

**Rapport
sur la réforme de l'épargne réglementée**

Pierre DUQUESNE
Ambassadeur

assisté de

Vincent JACOB
Consultant

le 19 septembre 2012

Sommaire

Avant-propos – L'épargne réglementée est un lieu de mémoire

4

Synthèse et mise en perspective

6

Dans le contexte financier actuel, le doublement des plafonds du livret A et du livret de développement durable, qui permettra de financer le logement social et les PME, peut s'accompagner d'une réflexion sur les paramètres de l'épargne réglementée.

I. La décision de doubler les plafonds du livret A et du LDD intervient dans un contexte financier particulier

6

1. *La collecte du livret A, pas celle du LDD, est aujourd'hui florissante*

6

2. *Le secteur financier va devoir faire face à des règles prudentielles renforcées, mais le relèvement des plafonds des livrets ne pose pas de problème systémique*

8

3. *La crise financière n'en finit pas de produire ses effets, qui sont indépendants du sort réservé à l'épargne réglementée*

8

II. Les emplois de l'épargne réglementée continuent, et doivent continuer, à être liés aux défaillances de marché, mais celles-ci sont plus nombreuses que par le passé

9

1. *Les prêts au logement social vont continuer à se développer*

9

2. *La création de la Banque publique d'investissement (BPI) s'ajoute aux insuffisances du dispositif actuel de soutien des PME pour suggérer un apport particulier de ressources d'épargne réglementée dans cette direction*

10

3. *Les collectivités territoriales doivent continuer à bénéficier des ressources de l'épargne réglementée*

11

4. *L'hypothèse doit être considérée comme forte d'un maintien des « nouveaux emplois » du fonds d'épargne*

12

5. *On n'aurait garde d'oublier les placements financiers du fonds d'épargne*

12

III. Les paramètres de l'épargne réglementée peuvent faire l'objet d'une réflexion d'ensemble pour un meilleur équilibre emplois/ressources

13

1. *La gestion économique et financière du livret A et du LDD peut rester organisée comme actuellement*

13

2. *La formule de fixation du taux des livrets peut être simplifiée, en assurant à la fois une garantie de rémunération aux épargnantes et une plus grande lisibilité à tous les acteurs*

14

3. *Le « taux de sortie » des prêts du fonds d'épargne peut également réduit par la baisse de la commission de collecte versée aux établissements bancaires*

15

4. *Si le niveau de « centralisation » de l'épargne sur livrets au fonds d'épargne doit être abaissé, il est préférable de le faire sur les fonds du LEP*

15

5. Les obligations d'emploi des fonds « décentralisés » pourraient être élargies ; leur suivi doit être renforcé	16
6. La question des prélèvements sociaux sur les revenus tirés de l'épargne réglementée peut être posée, mais uniquement dans le cadre d'une réforme globale de la fiscalité de l'épargne	17
Chapitre 1 – Enracinements	19
<i>Les éléments factuels sur le rôle et le fonctionnement des livrets d'épargne réglementée sont mal connus et méritent toujours d'être rappelés.</i>	
Chapitre 2 – Modèles	26
<i>L'estimation de la collecte supplémentaire entraînée par les hausses des plafonds du livret A et du livret de développement durable (décidées ou envisagées) reste incertaine, sans pour autant être de nature à provoquer des réflexions systémiques.</i>	
Chapitre 3 – Paysages	30
<i>Les emplois de l'épargne réglementée se sont diversifiés et vont augmenter, notamment pour le financement des PME, sans perdre leur caractère prioritaire en faveur du logement social.</i>	
I. Les ressources centralisées au fonds d'épargne vont connaître une sollicitation accrue dans les années à venir pour le financement du logement social et de la politique de la ville	30
II. Les nouveaux emplois peuvent se maintenir	34
III. Les emplois au profit des PME doivent être augmentés, notamment grâce aux nouvelles ressources dégagées par le livret de développement durable	36
IV. La Banque publique d'investissement pourra être financée par l'épargne réglementée	39
V. Les emplois en faveur de l'économie sociale et solidaire sont dans la logique de l'épargne réglementée	42
VI. Les placements financiers du fonds d'épargne sont aussi un emploi important de l'épargne réglementée	44
Chapitre 4 – Pédagogie	46
<i>Le coût du financement du logement social doit être réduit.</i>	
I. La formule de fixation du taux d'intérêt des livrets doit être simplifiée	46

II. La commission versée aux réseaux distributeurs du livret A et du LDD devrait être réduite pour diminuer le coût de financement du logement social	48
 Chapitre 5 – Monuments	51
<i>La question de l'atténuation des impacts des relèvements des plafonds sur la liquidité bancaire et sur les finances publiques peut être posée.</i>	
I. La centralisation des ressources d'épargne réglementée repose sur un fragile équilibre	51
II. Les relèvements de plafond ne sont pas sans conséquence sur les recettes publiques	55
 Chapitre 6 – Identification	56
<i>Les emplois de l'épargne réglementée doivent être plus visibles.</i>	
I. Le mode de gestion du fonds d'épargne et le fonctionnement des différents livrets peuvent rester organisés comme actuellement	56
II. Les emplois de l'épargne réglementée peuvent être un peu diversifiés et surtout mieux publicisés	58
 Conclusion – L'épargne réglementée doit cesser d'être une passion française	61
Constats	62
Synthèse des propositions	63
Annexe 1 – Lettre de mission	65
Annexe 2 – Extrait du communiqué du conseil des ministres du 22 août 2012	67
Annexe 3 – Liste des personnes rencontrées	68

Avant-propos

L'épargne réglementée est un lieu de mémoire

La mission confiée en juillet dernier¹, au nom du gouvernement, par le Ministre de l'économie et des finances pour mettre en œuvre trois des promesses du Président de la République visait à « *engager une réflexion d'ensemble sur l'épargne réglementée pour accompagner le relèvement des plafonds du livret A et de développement durable, qui prendra en compte les autres paramètres clés du dispositif* ». Il était demandé de « *faire des propositions pour réformer l'épargne réglementée et ses emplois* ».

Compte tenu du temps qui lui était imparti, la mission a considéré que son champ concernait l'épargne réglementée *stricto sensu* (les deux livrets cités dans la lettre de mission et le livret d'épargne populaire/LEP), mais pas le livret jeune, l'épargne logement ou *a fortiori* l'assurance-vie. D'autre part, l'utilisation du livret A (et du LEP) comme instrument de la lutte contre l'exclusion bancaire n'a été que très indirectement abordée. Enfin, le sujet pouvait conduire à analyser au fond de multiples sujets touchant au financement de l'économie française : ceci n'a été fait que de manière cursive.

Un processus de large consultation a été immédiatement lancé². L'ensemble des interlocuteurs s'est félicité du principe même de cette concertation. Comme souhaité par le Ministre de l'économie et des finances, un premier compte-rendu de l'avancée des travaux a été opéré en temps utile.

Le conseil des ministres du 22 août 2012 a décidé que serait réalisée rapidement (en pratique en même temps que la remise de ce rapport) une augmentation du plafond du livret A de 25% (de 15 300 à 19 125 €) et le doublement de celui du livret de développement durable / LDD (de 6 000 à 12 000 €). Le communiqué dudit conseil des ministres³ faisait référence à la poursuite des travaux de la mission, en lien notamment avec le second relèvement de 25% du plafond du livret A, programmé pour la fin de l'année 2012.

Naturellement, les décisions annoncées le 22 août ont réduit la question du calendrier de la mise en œuvre du doublement de plafond au seul livret A, puisque l'engagement concernant le LDD est d'ores et déjà rempli. Elles n'ont pas conduit la mission à renoncer à faire l'analyse de l'ensemble des besoins finançables sur ressources d'épargne réglementée. Elles ont en revanche poussé à mettre un accent particulier sur l'utilisation de la nouvelle collecte potentielle

¹ La lettre de mission est jointe en annexe 1.

² La liste des personnes auditionnées figure en annexe 3.

³ Joint en annexe 2.

du LDD vers le financement des PME (et ce d'autant plus que le rapport de préfiguration de la Banque publique d'investissement confié à Bruno Parent invitait à le faire). Ces décisions n'ont pas borné le travail de la mission en ce qui concerne les propositions de réforme des divers paramètres du système. Pour autant le présent rapport, même s'il suggère d'importantes pistes de réformes, dans le cadre des thématiques ouvertes par la lettre de mission, n'entend pas proposer de bouleversements majeurs sur un sujet qui demeure, au-delà de toute rationalité, d'une extrême sensibilité pour l'ensemble des acteurs. Ces pistes nécessitent, dans certains cas, un examen technique et une concertation plus approfondis pour aboutir en même temps que la prochaine mise en œuvre du second relèvement du plafond du livret A (en fin d'année 2012).

Alors qu'on aurait pu croire le traditionnel débat français sur l'épargne réglementée dépassionné par l'extension en 2009 de la distribution du livret A à tous les réseaux bancaires, il n'en est rien. Même banalisé, le livret A n'est pas devenu un produit banal. Chacun en possède un et a donc une histoire avec ce produit, des histoires à raconter sur le passé et son lien avec le présent⁴. Chacun en possède un et a donc une opinion tranchée, pas toujours correctement documentée, sur le sujet. Comme d'habitude, la question du livret A est un véhicule pour aborder d'autres débats du moment : la régulation prudentielle du système financier, les inquiétudes budgétaires ou fiscales, le rôle de l'État dans l'économie... La mission a tenté de redonner à ce débat un caractère un peu plus technique. Il n'est pas sûr qu'elle y soit totalement parvenue.

En effet, l'ignorance de beaucoup (pas seulement des simples déposants, mais aussi de nombreux décideurs) sur le fonctionnement concret des mécanismes de l'épargne réglementée demeure élevée. En toute hypothèse, un effort de pédagogie et de communication est nécessaire pour ramener le débat sur ce sujet à de justes proportions. Le doublement des plafonds du livret A et du LDD ne mettra pas en péril le système financier français, pas plus qu'il ne résoudra à lui seul les problèmes structurels de financement de notre économie.

⁴ On voudra donc bien pardonner à la mission de présenter ses conclusions en reprenant certaines des catégories d'analyse utilisées par l'équipe dirigée par Pierre Nora pour *Les lieux de mémoire*, Gallimard, 1984-1993.

Synthèse et mise en perspective

Dans le contexte financier actuel, le doublement des plafonds du livret A et du livret de développement durable, qui permettra de financer le logement social et les PME, peut s'accompagner d'une réflexion sur les paramètres de l'épargne réglementée.

Depuis une dizaine d'années, l'épargne réglementée a vu ses emplois se développer et sa gestion se moderniser, dans la ligne notamment des rapports Noyer-Nasse (2003), Camdessus (2007) et Jurgensen (2010). Ces deux derniers rapports ont organisé la mise en place d'une évolution majeure : l'extension en 2009 de la distribution du livret A à tous les établissements bancaires (la « banalisation »). Cette banalisation s'est effectuée parallèlement au développement depuis 2003 de « nouveaux emplois » des ressources de la collecte.

Pour autant, le plafond du livret A n'avait pas été relevé depuis novembre 1991, les 100 000 F de l'époque étant simplement devenus les 15 300 € d'aujourd'hui. L'actualisation de ce plafond à raison de l'inflation donnerait environ 22 000 €. Un livret au plafond depuis cette date est aujourd'hui, par le jeu de la capitalisation des intérêts autorisée au-dessus du plafond, à un montant de 28 556 €.

La décision gouvernementale, sur la base des engagements du Président de la République, de doubler ce plafond sur le quinquennat (en commençant par deux hausses de 25%) et de procéder immédiatement au doublement de 6 000 à 12 000 € de celui du livret de développement durable (alias LDD, toujours plus connu aujourd'hui sous son ancien nom de Codevi !) amène à s'interroger sur le contexte de cette opération, à saisir l'occasion ainsi offerte d'une réflexion plus large sur les emplois de l'épargne réglementée (réflexion qui n'avait pas été opérée dans les rapports précités), ainsi enfin qu'à proposer des ajustements sur les paramètres de celle-ci.

I. La décision de doubler les plafonds du livret A et du LDD intervient dans un contexte financier particulier

1. La collecte du livret A, pas celle du LDD, est aujourd'hui florissante

La collecte nette du livret A a été plutôt faible ces dernières décennies (+ 0,7% en moyenne de 1985 à 2007) : le rapport Camdessus s'inquiétait de cette érosion face à l'explosion des besoins du logement social et prévoyait qu'« *en 2012 les*

ressources du livret A ne seraient plus suffisantes pour faire face aux besoins de financement » (!) (et justifiait ainsi la banalisation).

Si la collecte a été florissante depuis 2009 (+ 15,1 Mds€ en 2011 et + 13,3 Mds€ sur les sept premiers mois de 2012 hors capitalisation des intérêts), c'est sans doute en raison des caractéristiques intrinsèques du produit (placement liquide, défiscalisé, sans risque et correctement rémunéré), sans doute aussi du fait de la crise (à 16,1%, le taux d'épargne des ménages est particulièrement élevé), mais aussi peut-être en raison même de la banalisation : le nombre de livrets A a augmenté de 12 millions en quatre ans, atteignant 61,6 millions, la part de marché des nouveaux réseaux distributeurs n'a cessé d'augmenter (jusqu'à 26%) et la collecte du LDD, que les banques distribuent depuis 30 ans, n'a guère progressé en dépit d'un relèvement du plafond de 4 000 à 6 000 € en 2007.

Les prévisions de collecte sont extrêmement incertaines, tant pour les flux « normaux » que pour les effets attendus d'un doublement des plafonds. Mais, sur ce second point, il y a néanmoins un relatif consensus pour estimer que le doublement des plafonds des deux livrets pourrait entraîner (sur une période de 18 mois-deux ans) une augmentation de collecte de 30 à 55 Mds€ sur deux ans (soit 1 à 1,5% de l'épargne financière des ménages). Elle s'effectuerait pour deux tiers vers le livret A et pour un tiers vers le LDD. Elle proviendrait pour deux tiers des livrets fiscalisés et des dépôts à vue et pour un tiers de la collecte « fraîche » de l'assurance-vie. Il y a donc aussi consensus pour considérer qu'il y aurait simple transfert d'épargne : cette hypothèse peut être contredite par l'augmentation du taux d'épargne des ménages dans un contexte de crise (pour faire face à une hausse attendue de la fiscalité), aussi bien que par une baisse de l'épargne (pour maintenir un certain niveau de consommation). Les décisions annoncées le 22 août pourraient induire des transferts de l'ordre d'une quarantaine de milliards.

La différenciation programmée des relèvements des plafonds des deux livrets et le délai de mise en œuvre des engagements gouvernementaux de nouveaux prêts au logement social justifient pour la mission que, si le second relèvement du plafond du livret A (entendu comme une nouvelle tranche de 3 825 €, soit 25% du plafond actuel) peut s'opérer fin 2012, les deux dernières augmentations du même montant peuvent sans doute (à conditions de marché et de collecte inchangées) intervenir début 2015 et début 2016, après qu'aura été réalisée fin 2014 une évaluation détaillée des effets des réformes introduites.

2. Le secteur financier va devoir faire face à des règles prudentielles renforcées, mais les relèvements des plafonds des livrets ne pose pas de problème systémique

Le secteur bancaire se prépare à l'application (prévue au 1^{er} janvier 2015) des nouveaux ratios prudentiels bâlois, notamment de celui de liquidité. Le secteur fait valoir que la différence entre ses dépôts et ses crédits, de l'ordre de 350-400 Mds€, devra être comblée d'une manière ou d'une autre, éventuellement par une réduction des crédits octroyés aux entreprises, singulièrement les PME. Les assureurs-vie craignent d'ajouter un risque supplémentaire à une décollecte nette depuis un an, tout juste enrayée en juillet, au moment de l'entrée en vigueur des règles « solvabilité II ».

Les dépôts en banque du livret A et du LDD sont « centralisés » au fonds d'épargne de la Caisse des dépôts en moyenne à hauteur de 65%. Sur cette base, le problème posé au secteur bancaire tout entier, par la mise en œuvre des deux doublements de plafond, est celui d'une perte de ressources liquides au bilan de l'ordre de 20 à 35 Mds€, soit 5 à 10% du besoin rappelé ci-dessus (ou autour de 6% à 11% des dépôts à vue des ménages ou enfin beaucoup moins de 1% du bilan de tout le secteur bancaire). Le problème peut être plus aigu pour certains établissements de crédit particuliers. Les hausses décidées le 22 août pourraient conduire à un problème de liquidité d'une quinzaine de milliards d'euros. La perte de collecte (12 à 18 Mds€) pour l'assurance-vie représente 1% de l'encours de ce produit. Ces montants ne sont pas du tout négligeables, mais ils ne sont pas incommensurables. Ils ne sont en aucune manière de nature systémique.

Ces montants justifient en revanche l'application un peu étalée dans le temps des deux autres relèvements de plafond qui est suggérée par la mission pour le livret A et une évaluation précise des utilisations de l'épargne réglementée, centralisée ou non à la Caisse des dépôts.

3. La crise financière n'en finit pas de produire ses effets, qui sont indépendants du sort réservé à l'épargne réglementée

La période de déréglementation et de dérégulation a pu conduire jadis certains à s'interroger sur la pertinence du modèle, très spécifique à notre pays, de l'épargne réglementée. La « marchéisation » et la complexification des produits financiers ont aujourd'hui trouvé leurs limites. Le plébiscite actuel des Français en faveur du livret A n'en est qu'un témoignage. Par ailleurs, la banalisation de la distribution du produit a supprimé les distorsions de concurrence entre établissements (tout en conduisant à l'entrée sur le marché bancaire d'acteurs de plein exercice, la Banque Postale et le groupe BPCE). La crise financière ne saurait donc condamner, bien au contraire, un produit d'épargne créé il y a près

de deux siècles, qui n'a fait l'objet d'aucune spéculation et n'a provoqué aucune crise.

La « re-régulation » financière en cours (pour protéger les consommateurs) ne plaide pas non plus pour des changements fondamentaux en matière d'épargne réglementée. Seules une protection accrue des épargnants sur les autres produits, la pédagogie et la fiscalité sont de nature à infléchir les comportements d'épargne des ménages.

En outre, l'épargne réglementée, gonflée par l'aversion au risque prévalant dans le contexte actuel de crise, peut éventuellement être utilisée comme un « sas » pédagogique pour réorienter une partie de l'épargne des ménages vers le financement long de l'économie réelle, les tentatives faites en matière d'assurance-vie n'ayant pas pleinement porté leurs fruits.

Enfin, cette crise a accru la complexité de la réflexion sur les canaux de transmission de la politique monétaire. Si le taux du livret A est un taux qui influence d'autres taux, et naturellement les placements de l'épargne des Français, il ne saurait être considéré aujourd'hui comme un obstacle majeur à la transmission de la politique monétaire de la BCE, laquelle se heurte, malheureusement, à bien d'autres difficultés... Il n'a donc pas forcément vocation à s'aligner sur les taux de marché, fort volatils depuis cinq ans.

II. Les emplois de l'épargne réglementée continuent, et doivent continuer, à être liés aux défaillances de marché, mais celles-ci sont plus nombreuses que par le passé

L'épargne réglementée a toujours été considérée comme un substitut au financement bancaire ou par le marché, pas comme une concurrente de ces financements. Aucun établissement de crédit n'a jamais revendiqué de transformer des dépôts à vue en prêts à 40 ans en faveur du logement social, ce que fait le fonds d'épargne de la Caisse des dépôts. De la même manière, la faiblesse ou l'absence de financements bancaires naturels dans certains secteurs justifie l'utilisation – qui pourra se révéler temporaire – de fonds issus de la collecte de l'épargne réglementée. La désintermédiation bancaire qui s'annonce, compte-tenu des règles de Bâle III, et le retour à plus de financements de marché conduisent à être d'autant plus vigilant sur les défaillances de celui-ci.

1. Les prêts au logement social vont continuer à se développer

La catégorie « prêts au logement social » financés par l'épargne sur livrets centralisée au fonds d'épargne comprend non seulement les prêts destinés au logement social proprement dit, mais aussi bon nombre d'opérations connexes : programmes de rénovation urbaine, réhabilitation (dont réhabilitation thermique)

du parc social, logements pour des publics spécifiques (notamment étudiants), accompagnement des bailleurs sociaux (par exemple sur des opérations liées à la libération du foncier de certains établissements publics), projets d'aménagement... L'ensemble de ces besoins annuels pour le logement et la politique de la ville peut être estimé à 19-20 Mds€, dont au moins 3 Mds€ de plus que la production actuelle de prêts pour parvenir à la construction de 150 000 logements sociaux par an envisagée par le gouvernement.

Ce chiffrage fait l'hypothèse, que l'on peut juger un peu hardie, d'une diminution des obstacles fonciers (ce à quoi s'emploie le gouvernement), d'une forte réactivité de l'offre et de l'indispensable mise en place des subventions budgétaires nécessaires.

Au-delà du volume de prêts accordés, des questions peuvent être posées sur leurs conditions financières. La baisse suggérée plus loin de quelque 30 à 40 points de base du coût de la ressource (partagée entre la baisse de la rémunération des livrets et celle de la commission servie aux banques) représente un gain en année pleine pour le fonds d'épargne de l'ordre de 600 à 800 M€. Cette somme doit être répartie convenablement entre le renforcement des fonds propres du fonds d'épargne et des organismes d'HLM, mais surtout vers la baisse des loyers. La mission déconseille que, d'une manière ou d'une autre, cet argent vienne abonder le budget général.

Cette baisse peut aussi être utilisée à réduire spécifiquement le taux des prêts au logement intermédiaire. Elle peut enfin servir à bonifier encore le taux d'intérêt des logements les plus sociaux, mais une telle politique n'aurait de sens que si était mise en place parallèlement une différenciation des taux de prêts au logement social (« taux de sortie ») selon les zones géographiques, tendues ou non, où sont construits les logements. Il semble à la mission que les acteurs concernés pourraient être prêts à cette évolution. Enfin, la simplification suggérée ci-dessous de la formule de calcul du taux d'intérêt des livrets et l'encouragement à une épargne rémunérée à taux fixe pourraient conduire à une utilisation mesurée des prêts à taux fixe (et non variable) au secteur du logement social.

2. *La création de la Banque publique d'investissement (BPI) s'ajoute aux insuffisances du dispositif actuel de soutien des PME pour suggérer un apport particulier de ressources d'épargne réglementée dans cette direction*

L'obligation d'emploi, fixée par la loi, de la partie décentralisée de l'épargne réglementée en faveur essentiellement du financement des PME est peu lisible, peu contraignante et donc en apparence respectée. Alors même que demeurent des besoins conjoncturels, sectoriels, géographiques ou de certains instruments (fonds propres ou crédits à l'exportation), la mission suggère que la collecte

supplémentaire centralisée du LDD (environ 7 à 12 Mds€) soit, à mesure qu'elle se développe, affectée à la BPI sous forme de prêts, augmentant ses moyens d'action de près de 50% (soit jusqu'à 30 Mds€). Cette somme pourrait être utilisée par exemple pour des prêts aux PME sans co-financements privés, pour soutenir le capital-investissement durable, pour doter un fonds centré sur la filière des énergies renouvelables, pour intervenir (via des fonds en capital et en obligations) en faveur des PME...

Pour la partie décentralisée de la nouvelle collecte LDD, les banques pourraient éventuellement être vivement incitées à abonder certaines actions de la BPI et en tout cas être soumises à un suivi plus détaillé de leurs actions (cf. p. 59-60).

Le fonds d'épargne lui-même pourrait être mis à contribution par la souscription d'actions et l'achat de titres obligataires de PME et d'entreprises innovantes dans le cadre de sa politique de placements financiers.

Deux segments particuliers des financements de la BPI sont le secteur de l'économie sociale et solidaire et celui des crédits à l'exportation, dont on peut souhaiter qu'ils soient également financés, de façon un peu plus contraignante, sur la partie décentralisée des ressources d'épargne.

3. Les collectivités territoriales doivent continuer à bénéficier des ressources de l'épargne réglementée

Le secteur du financement des collectivités locales, qui se développe sur cette ressource depuis trois à quatre ans, est emblématique du rôle que peut jouer l'épargne sur livret pour combler d'importantes défaillances de marché, soulignées par les prêteurs bancaires eux-mêmes. Le besoin annuel du financement du secteur est de l'ordre de 17 à 20 Mds€, qui peut être couvert à parité par les banques d'un côté, la Banque Postale et le fonds d'épargne de l'autre (demain par l'institution spécifique à bâtir).

Pour ce qui concerne le fonds d'épargne, les prêts aux collectivités locales constituent actuellement l'emploi le plus dynamique et l'un des plus rémunérateurs (mais le besoin d'emprunt des collectivités ne saurait justifier des taux exagérément élevés). L'utilisation annuelle de quelque 2 à 3 Mds€ prolongerait simplement la période 2008-2012. Sur la base de 2011-2012, on serait en réalité autour de 5 Mds€. Faire entrer le financement des collectivités locales dans la liste législative des emplois obligés de la partie « décentralisée » de l'épargne rassurerait les collectivités sans choquer les banques, ne serait pas mal perçu par les PME, qui considèrent qu'au bout du compte les collectivités locales font appel à elles, et permettrait à la Banque Postale d'utiliser ses ressources surcentralisées au fonds d'épargne.

Naturellement, ces financements incluraient aussi les prêts aux établissements publics de santé (environ 1,2 Md€ par an).

4. L'hypothèse doit être considérée comme forte d'un maintien des « nouveaux emplois » du fonds d'épargne

Ces nouveaux emplois consistent en une succession de « lignes » créées depuis 2003 (d'un montant total de 15 Mds€ sur la période) pour financer diverses infrastructures de transports urbains, interurbains, ferroviaires, fluviaux ou les agences de l'eau.

Si l'on fait l'hypothèse d'une simple reconduction (ce qui implique bien sûr que les crédits budgétaires associés à ces divers programmes soient disponibles), 2 à 3 Mds€ de tirage sont nécessaires par an. Ce secteur est celui où la tentation de remplacer des subventions budgétaires réduites ou inexistantes est sans doute la plus forte. Il doit faire l'objet d'une évaluation en temps réel (en première analyse, l'utilité sociale des prêts au secteur de l'eau et de l'assainissement mériterait étude). Il doit conduire à hiérarchiser des priorités qu'à défaut on postulera opérée par la disponibilité des crédits budgétaires. Enfin, on peut considérer qu'il serait mieux financé si ces infrastructures figuraient aussi dans la liste des emplois législatifs de l'épargne décentralisée.

En toute hypothèse, le financement de ce type de projets, voire l'ensemble des prêts aux collectivités locales, gagnerait à être publicisé, comme l'étaient jadis les « emplois d'intérêt général » du livret bleu du Crédit mutuel dans ses régions d'intervention. Il n'apparaît pas possible de régionaliser l'épargne réglementée. Néanmoins, un lien fort entre cette épargne et son utilisation locale doit être visible par l'épargnant, qui d'une manière générale ignore à peu près tout des utilisations concrètes de l'épargne réglementée.

5. On n'aurait garde d'oublier les placements financiers du fonds d'épargne

Le fonds d'épargne dispose d'un portefeuille d'actifs financiers d'une centaine de milliards. La gestion de ceux-ci n'a fait l'objet d'un « règlement » conclu avec l'État que depuis mars 2011. Une réflexion plus systématique sur la gestion de ce portefeuille important (supérieur à celui de la « section générale » de la Caisse des dépôts), tant pour le marché de la dette française que même pour le marché actions, paraît indispensable, singulièrement dans la perspective (possible, mais pas certaine) d'un accroissement rapide de la collecte centralisée qui ne trouverait pas immédiatement à s'employer. Le pire serait de constater dans deux ans que la nouvelle collecte de l'épargne sur livrets a simplement servi à acheter, au fil de l'eau, des obligations de la République.

III. Les paramètres de l'épargne réglementée peuvent faire l'objet d'une réflexion d'ensemble pour un meilleur équilibre emplois/ressources

Quatre ans se sont écoulés depuis la mise en place du nouveau système de collecte et de distribution de l'épargne réglementée, qui permettent d'avoir une idée plus précise des améliorations éventuelles à apporter.

1. La gestion économique et financière du livret A et du LDD peut rester organisée comme actuellement

Depuis la réforme de 2008, si les deux principaux livrets d'épargne conservent un nom différent, ils sont gérés de manière totalement fongible tant pour leur partie dite « centralisée » (65% donc en moyenne, mais avec de très grosses différences entre établissements, les distributeurs historiques du livret A étant très au-dessus de ce seuil) que pour leur partie « décentralisée », laissée au bilan des banques mais faisant l'objet d'une obligation d'emploi fixée par la loi. Telle n'était pas la situation précédente où le Codevi finançait l'industrie et le livret A le logement social et les opérations connexes.

Cette absence de spécialisation des deux livrets est aujourd'hui encore largement ignorée, ce qui pourrait conduire, au choix, soit àachever la réforme entreprise en fusionnant les deux livrets sous le seul nom de livret A, soit au contraire à « déconsolider » leur gestion pour mieux apprécier leurs emplois. Aucune de ces deux solutions n'est en réalité satisfaisante. La disparition de la marque « développement durable » n'est pas forcément souhaitable. À l'inverse, le retour à une séparation de gestion des deux livrets ne permettrait pas de profiter des évolutions différentes de collecte ou des besoins différenciés des divers secteurs. En revanche, il faut sans doute revenir à une traçabilité plus nette des emplois du LDD en faveur du financement des PME et des entreprises innovantes. Le doublement du plafond du LDD avant celui du livret A (dans un contexte, comme le dit le communiqué du conseil des ministres du 22 août, où « *le financement de l'économie française est affecté par des déséquilibres aggravés par la crise* ») va dans ce sens, même s'il a été fort peu commenté, voire ignoré.

Le changement, un temps envisagé, du nom du LDD en livret d'épargne industrie n'apparaît pas, dans ces conditions, indispensable et comporte, par ailleurs, un coût pour les établissements collecteurs.

2. La formule de fixation du taux des livrets peut être simplifiée, en assurant à la fois une garantie de rémunération aux épargnants et une plus grande lisibilité à tous les acteurs

La logique des réformes entreprises depuis une vingtaine d'années et l'engagement présidentiel de garantir l'épargne populaire « *par une rémunération du livret A supérieure à l'inflation et liée à la croissance* » conduisent à suggérer que le taux du livret A et du LDD soit égal au taux d'inflation en glissement sur douze mois augmenté de 10% du taux de croissance (quand celui-ci est positif). L'alternative actuellement offerte entre d'une part une indexation sur les taux courts et l'inflation et d'autre part une indexation sur l'inflation seule augmentée de 25 points de base serait supprimée. La nouvelle formule devrait être d'application totalement automatique, sans intervention du Gouverneur de la Banque de France ni du Ministre des finances. Le système y gagnerait en prévisibilité et en lisibilité pour tous les acteurs (y compris pour l'État émettant des obligations indexées sur l'inflation...). Un ajustement annuel serait préférable aux changements semestriels. En toute hypothèse, ceux-ci devraient être fixés aux 1^{er} janvier et 1^{er} juillet (plutôt qu'aux 1^{er} février et 1^{er} août). On pourrait ainsi espérer que les ajustements de taux perdent quelque peu de leur caractère passionnel...

Naturellement, le niveau actuel « taux d'inflation + 25 points de base » ne serait garanti à l'épargnant pour une inflation égale comme aujourd'hui à 2% que si la croissance était égale ou supérieure à 2,5%. D'une part, ceci est conforme aux engagements du Président de la République. D'autre part, la baisse immédiate du coût de la ressource est profitable aux organismes de logement social (dans une mesure non négligeable : 20 points de base en moins correspondent à une économie de 4 100 € sur un prêt moyen de 100 000 € sur 40 ans pour un logement social). En outre, une option pourrait être offerte aux épargnantes de bloquer leur épargne pour une durée de 3 à 5 ans, avec une rémunération égale au taux de marché pour la durée considérée (au-dessus par exemple des anciens plafonds de 15 300 et 6 000 € considérés comme fixant la borne d'une simple épargne de précaution). Enfin, on pourrait envisager d'accroître de 50 à 75 points de base la marge garantie entre le taux du LEP et celui du livret A (le LEP, dont le plafond – que la mission ne suggère pas d'augmenter – est fixé à 7 700 €, n'est accessible qu'aux épargnantes payant moins de 769 € d'impôt sur le revenu).

3. *Le « taux de sortie » des prêts du fonds d'épargne peut être également réduit par la baisse de la commission de collecte versée aux établissements bancaires*

La commission versée aux établissements distribuant le livret A et le LDD n'a cessé de baisser depuis une quinzaine d'années. Ces produits n'ont guère besoin d'un marketing sophistiqué. Leur gestion, à fonctionnement désormais totalement informatique, est de plus en plus simple. Les livrets à montant élevé, et *a fortiori* au plafond, sont les moins mouvementés. La comparaison de ce commissionnement avec celui des autres produits financiers est encore très avantageuse. Enfin, la garantie de l'État est un avantage qui a de la valeur.

Le rapport Camdessus de 2007 (à la suite d'un rapport de l'inspection générale des finances de 2004) suggérait un objectif-cible de commission de 0,4% des encours de livret A centralisés à la Caisse des dépôts supposés égaux à 100%. Le commissionnement moyen (tel qu'issu d'un accord de place de 2011) vise aujourd'hui une cible de 0,5% alors que le taux de centralisation (moyen) est de 65% pour le livret A et le LDD.

L'objectif attendu de 0,4% suggéré dès 2004 ne paraît pas hors d'atteinte. Cette diminution aurait un effet immédiat sur le coût des prêts du fonds d'épargne (de l'ordre de 2 000 € par logement, voir ci-dessus). Elle ne serait pas choquante dès lors qu'en pratique la Banque Postale supporte seule le coût de l'accessibilité bancaire des plus démunis, avec un financement du fonds d'épargne. Naturellement, la situation particulière de chaque établissement, singulièrement des distributeurs historiques, devrait faire l'objet d'un examen particulier.

4. *Si le niveau de « centralisation » de l'épargne sur livrets au fonds d'épargne doit être abaissé, il est préférable de le faire sur les fonds du LEP*

La question du bon niveau de centralisation des fonds collectés sur les livrets d'épargne a toujours fait débat ; elle a refait surface avec le projet de doublement des plafonds.

Il est de fait que le fonds d'épargne est aujourd'hui très liquide, en raison du niveau élevé de la collecte récente sur le livret A, et que par ailleurs ses ressources marginales supplémentaires placées sur le marché financier ont actuellement un très faible rendement. Le « modèle d'affaires » traditionnel du fonds d'épargne (qui voyait les placements sur le marché financier servir à bonifier les prêts au logement social) n'est plus pertinent, du moins actuellement. Rien ne garantit que cette situation soit pérenne : l'expérience prouve que les évolutions peuvent être rapides.

Attirer de la collecte dans l'espoir d'améliorer la rentabilité du fonds d'épargne n'a donc pour le moment guère de sens. Par ailleurs, à cette abondance de

liquidités, peut-être temporaire, correspond une insuffisante liquidité des banques françaises.

Il convient tout d'abord d'explorer toutes les modalités techniques permettant de réduire l'impact sur le ratio de liquidité (dont la définition est encore discutée) des modalités de centralisation du fonds d'épargne. De premières mesures ont été prises en ce sens. Mais ce travail doit être approfondi, par exemple sur de possibles émissions de titres de créances par le fonds d'épargne, des opérations de « *reverse repo* » ou de *swap* de liquidité avec les banques collectrices.

S'il devait être envisagé de réduire le volume des fonds centralisés à la Caisse des dépôts, la mission ne suggère pas, à ce stade, de baisser la cible de 65% de centralisation par banque prévue à l'horizon 2022 pour les livrets A et de développement durable. Ce chemin de convergence a fait l'objet d'une laborieuse négociation en 2011, qu'il paraît difficile de rouvrir maintenant. En toute hypothèse, l'expérience historique montre que les taux de centralisation sont rarement relevés...

Plus opportune paraît la suggestion faite par la Cour des comptes dans un récent rapport sur l'État et le financement de l'économie de baisser, le cas échéant, le taux de centralisation du LEP au fonds d'épargne (actuellement de 70%, pour un encours total de LEP de 52 Mds€). Les ressources tirées de ce livret ne sont pas visées par le compromis de 2011 et leur coût conduit paradoxalement à ne pas les affecter au financement du logement social. En laisser plus à disposition des banques pourrait conduire à un développement de ce produit (dont le taux pourrait donc, par ailleurs, être relevé) et ainsi renforcer l'accessibilité bancaire.

Une baisse du taux de centralisation du livret A et du LDD n'aurait de sens que si la collecte s'avérait rapidement très élevée et dans le cadre d'une négociation d'ensemble avec le secteur bancaire dont l'objet dépasse largement cette mission. Un point sur les évolutions de collecte et les conséquences qu'il conviendrait d'en tirer pourrait être fait dans un an (soit à l'automne 2013).

5. *Les obligations d'emploi des fonds « décentralisés » pourraient être élargies ; leur suivi doit être renforcé*

La loi de modernisation de l'économie de 2008 (devenue l'article L221-5 du code monétaire et financier) dispose que les ressources des livrets d'épargne non centralisées sont destinées « *au financement des petites et moyennes entreprises, notamment pour leur création et leur développement, ainsi qu'au financement des travaux d'énergie dans les bâtiments anciens* ». L'*« obligation d'emploi PME »*, issue du fonctionnement du Codevi, est donc facilement respectée dans les faits, les ratios qui la mesurent rapportant la totalité des prêts aux PME aux ressources collectées sur les livrets A et de développement durable.

Il est suggéré d'en renforcer l'application en demandant des comptes rendus plus détaillés et plus réguliers aux établissements bancaires, à commencer par le rapport annuel spécifique que prévoit la loi. La production de ces documents serait contrôlée. Un accent particulier pourrait être mis sur le financement des PME qui ne sont pas filiales de grands groupes, voire sur les TPE. Par ailleurs, la portée de la règle actuelle pourrait être précisée par voie réglementaire pour viser plus explicitement certains investissements en fonds propres dans les PME.

Enfin, l'élargissement de la liste législative des emplois des fonds décentralisés à de nouveaux secteurs tels que les prêts aux collectivités territoriales (et aux hôpitaux), à l'économie sociale et solidaire (dont naturellement le micro-crédit) ou pour la transition énergétique (concept plus large que l'actuelle formulation) est suggéré (certains proposent même de viser certains secteurs du logement, singulièrement le financement du logement étudiant). Mais l'obligation de financer les PME demeurerait prioritaire (au moins 60%).

6. La question des prélèvements sociaux sur les revenus tirés de l'épargne réglementée peut être posée, mais uniquement dans le cadre d'une réforme globale de la fiscalité de l'épargne

Personne n'imagine ni ne demande que les revenus des placements sur livret A et LDD soient soumis à prélèvements fiscaux et sociaux au premier euro. En revanche, l'idée de l'imposition des prélèvements sociaux (pas celle du prélèvement libératoire à l'impôt sur le revenu), au-dessus d'un certain niveau de dépôt, ne doit pas, compte-tenu des éléments recueillis par la mission, être considérée comme taboue.

L'éventuel assujettissement aux prélèvements sociaux comporte des risques évidents, non seulement politiques, mais aussi liés à la simplicité du produit. Cette question peut néanmoins être posée dans l'hypothèse d'une réforme globale de la fiscalité de l'épargne, dont l'objet dépasse le cadre de ce rapport.

En toute hypothèse, le raisonnement doit s'appuyer sur une exigence d'équité, sur la volonté de diminuer la dépense sociale et fiscale (de l'ordre de 2,4 Mds€ au total par an) et sur la nécessité de favoriser l'épargne longue (si est retenue l'idée d'offrir une option de placement de 3 à 5 ans sur les livrets, un élément incitatif pourrait être d'exonérer les intérêts perçus des prélèvements sociaux qui pourraient être décidés).

À défaut d'une décision rapide sur d'éventuels prélèvements, si l'on veut faire droit à la critique de l'effet d'aubaine dont bénéficierait une famille nombreuse fortunée qui saturerait ses multiples livrets A, mieux vaudrait interdire le bénéfice des futures augmentations de plafond du livret A (au-dessus de 19 125 €) aux détenteurs mineurs (le LDD est déjà réservé aux adultes). Chacun

peut comprendre qu'un enfant mineur n'a pas vocation à détenir 30 600 € à revenu défiscalisé.

* * * *

Les propositions ainsi résumées, dont le détail figure dans les pages qui suivent, sont inspirées d'un principe simple : il peut être fait bon usage de la possible (pas certaine) augmentation de la collecte de l'épargne sur livrets entraînée par les doublements de plafond tant au profit du logement social et des secteurs connexes que des collectivités locales et des PME. À cette occasion, une réduction du coût de la ressource fournie par l'épargne sur livrets, une incitation à une épargne plus longue, un meilleur suivi des emplois peuvent être mis en place. En tout hypothèse, un effort de transparence et de pédagogie est nécessaire.

Chapitre 1

Enracinements

Les éléments factuels sur le rôle et le fonctionnement des livrets d'épargne réglementée sont mal connus et méritent toujours d'être rappelés.

1. *À côté du livret A distribué depuis le XIX^e siècle par les caisses d'épargne, la diffusion de l'épargne réglementée s'est diversifiée à partir des années 1980*

L'origine du livret A remonte à 1818, avec la fondation de la première caisse d'épargne à Paris et l'ouverture d'un livret permettant aux ménages de disposer d'une épargne de précaution disponible à tout moment. Cet instrument est devenu un produit d'épargne apprécié par les Français en raison notamment de sa simplicité d'utilisation, de son caractère sécurisé, avec un capital garanti par l'État, et d'une rémunération défiscalisée.

Une diversification des livrets d'épargne réglementée est intervenue à la fin du XX^e siècle : le livret bleu distribué par le Crédit mutuel, avec des caractéristiques identiques au livret A, a été créé en 1976 ; le livret d'épargne populaire (LEP) a vu le jour en 1982, avec un taux d'intérêt supérieur à celui du livret A ; le compte pour le développement industriel (Codevi) a été mis en place en 1983 avec pour objectif d'orienter une partie de l'épargne des ménages vers le financement des petites et moyennes entreprises (PME). Depuis 2007, le Codevi a été rebaptisé livret de développement durable (LDD) et les emplois obligés des fonds collectés (avec ceux du livret A) laissés au bilan des banques ont été élargis aux travaux d'économie d'énergie des particuliers dans les bâtiments anciens.

Les caisses d'épargne, la Caisse nationale d'épargne (ancêtre de la Banque Postale) et les caisses du Crédit Mutuel, réseaux dits « historiques », ont bénéficié jusqu'au 1^{er} janvier 2009 de l'exclusivité de la distribution du livret A et bleu.

En revanche, le LDD et le LEP sont distribués depuis leur création par tout établissement habilité à recevoir des dépôts du public.

2. *La réforme de 2009 a généralisé la distribution du livret A à toutes les banques et a modifié fortement le système de l'épargne réglementée*

À la suite des conclusions du rapport Camdessus de 2007, la loi de modernisation de l'économie du 4 août 2008 a mis en œuvre la généralisation de

la distribution du livret A à toutes les banques à partir du 1^{er} janvier 2009 et, de manière plus globale, une réforme de l'épargne réglementée.

Avant cette réforme, les encours sur livret A et livret bleu étaient « centralisés » dans leur intégralité au fonds d'épargne (et même dans plusieurs fonds d'épargne) géré par la Caisse des dépôts et consignations. Les dépôts sur LDD y étaient centralisés très partiellement (9% au minimum), les fonds restant pour l'essentiel à disposition des établissements de crédit. Ces sommes devaient être consacrées au financement des PME et des travaux d'économie d'énergie dans les bâtiments anciens. Par ailleurs, 85% des fonds collectés sur le LEP étaient centralisés à la Caisse des dépôts.

Au-delà de la généralisation de la distribution du livret A, la réforme a révisé le mécanisme de centralisation des dépôts au fonds d'épargne, qui repose désormais sur la somme des encours sur livret A et LDD, gérés de manière fongible par les banques comme par la Caisse des dépôts.

3. Les produits d'épargne réglementée représentent plus de 350 Mds€ aujourd'hui, soit moins de 10% de l'épargne financières des ménages

Depuis 2009, la collecte du livret A a été très dynamique : 13,3 Mds€ de janvier à juillet 2012, après 15,1 Mds€ en 2011, 7,8 Mds€ en 2010 et 16,6 Mds€ en 2009 (hors capitalisation des intérêts). Cette forte collecte est imputable au caractère attractif de la rémunération, de surcroît défiscalisée et garantie, et à la banalisation de la distribution du livret A (les nouveaux réseaux distributeurs ayant fait un effort commercial tout particulier pour « vendre » le produit, au détriment, parfois, des produits qu'ils commercialisaient depuis longtemps).

En 2011 sont intervenues deux hausses du taux d'intérêt servi sur les livrets A et de développement durable, lequel est passé de 1,75% en août 2010 à 2% en février 2011 puis à 2,25% en août 2011. À cet égard, il semble que les ménages sont davantage sensibles à la rémunération nominale de ce placement qu'à sa rémunération réelle : au second semestre 2009, le livret A a subi une décollecte alors même que sa rémunération par rapport à l'inflation était élevée (jusqu'à 2,5% en juillet 2009) ; en 2010 et 2011 en revanche, la collecte a été forte alors que ce n'était plus le cas. Fin 2011, l'encours du livret A s'élevait à 214,7 Mds€ (après capitalisation des intérêts), contre 193,5 Mds€ fin 2010.

Livret A, Livret bleu⁵

Plafond des dépôts : 15 300 € (porté à 19 125 € par le relèvement de 25%) pour les personnes physiques et 76 500 € pour les associations (pas de plafond pour les organismes HLM), hors capitalisation des intérêts.

⁵ À compter du 1^{er} janvier 2009, l'ouverture de nouveaux livrets bleus n'est plus autorisée, mais cette appellation subsiste pour les livrets ouverts avant cette date.

Versement : le montant minimum des versements ou retraits est de 1,5 € pour la Banque Postale en charge d'une mission spécifique d'accessibilité bancaire et de 10 € pour les autres établissements bancaires.

Taux de rémunération : le taux du livret A est égal à 2,25% depuis le 1^{er} août 2011. Depuis le 1^{er} février 2008, le taux du livret A est fixé selon une règle fondée sur les taux monétaires et le taux d'inflation. Le taux du livret A est égal, après arrondi au quart de point le plus proche ou à défaut au quart de point supérieur, au chiffre le plus élevé entre :

- la moyenne arithmétique entre, d'une part, la moitié de la somme de la moyenne mensuelle de l'Euribor 3 mois et de la moyenne mensuelle de l'Eonia (exprimées avec deux décimales) et, d'autre part, l'inflation en France mesurée par la variation sur les douze derniers mois connus de l'indice INSEE des prix à la consommation de l'ensemble des ménages hors tabac (exprimé avec une décimale) ;
- le taux d'inflation majoré d'un quart de point.

Le taux est fixé le 1^{er} février et le 1^{er} août par cette formule. En cas de circonstances exceptionnelles, ou lorsque le taux du livret A ne permet pas de préserver globalement le pouvoir d'achat des épargnants, le Ministre chargé de l'économie peut déroger à l'application de la formule, sur avis (indispensable) du Gouverneur de la Banque de France. Enfin, au 15 avril et au 15 octobre de chaque année, si la variation de l'inflation ou des marchés monétaires est très importante, le taux peut également être modifié sur avis du Gouverneur de la Banque de France.

Fiscalité : les intérêts sont exonérés de tous impôts et prélèvements sociaux.

Détention : une même personne ne peut détenir qu'un seul livret A ou livret bleu. La détention n'est pas réservée aux résidents fiscaux. Les organismes HLM, les associations et les syndics de copropriété peuvent détenir un livret A.

L'évolution récente des autres produits d'épargne réglementée (LDD et LEP) a été beaucoup moins dynamique que celle du livret A.

L'encours total de LDD a atteint 69,4 Mds€ fin 2011, après 68,0 Mds€ fin 2010. Ce produit d'épargne, qui bénéficie de la même rémunération et des mêmes avantages fiscaux que le livret A, a d'abord subi le contrecoup de l'effort commercial réalisé par les banques en faveur du livret A, enregistrant une collecte nette négative jusqu'en mai 2011 qui est ensuite devenue à nouveau positive, notamment au cours du dernier trimestre 2011. Elle s'est établie à 1,4 Md€ pour l'ensemble de l'année 2011, y compris capitalisation des intérêts, et à 1,9 Md€ de janvier à juillet 2012.

Livret de développement durable

Plafond des dépôts : 6 000 € (doublé à 12 000 €), hors capitalisation des intérêts.

Versement : le solde minimum est de 10 €.

Taux de rémunération : depuis 2003, ce taux est égal à celui du livret A, soit 2,25% depuis le 1^{er} août 2011.

Fiscalité : les intérêts sont exonérés de tous impôts et prélèvements sociaux.

Détention : le LDD ne peut être ouvert que par les personnes physiques ayant leur domicile fiscal en France. Il ne peut être ouvert qu'un LDD par contribuable et un pour le conjoint de celui-ci.

Malgré la rémunération plus élevée de 0,50% offerte sur les LEP par rapport au livret A et au LDD (soit un taux de 2,75% depuis août 2011), leur encours a continué de flétrir en 2011, sous l'effet des mesures de contrôle, par les établissements, du respect des conditions d'éligibilité des déposants. Il a atteint 52,4 Mds€ fin 2011 contre 54,4 Mds€ fin 2010.

Livret d'épargne populaire

Plafond des dépôts : 7 700 €, hors capitalisation des intérêts.

Versement : le solde minimum à l'ouverture est de 30 €.

Taux de rémunération : taux du livret A + 0,5%, soit 2,75% depuis le 1^{er} août 2011.

Fiscalité : les intérêts sont exonérés de tous impôts et prélèvements sociaux.

Détention : le bénéfice du LEP est réservé aux contribuables dont l'impôt sur le revenu est inférieur à 769 € en 2012. Il ne peut être ouvert qu'un LEP par contribuable et un pour le conjoint de celui-ci.

Au total, les produits d'épargne réglementée représentent au 31 juillet 2012 un encours total de 351,3 Mds€, en augmentation de 14,8 Mds€ (+ 4,4%) sur les sept premiers mois de l'année 2012.

Répartition de l'épargne réglementée par type de produits (en encours)

En Mds€	au 31/12/2010	au 31/12/2011	au 31/07/2012
Livret A	193,5	214,7	228,0
LDD	68,0	69,4	71,4
LEP	54,4	52,4	51,9
Épargne réglementée	315,9	336,5	351,3
Épargne financière des ménages	3 503	3 592	-

Source : Banque de France, Caisse des dépôts

Le nombre de livrets A a fortement crû ces dernières années, de 49,7 millions fin 2008 à 61,6 millions aujourd'hui.

Répartition de l'épargne réglementée par type de produits (en nombre de livrets)

En millions de livrets	au 31/12/2011
Livret A	61,6
LLD	24,6
LEP	10,3

Source : Banque de France, Caisse des dépôts

Au 31 décembre 2011, l'encours moyen par livret (pour les seuls ménages) est d'environ 3 300 € pour les livrets A, 2 800 € pour les LDD et 5 100 € pour le LEP.

4. L'épargne réglementée est utilisée par le fonds d'épargne et les banques pour financer principalement le logement social et la politique de la ville, les PME et les économies d'énergie

Une part de l'épargne réglementée est donc centralisée au fonds d'épargne, géré par la Caisse des dépôts, qui a pour principale mission de financer le logement social et la politique de la ville. Le fonds d'épargne centralise ainsi 65% des encours totaux de livret A et de LDD et 70% des encours totaux du LEP, ce qui représentait 223 Mds€ fin 2011. Pour le livret A et le LDD, la centralisation varie aujourd'hui fortement entre établissements distributeurs, les distributeurs historiques étant très au-dessus du taux moyen et les nouveaux très en-dessous. Comme prévu lors de la généralisation de la distribution du livret A et mis en œuvre à la suite d'un accord de place en 2011, tous les réseaux doivent converger vers un taux de centralisation effectif de 65% à horizon 2022.

Conformément à la loi, les emplois du fonds d'épargne sont fixés par le Ministre chargé de l'économie et les sommes centralisées sont prioritairement employées au financement du logement social. Afin d'assurer à tout moment les ressources nécessaires au fonds d'épargne, le montant des dépôts centralisés au titre du livret A et du LDD doit toujours être supérieur ou égal à 125% de l'encours de prêts au logement social et à la politique de la ville du fonds d'épargne. De façon préventive, lorsqu'un seuil de 135% est franchi à la baisse, la Caisse des dépôts en alerte l'État et les établissements distributeurs.

Les dépôts disponibles au fonds d'épargne sont prioritairement utilisés pour faire des prêts (133 Mds€ d'encours fin 2011), essentiellement au logement social et à la politique de la ville (118 Mds€ d'encours), le solde étant consacré à d'autres prêts (15 Mds€ d'encours fin 2011). Une partie des prêts est faite aux réseaux distributeurs (18 Mds€ d'encours fin 2011), notamment pour le refinancement de prêts au logement et au secteur public local. Les dépôts non

utilisés sous forme de prêts sont placés dans un portefeuille d'actifs financiers, représentant 101 Mds€ fin 2011.

Le portefeuille d'actifs financiers est placé majoritairement en produits de taux pour 90 Mds€ (dont près de deux tiers en titres d'État et le reste en divers placements, dont des obligations d'entreprises à hauteur de 6 Mds€). Environ 10 Mds€ sont placés dans un portefeuille d'actions. Enfin, les OPCVM et les actifs non cotés (capital-investissement, immobilier, infrastructure) représentent un peu moins d'1 Md€.

Depuis 2011, un règlement détermine quelles catégories d'actifs sont éligibles à ce portefeuille et dans quelles proportions. Ce règlement, qui vise à définir une stratégie claire de gestion financière du fonds d'épargne, constitue une nouveauté bienvenue par rapport à la situation analysée dans le rapport Camdessus. Il permet de répartir les rôles et les responsabilités entre l'État et la Caisse des dépôts : si les emplois sont fixés par le Ministre chargé de l'économie, la direction des fonds d'épargne doit bénéficier dans le choix des investissements financiers et dans l'octroi des prêts d'une autonomie de gestion suffisante pour disposer de la réactivité nécessaire.

Les ressources de livret A et de LDD qui ne sont pas centralisées à la Caisse des dépôts et consignations, et qui s'élèvent à 114 Mds€ à fin 2011, font l'objet d'« obligations d'emploi ». Elles doivent en effet être employées par les établissements bancaires « *au financement des petites et moyennes entreprises, notamment pour leur création et leur développement, ainsi qu'au financement des travaux d'économie d'énergie dans les bâtiments anciens* » (loi 2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie, article L221-5 du code monétaire et financier).

Au moins 80% de ces sommes doivent servir au financement des PME et 10% à celui des travaux d'économie d'énergie. Par ailleurs, chaque année, au moins 75% de la collecte nouvelle de livret A et de LDD doivent être affectés à des nouveaux prêts à destination des PME.

En 2011, les établissements de crédit ont largement respecté l'obligation, toute théorique dans sa définition chiffrée, de financement des PME : l'encours des crédits aux PME représentait en fin d'année 254% des sommes non centralisées. De même, les crédits nouveaux accordés aux PME ont représenté en 2011 plus de 10 fois l'augmentation de l'encours de livret A et de LDD non centralisé. Le respect très large des ratios réglementaires s'explique par leurs modalités de calcul : les crédits aux PME accordés à partir de l'ensemble du bilan des établissements bancaires sont rapportés à une part seulement de leurs ressources. Les entreprises considèrent ces ratios comme peu pertinents pour mesurer l'obligation d'emploi faite aux banques.

Comme le souligne l'Observatoire de l'épargne réglementée, le financement des économies d'énergie est quant à lui difficile à mesurer : les établissements de crédit ne différencient pas leur offre de crédit destiné à l'habitat ancien en fonction de l'objet des travaux et ne sont donc pas en mesure, à ce stade, de déclarer un encours de crédit fiable et spécifique.

Chapitre 2

Modèles

L'estimation de la collecte supplémentaire entraînée par les hausses des plafonds du livret A et du livret de développement durable (décidées ou envisagées) reste incertaine, sans pour autant être de nature à provoquer des réflexions systémiques.

1. Les doublements des plafonds du livret A et du LDD pourraient conduire à un transfert de 30 à 55 Mds€ vers l'épargne réglementée

Le conseil des ministres du 22 août dernier a annoncé le relèvement du plafond du livret A de 25% immédiatement et de 25% supplémentaires avant la fin de l'année, ainsi que le doublement du plafond du LDD. Compte tenu du niveau élevé du taux d'épargne des ménages (16,1% en 2011), le plus probable est que les relèvements décidés ne généreront pas d'épargne supplémentaire, mais conduiront pour l'essentiel à un transfert vers l'épargne défiscalisée (mais il est possible aussi que des ménages augmentent leur épargne pour faire face à une augmentation attendue de la fiscalité et/ou que d'autres la réduisent pour maintenir leur consommation).

Cela serait cohérent avec ce qui s'est passé lors de la généralisation de la distribution du livret A en janvier 2009. La collecte de livret A des établissements de crédit nouveaux distributeurs a ainsi été pour une part compensée par une diminution de l'encours des autres produits d'épargne liquide chez ces mêmes établissements (pour une bonne part à raison de la politique commerciale de ces établissements).

Selon les hypothèses partagées par les acteurs de la place qu'a recueillies la mission, les transferts vers le livret A et le LDD concerneraient essentiellement les détenteurs de livrets actuellement au plafond, qui viendraient augmenter l'encours de leurs livrets à partir des produits d'épargne classiques ou des dépôts à vue dont ils disposent par ailleurs. De ce point de vue, il convient de noter les éléments suivants :

- les livrets A au plafond représentent seulement 8,5% des livrets mais 43,3% de l'encours total, pour un encours moyen de 17 076 € (à comparer au plafond actuel de 15 300 €) au 31 décembre 2011 ;
- les LDD au plafond représentent 27,1% des livrets et 61,5% de l'encours total, pour un encours moyen de 6 426 € (à comparer au plafond actuel de 6 000 €) au 31 décembre 2011 ;

- l'encours de livret A et de LDD est de 299,4 Mds€ au 31 juillet 2012 dont 228 Mds€ de livret A et 71,4 Mds€ de LDD.

Données arrondies sur les livrets des personnes physiques au plafond au 31 décembre 2011

		Nombre de comptes	5,2 millions
Livret A	Au-dessus du plafond	Encours	89,3 Mds€
		Encours moyen	17 100 €
	Total	Nombre de comptes	61,6 millions
LDD		Encours	206,6 Mds€
		Encours moyen	3 350 €
	Part des comptes au plafond		8,5%
	Part de l'encours au plafond		43,2%
		Nombre de comptes	6,6 millions
Livret A	Au-dessus du plafond	Encours	42,3 Mds€
		Encours moyen	6 400 €
	Total	Nombre de comptes	24,6 millions
LDD		Encours	69,4 Mds€
		Encours moyen	2 820 €
	Part des comptes au plafond		26,9%
	Part de l'encours au plafond		61,0%

Source : rapport annuel de l'Observatoire de l'épargne réglementée 2011

Par ailleurs, l'encours au 31 juillet 2012 des dépôts sur les livrets fiscalisés est de l'ordre de 190 Mds€. Or les livrets fiscalisés bénéficient d'un rendement moins favorable que celui du livret A et du LDD (taux d'intérêt du même ordre mais fiscalisation). Il est donc raisonnable de faire l'hypothèse que le relèvement des plafonds du livret A et du LDD conduirait les détenteurs de ces livrets fiscalisés à effectuer des transferts vers le livret A et le LDD.

Les prévisions de collecte sont très aléatoires, d'autant plus qu'il existe peu d'expériences récentes de relèvement du plafond du livret A (le dernier remonte à 1991). Les différents parties prenantes rencontrées par la mission s'accordent toutefois sur un niveau de transfert sur 18 mois-deux ans de 30 à 55 Mds€ pour le doublement des plafonds du livret A et du LDD et probablement autour de 40 Mds€ pour les premières mesures annoncées le 22 août.

Selon l'analyse des acteurs de la place, les transferts vers l'épargne réglementée devraient provenir (une fois les deux doublements des plafonds effectifs) pour deux tiers des livrets fiscalisés (qui représentaient de l'ordre de 140 Mds€ dans les bilans bancaires fin 2011) et des dépôts à vue des ménages (qui étaient de 313 Mds€ fin 2011) et pour un tiers de la nouvelle collecte d'assurance-vie. Ils

viendraient augmenter pour deux tiers l'encours de livret A et pour un tiers l'encours de LDD.

Le fait qu'une bonne partie des transferts attendus puisse se produire avant même le doublement effectif du plafond du livret A est sans doute lié à plusieurs facteurs. Le doublement du plafond du LDD n'est, au bout du compte, pas négligeable, même s'il a été fort peu commenté à la suite des décisions du 22 août. Le nombre de LDD au plafond est supérieur à celui des livrets A au plafond. Ces livrets « saturés » le sont en revanche moins que les livrets A saturés (l'augmentation du plafond du livret A à 19 125 € va en fait s'opérer à partir d'un encours moyen des livrets saturés de près de 17 100 €, alors que celle du LDD à 12 000 € s'opérera à partir d'un encours moyen de 6 400 €). En outre, on peut faire l'hypothèse que la clientèle détenant des LDD est un peu plus avertie que celle détenant des livrets A. Enfin, les LDD sont beaucoup plus détenus dans les réseaux bancaires « classiques » et donc plus facilement susceptibles de faire l'objet de transferts d'épargne à partir des bilans bancaires.

Ces facteurs peuvent être un peu compensés par le fait que le LDD est un produit souvent moins connu que le livret A : peut-être le nouveau plafond du LDD sera-t-il moins systématiquement saturé que celui du livret A par ceux qui disposent de l'épargne suffisante.

2. *À paramètres inchangés, 20 à 35 Mds€ pourraient être transférés du secteur financier vers le fonds d'épargne de la CDC*

À taux de centralisation du livret A et du LDD inchangé (soit 65% en moyenne actuellement) et en l'absence de variation du niveau d'épargne, ce sont donc entre 20 à 35 Mds€ de dépôts qui seraient transférés sur 18 mois-deux ans du secteur financier au fonds d'épargne pour le doublement complet des plafonds du livret A et du LDD et autour de 25 Mds€ en ce qui concerne les mesures déjà annoncées.

Compte tenu des transferts en provenance de l'assurance-vie, le secteur bancaire disposerait de l'ordre d'une quinzaine de milliards d'euros de liquidités en moins, la situation variant sensiblement d'un établissement à l'autre. Ce transfert de liquidités interviendrait alors même que les banques françaises doivent respecter des règles prudentielles en matière de liquidité et que la pression pour réduire l'écart entre leurs dépôts et leurs encours de crédits à l'économie est élevée. La collecte sur l'assurance-vie serait également réduite, alors que le secteur de l'assurance fait face depuis un an à un mouvement de décollecte nette (tout juste enrayer en juillet). Ces montants ne sont pas négligeables, mais ils ne sont pas incommensurables. Ils ne sont en tout état de cause pas d'ordre systémique.

3. *Les hausses futures du plafond du livret A au-delà de 2013 devraient intervenir en fonction de l'évolution effective de la collecte, des besoins constatés et des conditions de marché*

Sur la base de ces informations, la mission suggère qu'après les deux hausses de plafond de 3 825 € programmées, les relèvements ultérieurs du plafond du livret A soient réalisés au 1^{er} janvier 2015 et au 1^{er} janvier 2016. Un bilan des premiers relèvements comprenant une évaluation des besoins de financement du fonds d'épargne et de la réforme qui serait opérée fin 2012 devrait avoir lieu sans doute à horizon de deux ans. Naturellement, si la collecte de l'épargne réglementée et les conditions de marché des placements de celle-ci, de même que les conditions des financements à l'économie, évoluaient sensiblement, ce calendrier pourrait être ajusté (dans un sens comme dans l'autre).

Chapitre 3

Paysages

Les emplois de l'épargne réglementée se sont diversifiés et vont augmenter, notamment pour le financement des PME, sans perdre leur caractère prioritaire en faveur du logement social.

I. Les ressources centralisées au fonds d'épargne vont connaître une sollicitation accrue dans les années à venir pour le financement du logement social et de la politique de la ville

1. La mission principale du fonds d'épargne demeure de financer le logement social et la politique de la ville

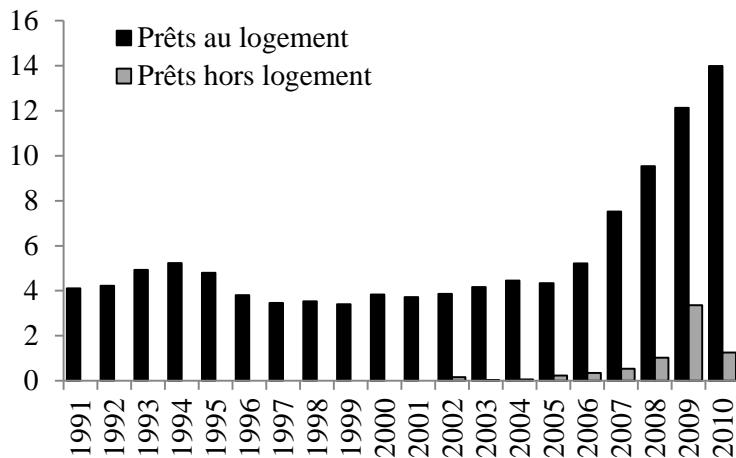
Le financement du logement social est la mission assignée au fonds d'épargne depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale. Cette mission demeure la priorité de l'emploi des ressources d'épargne réglementée centralisées. Elle a été réaffirmée par la loi de modernisation de l'économie de 2008, au terme de laquelle les encours d'épargne réglementée centralisés au fonds d'épargne « *sont employés en priorité au financement du logement social* » (article L221-7 du code monétaire et financier). Elle se traduit par l'assurance, prévue dans la loi et ses textes d'application, que le fonds d'épargne dispose à chaque instant des ressources suffisantes pour couvrir l'encours de prêts au logement social et à la politique de la ville (cf. p. 23).

Cette priorité donnée au financement du logement social trouve sa traduction dans les flux des prêts accordés chaque année par le fonds d'épargne. Jusqu'à une période récente, les prêts au logement social et à la politique de la ville représentaient la quasi-totalité de la production de prêts du fonds d'épargne : sur la période 1991-2007, les prêts au logement social et à la politique de la ville se sont élevés en moyenne à 4,39 Mds€ par an (soit 98,2% des prêts du fonds d'épargne) contre 0,08 Md€ par an pour les autres types de prêts (soit 1,8% du total des prêts).

Sur la période récente, deux évolutions peuvent être relevées. D'une part, le montant des prêts au logement social et à la politique de la ville s'est fortement accru pour accompagner la politique de l'État en matière de construction et de réhabilitation des logements HLM : la production annuelle de prêts au logement social et à la politique de la ville est ainsi passée à 11,88 Mds€ entre 2008 et 2010. D'autre part, dans le cadre du plan de relance de l'économie décidé en 2008, l'État a mobilisé de manière exceptionnelle des financements sur fonds

d'épargne pour accompagner des programmes d'investissement financés par les collectivités publiques (voir p. 35).

Flux annuels des prêts du fonds d'épargne en Mds€



Source : Caisse des dépôts

De manière plus précise, les prêts du fonds d'épargne au logement social et à la politique de la ville recouvrent aujourd'hui quatre types d'intervention :

- des prêts aux bailleurs HLM pour la construction, l'acquisition et la réhabilitation de logements locatifs sociaux pour environ 10,65 Mds€ par an sur la période 2010-2011 ;
- des prêts pour financer des opérations d'habitat spécifique (établissements pour personnes âgées, établissements pour personnes handicapées, logements étudiants, hébergement d'urgence...) pour près de 1,80 Md€ par an sur la période 2010-2011 ;
- des prêts à la politique de la ville pour 0,73 Md€ par an sur la période 2010-2011, notamment dans le cadre du financement du plan national de rénovation urbaine (PNRU) ;
- des prêts de refinancement pour 2,23 Mds€ par an sur la période 2010-2011, principalement pour des prêts locatifs sociaux (PLS) destinés à la construction de logements sociaux.

Au total, sur les deux dernières années, le fonds d'épargne a produit 15,41 Mds€ par an de prêts au logement social et à la politique de la ville, dont 11,38 Mds€ par an pour la construction ou l'acquisition de plus de 123 000 logements sociaux.

Prêts signés en 2010-2011 pour le logement social et la politique de la ville

Données en moyenne sur 2010-2011	Montant des prêts (en M€)	Nombre d'opérations	Montant d'une opération (en €)
Logement locatif social	10 653	-	-
<i>dont construction et acquisition</i>	9 314	101 349	91 904
<i>dont réhabilitation</i>	1 339	177 639	7 536
Habitat spécifique	1 796	33 990	52 843
Politique de la ville	729	-	-
Prêts de refinancement	2 233	-	-
<i>dont construction logement social (PLS)</i>	2 070	21 977 ⁽¹⁾	94 187 ⁽¹⁾
TOTAL	15 410	-	-
<i>dont construction / acquisition logement social</i>	11 384	123 326	92 308

Source : données Caisse des dépôts

(1) données du ministère du logement sur la gestion 2011

(2) valeur déterminée par application du montant moyen d'une opération en 2011 sur le montant de prêts sur la période 2010-2011

2. Les besoins de financement du logement social et de la politique de la ville vont s'accroître dans les années à venir

La hausse des prix immobiliers, principalement sur les marchés tendus (c'est-à-dire les marchés où l'écart entre l'offre et la demande est important et se traduit dans les prix immobiliers), a conduit à une augmentation du taux d'effort des locataires dans le parc privé et à une possibilité plus réduite d'accéder à la propriété, notamment pour les plus modestes. Pour les locataires les plus modestes, la part du revenu consacré au logement peut atteindre un niveau très élevé sur les marchés les plus tendus. Cette situation a pu induire un effet sur la demande de logements sociaux : le renchérissement du coût du logement peut inciter certains ménages que les niveaux de ressources rendent éligibles à un logement social à en faire la demande, renonçant à continuer à se loger dans le parc locatif privé afin de ne pas subir de hausse de leur taux d'effort⁶.

Dans le même temps, l'accès à un logement social est devenu de plus en plus difficile dans les zones tendues. La baisse du taux de rotation⁷ dans le parc HLM

⁶ Le taux d'effort, rapport entre les dépenses engagées pour l'habitation principale et le revenu disponible, mesure le coût du logement dans les ressources des ménages.

⁷ Mesuré par le rapport entre le nombre d'emménagements et le nombre de logements loués ou proposés à la location en service depuis au moins un an.

(10,2% en 2010 contre 12,0% en 2000) constraint l'offre de logement social, malgré la croissance du parc, contribuant à alimenter l'importante demande en logements sociaux. Sur les marchés tendus notamment, la situation financière des locataires du parc social, conjuguée à une hausse du prix des logements, ne leur permet plus d'accéder facilement à un autre type de logement et notamment à la propriété. Les difficultés d'accès au parc social contribuent à une augmentation du risque de surendettement ou de mal-logement parmi les ménages les plus modestes.

Une réponse possible à cette situation consiste à développer l'offre de logement, et notamment de logements sociaux, sur les territoires où les déséquilibres entre l'offre et la demande en logements sont les plus forts. À ce titre, afin de pallier l'insuffisance de l'offre, notamment sur les marchés tendus, le gouvernement a fixé l'objectif de construction de 500 000 logements par an, dont 150 000 logements sociaux. Cet objectif concernant le secteur HLM va conduire à une augmentation des besoins de financement du logement social pour les années à venir. Par ailleurs, les besoins de rénovation et de réhabilitation du parc de logement social pourraient également être accrus, de même que les besoins de financement de logements locatifs intermédiaires et de logements étudiants : dans ces deux cas, des financements par le fonds d'épargne pourraient être sollicités. Enfin, le fonds d'épargne devrait être amené à poursuivre son financement du PNRU jusqu'à son achèvement en 2015.

L'ensemble de ces besoins de financement est toutefois tributaire de nombreux autres facteurs (montant des aides à la pierre de l'État et des collectivités territoriales, disponibilité du foncier, capacité de l'appareil productif, capacité financière des bailleurs sociaux...). En particulier, la construction et la réhabilitation de logements sont très consommateurs de financements publics de l'État et des collectivités territoriales. La capacité à réaliser les objectifs du gouvernement est donc liée à la possibilité de mobiliser un surcroît de financements publics. Le gouvernement a d'ores et déjà pris des mesures pour faciliter l'atteinte de ses objectifs, notamment avec la mise à disposition de terrains de l'État à titre gratuit pour la construction de logements sociaux.

Sous ces réserves, les besoins de financement du logement social et de la politique de la ville sur fonds d'épargne pourraient atteindre une somme de l'ordre de 20 Mds€ par an sur la période 2013-2015 et de 19 Mds€ par an sur la période 2016-2017. Par rapport aux deux dernières années, cela correspondrait à une production supplémentaire de prêts de 4,2 Mds€ par an. Cet effort accru permettrait de financer annuellement la construction de 150 000 logements sociaux (soit 30 000 de plus qu'actuellement pour un coût d'au moins 3 Mds€), la réhabilitation thermique de 120 000 logements sociaux (soit 50 000 qu'actuellement de plus pour un coût de l'ordre de 700 M€) et plus de 500 M€

de prêts supplémentaires pour les logements locatifs intermédiaires et les logements étudiants (qui passerait de 5 500 à 8 000 par an).

Concernant les logements étudiants, il convient de noter qu'environ 5 500 logements sous conditions de ressources ont été financés en 2011 par les prêts au logement social sur fonds d'épargne, dont un peu plus de 4 000 ont impliqué le centre national des œuvres universitaires et scolaires (CNOUS) et le reste a été porté par des bailleurs sociaux non spécialisés. Ces opérations sont financées en moyenne à partir de 70% d'emprunt, 25% de subventions diverses (dont des subventions des collectivités territoriales) et 5% de subventions du ministère de l'enseignement supérieur et de la recherche. Dans ce cadre, le fonds d'épargne pourrait accompagner une augmentation de la production de logements étudiants pour répondre aux objectifs de construction de 40 000 logements étudiants sur 5 ans, soit 8 000 logements par an. Cela suppose une augmentation des subventions associées ou une bonification des prêts sur fonds d'épargne.

Perspectives de prêts au logement social et à la politique de la ville sur la période 2013-2017

	2013	2014	2015	2016	2017
Logement social (<i>y c refinancement</i>)	16,4	16,4	16,4	16,4	16,4
<i>dont construction et acquisition</i>	13,9	13,9	13,9	13,9	13,9
<i>dont réhabilitation</i>	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Habitat spécifique, logement intermédiaire, autres	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Politique de la ville	0,7	0,7	0,7	0,0	0,0
TOTAL	19,6	19,6	19,6	18,9	18,9

II. Les nouveaux emplois peuvent se maintenir

- 1. Les enveloppes de prêts thématiques sur fonds d'épargne sont très sollicitées, dépendent des disponibilités budgétaires des collectivités publiques et doivent être régulièrement évaluées*

Dans le cadre du plan de relance de l'économie décidé en 2008, l'État a mobilisé de manière exceptionnelle des financements sur fonds d'épargne pour accompagner des programmes d'investissement financés par les collectivités publiques : des financements pour un total de 11,5 Mds€ de prêts ont ainsi été ouverts sur la période 2008-2013 pour accompagner les investissements du plan Campus, du plan Hôpital 2012 et du Grenelle de l'environnement pour les

infrastructures de transport. Les enveloppes de prêts thématiques ouvertes à cette occasion (7 Mds€ de prêts pour les infrastructures de transport, 1 Md€ de prêts pour les universités dans le cadre du plan Campus, 1,5 Md€ de prêts pour les agences de l'eau et 2 Mds€ de prêts aux établissements de santé dans le cadre du plan Hôpital 2012) arrivent à terme en 2012-2013. Ces mesures se sont traduites par une production de prêts à hauteur de 1,88 Md€ par an en moyenne sur la période 2008-2010 (soit 13,7% du total de la production de prêts sur la période), qui n'a pas remis en cause la priorité donnée au financement du logement social et de la politique de la ville. Certaines enveloppes (prêts aux agences de l'eau) sont encore faiblement consommées à ce stade.

La reconduction de ces financements thématiques nécessiterait environ de 2 à 3 Mds€ de prêts nouveaux par an. Avant de procéder à leur reconduction ou leur reconfiguration, il serait utile de vérifier que les ressources budgétaires correspondantes sont disponibles et de réaliser une évaluation de ces financements.

2. *L'épargne réglementée pourrait continuer de financer les investissements des collectivités territoriales et des établissements publics de santé*

En 2010, les dépenses d'investissement des collectivités territoriales et de leurs groupements se sont élevées à 52 Mds€⁸. L'investissement des collectivités territoriales est majoritairement le fait du secteur communal. L'emprunt n'est autorisé que pour financer de nouveaux investissements. L'investissement des collectivités territoriales a ainsi été financé en 2010 à hauteur de 30% (16 Mds€) par le recours à l'emprunt.

Les besoins d'emprunt des collectivités territoriales pour leurs investissements représentent entre 17 et 20 Mds€⁹ par an. L'emprunt des collectivités territoriales passait récemment quasi exclusivement par le secteur bancaire qui assurait plus de 95% de la demande (environ 5% des besoins de financement des collectivités territoriales sont couverts par des émissions obligataires). Jusqu'à récemment, Dexia était le principal acteur de ce marché.

Des enveloppes de prêts sur fonds d'épargne aux collectivités territoriales et aux établissements publics de santé ont été décidées par l'État en 2008 (à hauteur de 5 Mds€ dont 2 Mds€ ont été utilisés) et à nouveau en 2011 (5 Mds€ intégralement consommés) et en 2012 (5 Mds€). L'ouverture de ces enveloppes a eu pour objectif d'accompagner la transformation du marché du financement du secteur public local avec la sortie de ce marché de son acteur principal,

⁸ Rapport 2011 de l'Observatoire des finances locales (OFL).

⁹ L'emprunt des collectivités s'est établi à 15,3 Mds€ en 2011 contre 16 Mds€ en 2010. Si l'on ajoute à cela un besoin de financement pour les établissements publics de santé entre 2 et 4 Mds€, le besoin de financement total est compris dans une fourchette de 17 à 20 Mds€.

Dexia. La solution pérenne développée par le gouvernement s'appuie sur la création d'une nouvelle banque du secteur public local autour de la Banque Postale et de la Caisse des dépôts (section générale). La Banque Postale a d'ores et déjà développé une offre de crédits court terme aux collectivités territoriales (offre de 4 Mds€ mise en place en juin dernier pour l'année 2012). Par ailleurs, son offre de crédits moyen-long terme sera effective avant la fin de l'année 2012 et pourrait atteindre son régime de croisière en 2013. Elle pourrait permettre de rétablir le marché du financement du secteur local.

Pour autant, le maintien de financements sur fonds d'épargne à destination des collectivités territoriales et des établissements publics de santé pourrait être nécessaire. Des financements à hauteur de 4-5 Mds€ de prêts nouveaux par an prolongeraient la trajectoire constatée sur la période 2011-2012.

III. Les emplois au profit des PME doivent être augmentés, notamment grâce aux nouvelles ressources dégagées par le livret de développement durable

1. L'épargne réglementée est déjà utilisée au bénéfice des PME

La part centralisée de l'épargne sur livrets gérée par le fonds d'épargne comporte trois lignes de prêts qui bénéficient de manière intermédiaire aux entreprises :

- les prêts consentis à Oséo (5,2 Mds€) ;
- les prêts consentis au Fonds stratégique d'investissement (FSI) (0,5 Md€ sur une enveloppe potentielle de 1,5 Md€) ;
- les prêts en faveur de l'aide à la création et à la reprise d'entreprise par les chômeurs ou les allocataires de minima sociaux à travers le dispositif Nouvel accompagnement pour la création et la reprise d'entreprise – NACRE (0,2 Md€).

Les placements financiers du fonds d'épargne sont pour partie investis dans des PME. Les placements en capital investissement du fonds d'épargne (plafonnés à 2% par le règlement du fonds d'épargne), concernent en fait 1% de l'encours et s'élèvent à 1 Md€ au 31 décembre 2011.

Enfin, la loi impose donc, depuis 2008 (cf. p. 24), que la part décentralisée de l'épargne réglementée gérée par les banques serve le financement des PME pour au moins 80% de cette ressource et, depuis 2010, que l'augmentation de l'encours décentralisé d'épargne réglementée soit consacrée au moins aux trois quarts à l'attribution de nouveaux prêts aux PME. Cette utilisation est donc suivie par deux indicateurs repris dans le rapport annuel de l'Observatoire de l'épargne réglementée :

- l’encours de prêts aux PME rapporté à l’encours des dépôts sur le livret A et le LDD restant au bilan en fin d’année. Ce ratio s’élevait à 254% en 2011 ;
- l’accroissement des prêts nouveaux aux PME rapporté à l’augmentation de la part décentralisée des livrets A et de développement durable. Ce ratio s’élevait à 1 142% en 2011.

2. *Le dispositif actuel de suivi des prêts bancaires financés sur épargne réglementée est très insuffisant*

Les indicateurs de suivi de l’emploi de l’épargne réglementée décentralisée sont en pratique peu contraignants. Le niveau atteint par les ratios de suivi témoigne de cette réalité. Ces ratios comportent des faiblesses de construction, notamment s’agissant du ratio qui vise à apprécier la dynamique de progression des prêts aux PME à partir de l’accroissement de l’encours de l’épargne réglementée décentralisée, puisqu’il incorpore les renouvellements de crédit consentis par les banques aux PME.

La carence est aussi de lisibilité et de traçabilité puisque les crédits aux PME provenant de l’épargne réglementée décentralisée sont confondus dans la masse des crédits des banques aux PME. Si bien que l’on ne voit pas à proprement parler l’effet positif additionnel de cette ressource sur la politique de financement des PME par les banques.

A contrario, un adossement strict de l’activité de prêts aux PME à l’épargne réglementée comporterait des inconvénients économiques en termes de coût du crédit (quand le taux de l’épargne réglementée est supérieur aux taux de marché) et en termes de disponibilité des financements (en cas de décollecte de l’épargne réglementée).

3. *Les dispositifs publics de crédit et de garanties aux PME peuvent être améliorés ou renforcés au regard des besoins*

La mission a pu constater la divergence d’appréciation ancienne entre les entreprises et le secteur bancaire s’agissant de la satisfaction des demandes de crédit. Les premières mettent en avant les difficultés croissantes d'accès au crédit en raison d'un durcissement significatif des garanties demandées. À l'inverse, les prêteurs font valoir l'augmentation de 5,3% des crédits à l'économie française en 2011 et la progression de 4,3% des crédits aux seules PME/TPE, qui atteignent 267 Mds€.

Si globalement les crédits aux entreprises progressent de 4,4% en 2011 (+ 1,2% en 2010) contre 8% avant crise, la situation se dégrade pour les entreprises innovantes de même que pour les entreprises industrielles dont les encours de

crédit ont baissé de - 2% entre 2011 et 2012, sans que la cause de cette évolution (baisse de la demande de crédit ou contraction de l'offre) soit simple à déterminer.

Dans ce contexte, la qualité et l'opportunité des interventions d'Oséo en matière de prêts et de garantie au profit des PME ne sont pas contestables dans leurs principes, mais les règles de mise en œuvre de ces interventions peuvent conduire à exclure un certain nombre d'entreprises du bénéfice de ces dispositifs. Ainsi en va-t-il par exemple de l'obligation d'avoir un co-financement privé pour enclencher les prêts Oséo. De même le mécanisme « Avance plus » d'Oséo requiert-il une contre garantie bancaire privée à hauteur de 20%. Il pourrait s'avérer opportun de renforcer également l'appui d'Oséo en prêts aux entreprises de taille intermédiaire (ETI), notamment s'agissant des ETI stratégiques. Le dispositif de garantie publique proposé par Oséo pourrait être également renforcé à partir des leçons que l'on peut tirer de l'exemple allemand, par le développement de caution mutuelle reposant à la fois sur l'État et sur les corps intermédiaires (chambres des métiers, du commerce, communautés de crédits impliqués en Allemagne comme sociétaire dans les banques de crédit).

Des besoins conjoncturels de financement se manifestent à nouveau, qui plaident pour la réactivation du mécanisme d'appui public d'urgence en matière de trésorerie, mis en place via Oséo en 2008 à hauteur de 150 M€, mais auquel il a été mis fin en 2010. L'aggravation de la crise conduit en effet nombre d'entreprises à se retrouver aujourd'hui confrontés à des difficultés de trésorerie.

Enfin, en matière de financement à l'exportation, la situation pour les PME et les ETI s'est dégradée également avec la crise en raison d'un retrait relatif des banques françaises de ce marché, constaté s'agissant des financements en dollars mais aussi, de façon plus structurelle, pour le financement des plus petits contrats (inférieurs à un ou deux millions d'euros).

4. *L'intervention publique en fonds propres et quasi-fonds propres doit être aussi accentuée face à des besoins patents*

Malgré l'intervention en fonds propres du Fonds stratégique d'investissement (FSI) et de CDC Entreprises, à travers notamment le dispositif France Investissement et le dispositif du FSI en région, force est de constater qu'il subsiste un besoin de financement en fonds propres et en quasi fonds propres au bénéfice des PME.

Les levées de fonds sont de plus en plus difficiles. La carence de financement en fonds propres apparaît, selon les estimations, au minimum de 1 Md€ par an pour le capital-risque et le petit capital développement et de 2,5 Mds€ par an pour le capital développement et la transmission, suivant la typologie des entreprises retenues. Les gestionnaires d'actifs et les PME proposent qu'une partie des

ressources de l'épargne réglementée collectées auprès du public soit affectée au financement des fonds propres et des quasi fonds propres des PME.

Certains besoins sectoriels ou géographiques restent à satisfaire. C'est le cas dans certaines filières stratégiques comme les énergies renouvelables. Appuyer le développement des entreprises de la filière à l'aide d'un fonds dédié de 1 Md€ figure parmi les propositions défendues par le Président de la République durant la campagne. Une telle orientation suppose une coordination avec les moyens dégagés pour soutenir ces filières d'avenirs (numérique, technologies propres, amorçage) dans le cadre du Programme d'investissements d'avenir (« grand emprunt ») et qui ne sont pas encore engagés (de l'ordre de 8 à 9 Mds€ sur les 35 Mds€ souscrits).

5. L'intervention du fonds d'épargne pour soutenir le financement des PME/ETI est pleinement justifiée

Le rôle même du fonds d'épargne est, de longue date, la transformation bancaire à partir d'une épargne liquide très stable pour financer des emplois très longs (désormais des prêts à 40, voire 50, ans au logement social). Le financement en crédit ou en capital des PME pour des durées plutôt de 5 à 10 ans ne paraît pas plus « hétérodoxe » (mais le financement en capital requiert naturellement des fonds propres au fonds d'épargne).

Cette possibilité est à conforter dans un contexte où les contraintes prudentielles de Bâle III (ratios de solvabilité et de liquidité), vont dans le sens d'un resserrement de la politique de crédit des banques, puisqu'il leur faudra vraisemblablement réduire l'écart entre les crédits (1 900 Mds€, dont 200 Mds€ pour les PME et TPE) et les dépôts (1 500 Mds€).

Si aujourd'hui le financement de l'économie est assuré en France à 80% par les banques et 20% par le marché, les banques inscrivent donc l'évolution de leurs métiers dans une perspective de désintermédiation progressive.

Ces mêmes contraintes prudentielles conduisent de plus les investisseurs institutionnels à réduire leurs investissements dans les sociétés non cotées et les titres d'entreprises cotées.

IV. La Banque publique d'investissement (BPI) pourra être financée par l'épargne réglementée

1. Un lien politique et intellectuel a été fait entre la BPI et les ressources de l'épargne réglementée

La création du nouvel outil qu'est la BPI à partir des structures existantes d'Oséo, du FSI et de CDC Entreprises, dont la vocation serait centrée sur les

PME et les ETI, dans une logique explicitement de financement horizontal mais aussi en appui à une politique ciblée, a été liée (dans les engagements du Président de la République) au doublement du plafond du LDD.

Ce lien explicite a conduit la mission à examiner les moyens additionnels qui pourraient à partir de l'accroissement de l'épargne réglementée alimenter la BPI (Bruno Parent dans son rapport sur la préfiguration de la BPI invitait également à le faire). La mission a été conduite également à explorer les voies par lesquels ces moyens pourraient être mis au service des PME et des ETI.

2. Des moyens additionnels peuvent être dégagés au profit de la BPI

La BPI pourrait donc être le réceptacle exclusif, via le fonds d'épargne, des ressources additionnelles centralisées drainées par le doublement du plafond du LDD (à mesure qu'elles sont constatées). Ce serait sans doute le meilleur moyen de renforcer quantitativement et qualitativement les outils publics d'intervention en faveur des PME et des ETI.

L'effet maximal sur 18 mois-2 ans du doublement du plafond du LDD peut être estimé de 10 à 18 Mds€. La composante centralisée correspondante, de 7 à 12 Mds€, pourrait être ainsi dédiée intégralement aux PME et aux entreprises innovantes. Cela correspondrait à une augmentation d'environ 50% des moyens d'intervention de la BPI, estimés à 20 Mds€ sur la base du capital « effectif » des trois structures réunies.

3. À titre d'illustration, ces ressources supplémentaires pourraient être affectées à divers emplois en crédits, garanties, fonds propres et quasi fonds propres

La mission a pu constater que les entreprises sont très prenantes de solutions innovantes pour remédier aux défaillances de marché. Ces actions nouvelles, étaillées sur une période de cinq années, telles qu'elles sont proposées ci-après, seraient complémentaires des financements d'ores et déjà opérés au bénéfice d'Oséo, du FSI, du NACRE.

Environ deux tiers des possibles ressources résultant du doublement du plafond du LDD pourraient être affectés au renforcement des dispositifs publics de prêts et de garanties proposés par la BPI :

- un fonds public dédié aux prêts aux PME et aux entreprises innovantes (notamment en matière environnementale), sans co-financement privé, pourrait être destiné à pallier les défaillances de marché, c'est-à-dire dans les cas où des financements privés ne parviennent pas à être mobilisés. Un système de garantie auto-financé à partir d'une cotisation des emprunteurs

de 4% sur l'encours des prêts pourrait prémunir la BPI face au risque de défaut (l'effort additionnel pourrait être de 3 à 5 Mds€) ;

- un « fonds de fonds » obligataire construit sur le même principe que France Investissement pourrait être investi dans des émissions d'emprunt émanant de PME et d'ETI, pour soutenir notamment la conversion écologique de leur modèle de développement (sa dotation pourrait être de l'ordre de 1 Md€) ;
- un fonds de crédits à l'exportation pourrait être destiné à accompagner les PME et les ETI avec une garantie publique de la Coface (le volume de crédit pourrait atteindre, selon l'estimation des besoins, 500 M€) ;
- le renforcement des possibilités offertes par Oséo en matière de garantie pourrait se substituer pour partie à la garantie bancaire privée requise dans un certain nombre de cas tels que les dispositifs d'avances sur commandes (l'effort additionnel pourrait être de l'ordre de 0,5 à 1 Md€).

Environ un tiers des possibles ressources résultant du doublement du plafond du LDD pourrait être affecté au renforcement des dispositifs publics de soutien en fonds propres et quasi-fonds propres proposés par la BPI :

- le renforcement des moyens publics alloués à France Investissement¹⁰ permettrait de soutenir le capital investissement « durable » (intégrant dans sa gestion des critères environnementaux sociaux et de responsabilité sociale) à travers des « fonds de fonds », dans une logique de financement à parité avec le secteur privé sur la période 2013-2017 (l'effort additionnel, selon l'estimation des besoins, pourrait être de l'ordre de 1 Md€) ;
- un fonds centré sur les besoins en capital et en quasi-capital des entreprises de la filière des énergies renouvelables pourrait être doté d'environ 1 Md€ ;
- un « fonds de fonds » en matière de « mezzanine » (quasi-fonds propres) construit sur le même principe que France Investissement pourrait être aussi doté d'environ 1 Md€. Il s'agit d'un segment important pour les PME, qui se rapproche du prêt participatif, pour des entreprises qui n'ont pas accès au marché boursier.

L'économie sociale et solidaire, conformément à l'engagement du Président de la République, pourrait aussi bénéficier de financements de la BPI tant en prêts qu'en fonds propres à partir de cette ressource issue du LDD.

¹⁰ Le programme France investissement cible le capital-risque, le capital-développement et la transmission d'entreprises.

En décrivant cette palette d'instruments (auxquels s'ajoutent les financements de l'économie sociale et solidaire traités ci-dessous) et en tentant de les quantifier, la mission n'a pas souhaité anticiper sur les décisions qui seront prises sur l'activité de la BPI, mais donner une traduction concrète au lien qui est fait par le gouvernement entre les ressources du LDD et le financement de la BPI, ainsi qu'à l'idée du Président de la République que la BPI soit la banque de la conversion écologique.

La liste des travaux prioritaires (consultation des parties prenantes, information des autorités de l'Union européenne et approfondissement des aspects comptables, juridiques et fiscaux) identifiés dans le rapport Parent pourrait donc inclure la validation de certains de ces modes d'intervention de la BPI.

4. Une politique d'investissement du fonds d'épargne en faveur des PME et des ETI peut être envisagée

Le fonds d'épargne, dans sa stratégie de placements financiers, pourrait, de manière complémentaire à l'action de la BPI, accroître ses placements dans les PME et les ETI.

L'utilisation effective, jusqu'au maximum autorisé de 2%, de la partie des placements en capital investissement pourrait être envisagée. Cela soulèverait un problème d'exigence en fonds propres, mais pourrait être envisagé dès lors que le fonds d'épargne disposerait d'une certaine latitude pour le faire.

De même le fonds d'épargne pourrait-il formellement développer, dans ses placements obligataires auprès des émetteurs privés (qui s'élevaient à 33 Mds€ fin 2011), une composante en PME et ETI sous réserve des contraintes de notation ou de risque de crédit les concernant et dans le respect de ses contraintes prudentielles. Le développement récent en France du marché de la dette des PME/ETI devrait faciliter la prise en compte de cette opportunité. Cette possibilité pourrait s'avérer limitée par la taille du marché des obligations PME/ETI, qui reste encore faible à ce jour, mais elle est à étudier sérieusement.

V. Les emplois en faveur de l'économie sociale et solidaire sont dans la logique de l'épargne réglementée

1. L'économie sociale et solidaire est un secteur dynamique auquel appartiennent les acteurs du logement social

L'économie sociale et solidaire représente 8% du PIB et 10% des emplois en France. Il s'agit d'un secteur dynamique en matière de création d'emplois, le plus souvent non délocalisables.

Les entreprises solidaires interviennent dans cinq secteurs privilégiés : le logement très social, l'emploi et l'insertion, l'environnement, la dépendance et l'aide au développement international.

2. *L'économie sociale et solidaire est financée principalement par l'épargne solidaire, en dehors de l'épargne réglementée fléchée vers le logement social*

Le montant cumulé de l'épargne solidaire atteint aujourd'hui 900 M€. Elle est alimentée à la fois par l'épargne salariale via des fonds communs de placement, dont 5 à 10% des actifs vont vers des entreprises solidaires, et l'épargne individuelle des ménages, via des livrets dédiés dont une partie de la rémunération est versée à des entreprises solidaires, ou enfin par le biais d'investissements directs dans des entreprises solidaires. Les pouvoirs publics soutiennent l'épargne solidaire en consentant des avantages fiscaux.

L'économie sociale et solidaire a bénéficié d'une enveloppe de 100 M€ sur le programme d'investissements d'avenir. L'objectif de cette enveloppe est, par un mécanisme d'appels à projets, de soutenir des entreprises solidaires à travers un apport en quasi capital aux différents financeurs de l'économie sociale et solidaire.

3. *Des besoins additionnels restent à saisir*

Un certain nombre de dispositifs pourraient en premier lieu être adaptés pour intégrer les spécificités de l'économie sociale et solidaire. Ainsi Oséo qui soutient l'innovation technique des PME pourrait aussi soutenir l'innovation sociale à travers le financement d'entrepreneurs sociaux ou celui des SCOP (sociétés coopératives et participatives).

Les demandes qui sont ainsi susceptibles de se tourner vers la BPI concernent notamment des financements à taux privilégié sur des maturités plus longues que celles proposées par les banques (inférieures ou égales à 2 ans), par exemple 6 à 8 ans. Une défaillance de marché est notamment identifiée sur le segment des PME et des ETI de l'économie sociale et solidaire financées par endettement.

Les ressources du fonds d'épargne affectées à la BPI pourraient remplir cet objet, à hauteur de 300 M€ sur les 5 ans à venir, et pourraient être affectées par exemple de la manière suivante :

- l'augmentation du volume des projets susceptibles d'accéder aux financements de marché, par un refinancement des financeurs de l'économie sociale et solidaire (200 M€ avec un co-financement bancaire à parité) ;

- le renforcement du soutien public en fonds propres et quasi fonds propres, destiné au soutien à l'innovation sociale et au renforcement des moyens des fonds d'investissement les plus actifs en la matière (100 M€).

VI. Les placements financiers du fonds d'épargne sont aussi un emploi important de l'épargne réglementée

Les ressources du fonds d'épargne qui ne sont pas consacrées aux prêts sont placées en actifs financiers. La gestion de ces actifs vise, conformément au cadre de gestion du fonds d'épargne signé entre l'État et la Caisse des dépôts en mars 2011, à assurer en permanence la liquidité de l'épargne centralisée et à gérer les risques du fonds tout en lui assurant un rendement régulier.

Le portefeuille financier du fonds d'épargne était de 100,7 Mds€ fin 2011. Il se répartissait pour 89,4 Mds€ en produits de taux et pour 11,3 Mds€ en actions. S'agissant des produits de taux, la part des émetteurs nationaux et supranationaux était prépondérante avec 56 Mds€, soit plus de 60%. La place des obligations d'État françaises est majeure dans ce sous-ensemble, notamment avec une partie importante placée en obligations françaises indexées sur l'inflation d'une maturité moyenne d'environ dix ans. Cette aptitude du fonds d'épargne à souscrire de la dette française aux côtés d'autres investisseurs peut s'avérer utile pour assurer le succès de certaines tranches d'émissions dans un contexte qui voit les banques françaises réduire leur exposition à la dette française comme aux autres dettes souveraines.

Les placements en OPCVM et actifs non cotés (capital investissement, fonds immobiliers et infrastructures) s'élèvent pour leur part à 0,8 Md€. Les placements en obligations émises par des entreprises et en obligations foncières ou assimilées s'élèvent à 33 Mds€. Enfin, le fonds d'épargne dispose de 0,3 Md€ de disponibilités.

Les conditions de marché ne permettent pas actuellement de dégager un rendement substantiel permettant d'utiliser ces placements financiers pour bonifier les taux des prêts au logement social comme cela avait pu être le cas dans un passé récent. Le rendement moyen du portefeuille d'actifs financiers du fonds d'épargne est en effet aujourd'hui inférieur au coût de la ressource.

Ces conditions de marché peuvent évoluer plus favorablement à l'avenir. Une réflexion plus systématique sur la gestion de ce portefeuille s'impose de toute façon dans la perspective d'un accroissement de la ressource centralisée qui ne trouverait pas immédiatement à s'employer. Cette réflexion porterait sur le volume global des actifs financiers du fonds d'épargne et leur répartition.

* * * *

Au total, sur la base des informations reçues par la mission au cours de ses travaux, la production de prêts nouveaux du fonds d'épargne pourrait augmenter significativement dans les années à venir. Tous emplois confondus, elle pourrait atteindre autour de 32 Mds€ par an les deux prochaines années et entre 24 et 25 Mds€ par an les années suivantes.

Le tableau ci-dessous, donné à titre totalement illustratif et qui est basé plutôt sur des prévisions hautes, est largement tributaire des décisions publiques qui restent à prendre, notamment budgétaires. Naturellement, ces emplois restent tributaires de la collecte (« nouvelle » et « ancienne »). La liquidité actuelle du fonds d'épargne permet de faire face à une bonne année d'absence de collecte, guère au-delà.

Perspectives de prêts du fonds d'épargne sur la période 2013-2017

En Mds€	2013	2014	2015	2016	2017
Logement social (<i>y c refinancement</i>)	16,4	16,4	16,4	16,4	16,4
Habitat spécifique, logement intermédiaire, autres	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Politique de la ville	0,7	0,7	0,7	0,0	0,0
Secteur public local	5,0	5,0	3,0	3,0	3,0
Prêts thématiques (<i>infrastructures...</i>)	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Banque publique d'investissement	5,0	5,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL	32,1	32,1	25,1	24,4	24,4

Chapitre 4

Pédagogie

Le coût du financement du logement social doit être réduit.

I. La formule de fixation du taux d'intérêt des livrets doit être simplifiée

1. La formule actuelle fait débat

Un important effort de communication, voire tout simplement de pédagogie, est à opérer pour faire comprendre à tous que le taux des prêts au logement social, qui impacte les loyers demandés aux occupants d'habitations à loyer modéré, est tributaire du principal élément du coût de la ressource qu'est le taux d'intérêt des livrets d'épargne réglementée. Cette pédagogie passe d'abord par une simplification de la formule de calcul de ce taux.

La formule de fixation du taux est opaque. Les épargnants n'en retiennent que les débats sur les mouvements semestriels de taux. Dans la situation conjoncturelle actuelle (qu'on peut qualifier d'exceptionnelle avec des taux de marché très inférieurs à l'inflation), les opérateurs financiers n'en retiennent que le niveau jugé « élevé » du taux servi. Mais si les taux monétaires étaient très supérieurs à l'inflation, nul doute qu'il serait jugé souhaitable de ne pas faire trop dépendre le taux du livret A des taux de marché...

2. L'ajustement de taux gagnerait à être automatique et appuyé sur une formule simple

En matière de fixation du taux du livret A (et par extension de ceux du LDD et du LEP), notre pays aura essayé toutes les méthodes : décision discrétionnaire des pouvoirs publics, encadrement de la décision dans une fourchette, référence à un comité d'experts, jusqu'à la formule actuelle. Celle-ci garantit la plus élevée de deux références : une moyenne de taux courts et de l'inflation, ou l'inflation augmentée de 25 points de base avec possibilité d'intervention du Ministre des finances, sur avis du Gouverneur de la Banque de France, pour déroger à cette alternative.

Toutes les méthodes, sauf une : une formule simple et totalement automatique. Les tenants de l'absence d'automaticité font valoir que jamais les pouvoirs publics ne voudront renoncer à l'usage d'un instrument si sensible. On peut relever, à l'inverse, que chaque mouvement de taux, ou même chaque perspective de mouvement, fait l'objet de débats dont nul ne sort gagnant. En

venir à une formule totalement mécanique ne ferait que poursuivre la logique des réformes des quinze dernières années.

L'engagement présidentiel (*« Je garantirai l'épargne populaire par une rémunération du livret A supérieure à l'inflation et liée à la croissance »*) conduit à suggérer que le taux du livret A soit la somme du taux d'inflation en glissement sur les douze derniers mois et de 10% du taux de croissance constaté également sur une période de douze mois. Bien sûr, le taux d'intérêt servi serait égal au taux d'inflation en cas de récession. La formule présente plusieurs avantages : elle est lisible ; elle est simple ; elle ne se prête pas à l'exercice d'un choix ; elle assure à tout moment de la prévisibilité aux déposants mais aussi aux emprunteurs de ressources d'épargne sur livret, qu'il s'agisse des bailleurs sociaux, du fonds d'épargne ou même des banques (dont elle facilite la gestion actifs-passifs), mais aussi à l'État emprunteur (une référence simple sur l'inflation devant avoir un effet plutôt positif sur l'émission et la gestion des obligations indexées sur celle-ci).

Pour garantir l'automaticité de cette formule, il est donc suggéré que ni le Gouverneur de la Banque de France ni le Ministre des finances n'intervienne. D'aucuns pourront faire valoir que l'intervention du Gouverneur ces dernières années a pu, dans certains cas, servir les intérêts des épargnants. À l'inverse, cette intervention a souvent fait débat sur son principe et ses modalités, surtout quand elle s'appuyait sur les évolutions anticipées de telle ou telle composante de la formule. Le caractère parfaitement automatique de la formule est dans la droite ligne de l'indépendance du Gouverneur, que l'on ne saurait soupçonner soit de donner indirectement des indications sur ses anticipations d'inflation et/ou de politique monétaire, soit de se concerter officieusement avec le Ministre des finances.

Naturellement, une formule automatique pourrait également s'appuyer sur une indexation sur les taux de marché. Outre le fait que l'ajustement par rapport à la formule actuelle serait difficile à imaginer, il est probable que la forte volatilité de ces taux (courts, mais aussi longs) serait mal comprise.

3. *La fréquence des ajustements peut rester semestrielle, mais une fréquence annuelle serait plus judicieuse*

Un autre élément du débat porte sur la fréquence des ajustements de la rémunération servie. Un ajustement trimestriel n'a guère de partisans et n'aurait de sens en tout cas que si les taux étaient indexés sur ceux de marché. Un ajustement annuel (comme pour l'épargne-logement) serait plus judicieux, dans un ultime souci de simplification, et si l'on veut bien considérer que cette épargne est dans les faits une épargne stable (les détenteurs les plus défavorisés de livret A qui l'utilisent comme compte courant sont, en toute hypothèse,

pénalisés par la formule dite « de la quinzaine entière » pour le calcul des intérêts, qui joue beaucoup sur les livrets fortement mouvementés).

Si le gouvernement souhaite en rester à un ajustement semestriel, la mission suggère fortement que les dates d'éventuels changements soient le 1^{er} janvier et le 1^{er} juillet, plutôt que, comme c'est actuellement le cas, le 1^{er} février et le 1^{er} août. Les statisticiens n'en seront peut-être pas heureux, mais l'ajout de cette évolution à tous les autres changements programmés pour les débuts de semestre réduira aussi le caractère éventuellement « traumatisant » d'un mouvement de taux.

4. La marge entre le taux du LEP et celui du livret A pourrait être légèrement augmentée

Si le gouvernement considère que la perte de la garantie (pour une part théorique puisque le Gouverneur peut conduire à y déroger) d'une rémunération supérieure de 25 points de base à l'inflation devait poser problème (dans les faits il faudrait que la croissance soit à + 2,5% pour obtenir le niveau actuel de + 2,25%), il pourrait être envisagé d'augmenter la rémunération du LEP, fixée aujourd'hui au taux du livret A + 50 points de base ; une augmentation du « surplus » à 75 points de base n'aurait pas de conséquences sur le coût du financement du logement social, puisque ce livret est utilisé à d'autres fins.

5. Une incitation à l'épargne longue peut être opérée par le taux de rémunération des livrets

Au-dessus du niveau de l'épargne de précaution que constituent le livret A et le LDD (avec des seuils pouvant être les plafonds « actuels » de 15 300 et 6 000 €), une option pourrait être offerte aux épargnants de bloquer leur épargne pour une durée de 3 à 5 ans, avec une rémunération égale au taux de marché pour la durée considérée lors de la souscription de ce « contrat de fidélité ». La mesure aurait pour l'épargnant l'avantage de le garantir contre les fluctuations de taux, pour les établissements collecteurs de leur assurer une ressource plus stable, pour le fonds d'épargne de permettre plus d'emplois à taux fixe (lesquels sont, en toute hypothèse, utiles dans divers secteurs) et pour l'économie française dans son ensemble de favoriser la détention d'une épargne plus longue.

II. La commission versée aux réseaux distributeurs du livret A et du LDD devrait être réduite pour diminuer le coût de financement du logement social

Les réseaux bancaires, qui sont chargés de distribuer les livrets A et de développement durable, reçoivent un commissionnement de la part du fonds

d'épargne pour les sommes centralisées. La fixation du niveau de commission constitue un enjeu important pour le financement du logement social, avec la nécessité de trouver un juste équilibre. En effet, cette rémunération des banques constitue une incitation à la collecte de l'épargne réglementée qui sécurise le financement du logement social, mais elle représente un coût qui pèse directement sur taux des prêts accordés par le fonds d'épargne.

Avant la banalisation de la distribution du livret A en 2009, cette rémunération était en moyenne de 1,12% de l'encours centralisé au fonds d'épargne par les réseaux historiques (la Banque Postale, les Caisses d'épargne et le Crédit mutuel).

Au moment de la banalisation, le taux de commission des établissements distributeurs avait été fixé à 0,60% des dépôts centralisés (décret n° 2008-1264 du 4 décembre 2008), avec un mécanisme transitoire de complément de rémunération pour les réseaux historiques. Ce mécanisme s'est achevé à la fin de l'année 2011 pour les Caisses d'épargne et le Crédit mutuel. Il se poursuit jusqu'à la fin de l'année 2013 pour la Banque Postale. Au-delà du taux de commissionnement de base, la Banque Postale reçoit un complément de rémunération transitoire de 0,10% en 2012 et de 0,05% en 2013 et perçoit en outre une rémunération forfaitaire du service d'accessibilité bancaire (à hauteur de 250 M€ en 2012, 235 M€ en 2013 et 210 M€ par an à compter de 2014)¹¹.

La réforme des modalités de centralisation de 2011 (décret n° 2011-275 du 16 mars 2011) a conduit à une nouvelle évolution des conditions de commissionnement. La rémunération est fixée depuis 2012 en moyenne à 0,50% des dépôts de livret A et de LDD centralisés au fonds d'épargne. Pour chaque établissement, le taux de commissionnement varie en fonction du taux de centralisation des dépôts (plus le taux de centralisation est élevé, plus la commission est importante). Au 1^{er} janvier 2012, le taux de commissionnement moyen était de 0,37% pour les nouveaux réseaux distributeurs (pour un taux de centralisation moyen de 34%) et de 0,53% pour les réseaux historiques (pour un taux de centralisation moyen de 84%). Compte tenu de la convergence prévue du taux de centralisation à 65% en 2022, le taux de rémunération doit également converger pour tous les réseaux à 0,50% à cet horizon.

Le rapport Camdessus de 2007 (à la suite d'un rapport de 2004 de l'Inspection générale des finances) proposait une réduction progressive du niveau de rémunération pour atteindre un taux de 0,40% (pour un taux de centralisation du

¹¹ La loi confie à la Banque Postale une mission d'accessibilité bancaire par le biais du livret A. La Banque Postale a l'obligation d'ouvrir un livret A à toute personne qui en fait la demande et d'effectuer gratuitement sur ce livret les opérations de dépôt et de retrait à partir de 1,50 € (au lieu de 10 € pour les autres établissements bancaires), ainsi que d'accepter la domiciliation sur livret A des opérations de virement et prélèvement. À cet égard, plus de la moitié des allocataires de minima sociaux domiciliés à la Banque Postale opèrent la domiciliation de leurs allocations sur le livret A.

livret A de 100% et un taux de centralisation inchangé pour les autres livrets d'épargne réglementée). Une diminution du taux de rémunération à 0,40% réduirait de 200 M€ environ le commissionnement versé par le fonds d'épargne aux établissements bancaires. Une telle réduction permettrait de baisser le coût de financement du logement social, singulièrement par une diminution du taux des nouveaux prêts. Elle serait financée essentiellement par les réseaux historiques (aux trois quarts).

Chapitre 5

Monuments

La question de l'atténuation des impacts des relèvements des plafonds des livrets sur la liquidité bancaire et sur les finances publiques peut être posée.

I. La centralisation des ressources d'épargne réglementée repose sur un fragile équilibre

1. Le mécanisme de centralisation garantit le financement du logement social et de la politique de la ville

La loi de modernisation de l'économie de 2008, qui a ouvert la distribution du livret A à l'ensemble des établissements bancaires, a également révisé en profondeur le mécanisme de centralisation des dépôts au fonds d'épargne, qui repose désormais sur la somme des encours sur livret A et LDD. Compte tenu de l'impossibilité d'appliquer dès le début de la réforme un taux unique de centralisation pour tous les réseaux (ce qui aurait conduit à transférer des liquidités des nouveaux réseaux distributeurs vers les réseaux historiques), le schéma retenu a consisté à un dispositif de convergence progressive vers un taux unique de centralisation applicable à tous les établissements distributeurs.

Durant une phase de transition (2009-2011), la centralisation a été opérée sur la base d'un raisonnement en volume afin de maintenir, pour le fonds d'épargne et pour chaque établissement, le niveau de liquidités qu'il avait avant la réforme. À l'issue de cette phase de transition, la loi prévoit une phase de convergence à compter de l'année 2012 avec le relèvement progressif du taux de centralisation des nouveaux réseaux et l'abaissement parallèle du taux des anciens réseaux. Ce dispositif doit permettre la convergence du régime de centralisation vers un niveau unique de centralisation applicable uniformément à tous les établissements distributeurs. Le taux de centralisation a été fixé à 65% par décret en 2011 (cf. p. 49).

Un mécanisme d'ajustement automatique à la hausse du taux de centralisation a été prévu dans la loi pour garantir que le fonds d'épargne dispose de suffisamment de ressources. À chaque instant, le fonds d'épargne doit ainsi avoir des dépôts centralisés suffisants pour couvrir au moins 125% de son encours de prêts au logement social et à la politique de la ville. Si ce ratio de couverture passe en-dessous de 135%, le gouvernement est alerté de la situation. En cas de risque de tomber sous le niveau de 125%, le taux de centralisation est

relevé. Au 31 décembre 2012, le ratio de couverture était de 156% (après capitalisation des intérêts).

2. *Les effets prudentiels pour les banques de la centralisation d'une partie de l'épargne réglementée au fonds d'épargne ont pu être partiellement compensés*

Comme l'a relevé la Cour des comptes dans son récent rapport sur l'État et le financement de l'économie, le fonds d'épargne dispose en ce moment d'une liquidité importante, en raison du niveau actuellement élevé de la collecte sur le livret A. À cette abondance de liquidités, peut-être temporaire, correspond une insuffisante liquidité des banques françaises.

L'application des règles prudentielles de Bâle III conduira en effet les établissements de crédit à respecter, à compter de 2015, un ratio minimal de liquidité, dont l'objectif est de s'assurer que ces établissements détiennent suffisamment d'actifs liquides pour faire face à leurs besoins de liquidité en cas de crise.

Le doublement des plafonds du livret A et du LDD risque de réduire les liquidités du secteur bancaire à hauteur de 20 à 35 Mds€ (autour d'une quinzaine de milliards d'euros pour les mesures déjà décidées). Ces montants ne sont pas négligeables, mais ils ne sont pas incommensurables. Ils ne sont pas systémiques. Ils représentent entre 5 et 10% des 350 à 400 Mds€ d'écart entre les crédits à l'économie et la base de dépôts que les banques françaises doivent combler dans les années à venir.

Des mesures techniques ont par ailleurs déjà été prises pour réduire partiellement les effets prudentiels de la centralisation de l'épargne réglementée. La centralisation au fonds d'épargne s'effectue depuis août 2012, pour les banques qui le souhaitent, sur une base décadaire : une décollecte sur le livret A ou le LDD est compensée dans les 10 jours qui suivent par un versement correspondant à la part centralisée de la collecte, si bien que le risque de « fuite » de liquidité sur l'épargne réglementée est neutralisé, pour la partie centralisée de cette épargne.

Ces travaux doivent être poursuivis et plusieurs pistes de réflexion techniques pourraient être utilement étudiées (dans le détail desquelles la mission n'est pas entrée), parmi lesquelles les suivantes :

- les créances des réseaux collecteurs sur le fonds d'épargne correspondant aux montants à centraliser pourraient être transformées en titres qui pourraient être considérés comme des actifs liquides ;

- les actifs liquides détenus par le fonds d'épargne pourraient être considérés « par transparence » par le superviseur français comme des actifs liquides pour les réseaux distributeurs ;
 - la centralisation pourrait se faire sous forme d'opération de « *reverse repo* » ou de *swaps* de liquidité. Par ces contrats, le fonds d'épargne échangerait des titres qu'il détient contre une créance des banques sur les montants à centraliser, ce qui permettrait aux banques d'améliorer leur liquidité.
3. *En fonction du niveau de nouvelle collecte, s'il s'avérait nécessaire de réduire les ressources centralisées au fonds d'épargne, il serait préférable de le faire en agissant sur le LEP*

Au cas où les transferts d'épargne décrits plus hauts vers le livret A et le LDD seraient jugés par le gouvernement difficilement soutenables pour le secteur bancaire, deux solutions de « décentralisation » sont théoriquement envisageables.

D'une part, le taux de centralisation du livret A et du LDD, fixé actuellement à 65% en moyenne, pourrait être abaissé. A ce stade, la mission ne recommande pas cette option : la fixation de ce taux de centralisation a fait l'objet d'une longue négociation en 2011 qu'il paraît difficile de rouvrir maintenant. La baisse du taux de centralisation des livrets A et LDD pourrait avoir du sens, seulement si la collecte s'avérait très élevée et dans le cadre d'une négociation d'ensemble avec le secteur bancaire.

D'autre part, une baisse du taux de centralisation du LEP, actuellement de 70% pour tous les établissements distributeurs, pourrait être décidée (les ressources de LEP centralisées au fonds d'épargne étaient de 36,3 Mds€ au 31 juillet 2012). Si le gouvernement choisissait de faire évoluer la centralisation des ressources du fonds d'épargne, ce scénario (qui a la préférence de la Cour des comptes) devrait être privilégié. Il présenterait l'avantage d'inciter les établissements distributeurs à développer ce produit et ainsi de renforcer l'accessibilité bancaire et la protection de l'épargne des ménages les plus modestes. Par ailleurs, les ressources du LEP sont libres d'emploi pour les établissements bancaires et viennent donc efficacement renforcer leur liquidité au regard de leurs exigences prudentielles.

En toute hypothèse, un point sur les évolutions de collecte et les conséquences qu'il conviendrait d'en tirer pourrait être fait dans un an (soit à l'automne 2013).

II. Les relèvements de plafond ne sont pas sans conséquence sur les recettes publiques

La défiscalisation complète (impôt sur le revenu et prélèvements sociaux) du livret A et du LDD représente actuellement une dépense fiscale annuelle de l'ordre de 2,4 Mds€. Le relèvement de 50% du plafond du livret A et le doublement du plafond du LDD représenteraient un coût supplémentaire d'environ 200 M€ par an. Ce coût correspond à la perte de recettes fiscales et sociales due à la substitution entre produits fiscalisés, assurance-vie et livrets défiscalisés, évoquée plus haut sous les hypothèses de nouvelle collecte décrites. Au total, le montant de la « niche » fiscale et sociale représentée par le livret A et le LDD serait donc portée à 2,6 Mds€ par an, sans tenir compte du mouvement naturel de collecte hors relèvement. Même si ce montant de 200 M€ n'est pas à la hauteur des enjeux budgétaires du pays, il invite à poser la question des prélèvements sociaux et fiscaux.

Les personnes auditionnées par la mission n'ont pas suggéré une instauration de ces prélèvements fiscaux et sociaux en-dessous des plafonds de 15 300 et 6 000 € (respectivement du livret A et du LDD). Nombreux sont celles qui font remarquer que l'absence de tout document, même informatique (« imprimé fiscal unique » - IFU), à transmettre aux détenteurs de livrets ou à l'administration est l'un des atouts de ces livrets. Chacun comprend que l'imposition au premier euro est politiquement impensable.

D'éventuels prélèvements fiscaux et sociaux ne sauraient donc être envisagés que dans le cadre d'une vaste réforme de la fiscalité de l'épargne. La réflexion ne doit donc pas être engagée à partir de l'idée d'introduire plus de « viscosité » dans le système et de réduire, sans plus de réflexion préalable, les transferts éventuels entre produits d'épargne. En revanche, dans le cadre d'une réflexion plus stratégique sur les incitations fiscales aux différentes formes d'épargne, le sujet peut être considéré comme n'étant pas totalement tabou. Dans un tel cadre, s'il paraît difficile de soumettre à l'impôt les revenus tirés de l'épargne réglementée, l'application des prélèvements sociaux au-dessus du seuil de 20 000 € pour le livret A ne doit pas être considérée comme inenvisageable.

Mais, si l'on veut faire droit à la critique d'une possible saturation des multiples livrets d'une famille nombreuse fortunée, mieux vaudrait que les prochaines hausses du plafond du livret A soient réservées aux détenteurs majeurs (les mineurs n'ayant déjà pas le droit de détenir un LDD). Même si macro-financièrement l'impact paraît assez faible, chacun peut comprendre qu'un enfant mineur n'a pas vocation à détenir 30 600 € d'épargne à revenu défiscalisé.

Si le gouvernement devait envisager l'assujettissement aux prélèvements sociaux des revenus du livret A au-delà de 20 000 € de dépôts, sans doute faudrait-il éviter cet assujettissement aux déposants qui accepteraient de bloquer leur épargne sur livret sur une certaine période dans le cadre des « contrats de fidélité ». À l'inverse, toute sortie anticipée de ces placements longs conduirait à l'application des prélèvements sociaux.

En toute hypothèse, aucun prélèvement social ne saurait concerner le LEP.

Chapitre 6

Identification

Les emplois de l'épargne réglementée doivent être plus visibles.

I. Le mode de gestion du fonds d'épargne et le fonctionnement des différents livrets peuvent rester organisés comme actuellement

L'examen des différents outils de l'épargne réglementée et de la manière dont ils sont utilisés conduit à s'interroger sur l'opportunité de réorganiser l'offre en la matière.

En pratique, qu'il s'agisse de la gestion par le fonds d'épargne ou de la part décentralisée conservée par les réseaux bancaires, rien ne différencie aujourd'hui, contrairement au passé (et contrairement à ce que beaucoup croient), le livret A du LDD. Le produit de cette collecte est dans les deux cas géré de manière fongible en ressources comme en emplois. La gestion actifs-passifs est la même. En revanche, le LEP ne sert pas à financer le logement social au fonds d'épargne et n'est pas soumis à obligation d'emploi dans les banques.

La perception des spécificités des deux produits par l'opinion et les épargnants est faible. En effet, si les épargnants ont plutôt bien intégré le lien potentiel entre le livret A et le financement du logement social, ils n'évaluent pas bien ce que finance à proprement parler le LDD.

Sur la base de ce constat, une réorganisation en profondeur pourrait être considérée. Trois options sont possibles :

- *La fusion du livret A et du LDD*

Ce livret unique conserverait l'appellation la plus connue, celle du livret A. Les plafonds se cumuleraient, de même que les hausses de plafond décidées par le gouvernement. Les détenteurs mineurs seraient exclus au-delà de 19 125 € (puisque'ils ne peuvent pas bénéficier du LDD). La lisibilité du produit résiderait dans ses différents emplois tant, pour la part centralisée, avec le logement social et les nouveaux emplois du fonds d'épargne que, pour la part décentralisée, les obligations d'emploi élargies imposées aux réseaux bancaires.

Cette solution entérinerait un état de fait, mais comporterait l'inconvénient d'ajouter un réaménagement significatif de l'offre de produits au moment même où les plafonds sont modifiés. Dans un contexte où le gouvernement a mis l'accent sur la transition écologique, la perte de l'appellation LDD pourrait être

perçue comme un recul, même s'il n'en est rien au niveau des emplois. La lisibilité des emplois PME serait moins grande.

– *La « déconsolidation » de la gestion du livret A et du LDD*

Cette solution conduirait à dissocier de nouveau clairement la gestion des deux produits en spécialisant les emplois qui relèvent de l'un et de l'autre. Cette solution peut être interprétée comme répondant à l'engagement du Président de la République de créer un livret d'épargne industrie (LEI) à partir du doublement du plafond du LDD, qui serait entièrement consacré au financement des PME et des entreprises innovantes. En spécialisant les deux produits, on pourrait rendre sans doute plus lisible encore l'usage qui est fait de la ressource au moment de la commercialisation des deux produits par les réseaux bancaires. Cette « déconsolidation » offrirait la possibilité le cas échéant d'envisager des taux de rémunération et de centralisation ainsi qu'une liquidité différents pour les deux produits en fonction de la manière dont serait affectée l'épargne collectée.

Un tel choix ne serait pas sans poser des problèmes au fonds d'épargne qui verrait la gestion de la fongibilité de ses ressources remise en cause. La déconsolidation réduirait la souplesse d'affectation au niveau des emplois et rendrait chaque emploi indissociablement rattaché à l'évolution de la collecte sur le produit qui lui est dédié. Le logement social pourrait s'en trouver fragilisé, notamment avec l'augmentation quelque peu étalée dans le temps du doublement du livret A.

– *Le « statu quo » avec un effort substantiel de pédagogie sur la finalité des produits et des obligations d'emploi élargies avec un suivi amélioré pour les différents réseaux bancaires*

Le principal avantage du statu quo est de ne pas ajouter d'éléments supplémentaires à la réforme, sans s'interdire des améliorations significatives auxquelles les épargnants et les bénéficiaires de l'épargne réglementée peuvent être sensibles. Il offre aussi l'intérêt de n'ajouter aucun coût de gestion, aux banques comme au fonds d'épargne.

Dans cette hypothèse, la redénomination du LDD en LEI resterait toujours possible, même si elle soulèverait un problème de perception politique (priorité accordée à la transition écologique) et se traduirait par un surcoût de commercialisation pour les banques. La requalification en livret durable ou livret de financement durable reste un compromis envisageable entre le LDD et le LEI (mais elle entraîne ce même surcoût).

* * * *

Dans ces conditions, il semble préférable de conserver le mode de gestion actuel de l'épargne réglementée, avec un effort de pédagogie sur la finalité des produits et des obligations d'emploi élargies.

II. Les emplois de l'épargne réglementée peuvent être un peu diversifiés et surtout mieux publicisés

1. Les obligations législatives peuvent être élargies

Les obligations d'emploi législatives ne recouvrent donc que deux dimensions : le financement des PME à titre principal et la rénovation thermique dans les bâtiments anciens.

Il paraît opportun au regard des besoins à saisir et de l'intérêt collectif qui doit présider à l'utilisation du produit de l'épargne réglementée d'élargir de manière législative cette liste en la précisant. Un tel changement serait de plus en adéquation avec l'engagement de certains réseaux bancaires (à commencer par la Banque postale) en faveur du financement des collectivités locales. Quand elles plaident pour une « décentralisation » plus grande de l'épargne réglementée, les banques se disent attachées au principe du fléchage de cette épargne. Ainsi les obligations d'emplois pourraient comprendre le financement :

- des PME, qui doivent demeurer la première priorité à hauteur d'au moins 60% (au lieu de 80%) des ressources décentralisées, et ce afin de soutenir aussi leur effort à l'exportation et leur adaptation aux exigences d'un mode de développement plus durable (au sens de moins consommateur en ressources naturelles et énergétiques) ;
- de la transition énergétique et des mesures d'efficacité énergétique (au-delà de la formule un peu réductrice actuelle) ;
- des collectivités locales et des infrastructures durables rattachées aux collectivités locales, incluant les établissements publics de santé ;
- de l'économie sociale et solidaire.

Ces emplois pourraient faire (après modification de la loi) l'objet d'une contractualisation par établissement. Des procédures d'appel à projets moyennant une garantie partielle ou un co-financement public pourraient être également explorées, s'agissant de certaines cibles à privilégier d'un point de vue sectoriel ou géographique ou s'agissant de certains financements à l'exportation.

2. *La lisibilité de l'utilisation des ressources d'épargne réglementée doit être améliorée*

L'accroissement possible de la collecte d'épargne réglementée par les réseaux bancaires, induit par le doublement des plafonds du livret A et du LDD, doit être accompagné d'une plus grande transparence sur l'emploi de cette ressource d'épargne spécifique.

Force est de constater que les finalités de l'épargne réglementée au-delà du logement social (et encore...) ne sont pas réellement perçues. Ce déficit de compréhension est préjudiciable au moment où l'on accroît le volume de cette épargne.

Il importe donc que les pouvoirs publics soient plus pédagogues sur les emplois de cette ressource et il est sans doute souhaitable que les réseaux de distribution relaient cette information auprès des épargnants.

Un effort de communication complémentaire de la part des banques s'impose pour faire mieux connaître les emplois durables dont elles assument la responsabilité et qui peuvent satisfaire les épargnants soucieux de donner un sens à leurs placements.

3. *Le suivi et la traçabilité de l'épargne décentralisée peuvent être précisés*

Les modalités du renforcement indispensable de la lisibilité de l'emploi de la part décentralisée du LDD et du livret A restent à définir précisément sur la base d'une consultation avec le secteur bancaire et les représentants des entreprises. Cette consultation devrait permettre de définir des indicateurs pertinents et lisibles qui pourraient par exemple refléter une dimension régionale ou sectorielle s'agissant de la part allouée au financement des PME.

Une exigence d'information annuelle, accessible et pertinente, permettant d'apprécier à sa juste valeur l'effort additionnel consenti par établissement en faveur des PME s'impose. Le simple rapport prévu par la loi, et qui n'est d'ailleurs guère remis par les banques, ne paraît pas suffisant. Des données géographiques, sectorielles, relevant du type et du stade de développement des entreprises, de la taille des prêts ou le cas échéant de la nomenclature détaillée des prêts consentis pourraient être par exemple renseignées par chaque réseau bancaire. L'appréciation de l'évolution de ces données d'une année sur l'autre pourrait, le cas échéant, permettre de fixer des objectifs partagés.

L'élargissement des obligations d'emplois implique naturellement que le rapport de l'Observatoire de l'épargne réglementée couvre ces différentes dimensions, comme il le fait pour la dimension micro-crédit de l'économie sociale et solidaire.

4. Des obligations d'investissement en capital et quasi capital des PME de la part des banques pourraient en toute hypothèse être envisagées

Même si la liste législative des obligations d'emploi n'était pas modifiée, il est possible de mieux flécher la forme des financements bancaires en faveur des PME par voie réglementaire. Par exemple, les banques pourraient être vivement incitées à abonder les trois fonds de fonds précités (capital investissement France Investissement, mezzanine, obligations PME-ETI). Cette incitation comporterait, sous la forme d'un quota, la proportion de l'épargne réglementée affectée par les banques au financement des fonds propres et des quasi-fonds propres des PME.

La part décentralisée du LDD (voire du livret A) pourrait alimenter la constitution d'une solution bancaire d'épargne longue destinée à répondre aux besoins de financement long des PME (en crédit 5 à 10 ans et en capital 8 à 10 ans). Le « contrat de fidélité » offrant aux épargnants qui le souhaiteraient au-delà des plafonds « actuels » (6 000 € pour le LDD et 15 300 € pour le livret A) un placement à taux fixe pour trois à cinq ans irait dans ce sens.

L'allongement de la durée de cette ressource d'épargne pour les banques aurait le mérite d'améliorer leur ratio de liquidité. Elle contribuerait surtout à une pédagogie de l'épargne liant avantages fiscaux et rémunération à la durée de détention d'un actif participant sur la durée au financement d'objectifs d'intérêt général.

Conclusion

L'épargne réglementée doit cesser d'être une passion française

Le régime de l'épargne réglementée, tout en conservant ses principes essentiels, a été régulièrement adapté pour faire face aux exigences du moment. Le doublement des plafonds du livret A et du livret de développement durable offre une occasion unique de continuer ces adaptations sans esprit de système, ni sans remise en cause de ce système qui a fait ses preuves, singulièrement dans la période de crise financière que nous connaissons depuis cinq ans.

La mission a travaillé en ayant en tête la meilleure utilisation possible des décisions de doublement des plafonds prises par le gouvernement, à la suite des engagements pris par le Président de la République. Elle espère que le constat qu'elle dresse et les propositions qu'elle fait (qui sont résumés ci-après) serviront au mieux la compréhension des mécanismes des livrets d'épargne, le maintien de ressources en quantité satisfaisante et à un coût raisonnable pour le financement du logement social et des politiques connexes, ainsi que pour le financement des PME, notamment via la Banque publique d'investissement.

Comme toute politique publique, celle de l'épargne réglementée doit faire l'objet d'une évaluation régulière. La mission espère y avoir contribué et suggère de procéder à un nouvel état des lieux fin 2014, avant un nouveau relèvement du plafond du livret A (si ce relèvement n'est pas anticipé pour tenir compte des conditions de marché). Les prévisions de ressources esquissées ici pourront avoir été démenties par les faits et les emplois pourront avoir évolué. L'essentiel est que les acteurs mettent en œuvre de bonne foi les décisions que prendra finalement le gouvernement. Rien ne serait pire qu'une tentative d'en faire autre chose que ce qu'elles sont ou de vouloir en modifier les modalités d'application.

La précision n'est pas inutile. La mission a pu constater, tout au long ses travaux, que l'épargne réglementée, si elle est une exception française, est surtout une passion française¹². En première analyse, ce n'est pas saugrenu puisque l'épargne réglementée est un vieux produit connu des Français et servant à financer leur logement social. En seconde analyse, il est plus surprenant que même de nombreux décideurs aient de ce produit une vision parfois caricaturale et, malheureusement, souvent mal informée. La mission espère donc que le livret A cesse de faire l'objet de raisonnements passionnés. Les analyses de ce rapport et les propositions qu'il suggère vont dans ce sens, mais l'histoire récente est là pour enseigner que rien n'est moins sûr.

¹² Au sens de Théodore Zeldin, *Histoire des passions françaises*, Le Seuil, 1980-1981.

Constats

1. Le plafond du livret A n'avait pas changé depuis 1991. Le gouvernement a décidé de son augmentation à 19 125 € au 1^{er} octobre 2012 et de nouveau de 25% à la fin de l'année 2012.
2. Le plafond du livret de développement durable (LDD) est doublé à 12 000 € au 1^{er} octobre 2012.
3. La collecte du livret A, mais pas celle du LDD, est florissante depuis la banalisation de la distribution du produit (2009). Il y a 61,6 millions de livrets A, soit 12 millions de plus qu'il y a quatre ans. Au 31 juillet 2012, l'encours total de livret A et de LDD est de l'ordre de 300 Mds€ soit 8% de l'épargne financière des ménages.
4. Les prévisions de collecte d'épargne, toujours incertaines, conduisent à estimer que le doublement des plafonds des deux livrets entraînerait une augmentation de collecte de 30 à 55 Mds€ sur 18 mois-deux ans. Elle s'effectuerait pour deux tiers vers le livre A et pour un tiers vers le LDD. Elle proviendrait pour deux tiers des livrets fiscalisés et des dépôts à vue et pour un tiers de la collecte « fraîche » de l'assurance-vie. Ces montants ne sont pas négligeables ; ils ne sont pas incommensurables. Ils ne sont pas de nature systémique.
5. Les prêts pour le logement social et pour la politique de la ville atteindraient 19-20 Mds € par an sur les 5 prochaines années.
6. Le fonctionnement des deux livrets est mal connu, certes du grand public, mais également de nombreux décideurs, de même que l'utilisation effective de l'épargne réglementée.

Synthèse des propositions

1. Réduire le coût de la ressource livret A et LDD par une baisse de 0,10% de la commission de collecte versée aux établissements distributeurs
2. Fixer de manière totalement automatique le taux du livret A et du LDD au taux d'inflation en glissement sur douze mois augmenté de 10% du taux de croissance (quand celui-ci est positif)
3. Procéder à un ajustement annuel de ce taux ou, s'il doit demeurer semestriel, au 1^{er} janvier et au 1^{er} juillet
4. Envisager d'accroître de 50 à 75 points de base la marge garantie entre le taux du LEP et celui du livret A
5. Répartir la réduction du coût de la ressource entre le renforcement des fonds propres du fonds d'épargne et des organismes de logement social, la baisse des loyers dans le parc HLM et la baisse du taux de certains prêts (logement intermédiaire, logements les plus sociaux)
6. Différencier les taux de sortie des prêts au logement social en fonction des zones géographiques, tendues ou non
7. Affecter à la BPI la collecte supplémentaire centralisée du LDD, pour le financement des PME, des ETI et des entreprises innovantes en matière environnementale et sociale et augmenter ainsi les moyens d'action de la BPI de 50% jusqu'à 30 Mds€
8. Mettre à contribution le fonds d'épargne pour le financement des PME par la souscription d'actions et l'achat de titres obligataires de PME et d'entreprises innovantes dans le cadre de sa politique de placements financiers
9. Tout en continuant à accorder clairement une priorité au financement des PME, élargir législativement les obligations d'emploi des fonds décentralisés aux collectivités territoriales et aux établissements publics de santé, à l'économie sociale et solidaire et à la transition énergétique
10. Soumettre les banques à un suivi beaucoup plus détaillé de leurs actions pour l'emploi de la partie décentralisée des ressources d'épargne réglementée du livret A et du LDD
11. Prendre en compte la possible des « nouveaux emplois » sur fonds d'épargne pour un montant autour de 5 à 8 Mds€ par an (collectivités territoriales, établissements publics de santé, infrastructures...). Pour les

prêts « thématiques », s'assurer de la disponibilité des subventions publiques qui souvent les accompagnent et évaluer leur efficacité

12. Conserver les modalités actuelles de gestion du livret A et du LDD en mettant en place une traçabilité plus nette des emplois
13. Offrir aux épargnants l'option de bloquer leur épargne pour une durée de 3 à 5 ans, avec une rémunération égale au taux de marché pour la durée considérée dans le cadre d'un « contrat de fidélité »
14. Envisager d'éventuels prélèvements sociaux seulement dans le cadre d'une réforme globale de la fiscalité de l'épargne. Préserver en tout cas le LEP de tout prélèvement
15. En fonction du niveau de nouvelle collecte, adapter, le cas échéant, les ressources centralisées au fonds d'épargne, en agissant de préférence sur le LEP
16. Faire œuvre de pédagogie et de communication pour faire comprendre les mécanismes et les emplois de l'épargne réglementée. En particulier, visualiser localement les projets financés par cette épargne
17. Le doublement du plafond du LDD étant déjà acquis, à conditions de marché et de collecte de l'épargne réglementée inchangées, opérer les deux relèvements ultérieurs du plafond du livret A de 25% chacun début 2015 et début 2016 en faisant un bilan des premiers relèvements, des conséquences de la réforme et des besoins de financement

Annexe 1

Lettre de mission



LE MINISTRE

Paris, le **20 JUIL. 2012**

Nos Réf. :

Vos Réf. :

Monsieur l'Ambassadeur, *Ch. Pierres*,

Afin de garantir les ressources nécessaires permettant la construction, au cours du quinquennat, de 150 000 logements sociaux par an dont 30 000 très sociaux, le Président de la République souhaite que le relèvement du plafond du livret A soit engagé. Le doublement du plafond du Livret de développement durable (transformé en Livret épargne industrie dont le produit sera entièrement dédié au financement des PME et des entreprises innovantes) doit faire l'objet d'un examen approfondi. Enfin, le Président de la République a promis de garantir l'épargne populaire par une rémunération du livret A supérieure à l'inflation et tenant compte de l'évolution de la croissance.

Par ailleurs, alors que l'économie française rencontre des difficultés structurelles de financement, aggravées par la crise, il apparaît que certains secteurs, comme le financement des collectivités locales, méritent une attention particulière.

Le gouvernement souhaite engager une réflexion d'ensemble sur l'épargne réglementée pour accompagner le relèvement des plafonds du livret A et du livret de développement durable, qui prendra en compte les autres paramètres clés du dispositif.

Je souhaite vous confier une mission sur ce sujet et vous demande de me faire des propositions pour réformer l'épargne réglementée et ses emplois.

Cette réforme de l'épargne réglementée s'effectuera en cohérence avec les objectifs poursuivis par le gouvernement pour améliorer l'allocation de l'épargne financière des ménages. Elle devra tenir compte précisément de l'évolution des besoins en matière de construction de logements sociaux et voir par quelles modalités elle pourra contribuer davantage au financement du logement intermédiaire et étudiant.

Monsieur Pierre DUQUESNE
55, boulevard des Invalides
75700 PARIS 07 SP

Elle tiendra compte de l'évolution du rôle du secteur bancaire dans l'économie notamment en matière de financement des collectivités locales et des PME. Elle devra tenter de répondre aux nouveaux besoins de l'économie sociale et solidaire. Elle prendra en compte l'ensemble des enjeux, y compris fiscaux ou de gestion financière des fonds d'épargne.

Dans ce contexte, vous serez amené à réfléchir aux modalités de collecte et d'emploi de cette épargne réglementée. En particulier, vous étudierez les conditions dans lesquelles le produit de la collecte centralisée à la Caisse des dépôts et consignations doit être calibré pour répondre aux besoins identifiés ci-dessus. Vous examinerez aussi les obligations d'emploi des fonds non centralisés. Vous pourrez enfin proposer une révision du mécanisme d'ajustement du taux du livret A.

Pour assurer cette mission, vous procéderez à de larges consultations avec l'ensemble des acteurs concernés par la collecte comme par l'emploi de ces ressources financières. Vous pourrez vous appuyer sur les services de la Direction générale du Trésor et, le cas échéant, de l'Inspection générale des finances et de la Direction de la législation fiscale. Vous veillerez également à vous coordonner avec M. Bruno Parent à qui j'ai confié une mission de préfiguration de la Banque publique d'investissement (BPI).

Vous voudrez bien rendre compte de l'avancée de vos travaux et me remettre votre rapport final le 19 septembre prochain.

Je vous prie d'agréer, Monsieur l'Ambassadeur, l'assurance de ma considération distinguée.

Pierre Moscovici

Pierre Moscovici

Pierre MOSCOVICI

Annexe 2

Extrait du communiqué du conseil des ministres du 22 août 2012

CONSEIL DES MINISTRES DU 22 AOÛT 2012

COMMUNICATION	LE RELÈVEMENT DES PLAFONDS DU LIVRET A ET DU LIVRET DE DÉVELOPPEMENT DURABLE ET LA RÉFORME DE L'ÉPARGNE RÉGLEMENTÉE
---------------	---

Le ministre de l'économie et des finances a présenté une communication relative au relèvement des plafonds du Livret A et du Livret de développement durable et à la réforme de l'épargne réglementée.

Le relèvement du plafond du Livret A et du Livret de développement durable correspond à l'engagement du Président de la République de contribuer au financement de la construction de 150 000 logements sociaux par an durant le quinquennat, dont 30 000 très sociaux, et au financement des entreprises, particulièrement des PME.

Alors que le financement de l'économie française est affecté par des déséquilibres, aggravés par la crise, le Gouvernement a en outre engagé une réflexion d'ensemble sur l'épargne réglementée pour mettre en œuvre dans les meilleures conditions le relèvement des plafonds du Livret A et du Livret de développement durable.

De manière immédiate, le ministre de l'économie et des finances propose une augmentation du plafond du Livret A de 25% et le doublement de celui du Livret de développement durable. Ces plafonds seront respectivement portés à 19.125 € et 12.000 €, par un décret publié en septembre et qui entrera en vigueur dans les meilleurs délais. Cette décision constitue une première étape dans la mise en œuvre progressive des engagements du Président de la République.

L'augmentation immédiate de 25% du plafond du Livret A et le doublement de celui du Livret de développement durable permettront de répondre aux nouveaux besoins de financement liés au rythme accru de construction de logements sociaux. Le rythme de relèvement pour atteindre le doublement prévu du plafond du Livret A sera fonction de ces besoins.

Un deuxième relèvement de 25% pour le Livret A interviendra en fin d'année 2012 accompagné de nouvelles mesures qui seront mises en œuvre pour réformer l'épargne réglementée et ses emplois. Une consultation très large de l'ensemble des parties prenantes, et notamment des acteurs concernés par la collecte comme par l'emploi de ces ressources financières, a d'ores et déjà été engagée.

Annexe 3

Liste des personnes rencontrées

Gouvernement

- Cécile Duflot, Ministre de l'égalité des territoires et du logement
- Thierry Repentin, Ministre délégué auprès du ministre du travail, de l'emploi, de la formation professionnelle et du dialogue social, chargé de la formation professionnelle et de l'apprentissage

Parlement

- Gilles Carrez, Député, président de la commission des finances de l'Assemblée nationale
- Christian Eckert, Député, rapporteur général de la commission des finances de l'Assemblée nationale
- François Marc, Sénateur, rapporteur général de la commission des finances du Sénat
- Alain Rousset, Député, président de l'Association des régions de France
- Pierre Chavy, Administrateur, commission des finances du Sénat

Présidence de la République

- Emmanuel Macron, secrétaire général adjoint
- Hervé Naerhuysen, conseiller, politiques fiscales et sectorielles
- Arnaud Oseredczuk, conseiller, financement de l'économie et euro

Premier Ministre

- Odile Renaud-Basso, directrice adjointe du cabinet
- Julien Rencki, conseiller pour l'économie, les finances et les entreprises
- Nicolas Namias, conseiller technique pour le financement de l'économie, les entreprises et les affaires économiques et internationales

Cour des comptes

- Christian Babusiaux, président de formation interchambres
- Monique Saliou, conseiller-maître
- Catherine Julien-Hiebel, conseiller référendaire

- Gabriel Ferriol, auditeur
- Christian Bodin, rapporteur

Banque de France

- Christian Noyer, gouverneur
- Jacques Fournier, directeur général des statistiques

Autorité de contrôle prudentiel

- Danièle Nouy, secrétaire générale
- Frédéric Visnovsky, secrétaire général adjoint
- Edouard Fernandez-Bollo, secrétaire général adjoint

Services de l'État

Ministère de l'économie et des finances

- Rémy Rioux, directeur du cabinet
- Alexis Kohler, directeur adjoint du cabinet
- Alexis Zajdenweber, conseiller chargé du secteur financier
- Bertrand Gaume, directeur du cabinet, ministère délégué à l'économie sociale et solidaire et à la consommation
- Catherine Joly, directrice adjointe du cabinet, ministère délégué à l'économie sociale et solidaire et à la consommation
- Ramon Fernandez, directeur général du Trésor
- Raphaël Bello, chef du service des affaires bilatérales et de l'internationalisation des entreprises, direction générale du Trésor
- Hervé de Villeroché, chef du service du financement de l'économie, direction générale du Trésor
- Philippe Mills, directeur général, Agence France Trésor
- Maya Atig, sous-directrice assurances, direction générale du Trésor
- Corso Bavagnoli, sous-directeur banques et financements d'intérêt général, direction générale du Trésor
- Etienne Oudot de Dainville, sous-directeur financement des entreprises et marché financier, direction générale du Trésor
- Anthony Requin, directeur général adjoint, Agence France Trésor

- Florent Lecinq, responsable des opérations de marché, Agence France Trésor
- Emmanuel Constans, président du comité consultatif du secteur financier
- Antoine Mérieux, secrétaire général de l’observatoire de l’épargne réglementée
- Bruno Parent, inspecteur général des finances, chef de la mission de préfiguration de la banque publique d’investissement

Ministère des affaires sociales et de la santé

- Jean-Luc Nevache, directeur du cabinet

Ministère de l’égalité des territoires et du logement

- Manuel Flam, directeur du cabinet
- Sébastien Jallet, directeur adjoint du cabinet, ministère délégué chargé de la ville
- Arnaud Anantharaman, conseiller rénovation urbaine, ministère délégué chargé de la ville
- Etienne Crépon, directeur de l’habitat, de l’urbanisme et des paysages
- Sylvie Ravalet, sous-directrice, direction de l’habitat, de l’urbanisme et des paysages

Ministère du commerce extérieur

- Denis Tersen, directeur du cabinet

Ministère du redressement productif

- Stéphane Israël, directeur du cabinet
- Fanny Letier, directrice adjointe du cabinet
- Eric Huber, conseiller technique, ministère délégué chargé des PME, de l’innovation et de l’économie numérique
- François Perret, conseiller PME, ministère délégué chargé des PME, de l’innovation et de l’économie numérique

Ministère de l’écologie, du développement durable et de l’énergie

- Pierre Cunéo, directeur du cabinet
- Valentin Przyluski, conseiller technique

- Emmanuel Kesler, directeur du cabinet, ministère délégué chargé des transports, de la mer et de la pêche

Ministère de l'enseignement supérieur et de la recherche

- Lionel Collet, directeur du cabinet
- Jean-Richard Cytermann, directeur adjoint du cabinet

Groupe Caisse des dépôts et consignations

- Henri Emmanuelli, Député, président de la commission de surveillance
- Jean-Pierre Jouyet, directeur général
- Antoine Gosset-Grainville, directeur général adjoint
- Philippe Braidy, président, CDC Entreprises
- Jean-Yves Gilet, directeur général, Fonds stratégique d'investissement
- Pierre Benedetti, directeur financier, Fonds stratégique d'investissement
- Benjamin Dubertret, directeur du fonds d'épargne
- Eric Flamarion, directeur financier du fonds d'épargne
- Catherine Pèrenet, directrice des prêts et de l'habitat du fonds d'épargne
- Thierry Giami, conseiller à la direction générale de la Caisse des Dépôts et consignations, président de l'observatoire du financement des entreprises par le marché

Secteur du logement social

- Marie-Noëlle Lienemann, Sénatrice, présidente (a.i.) de l'Union sociale pour l'habitat, présidente de la fédération des coopératives HLM
- Alain Cacheux, Député, président de la Fédération nationale des Offices publics de l'habitat
- Michel Ceyrac, président de la fédération nationale des sociétés anonymes et fondations d'HLM
- Thierry Bert, délégué général de l'Union sociale pour l'habitat
- Dominique Dujols, directrice des relations institutionnelles et du partenariat, Union sociale pour l'habitat
- Dominique Hoorens, directeur des études économiques et financières, Union sociale pour l'habitat
- Dominique Chaumet, directrice générale adjointe de la fédération nationale des sociétés anonymes et fondations d'HLM

- Thierry Durnerin, directeur général de la fédération des entreprises publiques locales
- Pierre de la Ronde, fédération des entreprises publiques locales

Secteur financier

Association française de la gestion financière (AFG)

- Pierre Bollon, délégué général

Association française des investisseurs pour la croissance (AFIC)

- Louis Godron, président de l'association française des investisseurs pour la croissance

Fédération bancaire française

- Frédéric Oudéa, Président directeur général de la Société générale, président de la Fédération bancaire française (à la date de la rencontre)
- Ariane Obolensky, directrice générale

Fédération française des sociétés d'assurance

- Bernard Spitz, président
- Jean-François Lequoy, délégué général
- Stéphane Dedeyan, président de la commission plénière des assurances de personnes

Groupement des entreprises mutuelles d'assurance

- Jean-Luc de Boissieu, secrétaire général du Groupement des entreprises mutuelles d'assurance

Paris Europlace

- Arnaud de Bresson, délégué général

AXA

- Denis Duverne, directeur général délégué
- Amaury de Warenghien, directeur financier
- Armand Limongi, directeur fiscal groupe
- Léo Costes, chargé de mission auprès du directeur général délégué

BNP Paribas

- Philippe Bordenave, directeur général délégué
- Patrick Ordonneau, responsable de l'observatoire de la concurrence et des marchés
- Eric Lombard, président directeur général, BNP Paribas Cardif

BPCE

- François Pérol, président du directoire
- Laurence Chatin-Flamant, direction du pilotage et de l'analyse de la performance
- Laurent Doubrovine, directeur général délégué, Natixis Assurances

Crédit Agricole

- Jean-Paul Chifflet, directeur général CASA
- Xavier Malherbet, directeur des marchés et des offres CASA

Crédit coopératif

- Jean-Louis Bancel, président

Crédit Mutuel

- Michel Lucas, président de la confédération nationale
- Alain Fradin, directeur général

La Banque Postale

- Philippe Wahl, président du directoire
- Sophie Renaudie, directrice de la gestion du bilan

Oséo

- François Drouin, président directeur général

Secteur des entreprises

Mouvement des entreprises de France (MEDEF)

- Etienne Bernard, président du comité TPE-PME-ETI
- Michel Guilbaud, directeur général

- Alain Damais, directeur général adjoint en charge des affaires économiques et internationales
- Agnès Lépinay, directrice des affaires économiques et financières - TPE PME ETI
- Julien Guez, directeur, chef économiste
- Islem Belkhouss, chargé de mission à la direction des affaires économiques et financières
- Muriel Sembelie, rapporteur du Comité TPE-PME-ETI

Confédération générale des petites et moyennes entreprises (CGPME)

- Jean-François Roubaud, président
- Bernard Cohen-Haddad, président de la commission du financement
- Pascal Labet, directeur des affaires économiques et fiscales

Consommateurs

- Reine-Claude Mader, présidente, Consommation logement et cadre de vie
- Serge Maître, président, Association française des usagers des banques
- Joëlle Jouanneau, Associations française des usagers des banques
- Maxime Chipoy, chargé de mission banques et assurances, UFC Que Choisir

Secteur de l'économie sociale et solidaire

- François Soulage, président du Secours catholique
- Bernard Devert, président, Habitat et humanisme
- Emmanuel Landais, directeur général, Association pour le droit à l'initiative économique
- François de Witt, président, Finansol
- Sophie des Mazery, directrice, Finansol
- Laurine Prévost, responsable des relations institutionnelles, Finansol

Collectif "Pour un Pôle public financier au service des Droits"

- Loïc Daguzan, animateur du collectif
- Anne Querrien, Association internationale des techniciens, experts et chercheurs

- Catherine Gueguen-Mellet, CFDT Crédit Foncier
- Micheline Unger, Droit au logement
- Jean-Philippe Gasparotto, CGT Caisse des dépôts et consignations
- Bruno Aguirre, SNP/FO Caisses d'épargne
- Bernard Defontaine, Fédération CGT banque et assurance

Autres personnalités

- André Babeau, universitaire
- Xavier Moreno, président, Astorg Partners