

**ÉPARGNE****Les bons d'épargne,
produits d'épargne au
secours de la dette
publique ?**

Dans une note de décembre 2011, l'Institut Montaigne estime que les bons d'épargne permettraient « d'allonger la maturité de la dette à un faible coût et de mobiliser une épargne domestique profuse mais peu sollicitée, [et] pourrait contribuer à améliorer significativement la gestion de la dette publique ». Et ce, dans un contexte où les marchés de capitaux sont demeurés sous tension en 2011, alors que l'émission de dettes nouvelles à moyen et long terme de la France a atteint un niveau record de 188 milliards d'euros en 2010. L'économiste Philippe Crevel, secrétaire général du **Cercle** des Epargnants, souligne à ce sujet : « Il existe une auto-alimentation de la récession qui gèle les investissements alors qu'il faudrait tendre vers un investissement positif ! ».

Les bons d'épargne, produits d'épargne au secours de la dette publique ?

La perspective d'une hausse des taux d'emprunts liée à la dégradation de la note de la France repose la question de nouvelles sources de financement de la dette française. L'Institut Montaigne prêche pour un recours aux bons d'épargne, qui pourraient améliorer la gestion de la dette publique et offrir de nouveaux produits aux particuliers.

Suite de la page 1

Selon l'Institut Montaigne, l'Etat émetteur améliorerait, grâce aux bons d'épargne, la structure de sa dette en captant une épargne domestique abondante et insuffisamment sollicitée, ce qui permettrait de réduire les besoins d'appel au marché de gros. L'effet serait de limiter la proportion de la dette détenue par des institutionnels étrangers susceptibles de délaisser les titres d'Etat français. Enfin, l'Etat amoindrirait son coût de finance-

ment pour une maturité très allongée. Le Royaume-Uni dispose aujourd'hui de titres perpétuels, mais les consol bonds représentent moins de 1% de son stock total de dette et restent donc symboliques.

D'autres pays européens ont fait ce choix dernièrement. «Le recours aux bons d'épargne reste très marginal. L'Italie et l'Espagne y ont eu récemment recours, rappelle Philippe Crevel. Car

la forte augmentation de leurs coûts de financements respectif rendait soudain l'emprunt à leurs concitoyens plus intéressant pour ces Etats».

Concurrence avec les banques ?

L'Institut Montaigne insiste pour lancer cette idée dans l'Hexagone. «Ces instruments seraient proposés, à l'émission, aux seuls particuliers, et les feraient bénéficier d'une rémunération égale à celle du Livret A (en termes de calcul de l'intérêt et de régime fiscal). Leur détention par des personnes physiques serait soumise à un seuil maximal. [...] La taille totale des émissions serait plafonnée, dans la mesure où l'émission de bons d'épargne nouveaux serait interdite une fois franchie, à la baisse, un niveau d'endettement égal à 60%». Ces titres ne pourraient être placés qu'auprès d'une clientèle d'épargnants privés par le biais des réseaux bancaires.

Or, cette sollicitation à l'épargne des particuliers risque de venir en concurrence quasi frontale avec le besoin de collecter de l'épargne bilancielle qu'ont les banques du fait de la mise en conformité avec la réglementation de Bâle 3. De plus, emprunter via les bons d'épargne reviendrait très cher pour l'Etat. Philippe Crevel observe : «La France, même avec la dégradation récente, continue à emprunter à 3,02% sur les marchés, alors qu'emprunter à ses concitoyens reviendrait plus cher à l'Etat». Il ajoute cependant : «Si la France subit une nouvelle dégradation et emprunte soudain à 4% sur les marchés, la question du recours aux Titres perpétuels se posera peut-être». Dans ce contexte, l'acquisition et la détention de bons d'épargne devraient être motivées pour les investisseurs particuliers par la possession d'un instrument de placement à rendement annuel transparent, net d'impôt, protégé partiellement contre le risque d'inflation, et normalement très rapidement liquide. A suivre... ■

«L'émission de bons d'épargne permet de rétablir un contrôle des Français sur les finances publiques»

Un entretien avec Alexandre Delaigne, économiste, co-fondateur d'Econoclaste

- Le niveau d'endettement de la France justifie-t-il le recours aux bons d'épargne ?

Le niveau d'endettement public que nous connaissons aujourd'hui n'a rien d'exceptionnel dans l'histoire. Mais notre problème vient de l'internationalisation de la dette qui avait pour objectif d'en réduire le coût avec pour contrepartie de soumettre le tout à la fluctuation des marchés. Ce qui signifie que chaque année, le trésor doit émettre l'équivalent de 15 à 20% de dette publique par rapport au PIB. En bref, nous nous sommes mis en situation de fragilité.

- Les bons d'épargne évacueraient donc ce problème ?

En effet, l'émission de dette perpétuelle qui, elle, n'est jamais remboursée, évacue par là même ce problème de faire des roll over à intervalle régulier. L'autre avantage d'une souscription de la dette auprès des particuliers français réside dans l'existence d'une forme de contrôle bien plus grande que dans le cas d'investisseurs étrangers. Les épargnants contrôlent l'endettement et peuvent juger de l'opportunité ou non des dépenses publiques. L'émission de bons d'épargne permet de rétablir un contrôle des Français sur les finances publiques par le biais de l'endettement.

- Ce contrôle permet-il de responsabiliser les citoyens ?

Oui, car un tel contrôle signifie aux citoyens que cette dette n'est en fait que l'argent qu'ils se doivent à eux-mêmes. Cependant, Bercy n'acceptera jamais, en raison des coûts qu'une telle émission représente. Je pense cependant que la question devrait être étudiée plus sérieusement, ne serait-ce que pour son aspect symbolique, susceptible de changer le discours sur la dette en France et sa vision catastrophiste. Les Français pourraient voir l'intégralité des conséquences de la politique publique et se réapproprier les finances publiques.

Véronique PIERRON