM en chiffres de 2014 et de 2017, USH.

Graphique 3 : Productions comparées des prêts aux entreprises et des prêts au logement social suite à la crise financière



Source : Banque de France et rapports annuels du Fonds d'Épargne.

Graphique 4 : Taux souverains 10 ans en zone Euro (en %)



Source : Bloomberg.

6. Banque de France, « De la crise financière à la crise économique », chapitre 2, janvier 2010.

7. Pour une revue de la littérature économique sur le rationnement du crédit, cf. K. Benhami, M. Bessec, G. Gilquin, « Les tensions sur le marché du crédit en France dans une perspective historique », Économie & Prévision, mai 2017.

3. L'écart entre inflation et taux courts est une variable déterminante pour les résultats financiers des bailleurs sociaux

Les sensibilités des résultats financiers du secteur aux différentes variables sont estimées à partir du modèle développé pour la publication *Perspectives*⁸, qui analyse la situation financière à moyen/long terme du secteur du logement social. Dans cette publication, nous nous basons notamment sur les prévisions économiques, réalisées par les économistes de la direction des finances de la Caisse des Dépôts, pour prévoir l'évolution de la situation financière des bailleurs sociaux. Elle repose sur l'hypothèse qu'à long terme, l'économie est à l'équilibre :

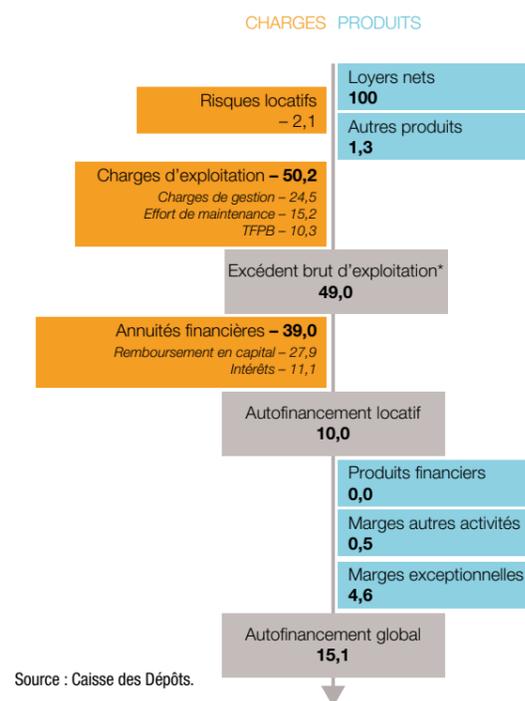
- l'inflation en France convergerait vers 1,7 %, sous l'influence du marché des biens et services en France et du prix du pétrole, mais aussi de la cible d'inflation de la BCE (« inflation légèrement inférieure à 2 % en zone Euro »). L'inflation (hors tabac) convergerait vers 1,6 % en France.
- le taux directeur de la BCE dépend notamment de la croissance économique et de l'inflation en zone Euro. À l'équilibre de long terme, la croissance en zone Euro s'établirait à son niveau potentiel (1,2 %), tandis que l'inflation s'établirait à 1,9 % dans la zone. Le taux de refinancement de la BCE de long terme cohérent avec ce scénario serait de 2,5 %. La prévision d'Eonia découle directement de ce taux directeur de la BCE (2,6 %).

Inflation et Eonia sont deux variables d'importance pour le secteur du logement social puisqu'elle détermine le taux du livret A⁹, indice sur lequel est indexée la majorité de la dette du secteur :

$$TLA = \max \left[\frac{1}{2} \text{Inflation} + \frac{1}{2} \text{Eonia} \right]; 50 \text{ pb}]$$

Nous analysons ici la sensibilité des résultats financiers du secteur à ces deux variables clés. Le modèle est ainsi appliqué à différents scénarii alternatifs concernant l'inflation (hors tabac) et l'Eonia de long terme, ces deux variables influençant de nombreux paramètres structurant pour les comptes des bailleurs. Ainsi l'inflation impacte le principal poste de recettes

Graphique 5 : Compte d'exploitation des bailleurs sociaux

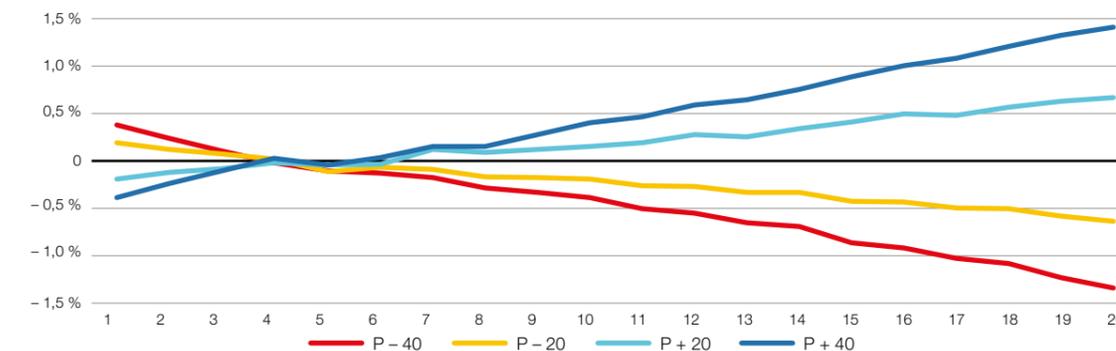


des bailleurs, les revenus locatifs mais également les principaux postes de dépenses, les charges d'exploitation et les annuités financières via son effet sur le taux du livret A. Le graphique 5 rappelle les principaux postes du compte d'exploitation des bailleurs sociaux.

Nous faisons, dans le modèle, l'hypothèse que les variables suivantes sont corrélées à l'inflation, une partie influençant positivement (+) l'autofinancement globale des bailleurs, une autre négativement (-) :

- Les loyers Hlm (+) suivent l'évolution de l'IRL (Indice de Référence des Loyers)¹⁰, lui-même évoluant selon l'inflation hors tabac moins 10 pb.
- Les charges (-) de gestion (personnel et fonctionnement) et de maintenance (entretien courant et gros entretien) évoluent selon l'inflation hors tabac moins 30 pb.
- Les annuités financières (-) dépendent de

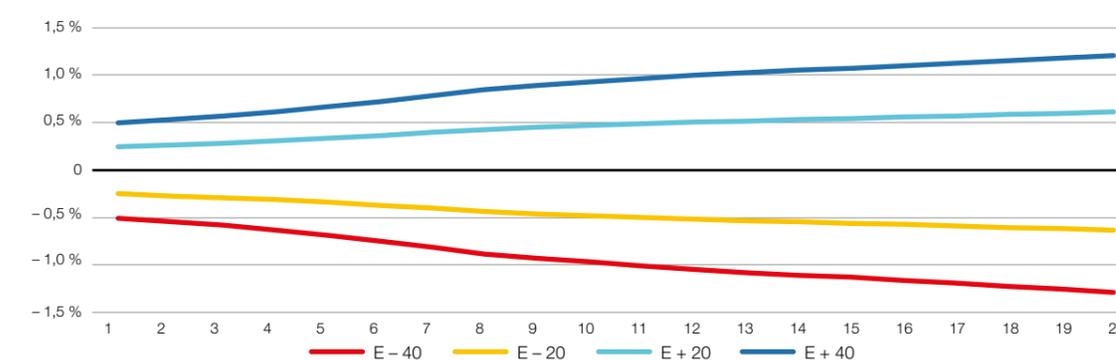
Graphique 6 : Sensibilités des résultats financiers (MAG) du secteur du logement social à l'inflation (écart au scénario central au cours des vingt prochaines années)



Source : Banque des Territoires.

Lecture : si à long terme l'inflation était supérieure de 0,2 % par rapport au scénario central (courbe bleu clair), les résultats financiers du secteur seraient supérieurs de 0,7% de revenus locatifs dans vingt ans par rapport au scénario central. La sensibilité est légèrement négative à court terme du fait de l'impact quasi-immédiat de l'inflation sur le TLA et les annuités financières.

Graphique 7 : Sensibilités des résultats financiers (MAG) du secteur du logement social aux taux courts (écart au scénario central au cours des vingt prochaines années)



Source : Banque des Territoires.

Lecture : si à long terme l'Eonia était inférieur de 20 pb par rapport au scénario central (courbe bleu clair), les résultats financiers du secteur seraient supérieurs de 0,6% de revenus locatifs dans vingt ans par rapport au scénario central.

l'évolution du TLA, lui-même dépendant de l'inflation hors tabac.

- La rémunération de la trésorerie (+) suit le TLA, lui-même dépendant de l'inflation hors tabac.
- Les prix de revient des opérations (-) et des ventes (+) des logements évoluent selon l'inflation hors tabac.

Nous ne prenons pas en compte l'influence réciproque de l'inflation en France et de l'Eonia de long terme. En particulier, nous faisons l'hypothèse qu'une variation limitée de l'inflation en France n'entraînerait pas de réaction de la politique monétaire et donc pas de variation de l'Eonia.

8. Cf. « Perspectives : l'étude sur le logement social », Banque des Territoires, octobre 2018.

9. Cf. formule du taux du livret A en annexe.

10. Si les loyers (parcs privé et social confondus) ont augmenté davantage que l'inflation au cours des vingt dernières années (cf. <https://www.insee.fr/fr/statistiques/4126450>), les augmentations de loyers du parc social (hors travaux et nouvelles locations), qui représentent un tiers de la masse des loyers, sont plafonnées au taux de croissance de l'IRL.

Selon le modèle, la sensibilité globale des résultats des bailleurs sociaux à l'inflation est positive : une augmentation de 1 pb de l'inflation sur longue période implique une augmentation de l'autofinancement global (MAG) des bailleurs de 3,5 pb de revenus locatifs dans vingt ans.

Ainsi si l'inflation hors tabac s'établissait non pas à 1,6 % sur le long terme, mais à 1,8 % soit une hausse de 20 pb par rapport au scénario central, la MAG du secteur augmenterait de 70 points de revenus locatifs dans 20 ans par rapport au scénario central - cf. graphique 6 et tableau 1 en annexe. En effet, une augmentation de l'inflation de 20 pb entraîne dans le modèle une augmentation des revenus locatifs mais également du TLA de 10 pb et donc des annuités financières. Toutefois ces dernières progressent moins que les revenus locatifs, si bien que les annuités financières rapportées aux revenus locatifs diminuent et l'autofinancement progresse. À l'inverse, une baisse de l'inflation de 20 pb par rapport au scénario central entraînerait une MAG plus faible (- 70 pb de revenus locatifs dans 20 ans par rapport au scénario central).

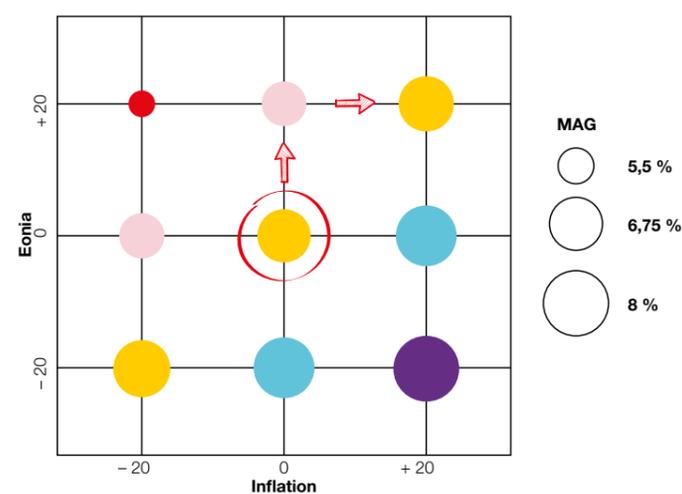
S'agissant de l'Eonia, il influence les résultats via le TLA qui impacte les annuités financières (-) et la rémunération de la trésorerie (+).

La sensibilité des résultats financiers des bailleurs sociaux aux taux courts est globalement négative : une augmentation de 1 pb des taux courts (Eonia) sur longue période implique une diminution de l'autofinancement global (MAG) des bailleurs de 3,2 pb de revenus locatifs dans vingt ans.

Ainsi si l'Eonia s'établissait non pas à 2,6 % sur le long terme, mais à 2,4 % soit une diminution de 20 pb, la MAG du secteur augmenterait de 60 pb de revenus locatifs dans 20 ans par rapport au scénario central - cf. graphique 7 et tableau 1 en annexe. À l'inverse, une augmentation de l'Eonia à long terme de 20 pb entraînerait une MAG plus faible de 60 pb de revenus locatifs.

S'agissant de ces deux variables clés pour le secteur, le résultat financier des bailleurs, mesuré par l'autofinancement global, dépend en particulier de l'écart entre inflation et taux courts, soit de l'écart entre inflation et taux du livret A¹¹. **Cela signifie que le résultat financier reste très stable entre deux scénarii économiques, si l'écart entre inflation et Eonia n'est pas modifié (cf. graphique 8). L'écart entre inflation et taux courts est ainsi une variable déterminante pour les résultats financiers des bailleurs sociaux.**

Graphique 8 : Sensibilités des résultats financiers (MAG) du secteur du logement social à l'inflation et aux taux courts



Source : Banque des Territoires. Ratios dans vingt ans.

Lecture : Partant du scénario central (bulle jaune au centre), si à long terme l'inflation était supérieure de 0,2 % et l'Eonia supérieur de 20 pb, les résultats financiers dans vingt ans seraient sensiblement les mêmes (bulle jaune en haut à droite).

ANNEXES

Annexe 1

Tableau 1 : Principaux ratios d'exploitation pour les différents tests de sensibilité

	Eonia LT inférieur de 20 pbs	Inflation LT inférieure de 0,2 %	Scénario central (Perspectives 2018)	Inflation LT supérieure de 0,2 %	Eonia LT supérieur de 20 pbs
Inflation de long terme (LT)	1,6 %	1,4 %	1,6 %	1,8 %	1,6 %
Eonia LT	2,4 %	2,6 %	2,6 %	2,6 %	2,8 %
TLA	2,0 %	2,0 %	2,1 %	2,2 %	2,2 %
Différence entre inflation et TLA	- 0,4%	- 0,6%	- 0,5%	- 0,4%	- 0,6 %
Produits d'exploitation (en Md€)	38,1	36,7	38,1	39,6	38,1
Charges d'exploitation (en % des loyers)	54,3 %	54,3 %	54,2 %	54,0 %	54,1 %
EBE (en % des loyers)	47,0 %	47,0 %	47,1 %	47,2 %	47,1 %
Annuités financières (en % des loyers)	45,7 %	46,7 %	46,3 %	45,8 %	46,9 %
Autofinancement locatif (en % des loyers)	1,3 %	0,3 %	0,8 %	1,4 %	0,3 %
Autofinancement global (en % des loyers)	7,3 %	6,0 %	6,7 %	7,4 %	6,0 %

Source : Banque des Territoires ; ratios dans vingt ans. EBE : excédent brut d'exploitation.

Annexe 2

La nouvelle formule du taux du Livret A

En juin 2018, la formule du taux du livret A (TLA) a été modifiée par arrêté du ministère de l'Économie et des Finances. Celle-ci s'appliquera à partir de février 2020, à l'issue de la période de gel actuel à 0,75 %.

plancher à 0,5 %. Le calcul est réalisé à partir de la moyenne des données sur les six derniers mois et arrondi à 10 pb le plus proche.

$$TLA = \max \left[\left(\frac{1}{2} \text{Inflation} + \frac{1}{2} \text{Eonia} \right); 50 \text{ pb} \right]$$

Gel du taux du livret A (entre août 2015 et janvier 2020) :

Par décision gouvernementale, le taux du livret A a été gelé à 0,75 % entre août 2015 et janvier 2020.

Le taux fluctuera moins qu'auparavant du fait du plancher à 0,5 %, de l'arrondi à 10 pb contre 25 pb auparavant. De plus, pendant la période transitoire de remontée des taux courts, la variation du taux du livret A entre deux fixations successives sera limitée à 50 pb contre 150 pb en règle générale.

Nouvelle formule (à partir de février 2020) :

Par arrêté du ministère de l'Économie et des Finances du 14 juin 2018, la formule du livret A est modifiée. Le taux devient la moyenne simple de l'inflation hors tabac et du taux Eonia, avec un

Le taux Eonia sera à terme remplacé par le taux Ester, calculé par la BCE et publié à partir d'octobre 2019.

11. Hors effet du minimum à 0,5 %, le TLA correspond à la moyenne de l'inflation hors tabac (I) et de l'Eonia (E), si bien que $I - E = 1 - (2 \text{TLA} - I) = 2(I - \text{TLA})$.

Achévé de rédiger en juin 2019

Avertissement : cette publication a été réalisée à titre indépendant par le service des études de la direction des prêts de la Banque des Territoires. La Caisse des Dépôts n'est en aucun cas responsable de la teneur des informations et opinions figurant dans ce document.

Caisse des Dépôts – Banque des Territoires

72, avenue Pierre Mendès-France - 75914 Paris Cedex 13

Directeur de la publication Marianne Laurent, directrice des prêts de la Banque des Territoires

Auteur Guillaume Gilquin, responsable du service des études

banquedesterritoires.fr



@BanqueDesTerr