

Rapport sur l'équilibre des Fonds d'épargne

Mission confiée à MM. Christian Noyer et Philippe Nasse par M. le Ministre de l'économie,
des finances et de l'industrie

29 janvier 2003

Les auteurs tiennent à remercier M. Ludovic Aubert, Chargé de mission à la direction de la prévision du MINEFI, pour son assistance constante tout au long de leur mission.

Plan du rapport

	<i>Page</i>
<i>Introduction</i>	3
<i>Chapitre 1 Trois principes de base</i>	6
<i>Chapitre 2 Collecte et utilisation des fonds</i>	11
2-1 <i>La fixation des taux servis aux épargnants</i>	11
2-2 <i>Les centralisations et rémunérations des collectes</i>	17
2-3 <i>Trois produits spécifiques : l'épargne logement, le CODEVI et le LEP</i>	24
2-4 <i>Les prêts au logement social et les autres prêts</i>	31
<i>Chapitre 3 La gestion des fonds</i>	35
3-1 <i>Règles de gestion et gouvernance des Fonds d'épargne.</i>	35
3-2 <i>Le Comité de gouvernance des Fonds d'Epargne</i>	40
<i>Conclusion et résumé des propositions</i>	44
<i>Résumé du Rapport</i>	47
<i>Annexes</i>	50
1- <i>Formule de fixation automatique du taux du livret A</i>	51
2- <i>Le taux du LEP</i>	56
3- <i>Modalités de détermination des commissions</i>	59
4- <i>La centralisation du CODEVI et le refinancement de la BDPME</i>	62
5- <i>Produits d'épargne réglementée et garantie</i>	64
6- <i>Lettre de mission du Ministre</i>	66
7- <i>Liste des personnes rencontrées</i>	68

Introduction

C'est par une loi de 1881 qu'ont été fixés les grands traits de l'épargne réglementée. A cette époque, la grande masse des français n'avait accès qu'à la monnaie fiduciaire, les faillites bancaires n'étaient pas rares¹ et l'impôt sur le revenu n'existait pas. Dans ce contexte, il s'agissait d'offrir un substitut à la thésaurisation des pièces ou des billets en donnant à la population accès à un produit d'épargne simple, sûr et en monnaie scripturale : le livret garanti par l'Etat et distribué localement par un réseau dense, sa défiscalisation allant de soi.

Dans le contexte d'aujourd'hui, c'est le grand attachement des Français à ce produit qui justifie son maintien. En effet, au stade de la collecte, le système bancaire, dans son ensemble, pourrait offrir le même service avec la même sûreté², sans qu'il soit nécessaire que l'Etat l'organise. Quant aux missions d'intérêt général que ces fonds financent au moyen de bonifications de taux d'intérêt, elles pourraient être soutenues par les outils ordinaires de la politique budgétaire. Parallèlement, l'objectif consistant à offrir un certain montant d'épargne défiscalisée pourrait facilement être atteint soit par un abattement à la base sur les revenus de l'épargne, soit par la définition d'un produit bancaire universel de type livret, banalisé et défiscalisé. Au total, il n'est pas certain que les buts que s'assigne la politique de l'épargne réglementée soient atteints avec une efficacité plus grande ou un coût moindre que ce ne serait le cas si des moyens plus banals étaient mis en œuvre.

Le souci de ne pas proposer un bouleversement abrupt nous a conduits à ne pas remettre en cause, dans le présent rapport, l'architecture générale des Fonds d'épargne. Mais notre conviction est que l'Etat devrait se fixer un objectif à long terme de reconfiguration profonde du dispositif. Du côté des dépôts, la banalisation des produits et de leur distribution paraît être l'objectif intermédiaire à atteindre, l'objectif final étant probablement un abattement à la base sur les revenus de l'épargne. Du côté des emplois, s'il est jugé nécessaire de maintenir un dispositif de prêts publics, la sécurité du système devrait conduire à les adosser sur des ressources à long terme, c'est-à-dire à l'émission d'obligations par la Caisse des Dépôts, établissement qui bénéficie d'une signature de premier rang³.

¹ Le krach de l'Union Générale est de cette même année 1881.

² La législation bancaire en général et le fonds de garantie des dépôts en particulier confèrent au système financier un niveau de sécurité qui était inconnu en 1881.

³ Une autre formule serait le recours direct par les organismes HLM à des émissions sur le marché hypothécaire.

Quoiqu'il en soit, pour répondre aux objectifs de notre mission et garantir la pérennité de l'équilibre des Fonds d'Epargne, nous avons choisi, en premier lieu, de recommander d'inscrire plus nettement les caractéristiques de ce produit ancien dans le contexte généralisé de concurrence et de marché qui est aujourd'hui le sien. Le produit est en effet triplement concurrencé : en amont, sa collecte est concurrencée par une multitude de produits financiers offerts par le marché ; en aval, les emprunteurs qui bénéficient de ses emplois développent leurs propres relations financières avec des établissements souvent spécialisés et compétitifs ; entre les deux, la gestion des fonds par la Caisse des dépôts et Consignations doit assurer un haut niveau de sécurité aux fonds dont elle a la charge : elle est donc soumise, *de facto*, à des règles de gestion inspirées de celles s'appliquant à tous les établissements de crédit et gestionnaires de fonds et se trouve donc astreinte à la même efficacité technique. Corrélativement, l'intervention des fonds d'épargne doit être perçue comme légitime, et ne perturbant pas le fonctionnement normal du marché, à tous les stades depuis la collecte jusqu'à l'emploi des fonds, de façon à éviter que leur existence même ne soit contestée.

En second lieu, le souci de pérenniser l'équilibre de ces Fonds malgré la complexité de la chaîne collecte-gestion-utilisation, légitime de préciser et de clarifier les niveaux de responsabilité et de décision dont relève cette chaîne : à l'Etat, les orientations générales aboutissant à déterminer le volume des fonds collectés et la répartition de leurs emplois ; à la Caisse des Dépôts et Consignations les responsabilités de leur gestion. Mais entre les deux, il nous est apparu qu'il existait un niveau intermédiaire de responsabilité et de décision : une fois les orientations publiques arrêtées, il est nécessaire de fixer le détail de leur mise en forme et de contrôler leur mise en œuvre par les gestionnaires. Pour assumer les responsabilités de cette mise en forme et de ce contrôle, nous proposerons la création d'un Comité de gouvernance des Fonds d'Epargne, dont l'action s'appuierait sur les services de la Caisse et s'exercerait naturellement sous l'autorité de la Commission de surveillance.

Enfin, pour « *étudier l'équilibre actuel et futur des fonds d'épargne* », pour « *proposer les moyens à mettre en œuvre afin d'assurer cet équilibre* », et pour proposer « *les principes de fonctionnement pouvant être actualisés dans le cadre d'un mandat de l'Etat à la CDC* » comme nous le demande la lettre de mission, nous avons commencé par fixer

quelques règles transversales de nature à renforcer la cohérence entre les décisions de la puissance publique, leurs modes de mises en forme et les comportements des gestionnaires.

Pour notre part, afin de rendre aussi cohérentes que possible les propositions qui émaillent ce rapport, nous les avons reliées à ces quelques règles de bases : elles constituent les principes qui nous ont guidés.

Chapitre 1 Trois principes de base

La question de l'équilibre à long terme des fonds d'épargne peut, au fond, se résumer en trois questions simples :

- comment assurer que les décisions prises sur les conditions de collecte et l'utilisation des fonds ne mettent pas en péril l'équilibre financier à long terme ?
- comment veiller à ce que l'activité des Fonds d'épargne ne soit pas mise en cause du fait de l'application des principes du droit de la concurrence ?
- quelles règles doit-on fixer à l'intervention de l'Etat tant en ce qui concerne la garantie publique des fonds que les prélèvements éventuels sur les résultats de la gestion ?

Pour répondre à ces questions, nous avons retenu trois grands principes.

Premier principe : l'évaluation.

Il s'agit d'évaluer systématiquement les coûts associés aux missions de service public exercées au moyen de l'épargne réglementée.

A chacun des trois maillons de la chaîne collecte-gestion-utilisation de l'épargne sur livret sont associées des missions de service public. Il s'agit en premier lieu de protéger l'épargne populaire grâce à une rémunération convenable, et de rétribuer les réseaux qui la collectent, de façon adaptée à la nature et au niveau de leurs coûts. Il faut, ensuite, gérer cette épargne, à la Caisse des Dépôts et Consignations notamment, en la protégeant des risques financiers avec un soin tout particulier. Offrir un cadre très protégé à l'épargne publique constitue une première mission de service public qui implique un premier ensemble de coûts. Il faut ensuite recycler cette épargne vers le développement de secteurs socialement utiles et mal servis par le marché, comme le logement social. Ce second ensemble de missions publiques prend la forme de prêts à des conditions préférentielles par rapport aux conditions de marché. Elles aussi ont des coûts. La somme de ces coûts doit rester compatible avec l'équilibre des Fonds : c'est la contrainte financière.

Pendant longtemps, cette contrainte n'a pas été clairement perçue. Jusqu'au milieu des années 80, l'inflation a conduit à ne servir aux épargnants que des taux réels négatifs : la mission publique de protection de l'épargne était gravement défaillante, mais cela laissait de la marge pour les autres missions. Ensuite et durant les années 90, les taux réels servis sont devenus positifs mais les placements obligataires passés et les prêts à l'équipement des collectivités locales, réalisés à taux élevés, fournissaient des produits financiers abondants tandis que la désinflation rendait profitables les prêts à long terme consentis antérieurement, de sorte que la contrainte des coûts n'était guère perceptible. Une fois les autres missions publiques financées, restaient possibles des prélèvements annuels au profit du Budget de l'Etat, pour des montants élevés.⁴

Aujourd'hui en revanche, les taux servis aux épargnants sont significativement positifs ; les placements fructueux sont arrivés à échéance ; les excédents disponibles⁵ ont été prélevés. Or, chaque mission a un coût qu'il faut prélever sur le rendement tiré de la gestion des fonds. Tout n'étant pas possible en même temps, il faut faire des choix : or, pour choisir, il faut évaluer.

C'est pourquoi nous recommandons de retenir *l'évaluation* comme premier principe ou règle de comportement. Evaluer signifie que la mise en oeuvre concrète des missions publiques – qu'il s'agisse des taux servis, de la collecte, de la gestion ou de la mise en oeuvre des prêts préférentiels – fait systématiquement l'objet d'une évaluation financière *a priori* et d'un suivi en continu de ses coûts. De façon concrète, ces évaluations doivent prendre place dans la gestion Actif-Passif des Fonds d'Epargne car chaque décision de mission nouvelle, ou ampleur nouvelle d'une mission ancienne, modifie le couple rendement-risque des Fonds. Evaluer signifie donc vérifier *a priori* que toute décision nouvelle reste compatible avec le niveau maximal de risque admis, et avec l'enveloppe globale du rendement attendu. Evaluer implique, encore, d'établir le reporting, *a posteriori*, des conséquences observées, sur le risque et le rendement, des décisions mises en oeuvre.

A titre de première application, il va de soi que toutes les propositions qui vont suivre devront être « évaluées ».

⁴ 3,36 Mds€ en moyenne par an depuis 1984.

⁵ Le montant des quasi-fonds propres excédant le minimum nécessaire pour respecter les règles prudentielles – cf. Chapitre 3-1.

Second principe : la neutralité concurrentielle.

Parce que l'épargne réglementée fonctionne aujourd'hui dans un contexte de marché, la mise en œuvre des missions de service public qu'elle permet doit, vis à vis des marchés, respecter la neutralité concurrentielle.

En France, la sphère financière n'a quitté le champ de l'économie administrée que depuis la fin des années 80 : auparavant, la question de la neutralité concurrentielle ne se posait guère car la régulation par des autorités publiques constituait la règle de base, et l'épargne réglementée n'était qu'un cas particulier de cette règle générale. Aujourd'hui, la régulation par le marché est devenue la règle et l'épargne réglementée l'exception. Les traités européens laissent aux Etats toute liberté d'opter pour de telles exceptions, à la seule condition qu'à l'extérieur de son champ d'application, l'exception ne perturbe par la règle. Pour assurer la pérennité de cette épargne et la protéger de conflits que seules les autorités de concurrence auraient pouvoir de régler, il convient donc de l'organiser de telle sorte que son fonctionnement soit neutre au regard de la concurrence qui prévaut dans le reste de la sphère financière.

La « neutralité concurrentielle » signifie que les éventuelles rentes de monopole générées par la réglementation administrative, doivent être exclusivement utilisées pour financer les missions publiques assignées, sans être, en quoique ce soit, détournées vers le champ concurrentiel. Cette neutralité joue, à l'évidence, en faveur des missions d'intérêt général qui sont ainsi assurées de bénéficier de la totalité des moyens dégagés pour elles ; elle permet aussi aux acteurs engagés dans le champ concurrentiel de concourir en fonction de leurs mérites, sans se heurter aux comportements publics.

La neutralité concurrentielle de l'épargne administrée doit être examinée, en amont, au niveau de sa collecte, et, en aval, à celui de l'utilisation des fonds collectés.

A l'amont, la neutralité implique qu'une exclusivité de collecte doit entraîner une centralisation, en l'espèce à la Caisse, totale. A l'inverse, une collecte banalisée n'impose

aucune centralisation. La neutralité signifie aussi que, s'il y a centralisation, seuls les coûts de la collecte centralisée doivent être remboursés⁶.

A l'aval, elle signifie que les conditions préférentielles des prêts accordés aux organismes éligibles ou aux opérations jugées d'intérêt général doivent, ou bien être attribués aux prêts publics (c'est-à-dire aux prêts directs de la Caisse des Dépôts) si les prêts publics ont l'exclusivité du financement de ces organismes ou opérations, ou bien être répartis entre tous les financeurs. Il faut alors choisir une méthode de répartition neutre : par exemple une répartition par enchères.

Troisième principe : La clarification des relations financières entre l'Etat et les Fonds d'épargne.

La question concernant l'identification des propriétaires de l'épargne réglementée, après son dépôt, est juridiquement difficile, mais nous n'entendons pas prendre position sur ce point car cela ne nous semble pas nécessaire à l'avancement de propositions concrètes. Les questions concernant la nature, l'étendue et le bénéficiaire⁷ de la garantie de l'Etat sont complexes elles aussi car l'empilement des textes législatifs et réglementaires rend l'ensemble peu clair. Clarifier ces questions demanderait probablement, au plan législatif, une remise au net. Mais du point de vue du ménage qui dépose ses fonds, la question de la propriété des fonds en question n'est, en réalité, pas problématique : le propriétaire, c'est lui ; et la garantie qu'il attend, c'est seulement de pouvoir les reprendre, augmentés de l'intérêt en vigueur, quand bon lui semble. Adopter ce point de vue de grand bon sens aurait plusieurs conséquences.

En premier lieu, l'Etat devrait donner sa garantie particulière aux fonds qu'il centralise, au *pro rata* de cette centralisation, et les fonds non centralisés devraient bénéficier de la garantie de droit commun. La réalité n'est pas très éloignée de cette situation, mais avec des exceptions⁸, notamment sous forme de double garantie. Ce sont ces points qui demandent la remise au net législative souhaitée. En second lieu, les « prix » de ces garanties sont

⁶ C'est la règle « du coût évité » consistant à rémunérer le service rendu (service universel) au coût qui serait évité si on ne le rendait pas.

⁷ Juridiquement et dans la plupart des cas, le déposant possède une créance sur l'établissement de crédit collecteur, éventuellement garantie par l'Etat.

⁸ Voir l'annexe n°5.

clairement identifiables. En droit commun, c'est le montant de la cotisation d'adhésion au fonds de garantie. Pour l'Etat, les fonds de réserve spéciaux mis en place par la Caisse jouent ce même rôle : le « prix » de la garantie de l'Etat, c'est le moindre rendement qui apparaît dans les comptes des Fonds d'Epargne du fait des contraintes de liquidité et de solvabilité qui leur sont imposées. En troisième lieu, une fois l'intérêt servi au déposant et le « prix » de la garantie acquitté, il est naturel que les profits tirés de la gestion reviennent à l'actionnaire du gestionnaire. C'est ce qui se passe dans les réseaux privés ; pour les Fonds d'épargne gérés par la Caisse, c'est à l'Etat que reviennent ces profits.

Cette analyse nous conduit à rejeter l'idée, fautive à notre avis, que c'est pour prix de sa garantie que l'Etat prélève les disponibilités des Fonds d'Epargne : le prix économique de cette garantie, c'est le coût de la gestion très prudente qui constitue l'une des missions publiques de la Caisse, et qui réduit le résultat financier des Fonds ; en revanche, l'Etat est naturellement propriétaire de ce résultat, après que les comptes en sont arrêtés, que les réviseurs les ont certifiés et la Commission de surveillance de la Caisse les a approuvés. C'est ce que nous recommandons de mettre en œuvre, ceci ne nécessitant aucune modification des textes ;

Naturellement, le corollaire de ce principe, c'est que l'Etat assume la responsabilité des risques pris par les fonds d'épargne, et qu'il pourrait donc être amené à combler d'éventuels déficits, ou à reconstituer les fonds propres si ceux-ci devenaient insuffisants.⁹

⁹ Cf. chapitre 3-1.

Chapitre 2 Collecte et utilisation des fonds

2-1 La fixation des taux servis aux épargnants

Une première réforme est intervenue en 1984. Depuis la loi bancaire du 24 janvier 1984, la fixation des taux des produits d'épargne réglementés est du ressort du comité de la réglementation bancaire et financière, comme l'ensemble des règles applicables aux établissements de crédit. Tous les règlements de ce comité font l'objet d'une homologation par arrêté ministériel, suivant la règle générale prévue par la loi. En dépit de cette délégation à une Autorité administrative distincte, l'opinion publique tend toujours à considérer que cette fixation des taux est du ressort du Gouvernement, comme si la règle antérieure de fixation par décret n'avait pas été abrogée depuis près de vingt ans.

Le résultat de cette interprétation erronée est très clairement l'extrême difficulté pour le Gouvernement de procéder aux ajustements de taux qui seraient nécessaires compte tenu de l'évolution des taux de marché, car toute baisse « administrée » des taux est impopulaire, et toute hausse fait craindre de pénaliser les emprunteurs, en particulier les organismes d'HLM. Un tel effet d'hystérésis présente plusieurs inconvénients sérieux : distorsion des flux d'épargne dans un sens ou l'autre, déconnexion du taux des prêts, en emploi, avec celui des ressources alternatives de marché, variation du rendement net de la gestion par la Caisse des dépôts sans rapport avec la qualité de sa gestion. Quant à la responsabilité gouvernementale *de facto* sur la fixation des taux servis à l'épargne, elle apparaît à la fois anachronique dans un monde où la règle est la fixation des taux par le marché ; juridiquement contestable (elle pourrait être jugée contraire aux principes du traité sur l'Union économique et monétaire, qui sont que les taux directeurs appartiennent à la Banque centrale européenne, et que les taux applicables à la clientèle sont fixés par le marché et le libre jeu de la concurrence) ; et extrêmement difficile à exercer, le Gouvernement ayant, à intervalles réguliers, le choix entre prendre des mesures impopulaires, ou prendre des décisions – ou des non-décisions - qui sont contraires à la rationalité économique et au bon fonctionnement des circuits d'épargne.

Une seconde tentative de réforme a été entreprise en 1998, avec la création d'un comité de l'épargne réglementée, chargé de formuler des propositions d'évolution du taux du livret A : celui-ci devait fluctuer dans un couloir compris entre l'inflation plus un point, et les taux de marché courts (représentés par l'Euribor 3 mois) moins un demi-point. Cette réforme a cependant avorté pour deux motifs. D'une part, le Gouvernement n'a guère suivi les recommandations du comité – pourtant en ligne avec les règles d'évolution qu'il avait lui-même fixées – puis a même cessé de le réunir ; à l'échéance de leur mandat, les membres du comité n'ont d'ailleurs pas été renouvelés. D'autre part, le couloir imaginé pour guider les taux a mal résisté à l'évolution du contexte monétaire : dans le cadre de l'Union économique et monétaire, le mandat de la BCE est de maintenir la stabilité des prix, c'est-à-dire une inflation de très faible niveau, normalement inférieure à 2%. Du fait de la crédibilité de la BCE, le niveau des taux courts s'est rapproché de celui de l'inflation, de telle sorte que le plancher et le plafond se sont inversés, rendant l'application de la formule impossible.

Les graves inconvénients liés à la fixation administrative des taux, et l'échec des deux tentatives précédentes de délégation ou d'encadrement de cette responsabilité, militent pour le choix d'une tout autre solution. Trois types en sont envisageables :

- Dans le cas de produits banalisés, la meilleure solution nous paraît être la liberté – et par conséquent le libre jeu de la concurrence : ainsi en a-t-il été décidé pour le livret jeune, dont le taux est fixé librement par chaque établissement (avec cependant un minimum égal au taux du livret A), et pour les livrets d'épargne ordinaires (ou livrets B), mais qui sont eux, fiscalisés. Toutefois, cette solution apparaît difficilement envisageable pour les livrets qui sont l'objet d'un oligopole de distribution ; elle peut également présenter des inconvénients pour ceux qui font l'objet de règles d'emploi très spécifiques, ou d'une centralisation.

- Dans le cas où la liberté de fixation n'apparaît pas possible, la meilleure solution nous paraît être l'indexation une fois pour toutes, selon des règles d'évolution totalement automatiques, la question la plus délicate étant le choix d'un index qui résiste à toutes les situations.

- Enfin, la seule alternative possible à l'indexation automatique nous paraît être de confier entièrement cette responsabilité à une Autorité véritablement indépendante, qui, dans ce domaine, ne peut être que la Banque de France.

Le taux du livret A (et bleu)

Pour la fixation du taux du livret A, qui sert de référence dans l'esprit des épargnants, nous privilégions donc sans hésitation la formule de l'indexation automatique.

Afin de déterminer le bon index, il nous semble d'abord qu'il faut conserver les deux principes fixés lors de la dernière réforme car ils répondent à une profonde logique : viser un taux qui soit, en règle générale, un peu supérieur à l'inflation, de façon à protéger le pouvoir d'achat de l'épargne, et un peu inférieur aux taux courts de marché, afin de ne pas perturber les circuits d'épargne. Il s'agit d'éviter des mouvements périodiques de flux et de reflux du fait d'un mauvais positionnement par rapport aux produits d'épargne concurrents, et de permettre que les prêts sur fonds d'épargne puissent être mis en place à un taux suffisamment attractif.

On pourrait donc songer à une formule simple dans laquelle le taux du livret A serait égal à la moyenne entre le taux d'inflation et le taux de marché à court terme (par exemple, l'euribor 3 mois). Néanmoins, la prise en compte directe de ces indicateurs se heurterait à certaines difficultés. D'une part, la mesure de l'inflation se fait nécessairement avec retard, alors que les mouvements de taux valent pour l'avenir, et l'utilisation d'une prévision d'inflation ne serait aisée ni à expliquer au public, ni à inscrire dans un texte de droit. D'autre part, une référence aux taux de marché ne serait pas non plus nécessairement facile à expliquer au public.

C'est pourquoi, plutôt qu'une formule utilisant des index observés, inflation et taux de marché, il nous semble préférable d'accrocher le taux du livret A à un taux directeur de la Banque centrale. En effet, les taux courts de marché suivent ces taux directeurs et, par ailleurs, la Banque centrale cherche à anticiper l'inflation à venir. Or il est préférable de raisonner sur le futur de l'inflation, plutôt que sur le passé, pour maintenir positive la rémunération réelle de l'épargne. Un taux directeur résume cet ensemble d'informations. En outre, du point de vue de la gestion macroéconomique, il y aurait avantage à suivre au plus près les mouvements contra-cycliques de la Banque centrale.

Un tel choix permettrait donc d'être en phase à la fois avec les taux de marché, et avec l'inflation prévisible dans la période à venir – permettant donc d'assurer ex-post une

rémunération réelle convenable. Il permettrait également de revenir clairement à l'esprit de la loi bancaire de 1984 en dégageant la responsabilité du Gouvernement dans l'évolution de ces taux. Il constituerait une référence aisément explicable par les médias et compréhensible par le public. Enfin, la gestion actif-passif de la caisse des dépôts et consignations serait grandement facilitée par rapport à la situation actuelle, ce qui améliorerait la sécurité du système.

La bonne référence nous paraît être la « facilité de dépôt » de la BCE, qui est normalement fixée 1 point de pourcentage au-dessous du taux minimum de refinancement hebdomadaire par appel d'offre. En effet, sur longue période, on peut considérer que les taux courts réels s'établissent autour de 2 % et donc le rendement réel de la facilité de dépôt autour de 1 %, ce qui permettrait bien de se situer entre l'inflation et les taux de marché à court terme. Cette référence nous semble donc la plus efficace, notre amour propre national dut-il souffrir, une fois encore, que notre Banque centrale soit localisée à Francfort et non à Paris !

Toutefois, la formule pourrait utilement être un peu sophistiquée, par l'introduction d'une indexation inférieure à l'unité mais majorée d'une constante, de façon à limiter l'amplitude des variations de taux due à l'effet contra-cyclique de l'action de la BCE. On pourrait ainsi éviter l'apparition de taux trop bas qui pourraient déconcerter les épargnants, tout en réduisant, vers le haut, le risque de dépasser le taux des obligations en cas d'inversion de la courbe des taux. Par ailleurs, l'avantage fiscal progressant avec le niveau des taux d'intérêt, il est à cet égard légitime d'adopter une indexation inférieure à l'unité.

Nous proposons donc la formule suivante :

Taux du Livret-A = $\frac{2}{3}$ du Taux de la facilité de dépôts de la BCE plus 1 %

Ce taux étant arrondi au quart de point (0,25 %) le plus proche.

Appliquée a posteriori sur les quatre années d'existence de la BCE, cette formule aurait conduit le taux du livret A à se situer, comme c'est l'objectif, à mi-distance de l'inflation et des taux courts ; sa moyenne aurait été proche de celle du taux effectivement

pratiqué ; mais elle impliquerait, pour la période actuelle, de suivre la baisse des taux intervenue depuis l'automne 2001 à hauteur de 0,75 %.¹⁰

La périodicité de la révision devrait être suffisamment forte pour dédramatiser les mouvements et limiter leur ampleur, mais suffisamment faible pour limiter les contraintes opérationnelles des réseaux distributeurs : une révision trimestrielle paraît être un bon compromis. En pratique, le calcul pourrait être effectué et communiqué par la Banque de France. L'ensemble de ces règles pourrait figurer dans un règlement du CRBF, qui n'aurait pas vocation à être modifié à l'avenir.

Idéalement, il aurait été souhaitable que la modification intervienne sans changement du taux effectif servi à l'épargnant, mais le retard pris dans l'ajustement des taux depuis l'été 2001 est aujourd'hui trop important pour qu'il soit loisible d'attendre. Nous recommandons donc l'adoption immédiate de la réforme, sa mise en œuvre par paliers programmés restant possible.

Pour conclure, nous devons attirer l'attention sur un dernier point. Quel que soit le soin mis dans la détermination d'une règle d'indexation, sa rigidité peut conduire à des difficultés dans le cas où une situation monétaire exceptionnelle conduirait à une configuration de taux gravement anormale. C'est pourquoi nous recommandons que la possibilité d'une dérogation à la règle reste ouverte à titre exceptionnel. A cette fin, nous pensons que la Banque de France, outre sa responsabilité technique de calculer le taux, doit avoir pouvoir d'émettre un « avis d'impraticabilité » et de fixer le taux, valable pour une durée annoncée, lorsqu'elle estime que des circonstances exceptionnelles mettent en défaut la possibilité d'appliquer la règle.

Le taux des autres livrets

La problématique générale de la fixation des taux telle qu'énoncée ci-dessus nous paraît devoir s'appliquer également aux autres produits. Concrètement, cela signifie que pour chacun d'entre eux, il existe le choix entre deux solutions :

¹⁰ Pour plus de détails, voir l'annexe 1

- soit la liberté de fixation des taux donnée aux établissements, quitte à fixer un minimum, égal par exemple au taux du livret A. Cette formule est utilisée avec succès pour le livret jeune, étant entendu que ce produit est banalisé, qu'il est limité par un plafond relativement bas (1600 €), qu'il vise une cible de population réduite, et ne donne pas lieu à centralisation. En conséquence, la concurrence qu'il exerce sur le livret A est limitée, et la question du taux de rémunération de la part centralisée ne se pose pas. Néanmoins, il peut s'agir d'une formule applicable à d'autres cas, notamment lorsque le taux de centralisation est faible ou nul.

- Soit l'indexation sur le taux du livret A, qu'il s'agisse d'un taux identique (cas du CODEVI aujourd'hui), ou d'un taux assorti d'un différentiel. Relèvent de ce dernier cas de figure, en pratique (bien que leur taux soit en théorie fixé indépendamment) le livret d'épargne populaire (taux du livret A + 1,25 %), et le compte épargne-logement (2/3 du taux du livret A, pour la rémunération hors prime).

La principale difficulté concerne *le livret d'épargne populaire*. Lorsqu'il a été créé en 1982, la règle était que son taux devait être égal à celui du livret A, avec un complément de rémunération garantissant un taux final au moins égal à l'inflation. Cette règle est rapidement devenue sans objet, puisque le taux réel du livret A est redevenu positif au milieu de la décennie 1980. Son taux a été déconnecté de celui du livret A dès 1983 et, au fil des années, il a eu tendance à s'écarter de celui du livret A, avec aujourd'hui un écart de 1,25 point.¹¹

La prise en compte de l'interaction entre les différents éléments que sont le taux servi à l'épargnant, le taux de commissionnement des réseaux, le taux de centralisation, et l'utilisation de la ressource, nous a conduit à développer, plus loin, nos propositions concernant le LEP¹².

Pour le *CODEVI*, la formule la plus simple consisterait à maintenir l'égalité de taux avec le livret A. Néanmoins, s'agissant d'un produit dont la distribution est banalisée, dont le montant est plafonné à un niveau sensiblement inférieur à celui du livret A, enfin dont le taux de centralisation est faible, une autre formule pourrait être utilisée, celle de la liberté de

¹¹ Entre 1983 et aujourd'hui, l'écart a varié entre 1 et 1,75 point.

¹² cf. chapitre 2.3.

fixation du taux avec un minimum égal à celui du livret A. Pour la fraction centralisée, il suffirait de rémunérer les établissements de crédit sur la base du taux du livret A (plus commission de collecte).

Pour le *compte épargne logement (CEL)*, et le *Plan d'épargne logement (PEL)*, il s'agit de produits qui ne sont pas centralisés, à l'exception de La Poste (cf. section 2-3 ci-dessous) : leurs conditions de fonctionnement ne nous ont donc pas paru entrer dans le cadre du mandat qui nous a été confié. Il est d'ailleurs permis de se demander si ce régime de l'épargne logement, créé à l'époque où il n'existait pas d'offre générale, abondante et très concurrentielle de crédit au logement pour les particuliers, ne mériterait pas d'être profondément repensé¹³.

2-2 Les rémunérations et centralisations des collectes

Dans la situation actuelle, le droit à distribuer le livret d'épargne de base, le livret A ou le livret bleu, est détenu, en oligopole, par La Poste, les Caisses d'épargne et le Crédit Mutuel. Tous les autres produits sont banalisés. Le produit distribué en oligopole est totalement centralisé à la Caisse des Dépôts et Consignations ; mais les taux de commissionnement rémunérant les trois réseaux de collecte sont différents. Pour les produits banalisés, centralisations et commissionnements sont variés. Cette diversité résulte de raisons historiques ou d'opportunité.

Les propositions que nous présentons ci-après s'inspirent, pour partie, du souci de simplifier et de mieux ordonner cette diversité de situations, mais elles visent surtout à mieux garantir la neutralité concurrentielle – second principe évoqué plus haut – entre les établissements qui procèdent à ces collectes, supportent la centralisation et bénéficient de commissionnements.

¹³ En tout état de cause, la décision du Parlement de subordonner la prime au tirage d'un prêt devrait conduire à repenser très rapidement la hiérarchie des taux.

A cette fin, nous faisons trois recommandations. Mais au préalable, il nous semble nécessaire d'examiner la question du maintien ou non de l'oligopole de distribution du livret A (ou livret bleu).

La distribution des livrets A et bleu.

Le maintien ou non de l'oligopole de distribution des livrets A et bleu doit s'apprécier au regard de deux critères : quelle est la solution optimale pour garantir le maintien d'un volume suffisant de ressources, au coût minimum, dans les fonds d'épargne, pour assurer la couverture des emplois d'intérêt général ? Quelles solutions sont compatibles avec le principe de neutralité concurrentielle ?

La réponse à la première question n'est pas évidente. Une plus large ouverture à la distribution devrait normalement augmenter tendanciellement le montant des ressources collectées et en faire baisser le coût. En sens inverse, l'argument est parfois avancé que l'intérêt des banques pour un produit centralisé à la Caisse des dépôts étant réduit, une ouverture plus large pourrait paradoxalement aboutir à une réduction des montants collectés. On peut observer toutefois que la diversification des activités de collecte des trois réseaux concernés, aujourd'hui très avancée, tend à réduire progressivement la portée de l'argument du risque de « cannibalisation » du livret A. Au total, ce critère n'apparaît pas déterminant.

Celui de la neutralité concurrentielle apparaît plus pertinent. Une situation d'oligopole tend à être discriminante, dès lors que le produit qui en fait l'objet peut être considéré comme un produit d'appel auprès d'une partie de la clientèle. En sens inverse, certains établissements distributeurs font valoir que leurs frais fixes, largement liés à la configuration de leurs réseaux, sont fortement influencés par la distribution du livret A sur tout le territoire et leur présence auprès de toutes les catégories de la population. Au total, il nous semble que la neutralité concurrentielle dépend, de façon plus cruciale, des conditions de la rémunération de la collecte que de sa banalisation.

Les recommandations qui suivent reposent donc sur l'hypothèse que dans l'immédiat, les conditions actuelles de distribution seraient maintenues¹⁴. Mais les principes exposés nous paraissent valables dans tous les cas de figure.

Le taux de centralisation.

Première recommandation : continuer de centraliser totalement la collecte des livrets A et bleu. En effet, une centralisation partielle, à taux unique, romprait la neutralité entre l'oligopole et les autres réseaux ; à taux différenciés, elle romprait, en outre, cette neutralité entre les réseaux de l'oligopole.

Seconde recommandation : centraliser au même taux tous les produits banalisés, ce taux pouvant être nul.

Cette recommandation se déduit directement du principe de neutralité concurrentielle. En effet, par hypothèse même, tous les réseaux sont en concurrence pour la collecte et l'utilisation des produits banalisés : la neutralité exige alors qu'ils centralisent tous au même taux, ce taux devant être le même selon les établissements mais pouvant être différent selon les produits. Notons aussi que la neutralité exige seulement que ce taux de la centralisation banalisée soit unique ; les autorités publiques peuvent le choisir librement, tout en restant concurrentiellement neutres, ce qui laisse ouvert un moyen de fixer le volume global des fonds à faire recycler par les Fonds d'Épargne.

Toutefois, il est nécessaire de faire une exception à l'application de cette recommandation en raison du statut particulier de La Poste.

La Poste dispose d'un réseau de guichets de type bancaire, mais sans avoir le statut d'établissement de crédit. L'établissement peut donc procéder aux collectes, en oligopole ou banalisées, mais n'a pas les moyens de gérer lui-même les fonds collectés, spécialement au niveau des prêts¹⁵. Ceci implique qu'il continue de centraliser totalement les fonds collectés sur des produits qu'il ne peut complètement gérer (CODEVI), et justifie qu'il en soit de

¹⁴ Comme indiqué en introduction, à long terme, la banalisation de la distribution nous paraît être un objectif souhaitable, et sans doute incontournable.

¹⁵ Les prêts au logement constituent une exception à l'exception : les questions qu'ils soulèvent sont traitées au paragraphe 2-3.

même pour les produits qu'il ne pourrait que placer sur les marchés s'il en avait la libre disposition (LEP). Cette entorse à la règle de neutralité constitue plus une complication apparente qu'une difficulté réelle dans la mesure où l'établissement postal n'est pas, *de facto*, en concurrence avec les autres établissements sur les produits qu'il ne peut gérer. En outre, elle revient à ne pas s'écarter de la situation actuelle.

Faut-il aller plus loin, et fixer un même taux de centralisation pour tous les produits banalisés ? Certes, la simplicité voudrait que ce taux soit unique ; l'efficacité aussi du point de vue de la gestion des fonds d'épargne, car elle rendrait moins risquée, donc moins coûteuse, la gestion Actif-Passif des reports opérés entre les produits par la clientèle. En sens inverse, l'application brutale et complète de cette règle ferait problème, pour deux raisons.

En premier lieu, une distinction doit être faite entre les produits qui sont assortis d'une contrainte d'emploi – en l'espèce le CODEVI, dont les fonds collectés par les établissements de crédit doivent être employés à la réalisation de prêts aux PME et aux professionnels (commerçants et artisans), et les produits non-assortis d'une telle obligation d'emploi – en l'espèce, le LEP. Comme il paraît difficile de plaider que la mission d'intérêt général consistant à faciliter le financement des PME serait mieux assurée de façon centralisée que décentralisée et au plus près du terrain, l'évolution dans le premier cas ne peut guère être recherchée que dans la direction d'une réduction du taux de centralisation, et non l'inverse. En revanche, dans le second cas, la question est de savoir s'il existe des emplois d'intérêt général dont la couverture requiert une centralisation, ou si les fonds collectés seraient mieux utilisés par les établissements collecteurs, soit pour le financement général de l'économie (donc en en faisant une ressource parmi d'autres de leur passif), soit en leur imposant une obligation d'emploi qui réponde à un objectif d'intérêt général fixé par l'Etat.

En second lieu, la situation actuelle est celle de taux de centralisation assez différents selon les produits banalisés et les établissements qui les collectent. Quel que soit le taux unique de centralisation choisi, son application soudaine serait grosse de bouleversements à l'évidence préjudiciables à la stabilité du système, tant dans les établissements qu'aux Fonds d'Epargne de la Caisse. L'objectif de simplification doit donc être entendu comme montrant la direction d'une situation souhaitable, dans laquelle il convient de s'engager par étapes, à une vitesse commandée par la capacité des protagonistes à résoudre les problèmes concrets rencontrés. Ajoutons enfin que, dans le long terme, on peut envisager que la meilleure

situation d'équilibre corresponde à un taux unique nul. La simplification serait totale : les Fonds d'Épargne collecteraient les fonds des livrets A et bleus pour financer le logement social, ce qui correspond à leur objet premier ; il ne s'y ajouterait que les fonds collectés par La Poste pour les produits que son statut ne lui permet pas de gérer ; tout le reste serait confié au marché (avec ou sans obligations spécifiques d'emploi).

La rémunération des établissements collecteurs

Il nous faut maintenant examiner les conséquences de la neutralité concurrentielle sur les conditions de rémunération des collectes.

Troisième recommandation : changer de méthode de calcul des rémunérations des collectes centralisées pour les ajuster plus strictement à leurs coûts.

Cette idée n'est en rien nouvelle : les rémunérations actuellement pratiquées, avec des taux différents en pourcentage de l'encours, selon les réseaux et selon les produits, visent implicitement l'objectif de s'assurer qu'aucun établissement ne tire de cette rémunération un avantage ou désavantage indu. La difficulté est de s'ajuster à ces coûts : c'est ce point que vise le changement de méthode recommandé.

Ce changement s'appuie sur une constatation de base. Lier la rémunération à l'encours des fonds collectés centralisés présente l'avantage de la simplicité mais l'inconvénient de donner une mauvaise image des coûts : ceux-ci n'ont, en effet aucune raison d'être en proportion fixe des encours, pour deux raisons.

En premier lieu, selon la nature des livrets et les habitudes d'utilisation des différentes clientèles, les encours moyens par livret et le nombre annuel d'opérations réalisées par livret sont différents. Sur le livret A (ou bleu) par exemple, la clientèle plus populaire, en moyenne, de La Poste effectue un plus grand nombre d'opérations, sur des livrets de moindre encours. Il est possible que sur les autres produits, les différences soient plus faibles, voire négligeables ; mais ces points devraient être vérifiés.

En second lieu, la transformation progressive des livrets sur support carton en livret sur support magnétique modifie le coût de la collecte par €uro collecté.

Mieux approcher les coûts implique donc un effort statistique pour déterminer, au moins en ordre de grandeur et à intervalle régulier, les nombres des livrets des deux types détenus, les nombres des opérations réalisées et les encours collectés, quitte à lisser les fluctuations de court terme, aléatoires ou conjoncturelles. En conséquence, nous proposons de modifier le mode de calcul de la rémunération des réseaux en procédant à ce calcul en deux temps.

Premier temps : déterminer la somme globale tous réseaux, allouée à leur rémunération.

Nous proposons que cette somme globale soit fixée en pourcentage de la collecte globale. Une valeur cible serait affectée à ce pourcentage, cette cible correspondant à l'objectif d'efficacité assigné à l'ensemble des réseaux de collecte. Cette valeur cible devrait être déterminée par comparaison avec d'autres réseaux de collecte, privés ou étrangers, l'essentiel étant de se donner un objectif stimulant mais raisonnable. A cet égard, compte tenu des premiers éléments recueillis auprès de différents établissements, et des propositions faites en 1996 par les banques ne participant pas à l'oligopole, nous pensons qu'un premier objectif pourrait être de 1 %.¹⁶ Compte tenu des données rassemblées sur l'année précédente, d'une norme de productivité affectée aux réseaux, et aussi des difficultés rencontrées, le pourcentage de la collecte affecté à sa rémunération effective serait rapproché, chaque année, de la cible selon un pas à déterminer (par exemple, progressivement sur 5 ans).

Second temps : répartir, entre les réseaux, la valeur globale allouée à la collecte selon des caractéristiques objectivement mesurées.

Quatre caractéristiques seraient prises en compte : les nombres de livrets gérés sur support papier (1) et sur support magnétique (2) ; les nombres d'opérations réalisées sur les deux types de supports (3 et 4). Il suffirait alors de valoriser, pour chaque réseau, ces quatre nombres par quatre prix de compte, correspondant aux coûts de gestion d'un livret et de réalisation d'une opération, pour les deux types de support. Ces prix de compte devraient être les mêmes pour tous les réseaux ; ils ne traduiraient que l'échelle relative des coûts de tenue

¹⁶ Contre 1,17 % aujourd'hui, tous produits confondus.

d'un livret et de réalisation d'une opération ; ils seraient déterminés à partir de données techniques fournies par les réseaux. Cette valorisation, à prix de compte, servirait à répartir entre les réseaux la valeur globale effective de la collecte précédemment déterminée, les taux de commissionnement en résultant, *ex post*.¹⁷

Cette façon de procéder aurait plusieurs avantages.

L'avantage principal est d'améliorer la neutralité concurrentielle du mode de rémunération. Le premier temps du calcul concentre les éléments les plus subjectifs de l'évaluation. Mais son caractère global permet de contrôler la vraisemblance du résultat obtenu plus aisément que dans des évaluations réseaux par réseaux. Corrélativement, le second temps de l'évaluation ne met en œuvre que des grandeurs objectives et une échelle relative de coûts. Les deux temps successifs permettent d'assurer la neutralité entre le groupe de ceux qui collectent et de ceux qui ne collectent pas (premier temps) et entre chacun de ceux qui collectent (second temps).

Un second avantage important est de permettre à l'autorité publique de contrôler en permanence le coût global des collectes centralisées. Cette méthode lui permet notamment de vérifier, par benchmarking, que ce coût, toutes spécificités des réseaux confondues, ne s'écarte pas des ordres de grandeurs observables dans de grands réseaux privés ou à l'étranger. Elle permet aussi de conserver l'incitation à collecter : la rémunération globale à partager entre les réseaux reste un pourcentage de la collecte globale. Si cette incitation collective ne paraissait pas suffisante, il serait possible de l'individualiser de façon plus marquée en maintenant qu'une fraction de la rémunération reste fonction, pour quelques dixièmes de points, de la somme collectée. Elle permet aussi de gérer le raccord avec la situation actuelle : la première année de mise en place, on peut partir de la dernière situation obtenue selon la méthode actuelle ; si cette nouvelle méthode produit des changements significatifs des taux de commissionnement, un lissage temporel de ces changements peut être mis en place, comme pour les taux de centralisation vus plus haut. Ceci revient à ajuster, selon les réseaux, le pas d'approche de la cible.

¹⁷ Cf. annexe 3.

Enfin elle ménage la possibilité d'inciter à poursuivre la dématérialisation des livrets par un choix judicieux des prix de compte entre livret carton et livret magnétique et l'incitation à faire évoluer la structure de chaque réseau vers une structure moins coûteuse.

Finalement nous recommandons cette méthode car elle est permet un pilotage contrôlé et à vitesse raisonnable vers une structure de collecte plus efficace.

De façon concrète, nous proposons que l'une des premières tâches du « Comité de gouvernance » dont il sera question plus loin soit de mettre en place les éléments d'application de cette méthode. Nous sommes conscients qu'il s'agit là de tâches nouvelles non négligeables, mais nous pensons que l'importance de l'enveloppe globale consacrée à la rémunération des collectes centralisées (environ 2 Md€ en 2001) et le rôle stratégique que joue la répartition de cette enveloppe au regard de la neutralité concurrentielle et de l'incitation à l'efficacité justifie que cet effort soit fait, effort au demeurant non démesuré.

2-3 Le fonctionnement de trois produits spécifiques : l'épargne logement, le CODEVI et le Livret d'Epargne Populaire.

L'épargne logement de la Poste

L'épargne logement sur comptes ou livrets est un produit spécifique, relevant de règles uniformes fixées par les pouvoirs publics et appliquées par tous les organismes financiers ; ce produit est entièrement banalisé au sein des réseaux, à l'exception des modalités de gestion d'un seul d'entre eux : le réseau de La Poste.

La Poste est autorisée, en effet, à collecter l'épargne logement et à distribuer les prêts correspondant, principaux et complémentaires. Mais, ne disposant pas d'un statut bancaire, La Poste limite son activité à la collecte des fonds et à la distribution des prêts. En conséquence, elle confie aux Fonds d'Epargne de la Caisse la gestion financière sous-jacente à cette activité de prêt : les fonds collectés au titre de l'épargne logement sont entièrement centralisés aux Fonds d'Epargne ; ils apparaissent au passif de la section « épargne logement », tandis que les prêts distribués par La Poste apparaissent à son actif. La gestion

actif-passif est assurée par les Fonds d'Épargne. La section rémunère La Poste pour son activité de collecte, à raison de 1,10 % des montants collectés (CEL) et 1,20 % (PEL), et pour son activité de prêt à raison de 1,10 % de l'encours de prêts principaux et 1,20 % des encours de prêts complémentaires.

Cette activité de prêts au logement constitue une exception à la règle générale qui interdit à La Poste de faire du crédit : il a en effet été jugé indispensable de l'autoriser à distribuer des prêts, dès lors que l'on souhaitait que La Poste puisse commercialiser les produits d'épargne correspondants. Toutefois, seuls les fonds collectés par La Poste au titre de l'épargne logement peuvent servir, outre aux prêts principaux d'épargne logement, à la réalisation des prêts complémentaires (dits « conventionnés »), ce qui constitue un élément de rigidité que ne connaissent pas les établissements de crédit.

La séparation des tâches décrite ci-dessus comporte un risque de conflit d'intérêts entre les deux établissements publics concernés. En effet, l'intérêt de La Poste est de privilégier le développement du volume de ses prêts puisqu'elle perçoit sur l'encours une marge fixe garantie, quelle que soit la rentabilité financière de ces prêts. À l'inverse, l'intérêt de la section des Fonds d'Épargne est de privilégier la rentabilité financière des prêts, rentabilité dont elle est responsable, alors qu'elle n'est pas intéressée au développement du volume des prêts accordés. En pratique, c'est la direction du Trésor qui doit résoudre ce conflit potentiel. Cette direction s'informe, par enquête, des taux le plus souvent pratiqués sur le marché et impose, à La Poste comme au Fonds d'Épargne, le taux auquel la première distribuera ses prêts, et les seconds en géreront la rentabilité. Cette façon de procéder ne semble pas complètement garantir que ce taux tranche de façon efficace entre les intérêts contradictoires des deux établissements publics, ni qu'il assure la neutralité concurrentielle entre La Poste et les autres réseaux. Il convient de souligner que d'un côté, La Poste se plaint d'être placée dans une situation défavorable du fait de la fixation administrative de ses conditions de prêt, tandis que la perception de tous les réseaux concurrents est celle d'un dumping de La Poste sur les prêts au logement.

Une façon simple de résoudre cette difficulté serait que La Poste prenne en charge la totalité de la gestion de ses prêts d'épargne logement, y compris leur gestion financière. Concrètement, cela pourrait consister à transférer à une filiale soumise à la loi bancaire les tâches financières actuellement assurées par les Fonds d'Épargne. Un tel transfert

présenterait l'avantage de supprimer le conflit d'intérêt potentiel entre les Fonds d'Épargne et La Poste, tout en assurant la neutralité concurrentielle, en laissant La Poste libre de rémunérer son activité, mais sous la contrainte du marché – étant entendu que La Poste devrait être astreinte aux mêmes contraintes de sûreté dans sa gestion financière que celles appliquées par les établissements de crédit ou les Fonds d'Épargne. Un tel transfert d'activité devrait s'accompagner d'un transfert des éléments du bilan de la section « épargne logement », ce qui implique une valorisation de la section.

Cette solution juridique présente toutefois des inconvénients. Tout d'abord, l'épargne logement de La Poste bénéficiant de la garantie légale accordée par l'Etat à la Caisse Nationale d'Épargne, elle ne serait pas placée dans une situation véritable d'égalité de concurrence. Surtout, l'inscription d'une activité de crédit dans son bilan (ou dans celui d'une de ses filiales, qui, pour la première fois, devrait être agréé comme établissement de crédit) pourrait être considérée comme un changement de nature dans l'activité de La Poste, c'est-à-dire la première étape de la création d'une éventuelle banque postale, susceptible de remettre en cause l'équilibre hérité de l'histoire et sanctuarisé au moment de la loi bancaire (La Poste ayant accès à toutes les activités de dépôt et d'épargne, mais pas aux activités de crédit). Enfin, un tel transfert poserait la question délicate du transfert du personnel de la Caisse des Dépôts affecté à cette gestion (gestion financière et contentieux)

En revanche, il existe une autre solution qui permettrait d'atteindre les mêmes objectifs sans soulever les mêmes inconvénients. Il suffirait que la Caisse des dépôts et consignations et La Poste signent un contrat de gestion, par lequel il serait décidé que les résultats financiers de la section sont attribués à La Poste. Une telle solution est d'ailleurs déjà utilisée pour la gestion des Plans d'Épargne Populaires (PEP) de La Poste avec succès. C'est pourquoi nous la recommandons.

Le CODEVI

A l'instar de l'épargne logement, le CODEVI est un produit spécifique, relevant de règles uniformes ; il est entièrement banalisé, et assorti d'une obligation d'emploi en faveur des PME et entreprises individuelles, les fonds devant être soit employés en prêts bancaires aux entreprises (PBE), soit centralisés à la Caisse des dépôts et affectés par cette dernière à des opérations de financement de l'industrie. L'obligation de centralisation pèse sur les

banques à hauteur de 6,5 % (avec un maximum de 9 %) et sur les caisses d'épargne à hauteur de 50 % (maximum : 52,5 %). C'est à nouveau La Poste qui constitue une exception. N'ayant pas le statut de banque, La Poste n'est pas en mesure d'opérer elle-même la transformation de sa collecte en prêts aux PME : elle centralise donc à 100 %.

Les montants centralisés ont été utilisés selon des formules très diverses pour le financement de l'industrie. A l'heure actuelle, il ne subsiste plus qu'un seul canal: le refinancement de la BDPME.

Les propositions qui suivent visent à appliquer au CODEVI les règles de centralisation exposées au chapitre précédent. Elles ont aussi pour but de clarifier les rôles successifs des trois établissements publics impliqués dans la chaîne CODEVI.

Première proposition : conserver la centralisation totale des fonds CODEVI collectés par La Poste, mais unifier les taux de centralisation des fonds collectés par les autres réseaux.

Cette proposition est la simple application des règles exposées précédemment. Ce taux de centralisation unique pourrait être fixé discrétionnairement sans atteinte à la neutralité concurrentielle car, depuis sa réforme, la BDPME est un établissement de Place qui n'intervient pas en concurrence avec les autres prêteurs. Toutefois, il n'apparaît pas souhaitable de relever (sauf éventuellement à la marge) les taux de centralisation, pour deux motifs : d'une part, cette épargne est employée en prêts, et une élévation du taux de centralisation remettrait en cause (au moins à court terme) les équilibres de bilan et de compte de résultats des banques ; d'autre part, l'utilisation directe par les banques paraît plus naturelle, le principal intérêt économique des cofinancements de la BDPME étant de permettre un partage des risques.

Par ailleurs, les banques bénéficient aujourd'hui d'une option sur le taux de centralisation, entre 6,5 % et 9 %, qui complique la gestion des Fonds d'épargne dès lors que ce choix peut être modifié à tout instant. Il paraîtrait souhaitable de fixer un taux de centralisation unique.¹⁸ En pratique, le taux de centralisation devrait être fixé à un niveau permettant de couvrir la part du financement de la BDPME indispensable à l'équilibre de son

¹⁸ Aujourd'hui, les banques utilisent tout l'éventail des taux de centralisation.

activité, en tenant compte de l'existence d'autres engagements à long terme pris dans le passé par la section CODEVI. En première approche, il semble qu'un taux de l'ordre de 9 %, soit le haut de la fourchette existant aujourd'hui, serait nécessaire et suffisant. Le taux de centralisation des Caisses d'épargne, aujourd'hui de 50 %, serait abaissé progressivement vers cet objectif.¹⁹

Seconde proposition : mieux gérer la répartition des risques assumés par la section CODEVI des Fonds d'Epargne et par la BDPME.

Cette proposition s'appuie sur la constatation que ces deux gestions sont handicapées par l'incertitude existant sur le volume futur de refinancement qui sera soit disponible (point de vue de la BDPME), soit effectivement tiré (point de vue de la direction des Fonds d'épargne). En effet, la BDPME dispose d'une enveloppe annuelle notifiée par la direction du Trésor, sur laquelle elle peut ou non tirer en fonction de son intérêt au vu des conditions du marché – c'est-à-dire qu'elle dispose d'une option gratuite. Cette situation rend difficile la gestion actif-passif de la direction des Fonds d'épargne, et oblige à conserver un montant élevé de trésorerie très liquide et donc placé dans des conditions non optimales. L'objectif serait que la direction du Trésor, les Fonds d'épargne et la BDPME construisent en commun, comme ils ont commencé de le faire, le plan de refinancement par les fonds CODEVI des activités de prêt anticipées par la BDPME ; qu'ils conviennent du partage entre eux des risques qu'ils devront collectivement assumer, la rémunération versée par la BDPME aux Fonds d'Epargne intégrant les conséquences de ce partage. Ces actions conjointes sont susceptibles de réduire, pour la collectivité nationale, les coûts de la transformation en prêts aux PME, des sommes collectées et centralisées, par rapport à une situation où les deux établissements agiraient, sans coordination, de façon indépendante.

De façon concrète, notre recommandation devrait donner lieu aux comportements suivants : Sous le contrôle de sa tutelle, une convention pluri-annuelle serait signée entre la CDC et la BDPME, prévoyant des tirages certains ou optionnels ; les options sont valorisées ; le coût de la ressource versé par la BDPME aux Fonds d'Epargne est net de ces valorisations.

¹⁹ Par exemple, sur la même durée que la convergence vers l'objectif retenu pour la réforme du commissionnement (cf. Chapitre 2.2), soit dans notre hypothèse 5 ans.

Troisième proposition : Simplifier le mécanisme juridique du CODEVI.

Instauré en 1983, le mécanisme juridique du CODEVI est inutilement complexe. En particulier, les fonds centralisés sont juridiquement employés en titres pour le développement industriel (TDI) émis par la Caisse des dépôts. Cette construction (qui était du même type jusqu'en 1993 pour la part non centralisée demeurant dans le bilan des banques) était inspirée de considérations tenant à l'encadrement du crédit, et aux modalités des réserves obligatoires imposées à l'époque par la Banque de France. Elles paraissent aujourd'hui totalement dépassées, et mériteraient donc d'être supprimées, ce qui conduirait à des économies de gestion tant dans les banques qu'à la Caisse des Dépôts.

Le Livret d'Épargne Populaire (LEP)²⁰

Le LEP est un produit banalisé, dont la collecte est centralisée à hauteur de 85 % par tous les réseaux (sauf pour La Poste, qui centralise à 100 %). La rémunération versée aux réseaux collecteurs est comparativement faible (0,6 %) ²¹, ceci étant théoriquement compensé par la libre disposition de 15 % des fonds collectés. ²² L'utilisation des fonds centralisés en emplois d'intérêt général obéit en principe à des règles comparables à celles régissant le livret A. En pratique, les financements sur fonds LEP concernent principalement deux domaines :

- le logement locatif, avec le financement des PLI (prêts locatifs intermédiaires) et des PLS (prêts locatifs sociaux) distribués selon la technique des enchères par des établissements de crédit refinancés par la CDC ;
- la politique de la ville, avec le financement des travaux d'infrastructure et d'environnement urbain (PPU), et plus récemment des opérations diverses (« nouveaux emplois des fonds d'épargne), pour lesquelles la nécessité d'un financement privilégié et l'impossibilité d'un financement par le marché, n'apparaissent pas toujours très claires.

Ainsi qu'il a été signalé à l'occasion de l'examen des taux d'intérêt servis aux épargnants, la principale difficulté vient du niveau très élevé de la rémunération servie. Cette situation apparaît d'abord en partie injustifiée, car le livret d'épargne populaire n'est pas

²⁰ Voir annexe 2.

²¹ 0,5%, plus un intéressement de 0,1%.

²² En fait aujourd'hui, cet avantage n'est guère tangible, compte tenu du taux d'intérêt versé à l'épargnant. A noter que la rémunération de La Poste est de 1,10 %, celle des Caisses d'épargne de 0,50 %.

aussi populaire que son nom pourrait le faire croire : accessible aux 2/3 de la population française, il n'est guère utilisé par les personnes les plus défavorisées, qui utilisent essentiellement le livret A (il ne remplit aucunement la fonction de quasi-porte monnaie ou de substitut d'un compte courant pour les plus démunis par exemple). En second lieu, il existe une claire incompatibilité entre le niveau relativement élevé de cette rémunération et l'objectif d'utiliser les fonds à l'octroi de prêts à des conditions privilégiées. En témoigne la situation paradoxale du bilan de la section LEP, où seulement 10 à 15 % des fonds sont utilisés à des prêts d'intérêt général réalisés à perte, tandis que les 85 à 90 % restants sont placés sur le marché, pour compenser la perte occasionnée sur les prêts. En dépit de cette très faible utilisation à des emplois d'intérêt général, l'équilibre financier de la section se dégrade rapidement du fait de la venue à échéance d'anciennes obligations à taux élevé, et serait vite critique si rien n'était fait pour y remédier. Enfin, des flux d'épargne importants quittent progressivement le livret A pour le LEP, attirés par l'important différentiel de rémunération, alors même que ces fonds du LEP ne peuvent s'y substituer pour financer les emplois compte tenu de leur coût.

Pour sortir de cette impasse, il apparaît nécessaire de réduire très sensiblement le différentiel de taux par rapport au livret A. Le caractère évidemment délicat d'une telle réduction oblige à peser soigneusement la méthode pour y parvenir, et plus particulièrement le choix entre une réduction par voie réglementaire, et une évolution naturelle résultant de la liberté de fixation des taux qui serait rendue aux établissements collecteurs.

Dès lors, le choix qui s'offre aux Pouvoirs publics paraît relativement simple :

- soit l'on maintient les règles actuelles de centralisation, mais en opérant une baisse sensible du différentiel de rémunération. C'est la voie que nous recommandons, l'écart entre les taux servis sur le livret A et le LEP ne devant pas excéder 0,5 %. Pour des taux sur le livret A qui devraient se situer le plus souvent entre 2 % et 3 %, l'avantage relatif concédé serait de 17 à 25 %, soit une valeur encore supérieure à l'avantage originel concédé lors de la création du LEP en 1983²³.

- soit l'on cesse de centraliser une ressource de toutes façons peu utilisable au taux actuel. Le principal avantage serait de permettre de confier aux établissements

²³ Cet écart était alors de 1 % pour un taux servi sur le livret A de l'ordre de 7,5 %, soit un avantage relatif de 13%.

collecteurs la liberté de fixation des taux de rémunération, sur le modèle du livret jeune, et donc d'esquiver la difficulté psychologique à baisser le différentiel de rémunération avec le livret A par voie réglementaire. Cette solution pose en revanche plusieurs difficultés : d'une part, la collecte bénéficie de la garantie de l'Etat, ce qui serait anormal pour une ressource qui ne serait plus centralisée et devrait donc être modifié ; d'autre part, le risque de concurrencer le livret A serait maintenu, dans l'hypothèse où les établissements collecteurs choisiraient de maintenir un taux d'intérêt sensiblement supérieur à celui du livret A ; enfin, l'équilibre des fonds d'épargne (en termes de bilan) serait un peu fragilisé, dès lors que la ressource disponible tendrait à se concentrer sur un seul produit, le livret A et bleu, non banalisé dans sa distribution.

2-4 Prêts au logement social et autres prêts

Dans ce chapitre, considérant d'abord le secteur du logement social, nous cherchons à identifier quelques règles de gestion de ces prêts et de leurs risques, propres à réduire, s'il est possible, la contrainte financière globale pesant sur les Fonds d'Epargne. Nous cherchons ensuite, concernant surtout les autres secteurs, à réfléchir à des modes de répartition de l'aide publique sur les prêts qui soit efficace et concurrentiellement neutre.

Le logement social

Les prêts au logement financés sur les fonds du livret A et bleu ont décliné en part relative ces dernières années. Le résultat sur cette partie du bilan des Fonds s'est fortement détérioré jusqu'à devenir négatif. Les prêts sont accordés légèrement au-dessous du prix de la ressource. Or il n'est guère compatible avec un objectif d'équilibre des Fonds d'épargne à long terme de développer les prêts à marge négative : le principe devrait être que les prêts dégagent une marge positive, et les exceptions être soigneusement évaluées.

La récente mission commune effectuée par l'Inspection générale des finances et par le Conseil général des ponts et chaussées²⁴ a conduit à plusieurs recommandations dont deux sont spécialement utiles à notre sujet. La mission commune recommande en effet : de prêter

²⁴ Rapport sur le financement du logement social, mission commune du Conseil général des Ponts et Chaussées et de l'Inspection générale des finances (mars 2002).

aux organismes et non plus aux programmes ; d'étudier l'ouverture à la concurrence de la distribution des prêts.

La mise en œuvre de la première recommandation ouvrirait, pour les Fonds d'Épargne, une possibilité intéressante. Dans la situation actuelle, le volume de financement est décidé en fonction d'un programme, sur la base d'une validation administrative (liée à l'aide à la pierre) : il est indépendant de la situation de l'emprunteur, et la Caisse des dépôts ne joue pas vraiment le rôle d'un prêteur, en ce sens qu'elle ne vérifie guère les besoins réels de l'emprunteur ni la qualité de sa gestion. Par ailleurs, la gestion du risque de transformation est répartie entre la Caisse des dépôts (transformation d'une ressource à vue en emplois longs) et l'organisme HLM (qui emprunte à taux variable, alors que l'évolution de ses ressources, c'est-à-dire principalement les loyers, suit à peu près l'inflation).

Or, la généralisation des prêts à taux variable indexés sur le taux du livret A nous paraît être une protection un peu archaïque que de l'équilibre financier des Fonds d'épargne. Il existe aujourd'hui un marché de swaps liquide et profond, qui devrait permettre d'envisager, au moins pour une fraction du bilan, un actif à taux fixe adossé sur un passif à taux variable – à condition naturellement que les taux pratiqués tant à l'actif qu'au passif suivent étroitement les évolutions du marché.

C'est pourquoi nous faisons nôtre la recommandation de la mission commune IGF-Ponts et recommandons de passer progressivement à un financement de l'organisme plutôt que des programmes. Ce financement pourrait être consenti dans un certain nombre de cas à taux fixe, laissant à la Caisse des dépôts le soin de gérer l'ensemble du risque de taux, mais réduisant pour elle le risque de devoir réaménager la dette de certains organismes en cas de hausse des taux. Le financement pourrait également être mieux adapté aux besoins en termes de durée. La Caisse des dépôts serait davantage en situation d'influencer la qualité de la gestion des organismes HLM (humaine et financière), et de soutenir lorsque nécessaire les projets de restructuration dans le secteur HLM. Enfin, une telle méthode permettrait de concentrer les moyens publics là où ils sont les plus nécessaires. Cette orientation nouvelle devrait être soumise à expérimentation de façon à en préciser les possibilités.

Quant à la seconde recommandation de la mission IGF-Ponts, elle soulève la question du lien avec le marché. Vaut-il mieux conserver le mode de distribution entièrement public

des prêts ; ou bien serait-il préférable de répartir l'aide publique par une méthode de refinancement des établissements de crédit, en utilisant, par exemple, une méthode d'enchères ? Selon nous, la méthode du refinancement est préférable dès lors que la frontière entre le champ des prêts publics et des prêts privés est floue, car elle permet d'associer les deux types de prêts, en neutralité concurrentielle, de façon propre à augmenter le volume total prêté. Dans le secteur du logement social, il nous semble que ce cas de figure est encore relativement limité. Mais cela ne devrait pas interdire de tenter quelques expériences.

Dans tous les cas, nous recommandons que, lorsque les bénéficiaires de ces prêts, quel que soit leur nature ou les modalités de leur distribution, sont des organismes publics, l'ensemble des risques assumés par les Fonds d'épargne et par l'organisme concerné soient étudiés en commun. Si l'organisme bénéficiaire du prêt ne dispose pas de capacités de gestion de bilan, mieux vaut pour la collectivité publique dans son ensemble que la totalité de la gestion Actif-Passif de ces risques soit assumée par les Fonds d'Epargne, ce qui signifie que le format du prêt accordé (taux fixe ou variable, durée etc.) doit être adapté en conséquence.

Autres prêts

S'agissant de la politique de la ville et ses très nombreuses déclinaisons²⁵, la question centrale est celle de la sélection efficace des prêts et de leur neutralité concurrentielle. Il appartient clairement aux autorités publiques de choisir les domaines éligibles à l'octroi de prêts aidés. Mais il est clair aussi que ces domaines sont ceux où les principes d'évaluation et de respect de la neutralité concurrentielle trouvent manifestement à s'appliquer.

En effet, ces domaines sont potentiellement très divers et nombreux, de sorte qu'une évaluation précise du coût de la politique consistant à leur apporter une aide paraît un préalable indispensable à la décision relative à l'opportunité de l'aide ; d'autre part, le suivi des coûts est une condition nécessaire à la vérification du rendement, en termes de coûts-avantages de la politique suivie. C'est pourquoi nous recommandons que le développement de ces autres prêts fasse l'objet d'une évaluation systématique en termes de gestion Actif-Passif.

Par ailleurs, ces domaines sont le plus souvent financés, aussi, par des prêts du marché²⁶ : organiser un fonctionnement harmonieux entre prêts publics bonifiés et prêts à condition de marché relève à l'évidence de notre second principe, la neutralité. C'est pourquoi nous recommandons que la mise en place de ces autres prêts soit systématiquement effectuée par la technique du refinancement et soumise à enchères, tout établissement de marché ayant vocation à participer à ces enchères, de façon non seulement à respecter le principe de neutralité, mais encore à améliorer l'efficacité économique de la sélection des prêts. Les méthodes d'enchères étant très diverses et comportant de multiples pièges, la mise en œuvre de cette recommandation exige, à l'évidence, une étude technique approfondie. De même, la technique du co-financement mériterait d'être étudiée.

²⁵ PRU hors habitat et réhabilitation, PPU, et « nouveaux emplois » des Fonds d'épargne.

²⁶ L'emprunteur est le plus souvent une collectivité locale, dont le prêt ne constitue qu'une toute petite fraction du passif, et dont le caractère incitateur à la réalisation d'une opération d'investissement (plutôt qu'un simple effet d'aubaine) n'est pas facile à démontrer.

Chapitre 3 La gestion des fonds

3-1 Règles de gestion et gouvernance des fonds d'épargne.

La gestion Actif – Passif des fonds

La gestion Actif-Passif constitue le cœur technique des Fonds d'Epargne. Elle est confiée à la Caisse et soumise à son autorité hiérarchique. Son rôle est de garantir l'équilibre de la transformation des dépôts à court terme des épargnants en prêts à long terme, notamment au logement social. Elle est le centre où se confrontent les caractéristiques contradictoires des missions publiques : la volonté des autorités publiques de servir aux épargnants des taux substantiels et de bien rémunérer les collectes conduit à des ressources chères. En emploi, le caractère social des prêts pousse à les consentir plus bas que le marché. La marge des Fonds d'Epargne est donc, *a priori*, plus faible que celle d'un organisme de marché. En outre, la sûreté exigée par l'Etat a un coût qui s'impute sur cette marge. Les techniques de la gestion Actif-Passif sont faites pour résoudre ces contradictions, ce qui est possible à condition qu'une variable reste libre et constitue un solde d'ajustement.

Les propositions qui précèdent devraient desserrer ces contraintes. Du côté des ressources, leur mise en œuvre devrait en diminuer le coût, mais surtout rapprocher les taux servis des taux du marché et supprimer leur caractère discrétionnaire. Du côté des emplois, le développement de procédures systématiques d'évaluation devrait permettre de calculer *ex ante* le coût global d'une intervention des Fonds d'épargne, et inciter à fixer les conditions de ces interventions de sorte à ne pas provoquer des pertes structurelles pour les fonds d'épargne ; elles assureraient également une plus grande cohérence des décisions prises. Au total, pour cet ensemble de raisons, les Fonds d'Epargne devraient retrouver plus de marge.

Il n'en reste pas moins que la gestion actif – passif, aussi excellente qu'elle soit, ne peut produire de miracle, si les décisions de fond de l'Autorité publique devaient conduire à

mettre en péril la situation financière des Fonds d'épargne. Il est alors nécessaire de jouer sur les variables d'ajustement pour garantir le maintien de la sécurité du système.

Concrètement, nous proposons que le mandat par lequel l'Etat confiera la gestion des Fonds à la Caisse comporte explicitement les deux règles suivantes :

- la contrainte première imposée à la Caisse est la sûreté des fonds ; les « variables libres » étant, dans l'ordre, le montant annuel prélevable, puis l'ampleur et les conditions des prêts.

- toute décision publique engageant les fonds dans des prêts nouveaux est obligatoirement précédée d'une évaluation permettant de vérifier que l'état des « variables libres » le permet.

Les règles prudentielles et le prélèvement de l'Etat.

Les Fonds d'épargne ne sont pas soumis en droit aux règles de sécurité qui régissent le secteur bancaire. Pour autant, le souci de sécurité des fonds, comme celui de préserver l'Etat, autant qu'il est possible, de devoir contribuer au renflouement des Fonds d'épargne (par mise en œuvre de sa responsabilité d'actionnaire), devraient conduire évidemment à leur appliquer des règles identiques, voire même plus rigoureuses.

En pratique, les Fonds d'épargne sont soumis *de facto* aux principaux ratios de solvabilité de la réglementation bancaire (RSE et CAD).²⁷ Nous proposons que cette règle soit juridiquement formalisée. En revanche, ils ne sont pas soumis aux ratios qui limitent le risque de transformation,²⁸ car la nature contrastée des ressources et des emplois rend ceux-ci par construction inapplicables. Il nous semble que cette particularité doit être acceptée, en tenant compte du fait que le degré de stabilité observé de la ressource sur livret est élevé (en particulier, grâce à l'avantage fiscal), mais qu'en contrepartie un surcroît de fonds propres doit être maintenu pour couvrir ce risque spécifique. Enfin, il faut observer qu'aucun établissement de crédit ne se contente de maintenir le minimum réglementaire de fonds propres, la Commission bancaire veillant à ce qu'ils disposent d'une marge de sécurité suffisante, et le marché imposant d'ailleurs la même contrainte.

²⁷ Ratio de solvabilité européen, et ratio de couverture des risques de marché.

²⁸ Ratio de ressources permanentes et ratio de liquidité. Ce dernier est remplacé par des ratios spécifiques, fixés en accord avec la commission de surveillance, mais qui mériteraient d'être évalués et rationalisés.

Le système actuel de constitution de quasi-fonds propres par les fonds d'épargne repose sur deux éléments :

- des fonds de réserve, égaux au minimum à 2 % des encours, mais limité au livret A et au LEP : cette exigence est fixée réglementairement ;
- des fonds pour risques bancaires généraux (FRBG) constitués de telle sorte que la somme (fonds de réserve + FRBG) soit égale à la somme qui serait nécessaire à un établissement de crédit pour respecter les ratios de solvabilité (RSE et CAD).

Un troisième élément s'y ajoute : le fonds de réserve du financement du logement (FRFL), qui représentait fin 2001 environ 3 Md€ soit 1,40 % du total de bilan. Globalement, y compris FRFL, les fonds propres des fonds d'épargne représentaient 5,10 % du total de bilan à fin 2001, soit 11,2 Md€ ; hors FRFL, ce ratio n'était que de 3,70 %. Un premier prélèvement est toutefois intervenu en 2002 sur le FRFL de 647 M€, réduisant le ratio de 0,3% ; un prélèvement supplémentaire est inscrit dans la Loi de finances initiale pour 2003, ce qui risque (sous réserve du résultat de l'exercice 2002) de ramener le niveau des fonds propres au minimum réglementaire.

Cette situation nous paraît clairement dangereuse si elle devait perdurer. Aucun établissement de crédit ne serait considéré comme viable avec tout juste le minimum réglementaire de fonds propres.²⁹ Toute augmentation du bilan, tout incident justifiant la constitution d'une provision suppose la constitution immédiate de fonds propres supplémentaires. Le constat est d'autant plus net que les fonds d'épargne devraient posséder une réserve spécifique de fonds propres pour couvrir le risque de transformation. A titre d'exemple, le total des fonds de réserve du livret A et du LEP (soit environ 4 Md€) serait entièrement absorbé par la perte actuarielle qui résulterait d'un éventuel besoin de refinancer sur le marché 4 à 5 Md€³⁰

Pour ce qui concerne la sûreté des Fonds, nous proposons donc que :

²⁹ Les risques étant pondérés pour l'application de ces ratios, il n'y a pas lieu de pratiquer une quelconque réfaction au prétexte d'une sinistralité ou d'un risque moindres.

³⁰ Hypothèse de refinancement à 6% de 4,5 Md€ de prêts d'une durée moyenne de 25 ans et d'un taux moyen de 4,2%.

- les Fonds d'épargne doivent présenter en permanence des fonds propres suffisants pour respecter les ratios de solvabilité ;
- en cas d'insuffisance de fonds propres, le complément devrait être versé par le budget de l'Etat dès l'exercice suivant l'arrêté des comptes ;
- de façon à rendre cette éventualité aussi peu plausible que possible, et plus généralement pour couvrir le risque spécifique de transformation, une marge de sécurité suffisante devrait être laissée au-delà des fonds propres réglementaires minimaux. A titre de première estimation, il nous semble qu'un objectif de 2 % du total de bilan des Fonds d'épargne constituerait une marge de sécurité nécessaire ;
- le montant de ce fond de réserve devrait être ajusté régulièrement sur la base d'audits réalisés par une autorité extérieure à la Caisse.

Le prélèvement éventuel de l'Etat sur le surplus financier de la gestion des fonds d'épargne ne devrait pouvoir s'appliquer au maximum qu'à hauteur du résultat *distribuable*, c'est-à-dire après vérification que les fonds propres ainsi définis sont bien constitués.

La reconstitution des fonds propres ainsi définis devrait se faire dès que possible, ce qui signifie que la règle proposée devrait s'appliquer intégralement dès l'affectation des résultats de l'exercice 2003 (au début de 2004).

Les règles comptables

D'une façon générale, nous recommandons que les Fonds d'épargne soient soumis aux règles comptables applicables aux établissements de crédit. Il existe toutefois un domaine où l'application de ces règles mérite de souffrir une exception, qui est celui du classement des portefeuilles financiers : du fait de l'absence de ressources longues au passif, le classement d'une partie des titres en portefeuille d'investissement serait théoriquement impossible, alors même que dans sa gestion, la Caisse des dépôts conserve une grande partie des titres de taux jusqu'à leur échéance. La constitution d'un portefeuille d'investissement prenant en compte la conservation effective de ces titres nous paraît acceptable ; elle a d'ailleurs déjà été autorisée partiellement par la Commission de surveillance. Il serait sans doute possible d'aller un peu plus loin, et nous recommandons à cet égard de solliciter un avis du Secrétariat général de la Commission bancaire.

Par ailleurs, la gestion des Fonds d'épargne est individualisée au sein de 16 « fonds » (y compris certains fonds de réserve et de garantie) qui font l'objet de comptes séparés. Cette répartition est source de lourdeurs de gestion (elle oblige par exemple à ventiler entre les fonds toute opération d'achat ou de vente de titres), et de complexités comptables ; elle ne semble pas correspondre à une quelconque nécessité ; enfin, elle ne suit même pas totalement une logique d'individualisation correspondant à une activité spécifique, ou à des risques spécifiques. Nous recommandons donc une simplification drastique de ce classement, en ne retenant que quatre fonds correspondant à des types d'emploi différents :

- les livrets A, B et bleu, et le LEP³¹
- le CODEVI
- les fonds gérés spécifiquement pour le compte de La Poste (épargne logement, livret jeunes, PEP)
- les divers (si nécessaire).

Les divers fonds de réserve seraient intégrés dans les comptes et la gestion des quatre fonds ci-dessus mentionnés.

Les principes d'évaluation

L'application des principes qui précèdent va conduire l'Etat à des arbitrages entre les variables que sont l'élément subvention des politiques de financement engagées, et le montant prélevable par le budget de l'Etat. Pour fonder ces choix, nous recommandons la mise en place d'une évaluation systématique du potentiel de l'action publique à partir des Fonds, comprenant les éléments suivants :

- la dépense fiscale correspondant à la défiscalisation des livrets fait l'objet d'une évaluation économique réalisée par un organisme d'étude ;
- l'impact, sur le résultat des Fonds, du maintien des réserves spéciales est annuellement évalué ;
- tout prêt à taux hors marché est évalué en équivalent subvention annuelle ;
- tout refinancement à taux hors marché est évalué en équivalent subvention annuelle.

³¹ Une section unique serait d'autant plus logique si le coût global de la ressource devenait proche pour ces différents produits, ainsi qu'il résulterait de la mise en œuvre des orientations proposées.

Les évaluations précédentes serviraient à établir un bilan annuel de la valeur de l'action publique engagée à partir des Fonds d'Épargne. Le rapprochement entre cette valeur, le montant prélevé au profit du Trésor public et le résultat restant acquis aux Fonds ferait l'objet d'un rapport à la Commission de surveillance et au Ministre des finances.

3-2 Le Comité de gouvernance des Fonds d'Épargne

La France a mis en place une politique publique de l'épargne. Les autorités publiques organisent la collecte de cette « épargne réglementée » ; elles en contrôlent la gestion par les Fonds d'Épargne de la Caisse des Dépôts et Consignations. Elles commandent son emploi en direction de tâches ou de secteurs d'intérêt général, au premier chef, le logement social. Placés au centre de la chaîne collecte-gestion-emploi, les Fonds d'Épargne jouent un rôle principal de « gouvernance » dans la mise en forme puis dans la mise en œuvre de cette politique publique.

Les grands choix publics se situent en amont de la gouvernance. L'orientation de la politique de l'épargne réglementée implique en effet quelques grands choix : au premier chef, choix des missions d'intérêt général auxquelles cette épargne sera dévolue ; choix du degré de banalisation des produits servant à sa collecte, en second lieu ; choix, enfin, des taux de centralisation de ces produits. Ces choix relèvent des prérogatives de la puissance publique. Vers l'aval, la mise en œuvre de cette politique est confiée à la Caisse des Dépôts et Consignations, qui assure la centralisation des dépôts, la mise en place des prêts ou des refinancements, la gestion des liquidités, et la gestion comptable et financière, dans le respect des missions assignées aux Fonds.

Entre orientation et mise en œuvre, prend place la mise en forme. La gestion quotidienne des Fonds doit, en premier lieu, respecter les trois « principes » énoncés au début de ce rapport (évaluation permanente de la contrainte financière, neutralité concurrentielle, caractère public des résultats comptables des Fonds). Mais c'est aussi au niveau de cette gestion qu'apparaissent les contraintes à faire remonter vers le décideur public car elles sont susceptibles d'influer sur ses choix. Enfin, c'est lors de cette mise en forme qu'apparaissent les conflits d'intérêt qui subsistent, même après que les grandes orientations publiques ont été

prises : les intérêts de la Caisse ne sont pas nécessairement les mêmes que ceux du Trésor public³², eux-mêmes différents de ceux des bénéficiaires des fonds ou de ceux des réseaux qui les collectent, etc.

Respecter les « principes », informer sur les contraintes rencontrées, gérer les conflits d'intérêt nécessite de multiples décisions qui ne sont pas d'un niveau suffisant pour relever des prérogatives de puissance publique mais qui ne relèvent pas toutes non plus de la Caisse car elle pourrait y être juge et partie. En outre, la gestion courante par les services de la Caisse pose un problème de contrôle en raison de la technicité élevée de la matière. C'est pourquoi nous proposons d'insérer dans la chaîne de commandement et de surveillance coiffant la direction des Fonds d'épargne un « Comité de gouvernance des Fonds d'Epargne ».

Dans cette proposition, le rôle envisagé pour ce Comité est double. D'une part, contrôler que l'exécution de la politique publique de l'épargne se déroule efficacement et conformément aux orientations fixées par les autorités publiques ; d'autre part, informer les autorités publiques des difficultés que rencontre cette exécution. La responsabilité de ce Comité est de contribuer à guider les opérationnels de telle sorte que leurs objectifs soient atteints, dans le respect des trois principes de base rappelés au début de ce rapport.

Pour assurer sa neutralité vis-à-vis des conflits d'intérêt, il nous paraît indispensable que le Comité comporte non seulement des membres de la Commission de surveillance de la Caisse mais aussi des personnalités indépendantes, choisies en fonction de leur compétence en matière financière ; il devrait être présidé par un membre de la Commission de surveillance. De façon à s'appuyer efficacement sur les services de la Caisse, son secrétariat devrait être assuré par la direction des Fonds d'Epargne.

De façon concrète, le Comité (A) observe la gestion des Fonds et vérifie que cette gestion s'exécute conformément aux règles en vigueur ; (B) fixe la valeur des paramètres de régulation de la collecte ; (C) contrôle que l'utilisation des fonds est conforme aux orientations publiques ; (D) analyse l'impact des évolutions du contexte économique et

³² Dans le cadre de tout mandat de gestion, il est d'usage de mettre en place des protections et des modes de gestion des conflits d'intérêt.

financier ; propose les évolutions jugées souhaitables eu égard aux finalités assignées aux Fonds d'Epargne.

Il s'agit notamment des tâches suivantes :

- (A) : Observer, guider, contrôler la gestion des fonds au regard des règles bancaires de droit commun ou des règles spécifiques aux Fonds et proposer toutes évolutions souhaitables ; Contrôler la gestion actif-passif des fonds ; Promouvoir l'évaluation *a priori* ou *a posteriori* des conséquences financières, en termes de risques et de résultat, des mesures proposées ou décidées par les autorités publiques, en matière de collecte ou d'emploi de l'épargne réglementée ;

- (B) : Observer et vérifier la mise en œuvre des règles de la collecte et leur neutralité concurrentielle, et proposer toutes modifications de ces règles paraissant souhaitables ; fixer le rythme d'ajustement des taux des centralisations conformément aux valeurs cibles arrêtées par les pouvoirs publics ; contrôler les statistiques concernant les livrets et les opérations, et déterminer les prix de comptes permettant le calcul de la rémunération des collectes ;

- (C) : Observer et vérifier que l'utilisation des fonds respecte la neutralité concurrentielle ; contrôler que les objectifs d'emploi des fonds sont atteints ; proposer les améliorations jugées souhaitables ;

- (D) : Analyser les incidences de l'évolution du contexte économique et financier sur les Fonds d'épargne, et recommander les adaptations nécessaires. Nous proposons notamment que le comité promeuve une étude économique approfondie et indépendante des comportements d'épargne sur livret, comportements aujourd'hui très mal connus.

Enfin, pour ce qui concerne l'excédent éventuellement produit par la gestion des Fonds d'Epargne, et son caractère public, il convient que cet excédent ne soit déterminé et prélevé qu'après que toutes les missions publiques ont été exécutées, car les missions publiques ne sont pas de même rang : elles sont prioritaires. L'excédent ne devient prélevable qu'après que les coûts de ces priorités ont été assumés. Il appartient donc au Comité de

contrôler l'arrêté des comptes des Fonds, d'évaluer ensuite le « dividende distribuable » et d'en faire finalement rapport à la Commission de surveillance de la Caisse avant que celle-ci ne rende au Gouvernement son avis annuel sur le prélèvement budgétaire supporté par la Caisse.

Conclusion et résumé des propositions

Au terme de cette mission, il nous paraît que la pérennité de l'équilibre des Fonds d'épargne et, au-delà, celle de l'ensemble de l'épargne réglementée nécessite le respect de trois conditions : les taux pratiqués par cet ensemble doivent être cohérents avec ceux du marché ; son organisation doit respecter la neutralité concurrentielle ; sa gouvernance doit être, en permanence, soumise à évaluation.

La cohérence. L'épargne réglementée ne constitue pas une île isolée du reste des marchés. L'épargnant se voit offrir, au guichet même de sa caisse d'épargne ou de son bureau de poste, des produits substitués ; les banques offrent aux collectivités locales, et même aux organismes de logement social, des prêts concurrents. Ignorer cet état de fait, c'est s'exposer à voir le bilan des Fonds d'épargne affecté, tant à l'actif qu'au passif, par des mouvements consécutifs à l'effet des substitutions que le marché rend possibles ; et la règle simple d'indexation du taux des prêts, en emploi, sur celui des livrets, en ressource, ne suffit plus à assurer l'équilibre financier du système. En bref, les Fonds d'épargne – c'est leur mérite – sont profondément intégrés dans notre vie économique et financière ; mais en contrepartie, ils ne peuvent en ignorer la règle de base : les taux sont fixés par le marché, sous le seul guide de la Banque centrale européenne. Bon nombre de nos propositions visent à concilier les spécificités de l'épargne réglementée avec le respect de cette règle, à commencer par celle qui préconise d'indexer le taux du livret A sur l'un des taux directeurs de la Banque centrale.

La neutralité concurrentielle. L'épargne réglementée a des finalités de service public, tant en ce qui concerne l'épargnant à qui l'on promet une sûreté particulière, qu'à l'endroit des grandes causes d'intérêt général que les fonds collectés permettent de soutenir. La loi européenne et ses transpositions nationales laissent toute liberté aux Etats d'organiser comme ils le veulent leurs services publics, sous la seule réserve que, là où les services publics sont ou peuvent être en concurrence avec des opérateurs privés, leurs règles de fonctionnement propres respectent celles qui régissent les opérateurs privés : c'est la neutralité concurrentielle. La pérennité des Fonds d'épargne nécessite d'accepter ce principe devenu incontournable en Europe, et d'en tirer les conséquences, car, à l'ignorer, on prendrait un risque grave pour l'existence même de ces Fonds. C'est à un respect scrupuleux de ce principe que visent nos propositions concernant les règles régissant les collectes et celles

concernant les modes de répartitions de la bonification d'intérêt accordée aux prêts en faveur d'opérations d'intérêt général.

L'évaluation. L'efficience de l'action publique est le meilleur gage de sa pérennité. Appliquée aux Fonds d'épargne, la recherche de cette efficience impose une grande discipline : que chaque €uro public dépensé soit au préalable identifié, son efficacité mesurée en termes d'action publique, sa disponibilité vérifiée, et qu'enfin soit jugé son impact sur l'équilibre futur du système. C'est ce qui explique que l'évaluation est un point essentiel de nos propositions et ce qui légitime notre souci constant de la promouvoir à chaque étape de la détermination, du suivi et du contrôle de cette action publique. Il n'est pas possible d'effectuer des choix raisonnés et d'optimiser son action si on ne mesure pas ce qu'elle coûte et ce qu'elle produit.

Nos propositions sont nombreuses ; elles ont des champs, des portées, des importances variables ; mais leur noyau irréductible – sauf à perdre l'intérêt de l'ensemble – c'est la cohérence de marché, la neutralité concurrentielle et l'évaluation. A titre de point final à ce rapport, nous récapitulons ces propositions dans les tableaux synthétiques suivants.

Liste résumée des propositions

Propositions de principe :

- a - Evaluer toute mesure relative à la collecte, à la gestion et à l'utilisation de l'épargne réglementée
- b - Respecter le principe de la neutralité concurrentielle
- c - Attribuer à l'Etat le résultat financier des Fonds comme à un actionnaire et non à son titre de garant

Propositions particulières :

- 1- Fixer le taux servi sur le livret A en l'indexant sur celui de la « facilité de dépôt » de la Banque centrale européenne
- 2- En cas d'impossibilité due à une configuration exceptionnelle de la politique monétaire, le faire fixer par la Banque de France
- 3- Réduire fortement l'écart des taux servis sur le Livret A et le LEP
- 4- Maintenir la centralisation totale des produits collectés dans le cadre d'un oligopole
- 5- Décider un taux de centralisation, unique par produit, pour les produits banalisés, notamment pour le CODEVI (sauf cas particulier de La Poste)
- 6- Fixer *a priori* l'enveloppe globale attribuée à la rémunération des collectes puis la répartir entre les réseaux selon les variables principales caractéristiques de leurs coûts
- 7- Passer sous la responsabilité de La Poste la gestion financière de ses prêts d'épargne logement, dans le cadre d'un mandat de gestion confié à la CDC
- 8- Clarifier la gestion des fonds CODEVI entre la Caisse des dépôts et la BDPME
- 9- Simplifier le mécanisme juridique des CODEVI
- 10- Promouvoir le prêt aux organismes de logement social plutôt qu'aux opérations
- 11- Réexaminer la répartition des risques de taux entre les Fonds d'épargne et les organismes bénéficiaires des prêts ; adapter les modalités des prêts aux résultats de cet examen.
- 12- Généraliser la méthode de refinancement des prêts par enchères pour les prêts hors logement social
- 13- Mandater les Fonds d'épargne pour qu'ils assurent la sécurité technique des fonds
- 14- Définir les règles prudentielles et les montants de fonds propres garantissant cette sûreté
- 15- Appliquer aux Fonds, en règle générale, les règles comptables bancaires de droit commun
- 16- Etudier une règle particulière concernant le portefeuille d'investissement des Fonds
- 17- Regrouper les gestions en quatre sections au plus
- 18- Subordonner les prélèvements ou extensions des missions publiques décidés par l'Etat à la vérification des règles de sûreté
- 19- Etablir chaque année le bilan de la réalisation des actions correspondant aux missions publiques
- 20- Créer un Comité de gouvernance chargé de décider et contrôler, sous l'autorité de la Commission de surveillance, la mise en forme de la politique publique menée par les Fonds
- 21- Charger ce Comité de mesurer l'impact des évolutions économiques et financières, et en particulier de suivre l'évolution des comportements d'épargne
- 22- Placer l'évaluation sous la responsabilité de ce Comité, notamment l'évaluation de toutes les propositions qui précèdent

RESUME DU RAPPORT

RESUME DU RAPPORT

SUR L'EQUILIBRE DES FONDS D'EPARGNE

Les principales conclusions du rapport sont les suivantes.

L'ensemble formé de l'épargne sur livret, de sa gestion à la CDC et des prêts qu'elle permet de financer est soumis à rude concurrence : autres produits d'épargne offerts au public, autres prêteurs, nouveaux outils de marché. L'ensemble du circuit de l'épargne réglementée est au reste de la finance comme le Minitel face à Internet : une bonne idée en son temps, mais qui risque de se faire submerger.

Pour assurer la pérennité de l'ensemble, le rapport propose une remise au net guidée par trois principes :

- *l'évaluation des décisions* de façon que la politique publique soit davantage étudiée **avant** la décision et ses conséquences mesurées **après** ;

- *la neutralité concurrentielle* car c'est la règle à laquelle la France a souscrit, comme tous les autres Etats de l'Union européenne, et c'est un gage d'efficacité économique ;

- *la clarification du rôle de l'Etat* afin que l'Etat actionnaire prélève son dividende, non pas discrétionnairement mais selon des règles prudentielles et comptables clarifiées.

Il est proposé qu'un Comité de gouvernance des Fonds d'épargne soit créé, avec pour rôle la surveillance de la mise en œuvre concrète de ces principes, sous l'autorité de la Commission de surveillance de la Caisse des Dépôts et Consignations.

De façon plus précise, le rapport contient un ensemble de propositions qui concernent les taux servis aux épargnants, la collecte de cette épargne, la sûreté de sa gestion et les prêts quelle permet de financer.

Les taux. Le problème est de satisfaire l'épargnant... et les emprunteurs (notamment les organismes d'HLM). La solution raisonnable est de fixer le taux du livret A un peu au-dessus de l'inflation pour que l'épargnant ait une rémunération réelle positive, mais un peu au-dessous des taux d'intérêt à court terme pour que l'argent parvienne finalement à un prix supportable aux emplois d'intérêt général qu'il sert à financer : c'est-à-dire d'abord le

logement social et la rénovation urbaine, mais également les PME et les artisans dont le rôle est essentiel pour le développement économique et l'emploi.

Ce taux n'est pas introuvable : c'est précisément, à peu de chose près, l'un des taux directeur de la Banque centrale. C'est pourquoi il est proposé de lier le taux du livret A à ce taux directeur, avec une « formule » automatique qui est justifiée dans le rapport. Une fois le taux du livret A fixé, les autres peuvent s'en déduire assez simplement.

La collecte. Il s'agit de propositions techniques, mais aux conséquences importantes, sur les taux de centralisation des fonds collectés et sur la rémunération des réseaux collecteurs. Les propositions sont prioritairement guidées par le souci de mieux assurer la neutralité concurrentielle de notre système et de le rendre plus efficace.

La sûreté. L'effectivité de la garantie publique généralement accordée à l'épargne sur livret passe par l'adoption de règles de gestion particulièrement prudentes. Les propositions visent à une codification plus stricte de ces règles, notamment pour ce qui concerne les fonds propres. En outre la mise en œuvre des deux principes généraux d'évaluation et de clarification du rôle de l'Etat vient renforcer cette sûreté.

Les prêts. Il est de la responsabilité de l'Etat de choisir les domaines bénéficiaires de ces prêts ; il est de celle de la Caisse des Dépôts et consignations qu'ils soient distribués et gérés efficacement. Pour atteindre ces buts, la mise en œuvre de l'évaluation est essentielle. Le rapport y ajoute des propositions visant à modifier certaines des caractéristiques de ces prêts compte tenu des risques dont on veut protéger tant les Fonds d'épargne que les organismes de logement social. Il propose aussi que des mécanismes plus concurrentiels soient mis en œuvre dans la distribution de ces prêts.

Au total, outre les trois « principes », le rapport aboutit à vingt deux propositions.

ANNEXES

ANNEXE 1

Formule de la fixation automatique du taux du livret A

La fixation automatique du taux du livret A par indexation sur le taux de la « facilité de dépôt » de la Banque centrale vise à réinsérer le livret A dans son environnement concurrentiel de marché. C'est aussi un retour à l'esprit de la loi bancaire de 1984 qui prévoyait que la fixation de ce taux ne relève plus de la responsabilité du gouvernement.

1- La formule doit autant que possible satisfaire à trois exigences :

- positionner le taux du livret A de façon satisfaisante par rapport au taux de marché une fois pris en compte son avantage concurrentiel (absence de fiscalité) par rapport aux produits d'épargne banalisés (fiscalisés à 25%). Dans les faits, le taux du livret A donné par la formule doit donc, hors circonstances très particulières, être borné vers le haut par un taux court de marché, type euribor 3 mois.
- garantir aux épargnants une rémunération réelle en moyenne positive. Ceci plaide pour que le taux du livret A soit borné vers le bas par le taux d'inflation. Néanmoins, dans des situations conjoncturelles très défavorables, où les taux courts réels de marché sont négatifs, il peut ne pas être anormal qu'il en soit de même, sur une courte période, pour la rémunération réelle de l'épargne réglementée.
- permettre de financer le logement social à des taux subventionnés sans compromettre la stabilité financière à long terme des fonds d'épargne. Ce recentrage du taux du livret A est un élément important de la réalisation de cet objectif.

2- Une formule se fondant sur le taux de la facilité de dépôts de la BCE

Plusieurs formules paraissent en mesure de répondre aux trois exigences précédentes. Par exemple, différentes formules combinant de manière linéaire le taux d'inflation en glissement annuel et un taux court de marché (l'euribor 3 mois lors de l'analyse effectuée) donnent rétrospectivement des résultats très proches de l'objectif de positionnement. Il est donné ci-après une représentation graphique de la plus simple d'entre elles (voir graphique 1) : la moyenne du taux d'inflation en glissement annuel et de l'euribor 3 mois, arrondi sur une base trimestrielle aux 25 points de base les plus proches.

Cette formule très simple constitue une sorte de référence ; mais il est difficile de la mettre en œuvre concrètement car un taux d'intérêt s'applique à l'avenir : il faudrait donc disposer d'une « bonne » prévision d'inflation. En outre, même l'euribor 3 mois peut n'être pas insensible, dans un sens ou un autre, à « l'exubérance des marchés ». C'est pourquoi nous avons retenu la formule suivante, qui relie le taux du livret A au taux de la facilité de dépôts de la BCE :

Taux du livret A = 1 % plus 2/3 du taux de la facilité de dépôts

Le taux de la facilité de dépôts est un des taux directeurs de l'Eurosystème. Il est de manière systématique inférieur d'un point au taux de soumission minimal appliqué aux opérations principales de refinancement, principal taux directeur de la BCE. Cette formule devrait donc être recalée si, d'aventure, cet écart devait, pour une raison ou une autre, être durablement modifié.³³

A - Cette formule dispose comparativement de plusieurs avantages :

- elle est plus facilement observable qu'une formule intégrant un taux d'inflation en glissement annuel³⁴, et plus stable qu'une formule s'appuyant sur un taux de marché : la variabilité d'un taux directeur est moindre ; elle identifie totalement l'autorité à l'origine des évolutions du taux du livret A, la BCE, dont chacun connaît le caractère indépendant ;
- elle est plus réactive aux indicateurs économiques parce que (i) les statistiques d'inflation ne sont connues qu'avec un certain délai, et (ii) que l'évolution du taux de la facilité de dépôts est déterminée en grande partie par les perspectives d'inflation à moyen terme ;
- elle conduit à un taux du livret A dont les évolutions sont pleinement cohérentes avec la politique de stabilisation conjoncturelle : incitation à épargner par un taux élevé en période de surchauffe ; incitation à consommer par un taux bas en période de ralentissement économique.

B - L'application de la formule revêtirait les modalités pratiques suivantes :

- réévaluation et application du taux prescrit par la formule chaque trimestre.³⁵ Cela permettrait (i) d'être en phase de manière quasi-permanente avec les taux de marché contemporains, (ii) d'éviter les mouvements de trop grande ampleur que pourrait entraîner par exemple une révision annuelle, et (iii) de dédramatiser par le choix de cette fréquence les mouvements du taux du livret A.
- arrondi du taux donné par la formule au quart de point (25 pb) le plus proche selon la méthode d'arrondi appliquée aux conversions en €uros, soit à l'avantage de l'épargnant.

C - La spécification retenue pour la formule, combinant une partie variable et proportionnelle au taux de la facilité de dépôts (coefficient de 2/3) et une partie fixe (1%) a un certain nombre de caractéristiques positives :

- Cette indexation inférieure à l'unité par rapport à la facilité de dépôts permet de lisser la volatilité des taux de la Banque centrale, de sorte que le taux du livret A soit un peu moins volatile que les taux directeurs. Cette moindre volatilité stabilise le montant de l'avantage fiscal car cet avantage, pour le livret A comme pour l'ensemble des livrets défiscalisés progresse avec le niveau des taux d'intérêt.

³³ La formule est équivalente à : $\frac{2}{3}$ du taux de refinancement de la BCE plus 1/3%, pour autant que l'écart d'un point reste constant. Néanmoins, nous avons préféré l'exprimer par référence à la facilité de dépôts, car le taux de refinancement est, selon le moment, soit un taux fixe, soit un taux minimum pour des adjudications à taux variables.

³⁴ Il resterait encore à choisir l'indice : indice dit « national », ou indice harmonisé.

³⁵ L'application rétrospective de la formule (de janvier 1999 à janvier 2003) sur une base semestrielle plutôt que trimestrielle montre que les changements du taux du livret A seraient guère moins fréquents mais qu'en revanche ils seraient davantage en décalage par rapport aux indicateurs conjoncturels et parfois d'ampleur importantes (100 pb).

- La combinaison d'une partie proportionnelle au taux de la facilité de dépôts et d'une partie fixe assure une relative résilience à la hausse comme à la baisse du taux du livret A à des poussées ou des baisses importantes du taux de la facilité de dépôts et donc des taux courts de marché. Cette caractéristique a, entre autres, comme intérêt de réduire les risques de survenance d'un taux du livret A supérieur au taux long en période d'inversion de la pente des taux, ou d'une rémunération réelle du livret A négative en période de taux courts réels négatifs. In fine, elle paraît en mesure d'offrir une bonne politique tarifaire du point de vue de l'épargnant. Elle est en outre cohérente avec l'observation que les mouvements de décollecte sont moins sensibles aux rendements comparés des produits alternatifs lorsque le taux de livret A se situe sur des bases élevées plutôt que basses.
- Cette évolution « parallèle-atténuée » du taux du livret A par rapport au taux directeur et donc aux taux de marché permet : (i) du fait du parallélisme, que l'évolution du taux du livret A (plus largement de l'ensemble des taux de l'épargne réglementée) participe à la régulation macroéconomique ; (ii) du fait de l'atténuation, que le risque de décollecte en cas d'écart entre les taux réglementé et les taux des produits concurrents soit minoré, car on sait que ce risque est dissymétrique (faible en période de taux élevés, fort en période basse).
- Vu de la France, une des critiques faites parfois à la BCE, est d'être trop restrictive compte tenu d'une inflation française, en général, sensiblement inférieure à l'inflation européenne. Appliqué au rendement réel du livret A, cet écart entre le taux d'inflation européen et le taux d'inflation français bénéficie à l'épargnant.
- La corrélation plus forte entre le taux du livret A et les taux de marché due à l'application de la formule semble en mesure de limiter les reproches de distorsion de concurrence formulés à l'encontre des réseaux participants à l'oligopole de collecte. La formule paraît devoir positionner correctement le taux du livret A par rapport au rendement brut des SICAV monétaires (graphique 2).

D -Une baisse de 75 pb pour le taux du livret A, qui maintient une rémunération réelle satisfaisante.

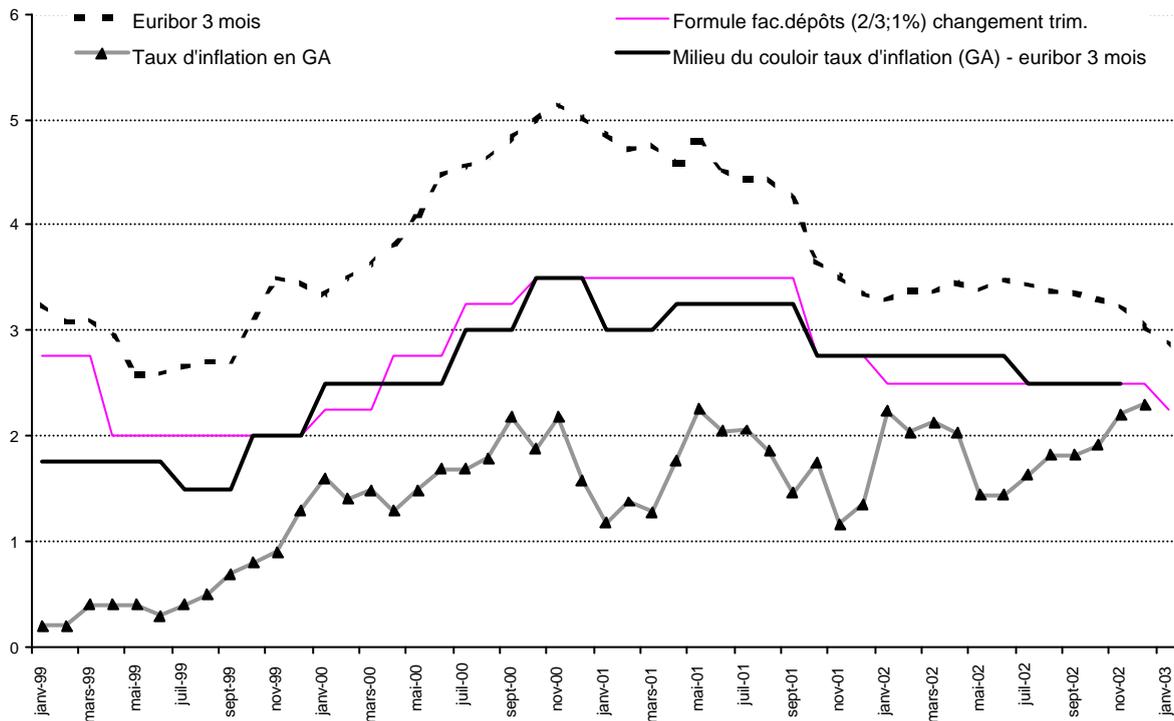
L'application immédiate de la formule proposée conduit à un taux pour le livret A de 2,25%, soit un taux inférieur de 75 pb au taux pratiqué actuellement (valeurs de janvier 2003). Rappelons qu'une baisse identique a été observée en 1999 (de 3% à 2,25%). En 1996, le taux du livret A avait baissé de 100 pb en une fois par rapport à un niveau néanmoins un peu plus élevé qu'aujourd'hui (de 4,5% à 3,5%). Effectuer l'ajustement proposé n'a donc rien d'exceptionnel. Néanmoins, rien n'empêche de converger en deux étapes vers le niveau de la formule : par exemple 50 pb immédiatement et le solde d'ici trois mois.

Rappelons que l'inflation en moyenne annuelle en 2002 a été en France de 1,7 %, et que la prévision d'inflation en glissement sur 12 mois pour la fin du 1^{er} semestre 2003, publiée par l'INSEE, est également de 1,7 %. Par comparaison, l'application de notre formule en 2002 aurait donné un taux d'intérêt moyen de 2,5 %, assurant une rémunération réelle largement positive.

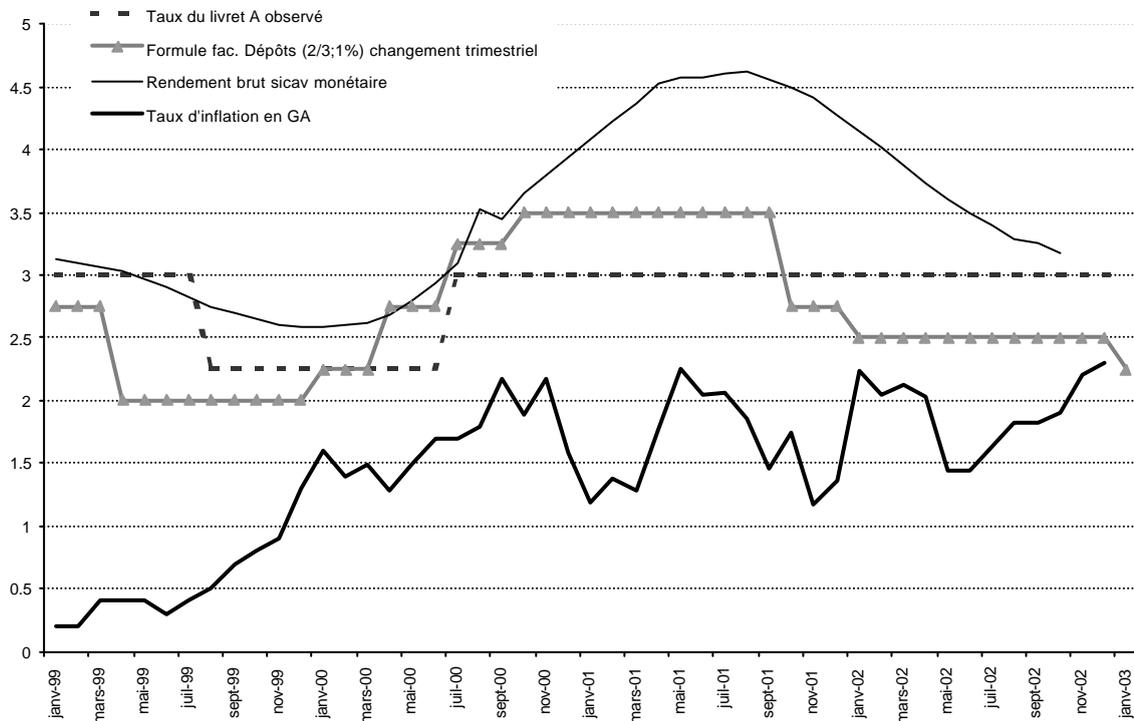
3- Les réponses à deux situations de risque

- Le risque «stagflationniste» : les taux courts montent au dessus des taux longs. Bien qu'anormale, cette situation n'est pas exceptionnelle durant des périodes brèves. Le danger apparaîtrait si une telle période se prolongeait. La formule pourrait alors conduire à ce que le taux du livret A s'élève significativement au dessus de l'inflation dans le cas où les taux d'intérêts réels à court terme deviendraient élevés. Cela pourrait entraîner une déconnexion entre le coût de financement des organismes de logement social, s'il restait, comme c'est aujourd'hui la règle générale, indexé sur le taux du livret A, et les loyers qu'ils perçoivent, dont l'évolution est grossièrement indexée sur l'inflation. Mais les propositions faites ailleurs visant à offrir la possibilité aux organismes d'emprunter à taux fixe, en particulier, s'ils ne disposent pas des compétences nécessaires à la gestion de leur passif, est de nature à pallier ce risque. Il reste qu'il conviendrait de veiller à ce que les prêts alors consentis à taux fixe ne fassent pas l'objet de renégociation (individuelles ou globales par l'intermédiaire des fédérations HLM et de la Direction Générale de l'Urbanisme, de l'Habitat et de la Construction) en période de baisse des taux (alors qu'il serait rigide à la hausse), sauf à envisager une tarification réaliste de cette option.
- Le risque "déflationniste", ou plus généralement, toutes situations de crise avec des configurations de taux gravement et durablement anormales (forte inversion de la pente des taux ou taux d'intérêts réels négatifs, ou très positifs par inflation négative par exemple). Les taux définis par la formule pourraient alors se révéler inadaptés soit parce qu'ils provoqueraient un fort risque de décollecte, soit parce qu'ils impliqueraient un coût de la ressource incompatible avec la mise en place de taux de prêts avantageux au logement social, ou encore parce qu'il mettraient en péril la situation financière des Fonds d'épargne. C'est pour ces raisons qu'il est opportun de conserver ouverte une « option de sortie » consistant en le retour, temporaire, au mode de décision discrétionnaire pour la fixation du taux du livret A ou, à tout le moins, un recalage des paramètres de la formule. La Banque de France apparaît comme légitime et naturelle pour recevoir cette mission.

Graphique 1 : Taux du livret A simulé et indicateurs économiques de référence³⁶



Graphique 2 : Taux du livret A simulé et rendement brut des SICAV monétaires



³⁶ Lors du premier mois d'existence de la BCE (janvier 1999), l'écart entre le taux de refinancement et le taux de la facilité de dépôts n'a été que 50 pb avant de passer à 100 pb de manière pérenne en février. Dès lors, compte tenu de la règle de révisabilité trimestrielle appliquée ici, il convient de ne pas attacher une grande attention aux résultats de notre formule sur cette période.

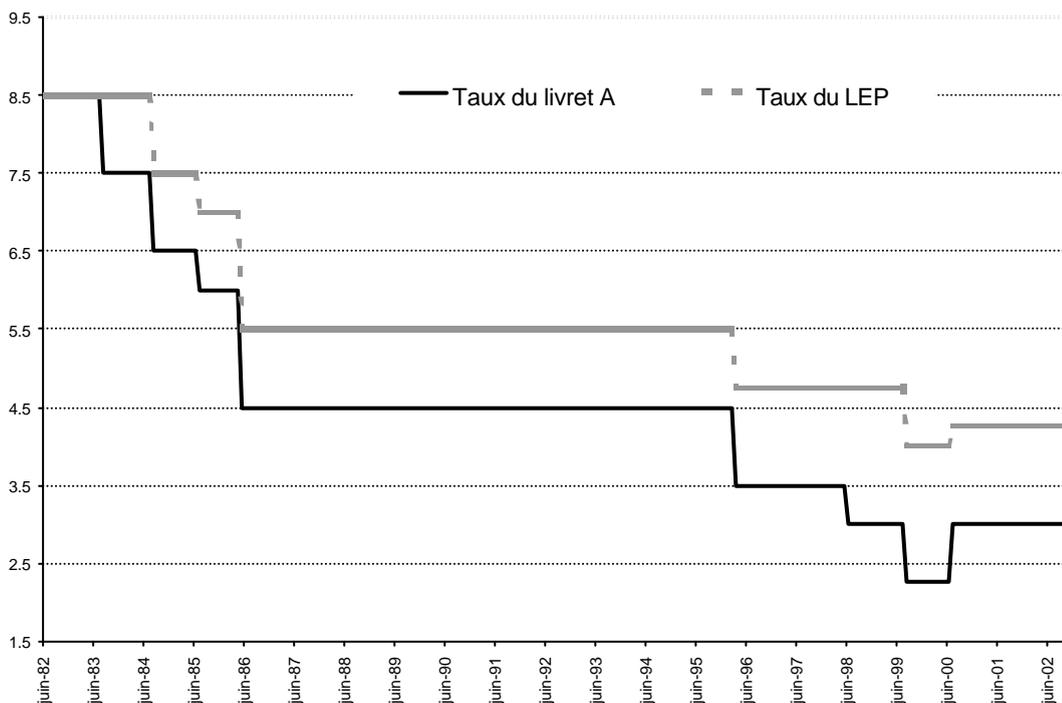
ANNEXE 2

Le taux du LEP

Créé en 1982, le LEP est un produit destiné aux personnes à revenus modestes. A l'origine sa rémunération est égale au taux du livret A augmenté d'une prime de façon à compenser le rendement réel négatif du livret A. Mais, lorsque au milieu des années 80, le rendement réel du livret A redevient positif, ce qui supprime la raison originelle de l'écart de taux, cette raison d'être est oubliée : l'écart est maintenu, puis augmenté.

Les bénéficiaires du LEP sont les personnes ne payant pas d'impôt sur le revenu ou acquittant un impôt inférieur ou égal à un certain plafond. Les conditions d'accès en ont été élargies en 1997 (avis ministériel du 5 janvier) par un relèvement du plafond fixé aujourd'hui à 660 euros³⁷. Parallèlement, la rémunération en est devenue plus avantageuse par rapport au livret A pour atteindre 175 pb d'avril 1998 à juin 2000, et se situer depuis à 125 pb au dessus du taux du livret A.

Graphique 1 : Comparaison des taux livret A et LEP



série Datastream

Les ressources du LEP sont théoriquement destinées à être affectées au financement de la politique de la ville. Mais pratiquement, seuls 10 à 15 % des sommes déposées ont cet emploi. En effet, l'équilibre de la section LEP des Fonds d'épargne ne peut être assuré qu'en plaçant l'essentiel des dépôts sur le marché, aux taux les plus rémunérateurs possibles, de façon à payer le sur-intérêt dû aux déposants. En outre, ces placements, étrangers à la finalité de la section LEP, ne sont pas toujours suffisants : par deux fois, en 1998 et 2000, l'Etat a dû puiser

³⁷ Ce qui correspond pour 3 parts de quotient familial à un revenu imposable de 31200 euros annuels soit environ 17000 francs/mois.

dans les fonds des autres sections pour assurer l'équilibre du LEP, à hauteur de deux fois 215 millions d'euros.

Cette situation conduit la section LEP à ne pas répondre à la mission qui lui est dévolue, pour ce qui concerne ses emplois. Par ailleurs, le LEP ne remplit pas non plus le rôle social qui justifiait sa création.

L'élargissement du nombre de personnes éligibles au LEP en 1997 permet à près des 2/3 de la population de bénéficier de sa rémunération avantageuse (actuellement 4,25% net). L'observation de la répartition par tranches de dépôts des livret A et du LEP (graphiques ci-dessous) montre, que dans la pratique, le LEP a des caractéristiques sensiblement moins sociales que le livret A. Une majorité de comptes livret A (55%) a un encours moyen inférieur à 152 euros alors qu'un fort pourcentage des dépôts sur le LEP (42%) se situe dans la tranche de dépôts la plus haute comprise entre 6098 et 7700 euros. Selon les gestionnaires des réseaux, dans de nombreux cas, un compte LEP serait ouvert lors d'un événement exceptionnel (héritage, donation, vente d'un bien ou toute autre rentrée d'argent significative) et serait ainsi abondé en une seule fois jusqu'au plafond. En outre, au vu des statistiques qui nous ont été communiquées par les réseaux, les dépôts sont également apparemment beaucoup plus stable pour le LEP que pour le livret A.

Livret A

Répartition par tranches de dépôts des Livrets A			
Tranches de dépôts (en €)	En % du nombre de livrets A	En % des encours	Encours moyen (en €)
moins de 152	55.5%	0.7%	28.4
152 à 1.525	19.3%	4.9%	572.6
1.525 à 7.622	13.2%	22.3%	3 816.9
7.622 à 10.671	3.2%	12.6%	9 019.2
10.671 à 15.245	3.8%	22.3%	13 149.0
15.245 et plus	4.9%	37.3%	17 228.0
ENSEMBLE	100%	100%	2 270.0

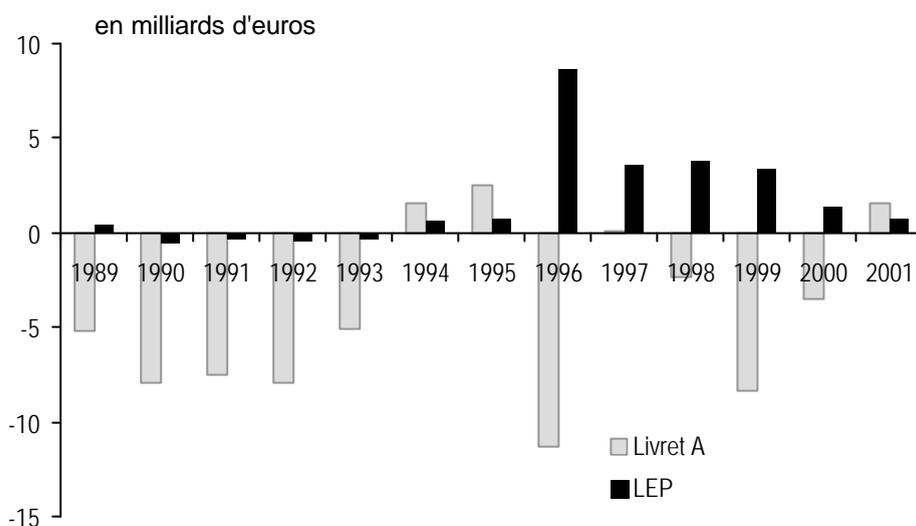
LEP

Répartition par tranches de dépôts			
Tranches de dépôts (en €)	en % de nombre de LEP	en % des encours	encours moyen (en €)
moins de 152	15.1%	0.2%	86.9
152 à 762	9.5%	0.9%	782.3
762 à 1.524	6.4%	1.7%	2 217.7
1.524 à 3.049	10.1%	5.5%	4 066.4
3.049 à 4.573	8.2%	7.6%	6 407.8
4.573 à 6.098	8.9%	11.9%	9 278.9
6.098 et plus	41.8%	72.2%	12 459.5
ENSEMBLE	100%	100%	11 187.0

La comparaison des données structurelles dont ces deux tableaux témoignent (comptes moins mouvementés, encours moyen plus élevé) montre avec beaucoup de clarté que le produit d'épargne social est le livret A et non le LEP. Tous ces éléments rendent difficile à justifier la différence de rémunération de 1,25% en faveur du LEP, c'est à dire en faveur d'une clientèle moyenne et non de la clientèle la plus populaire.

De plus, l'élargissement du différentiel de rémunération entre le LEP et le livret A en 1996 paraît avoir aggravé cette distorsion en provoquant un mouvement de transfert de fonds du livret A vers le LEP (voir graphique ci-dessous).

Graphique 2 : collecte annuelle sur les sections Livret A et LEP



Au total, le LEP ne remplit pas sa mission sociale et sert très peu au financement de la politique de la ville. C'est pourquoi la proposition de ramener son écart de taux d'avec celui du livret A à 0,5 % doit être considérée comme une proposition minimale justifiée par l'objectif précis de la mission : rétablir la pérennité de l'équilibre des Fonds d'épargne. Un objectif plus vaste devrait conduire à envisager une réforme complète du produit de façon à réellement aider la fraction la plus défavorisée de la population à se constituer une épargne, en concentrant l'aide publique sur cette fraction et non sur la fraction moyenne de la population. Cette aide publique est importante : elle est constituée de la dépense fiscale que représente la défiscalisation dont bénéficient les déposants et du sur-intérêt qui réduit les moyens disponibles pour les missions publiques.

ANNEXE 3

Modalités de détermination des commissions

Cette annexe vise à décrire une méthode d'objectivation de la rémunération des collectes à partir d'un mécanisme de calcul homogène à l'ensemble des produits et des réseaux qui soit le plus neutre possible (i) d'une part, par rapport aux réseaux qui ne collecteraient ou ne centraliseraient pas certains produits, et (ii) d'autre part, entre les différents réseaux rémunérés pour la centralisation de leur collecte. Cette procédure consiste en deux étapes. Elle nécessite au préalable d'uniformiser un certain nombre d'éléments en partie incohérents ayant trait à la rémunération actuelle des collectes. D'une part, les réseaux doivent tous être rémunérés au titre de leur collecte une fois l'année écoulée alors qu'aujourd'hui se superposent des rémunérations mensuelles, trimestrielles et annuelles. Suivant l'importance des sommes dues, des versements réguliers avec régularisation en fin d'année restent compatibles avec le principe de neutralité. Cependant, il doit être choisi une base commune à l'ensemble pour le calcul des collectes : soit l'encours moyen de l'année, soit l'encours de fin d'année.

1 - Détermination d'une enveloppe globale de commission

La première étape du processus du calcul des commissions consiste en la détermination de l'enveloppe globale à verser au titre de la rémunération de l'ensemble de la collecte pour tous les produits.

Dans le processus actuel cette enveloppe globale a été de 1,17 % de la collecte en 2001. Ce chiffre résulte de la somme pondérée de taux divers, selon les produits et les réseaux. La pluralité de ces taux multiplie la difficulté qu'il y a à juger du caractère concurrentiellement neutre de chacun d'eux. En juger demanderait en effet de vérifier que chaque collecte est rémunérée à un prix strictement égal au coût qu'elle occasionne. La "bonne règle" concurrentielle définit ce coût comme le coût qui serait évité au réseau s'il ne collectait pas, sa méthode de collecte étant supposée mise en œuvre selon les techniques les plus efficaces disponibles. La vérité est de reconnaître que ces calculs précis sont impossibles : seuls sont disponibles, en réalité, des ordres de grandeurs raisonnables.

C'est pourquoi il est proposé, pour réduire la difficulté, de travailler de manière unitaire en se fixant seulement le taux global de la rémunération en fonction du total collecté (tous produits et tous réseaux). Ce taux doit constituer un objectif raisonnable au regard des connaissances des personnes de métier, au regard de ce que l'on sait d'exemple pris à l'étranger, etc. Il est proposé aussi de n'atteindre cet objectif que graduellement, sur une période de durée discutable. Un second avantage de cette première étape globale est de ne pas mélanger la prise en compte des éléments objectifs disponibles sur les réseaux et le caractère nécessairement subjectif de la fixation du taux de rémunération : ces éléments objectifs existent, même s'ils sont insuffisants pour résoudre complètement la détermination du taux et ils serviront, dans la seconde étape, à répartir l'enveloppe globale. Mais au niveau de la première étape, ils s'amenuisent et se compensent dans la moyenne.

La détermination de cette enveloppe globale, pour une année donnée, est conditionnée par la réalisation de cet objectif à moyen terme exprimé comme un taux de commission moyen. Ce processus de convergence nécessite donc de connaître le point de départ, le taux de commission moyen contemporain (1,17% fin 2001, mais il conviendra d'amorcer le processus

sur une base réactualisée), ainsi que l'horizon au terme duquel l'objectif est visé, par exemple 5 ans. Dès lors, si, pour l'exemple, nous partons d'un taux de commission moyen de 1,17% que l'on cherche à ramener à l'horizon de 5 ans à, par exemple, 1%, l'enveloppe globale de commission «E » devra être réduite d'un facteur proche de 0,97 ($1.17 * (0.97)^5 \approx 1$). Ainsi, appliqué à l'année 2002, cela aurait donné une enveloppe définie de la manière suivante :

$$E_{2002} = (1.17 * \text{encours total centralisé à la DFE}) * 0.97$$

Cette première étape doit assurer la neutralité concurrentielle entre les établissements qui collectent et centralisent et ceux qui ne collectent ou ne centralisent pas les produits d'épargne réglementée.

2 - Allocation de l'enveloppe globale de commission entre les différents réseaux

La deuxième étape consiste à allouer l'enveloppe, précédemment définie, entre les différents réseaux selon la base de coûts la plus objective possible. L'homogénéité de la méthode de répartition des commissions entre les différents réseaux doit assurer la neutralité concurrentielle de l'activité de collecte entre les différents réseaux.

L'idée de base est de distinguer et quantifier (ici en termes relatifs) les grands éléments constitutifs des écarts de coût entre les différents réseaux. Ces écarts peuvent évidemment provenir d'une multitude de causes. Mais, comme nous l'avons rappelé, la règle relative au calcul du « coût évité » impose qu'il s'agit de coûts exposés lors de la mise en œuvre de la technologie *la plus efficace*. La liste des causes à prendre en compte ne doit donc pas inclure les écarts entre les techniques de collecte mises en œuvre par les divers réseaux puisqu'ils sont supposés appliquer tous la technique la plus efficace. Les différences essentielles se réduisent alors aux différences entre les nombres de livrets gérés et les nombres moyens d'opérations effectuées par livret.

Nous proposons donc de distinguer les coûts fixes (tenue de compte) des coûts variables (les opérations effectuées sur ces comptes). Au sein de chacun d'eux, il convient de discriminer entre les livrets physiques (respectivement les opérations matérialisées) et les livrets dématérialisés (respectivement les opérations dématérialisées). Il est entendu que les coûts des livrets et opérations dématérialisées sont moindres que dans le cas de support physiques. La hiérarchie des prix de compte définie devra donc respecter la séquence suivante :

$$P_{LP} \succ P_{LD} \succ P_{OP} \succ P_{OD} = 1$$

avec,

P_{LP} le prix de compte de la tenue d'un livret physique

P_{LD} le prix de compte de la tenue d'un livret dématérialisé

P_{OP} le prix de compte d'une opération (retrait et dépôts aux guichets) physique

P_{OD} le prix de compte d'une opération (retrait au DAB, transfert d'un compte à un autre) dématérialisée étant pris égal à un puisque seule une échelle relative de prix est recherchée

Il devra donc être spécifié pour chaque réseau et chaque produit :

N_{LP} le nombre de livrets physiques
 N_{LD} le nombre de livrets dématérialisés
 N_{OP} le nombre d'opérations physiques
 N_{OD} le nombre d'opérations dématérialisées

Les prix de compte (ou prix relatifs) seront alors déterminés de manière à être caractéristiques d'une échelle raisonnable de coûts réels. Ils devront également être choisis de manière judicieuse afin de stimuler la poursuite du mouvement de dématérialisation, allant vers plus d'efficacité. Pour chaque réseau i , on calcule alors la quantité sans dimension \hat{E}_i définie par la relation suivante ³⁸ :

$$\hat{E}_i = N_{LP_i} * P_{LP} + N_{LD_i} * P_{LD} + N_{OP_i} * P_{OP} + N_{OD_i} * P_{OD}$$

L'enveloppe globale prédéterminée E est, enfin, répartie entre les réseaux au *pro rata* des valeurs \hat{E}_i .

Deux complications sont envisagées dans les propositions :

1- maintenir, pour une petite fraction, une rémunération proportionnelle à la collecte afin d'y inciter.

Dans ce cas, la rémunération de chaque réseau est constituée de deux parts. En premier lieu, cette fraction incitative : par exemple, 0,3 % de la collecte. En second lieu, une part calculée comme précédemment, mais à partir d'une évaluation globale prédéterminée E diminuée des 0,3 % déjà distribués.

2- Il n'est pas exclu que ce changement de méthode modifie de façon significative la rémunération de certains réseaux. Ce point devra être évalué. Dans ce cas, il est envisageable d'allonger, pour les réseaux en question, la durée de la période de rattrapage de la cible, au détriment des Fonds d'épargne.

L'application d'un tel système suppose un effort statistique de la part des réseaux collecteurs afin de définir précisément le nombre de livrets et celui des opérations physiques, versus celui des livrets et des opérations dématérialisés. Il devra être mis en place un mécanisme de contrôle des statistiques fournies et de sanction s'il est observé une manipulation des chiffres fournis. Il demande aussi un important effort de réflexion, d'information et d'évaluation qui devrait incomber au Comité de gouvernance.

³⁸ Dans le cas d'une centralisation à 100 %. Les nombres de livrets et d'opérations doivent être réduits, dans le cas d'une centralisation partielle, au *pro rata* du taux de centralisation ; une solution alternative est de mener à son terme le calcul de la rémunération, par réseau et produit, comme si la centralisation était complète, puis de réduire le résultat au *pro rata* du taux de centralisation..

ANNEXE 4

La centralisation du CODEVI et le refinancement de la BDPME

Les établissements bancaires ont l'obligation de centraliser auprès de la direction des fonds d'épargne 6,5% de leur collecte CODEVI mais disposent d'une option de centralisation sous la forme d'une fourchette allant de 6,5% à 9%. La centralisation des réseaux bancaires est alors rémunérée par la DFE 1,5% à l'intérieur de cette fourchette et 0% pour la partie centralisée en excédent du seuil des 9%.

La Poste centralise à 100 % les fonds qu'elle collecte au titre du CODEVI. En effet, elle n'est pas habilitée à prêter aux PME.

Bien qu'elles disposent d'un statut d'établissements de crédit de plein exercice, les Caisses d'épargne font exception à la règle, ce qui traduit la rémanence d'un héritage ancien. Les caisses d'épargne sont en effet dans l'obligation de centraliser 50% (avec une borne supérieure posée à 52,5%) de leur ressource CODEVI auprès des fonds d'épargne. Pourtant, leur capacité à prêter aux PME et aux artisans plaiderait pour un alignement du taux de centralisation des caisses d'épargne au niveau de droit commun.

Aligner le taux de centralisation des Caisses d'épargne sur celui des banques serait une stricte application du principe de neutralité. Mais cette évolution n'est bien évidemment pas neutre sur l'équilibre à moyen-long terme de la section CODEVI ainsi que sur sa capacité de refinancement de la BDPME, dans la mesure où la centralisation des caisses d'épargne représente aujourd'hui plus du tiers des encours de dépôts CODEVI à la DFE.

C'est pourquoi, combinée à la nécessité d'annuler l'option des banques d'arbitrer leur centralisation à l'intérieur d'une fourchette afin d'améliorer la visibilité de gestion de la DFE, nous recommandons l'obligation pour les banques d'un taux de centralisation unique fixé à 9%, soit le haut de la fourchette actuelle.³⁹

Sur la base des encours actuels, la baisse du taux de centralisation des caisses d'épargne à 9% doit alors se traduire par une chute des encours des dépôts CODEVI à la DFE de 2,3 milliards d'euros.

Il convient donc de se demander comment cet alignement est possible sans mettre en péril la section CODEVI gérée par les fonds d'épargne tout en cherchant à le rendre compatible avec une capacité renouvelée de refinancement auprès de la BDPME.

Plusieurs simulations ont été réalisées, deux des plus intéressantes sont reportées ci-dessous. Un étalement de la baisse du taux de centralisation des caisses d'épargne, en deux étapes, paraît souhaitable afin d'amortir le choc et d'intégrer les tombées de prêts sur les prochaines années (et éventuellement ne pas les renouveler). Il paraît également souhaitable de juger de la liquidité de la section (et donc de la faisabilité de la décentralisation voire de l'octroi de nouveaux prêts à la BDMPE) dans une hypothèse de baisse tendancielle des encours CODEVI. Cette configuration risquée est équivalente, dans les modèles de gestion Actif-

³⁹ Dans les faits, l'obligation faite aux banques de centraliser 9% de leurs dépôts CODEVI ne devrait avoir qu'un impact faible sur les encours CODEVI gérés par la DFE, de nombreuses banques centralisant déjà à ce taux et au dessus.

Passif de la DFE à une baisse des encours de 4% (à taux de centralisation inchangé).⁴⁰ Nous avons également envisagé deux scénarios, combinant la baisse en deux étapes du taux de centralisation des caisses d'épargne, la stabilité ou la baisse tendancielle des encours CODEVI et le maintien du stock de prêts de la BDPME auprès de la DFE par renouvellement des tombées (graphique ci-dessous).

Sous une hypothèse de décollecte sévère (baisse des encours de 4%), les simulations montrent que la baisse du taux de centralisation des caisses d'épargne au niveau de droit commun est possible tout en autorisant une marge pour l'octroi de prêts nouveaux à la BDPME. La décentralisation en deux étapes, tout en laissant aux caisses d'épargne plus de temps pour élargir leur clientèle PME, permet de lisser davantage l'octroi de nouveaux prêts sur l'horizon de 10 ans considéré. Le maintien du stock de prêts sur fonds CODEVI à la BDPME par strict renouvellement des tombées paraît être réalisable sans difficulté.

	2003 -	30%		2008 -		9%				
		déc-03	déc-04	déc-05	déc-06	déc-07	déc-08	déc-09	déc-10	déc-11
Décentralisation par palier/encours en baisse										
Maintien du stock de prêts BDPME sur CODEVI										
Dépôts		6.30	6.05	5.80	5.57	5.35	4.28	4.11	3.94	3.79
Réserves et provisions		0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
Prêts		4.62	4.34	4.26	4.02	3.78	3.55	3.33	2.49	1.97
Nouveaux prêts BDPME / constance de l'encours		0.16	0.16	0.00	0.16	0.16	0.16	0.16	0.79	0.45
Titres		0.20								
Liquidité		1.52	1.74	1.74	1.59	1.61	0.77	0.92	0.97	1.66
Solde liqu en % du bilan		23.4%	27.9%	29.1%	27.6%	29.0%	17.2%	20.9%	22.7%	40.6%
Décentralisation par palier/encours stable										
Maintien du stock de prêts BDPME sur CODEVI										
Dépôts		6.56	6.56	6.56	6.56	6.56	5.47	5.47	5.47	5.47
Réserves et provisions		0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
Prêts		4.62	4.34	4.26	4.02	3.78	3.55	3.33	2.49	1.97
Nouveaux prêts BDPME / constance de l'encours		0.16	0.16	0.00	0.16	0.16	0.16	0.16	0.79	0.45
Titres		0.20								
Liquidité		1.78	2.26	2.50	2.58	2.82	1.96	2.28	2.49	3.34
Solde liqu en % du bilan		26.4%	33.4%	37.0%	38.2%	41.7%	34.5%	39.5%	43.1%	57.9%

⁴⁰ En pratique, avec un taux d'intérêt servi aux épargnants de 3% comme aujourd'hui, cela équivaut à une décollecte de l'ordre de 7%.

ANNEXE 5

Produits d'épargne réglementée et garantie

Les dépôts réalisés par les épargnants auprès des établissements de crédit sont protégés par les règles prudentielles de la réglementation bancaire, notamment par les normes concernant l'adéquation des fonds propres aux risques. Toutefois, il a été mis en place un système d'assurance des dépôts par cotisation au fonds de garantie des dépôts, qui assure, en quelque sorte, aux déposants, une assurance de second niveau.

Dès lors, la cotisation au système de garantie des dépôts de certains établissements, sur des produits d'épargne réglementée disposant de la garantie d'Etat paraît largement redondante.

Ce cas se pose pour le Livret A des caisses d'épargne (mais pas pour le livret de La Poste) et le LEP.

Le Livret A des caisses d'épargne est centralisé aux fonds d'épargne à 100%. De ce fait, il fait l'objet de la garantie d'Etat sur sa totalité. Il n'y donc *a priori* pas de raison pour que les caisses d'épargne cotisent, en plus, aux fonds de garantie des dépôts pour l'ensemble des encours de son livret A : sauf à considérer que juridiquement, la garantie de l'Etat bénéficie aux Caisses d'épargne, et non directement aux déposants.⁴¹

De manière identique, le LEP dispose de la garantie de l'Etat⁴² et fait l'objet de la part des établissements de crédit de cotisations sur l'ensemble de sa masse au fonds de garantie des dépôts. En revanche, 15% des encours LEP collectés par les banques sont non centralisés et laissés en libre emploi aux banques. Ici, il paraît non fondé que l'Etat concède sa garantie à des fonds sur l'utilisation desquels il n'a, d'une manière où d'une autre, aucun droit de regard. Pour cette raison, sauf à modifier la centralisation du LEP collectés par les banques pour la porter à 100%, nous recommandons que la garantie de l'Etat ne s'applique que sur la partie centralisée auprès de la DFE.

A l'inverse, le livret jeune distribué par la poste ne dispose d'aucune garantie. D'une part, n'étant pas un produit Caisse Nationale d'Epargne,⁴³ il n'est pas garanti par l'Etat, d'autre part, La Poste n'étant pas un établissement de crédit, elle n'est pas adhérente aux fonds de garantie des dépôts : ses dépôts ne peuvent être couverts par la garantie de droit commun.

Au total, le système de garantie demande une remise au net puisque certains produits sont garantis deux fois alors que le livret jeunes de la poste ne bénéficie d'aucune garantie.

⁴¹ Cette analyse signifierait que les déposants auraient, en cas de faillite d'une Caisse d'épargne, une créance sur cette dernière, qui serait en concurrence avec celles des autres créanciers au sein de la masse, qui elle bénéficierait de la garantie de l'Etat sur les fonds centralisés.

⁴² La garantie du LEP découle de l'article 83 de la loi 82-1126 du 29 décembre 1982 : "la garantie de l'Etat est accordée au remboursement en capital, intérêts et complément de rémunération aux fonds déposés sur les comptes sur livret d'épargne populaire ouverts en application de la loi n°82-357 du 27 avril 1982 portant création d'un régime d'épargne populaire".

⁴³ La CNE est une Caisse d'épargne publique, instituée sous la garantie de l'Etat (art L518-26 du Code monétaire et financier). Dès lors, tous les fonds déposés à La Poste en tant que guichet de la CNE bénéficient de la garantie d'Etat : ce sont le livret A, le livret B, le livret d'épargne populaire, le Codévi, l'épargne-logement et le PEP de la CNE.

Mise en œuvre des garanties de droit commun et de l'Etat

	Produits garantis par l'Etat	Produits non garantis par l'Etat
Produits garantis par le droit commun	Livret A caisse d'épargne LEP (hors LEP CNE)	Livret bleu CODEVI (hors CNE)
Produits non garantis par le droit commun	Tous les produits CNE distribués par La Poste (Livret A, B, CODEVI, PEP, CEL, PEL)	Livret jeune de La Poste

ANNEXE 6

Lettre de mission à MM. Philippe Nasse et Christian Noyer

LE MINISTRE DE L'ECONOMIE
DES FINANCES ET DE L'INDUSTRIE

Paris, le 8 octobre 2002

Messieurs,

La Caisse des dépôts et consignations (CDC) gère, pour le compte de l'État, une large part des dépôts d'épargne bénéficiant d'avantages fiscaux (livret A, Codevi, livret d'épargne populaire, etc.) diffusés par les Caisses d'épargne, La Poste et les réseaux bancaires. Des « sections d'épargne » permettent de gérer chaque catégorie de dépôts selon les règles qui lui sont propres ; les sommes ainsi **centralisées** sont employées principalement pour octroyer des prêts à taux bonifiés dans le cadre de politiques d'intérêt général (logement social, politique de la ville, crédit aux PME-PMI...), l'excédent des dépôts sur les prêts étant placé sur les marchés financiers. Après couverture des risques, le résultat financier dégagé par cette gestion fait l'objet d'un prélèvement de l'Etat au titre de la rémunération de la garantie **accordée** à une large part de l'épargne réglementée.

Sur le plan prudentiel, les sections d'épargne concernées par le prélèvement sont **dotées de fonds** de réserve dont le montant ne **peut** pas être inférieur à 2% des encours. De plus et depuis 1999, chaque section est dotée des fonds propres nécessaires à la couverture des risques de bilan, cette couverture étant déterminée de façon à respecter les minima qui s'appliqueraient si les fonds d'épargne étaient soumis à la réglementation bancaire. Cette couverture des risques par des fonds propres prudentiels concerne essentiellement les encours de prêts distribués par les fonds d'épargne et ses portefeuilles d'actifs financiers.

Une forte dégradation de la marge brute des fonds d'épargne a été mise en évidence sur les dernières années et découle notamment des conditions réglementaires (taux des dépôts et niveau de commissionnement, taux des prêts) mais aussi économiques (évolution des marchés financiers). En l'absence de modification des conditions actuelles, la CDC anticipe une poursuite de la dégradation de cette marge. Cette évolution pose la question de la préservation de l'équilibre des fonds d'épargne.

Comme cela a été évoqué lors de la commission de surveillance de la CDC du 18 septembre dernier, je souhaite que vous puissiez examiner cette problématique en liaison avec les services de la direction du Trésor et de la CDC. **Votre mission consistera à étudier l'équilibre actuel et futur des fonds d'épargne, à faire des propositions quant aux moyens à mettre en œuvre afin d'assurer cet équilibre ainsi qu'aux principes de fonctionnement des fonds d'épargne pouvant être actualisés dans le cadre d'un mandat de l'Etat à la CDC.**

1/ L'étude des différents leviers possibles pour assurer durablement l'équilibre financier des fonds d'épargne portera sur :

- (i) L'évolution des modalités de fixation des taux réglementés ainsi que la hiérarchie entre ceux ci.
- (ii) Le niveau de commissionnement des réseaux collecteurs de l'épargne, après avoir notamment analysé les disparités existantes.
- (iii) Les modalités de détermination du taux, du volume et de la durée de nouvelles enveloppes de prêts ainsi que leur conditions de distribution, particulièrement hors du champ traditionnel d'intervention des fonds d'épargne du logement social.
- (iv) L'équilibre de trois sections d'épargne structurellement fragiles, le livret d'épargne populaire , l'épargne logement collectée par la Poste et le Codevi.
- (v) L'adéquation du cadre juridique, comptable et financier à l'activité des fonds d'épargne.

2/ L'étude d'un mandat de gestion donné par l'Etat à la CDC conduira à définir ou préciser :

- (i) Le cadre de gestion donné par l'Etat concernant les emplois et les ressources des fonds d'épargne, dont la liste pourrait être annexée au mandat et prendre une forme proche du règlement sur les placements financiers établi début 2002.
- (ii) Les responsabilités respectives de l'Etat et de la CDC concernant les décisions impactant l'équilibre financier global, notamment l'ouverture des enveloppes de prêts ou la fixation du niveau de prélèvement, dans le cadre des dispositions législatives et réglementaires en vigueur.
- (iii) Les règles comptables suivies pour la gestion des fonds d'épargne.
- (iv) Les règles prudentielles stables à respecter pour couvrir les risques auxquels sont exposés les fonds d'épargne, à savoir principalement les risques de taux, de transformation d'une ressource courte en emplois longs, et leurs conséquences notamment sur le résultat annuel.
- (v) Les modalités d'un compte rendu complet et régulier aux différentes instances concernées de l'activité confiée à la CDC.

Je souhaite que vous puissiez me remettre un rapport concernant la présente mission pour le 15 janvier 2003 .

Je vous prie de croire, Messieurs, en l'assurance de mes sentiments les meilleurs.

Signé : Francis Mer

ANNEXE 7

Personnes rencontrées au cours de la mission

Ministère de l'Economie, des Finances et de l'Industrie

M. Francis Mer, Ministre de l'économie, des finances et de l'industrie
M. Jean-Pierre Jouyet, directeur du Trésor
M. François Peyrol, Directeur-adjoint du cabinet
M. Ramon Fernandez, conseiller technique au cabinet
M. Philippe de Fontaine Vive, chef de service à la Direction du Trésor
Mme Marie-Anne Barbat-Layani, Sous directeur
MM. Martin Ajdari, Xavier Cognat, Ludovic Zekian, Olivier Heres, Christophe Nebon, Karim Tadjeddine, Direction du Trésor

Ministère de la ville et de la rénovation urbaine

M. Jean-Louis Borloo, Ministre de la Ville et de la rénovation urbaine
M. Philippe Van de Maele, Directeur adjoint de cabinet

Ministère de l'Équipement, des Transports, du Logement du Tourisme et de la Mer

M. Alain Lecomte, Directeur adjoint du cabinet du ministre
M. François Delarue, directeur de l'urbanisme
MM. Pierre-Denis Coux et Patrice Lanco, Direction de l'Urbanisme

Caisse des dépôts et des consignations

M. Philippe Auberger, président de la commission de surveillance
Les membres de la commission de surveillance
M. Daniel Lebègue, Directeur Général
M. Francis Mayer, Directeur Général

(Direction des fonds d'épargne)

M. Michel Berthezène, Directeur
M. Jacques Ollivier, Directeur financier
Mme Isabelle Enjalbert, Directeur des prêts et de l'Habitat
Mmes Catherine le Corre, Marie-Lise Darrivere et Anne Bauer, MM. Mickael Cohen et Régis Turkowski

Commission bancaire

M. Jean-Louis Fort, secrétaire général
Mme Sylvie Matherat, chef du services des études bancaires

Conseil général des ponts et chaussées

Mme Agnès de Fleurieu, Président de la section des affaires juridiques et sociales au CGPC
M. Jean-Paul Paufigue, Ingénieur général des Ponts et Chaussées
M. Jacques Friggitt, Ingénieur en chef des Ponts et Chaussées

La Poste

M. Patrick Werner, Directeur général délégué
M. Yves Brassart, Directeur financier, directions des clientèles financières et du réseau grand public
M. Philippe Bajou, Directeur financier d'Efiposte

Centre National des Caisses d'épargne

Monsieur Philippe Wahl, directeur général
Monsieur Nicolas Mérindol, membre du directoire

Confédération Nationale du Crédit Mutuel

M. Etienne Pflimlin, Président
M. Michel Lucas, directeur général
M. Thierry Brichant, Directeur général adjoint
Mme Marie-Christine Caffet, et M. Gilles le Noc

Banque du développement des PME

Mme Ariane Obolensky, Présidente de la BDPME
M. Michel Clavier, Membre du directoire, Directeur général adjoint du CEPME

Fédération bancaire française

M. Gilles Guitton, délégué général

Dexia

M. Guerber, Président du Directoire
M. Bruno Delettré, Membre du Directoire

Union nationale des HLM

M. Paul-Louis Marty, Délégué général
M. Claude Taffin, directeur des études économiques et financières

Fonds de garantie des dépôts

M. Charles Cornut, Président du Directoire

BIPE

M. André Babeau, Président

McKinsey&company

Monsieur Pierre Ignace Bernard, Directeur associé
Monsieur Maxime Saada