

Quelques questions sur l'épargne réglementée



PIERRE-HENRI CASSOU
Associé
Deloitte

L'importance de l'épargne réglementée constitue l'une des exceptions françaises. S'interroger sur son existence et sur les voies possibles de son évolution passe par toute une analyse sur sa nature, ses justifications, son poids ou ses modes de rémunération...

“La diversité des instruments d'épargne réglementée reflète en fait celle des motivations auxquelles ils répondent.”

AU COURS DES DEUX DERNIÈRES décennies, l'intégration européenne a conduit notre pays à engager une modernisation remarquable de son système financier : renforcement de la concurrence, développement de l'innovation et diminution sensible des coûts d'intermédiation en sont les principaux effets. Malgré l'ampleur de ces réformes, notre organisation financière présente encore certaines particularités et la plus notable d'entre elles concerne les placements des ménages. En effet, même si comme tous les épargnants du monde les Français recourent aux actions, aux obligations, aux parts de SICAV ou de fonds communs, aux comptes bancaires ou aux contrats d'assurance, ils placent toujours une part importante de leur épargne dans des produits spécifiques, que l'on

désigne globalement sous le nom d'épargne réglementée (*encadré*).

L'existence même de cette épargne réglementée, comme son poids économique, peuvent susciter un certain nombre de questions : à quelles motivations répond-elle ? sur quelles justifications repose son existence ? existe-t-il des voies possibles pour simplifier ce dispositif ? quelle importance a-t-il ? enfin, comment déterminer sa rémunération ?

A QUELLES MOTIVATIONS RÉPOND L'ÉPARGNE RÉGLEMENTÉE ?

La diversité des instruments d'épargne réglementée reflète en fait celle des motivations auxquelles ils répondent. On peut en distinguer au moins trois types :

- Encourager la formation d'une épargne financière par les ménages. Un grand nombre de pays entendent ainsi favoriser l'épargne en vue de la retraite et ont mis en place à cet effet des instruments spéciaux, souvent assortis d'incitations fiscales. En France, où le principe

même d'avantages fiscaux à l'épargne-retraite n'a été que récemment admis, l'État a néanmoins depuis longtemps entendu inciter les particuliers à constituer une épargne à long terme, notamment avec l'assurance vie, les PEP et les PEA ;

- Encourager la construction ou de l'acquisition d'un logement par les ménages. C'est cette motivation qui est à

l'origine des mécanismes d'épargne-logement, d'abord développés en Allemagne et introduits en France depuis 1965. Cette motivation s'apparente à la précédente, puisqu'il s'agit là encore de favoriser, in fine, la constitution d'un patrimoine par les ménages.

- Orienter des ressources peu coûteuses vers des emplois considérés com-

me prioritaires. Ainsi, en France, les fonds des livrets A et des livrets bleus sont-ils traditionnellement affectés au financement du logement social.

Autant l'existence même d'instruments d'épargne réglementés n'est pas propre à la France, autant en revanche, l'utilisation des ressources ainsi collectées pour financer des emplois déterminés par l'État est une spécificité de notre organisation financière. Aucun autre pays développé ne semble en effet connaître aujourd'hui de mécanisme comparable. En outre, le mode de financement du logement social constitue le dernier exemple en France d'un circuit spécifique. Les réformes conduites depuis vingt ans ont en effet permis de décloisonner tous les modes de financement et de confronter, sur les marchés, la plus grande partie de l'offre et de la demande de capitaux.

QUELLE EST L'IMPORTANCE DE L'ÉPARGNE RÉGLEMENTÉE ?

Les publications de la Banque de France ou de l'INSEE ne contiennent pas de statistiques spécifiques sur l'épargne réglementée. Le poids de celle-ci ne peut donc qu'être évalué sommairement, à partir des données de la Comptabilité nationale. Globalement, on peut estimer qu'à la fin de l'année 2002, l'épargne réglementée représentait près de la moitié du patrimoine financier des ménages : les instruments

“L'utilisation des ressources collectées pour financer des emplois déterminés par l'État est une spécificité de notre organisation financière.”

non bancaires, assurance vie, PEA et PEP principalement, formaient environ 30 % de ce patrimoine financier, tandis que les instruments bancaires, tels que l'épargne-logement ou les livrets, en représentaient près de 19 %. À la même date, les instruments d'épargne réglementée représentaient environ 24 % de l'ensemble des fonds collectés par le système bancaire auprès de la clientèle non financière.

Quel que soit le caractère approxi-

matif de ces chiffres, ils révèlent en tout cas le maintien de l'importance de l'épargne réglementée en France. Il est à cet égard intéressant de noter que son poids avait diminué durant les années quatre-vingts, puisqu'il était passé de plus de 30 % du patrimoine financier des ménages au début de cette décennie à moins de 23 % à la fin. Depuis le début des années quatre-vingt-dix, en revanche, la part des instruments réglementés dans le patrimoine financier des ménages a plus que doublé, cette progression s'expliquant à la fois par la diffusion de l'assurance vie, des PEA, et par la hausse des cours de bourse, mais aussi par le niveau relativement élevé de rémunération servi sur les placements à taux administrés.

COMMENT LA RÉMUNÉRATION DE L'ÉPARGNE RÉGLEMENTÉE EST-ELLE DÉTERMINÉE ?

Comme ceci est indiqué dans l'encadré, la rémunération de certains instruments réglementés est déterminée par le marché. En revanche, celle de la plupart des placements de caractère bancaire est fixée par voie réglementaire.

Le mode de fixation des taux administrés a suscité de longs débats au cours des dernières années. En dépit de l'évolution générale des conditions économiques, notamment du recul de l'inflation et de la baisse des taux de marché, la grille des taux administrés est en effet demeurée très rigide, le taux des livrets étant par exemple resté inchangé de 1986 à 1996.

À la suite des recommandations formulées par Christian Noyer et Philippe Nasse, le règlement n° 2003-03 du 24 juillet 2003 du CRBF a prévu qu'à compter du 1^{er} juillet 2004, le taux des livrets A et des livrets bleus, des CODEVI et des LEP sera fixé en application d'une formule automatique, reposant sur un taux de marché (moyenne mensuelle de l'Euribor : 3 mois) et sur le taux d'inflation. Ce nouveau dispositif permettra ainsi de mieux ajuster la grille des taux administrés aux évolutions de la conjoncture.

Cette formule automatique ne concerne toutefois pas tous les placements réglementés. Le taux des plans d'épargne-logement demeure en effet fixé de manière discrétionnaire. La

Qu'est ce que l'épargne réglementée ?

Deux définitions de l'épargne réglementée peuvent être données :

- Dans une acception étendue, l'épargne réglementée désigne l'ensemble des instruments de placement régis par des réglementations particulières. Celles-ci concernent, par exemple, les conditions imposées aux souscripteurs, le plafond des versements, les conditions de remboursement, voire, dans certains cas, le mode de rémunération. Ces réglementations sont le plus souvent la contrepartie des avantages fiscaux dont bénéficient ces placements et qui consistent, en général, en une exonération de l'impôt sur le revenu ou d'autres types de contributions, telles que la CSG. C'est parce que, pour la plupart, les instruments d'épargne réglementée comportent des avantages fiscaux qui sont souvent désignés également sous le nom de « produits d'épargne à statut fiscal spécial ».
- Selon une acception

plus restreinte, l'épargne réglementée désigne les placements dont la rémunération est elle-même réglementée et que l'on regroupe sous le nom d'« épargne à taux administrés ».

L'épargne réglementée ne constitue pas une catégorie homogène : Elle recouvre en effet, selon les cas, de huit à dix d'instruments aux caractéristiques très diverses.

- Il peut d'abord s'agir de placements bancaires (livrets A, livrets bleus, livrets jeunes, LEP, Codevi, comptes et plans d'épargne-logement ainsi qu'une partie des PEP), d'instruments de placement en titres cotés (PEA) ou encore de contrats d'assurance (assurance vie et une partie des PEP).
- Les fonds déposés sur certains de ces instruments, notamment sur les différents livrets, sont disponibles à vue, tandis que les autres peuvent être au contrai-

re bloqués pendant une durée minimale, quatre ans par exemple pour les plans d'épargne-logement et cinq ans pour les PEA et 8 ans pour l'assurance vie.

- Les ressources collectées sont, de leur côté, selon les cas, affectées à des emplois déterminés par le souscripteur (cas du PEA et de l'assurance vie), laissées à la disposition de l'intermédiaire (cas des livrets jeunes ou de l'épargne-logement), ou encore centralisées et affectées à des emplois définis par l'État (cas des livrets A et bleus ainsi que de la plus grande partie des LEP).
- Leur rémunération est tantôt liée à celle des titres souscrits dans le cadre de l'instrument (cas de l'assurance vie et du PEA), tantôt déterminée par l'intermédiaire qui reçoit les fonds (cas des livrets jeunes), tantôt enfin fixée par voie réglementaire (cas de la plupart des livrets ainsi que de l'épargne-logement).

“Le bas niveau des taux d'intérêt actuels comme leur stabilité ouvrent la possibilité d'envisager des réformes qu'il deviendrait en revanche très difficile de réaliser dans une autre conjoncture.”

question se pose donc de savoir en fonction de quels critères ce taux sera déterminé à l'avenir. On peut également se demander si cette rémunération ne devrait pas être fixée par les établissements collecteurs eux-mêmes, comme ceci est traditionnellement le cas pour l'épargne-logement en Allemagne.

ENGAGER DES RÉFORMES

Il n'est pas possible, dans un tel article, d'aborder toutes les questions que pose l'épargne administrée. Ainsi, n'ont été évoqués ni son coût fiscal, ni

le mode de distribution des instruments réglementés, ni encore la compatibilité des placements réglementés avec les règles communautaires. Le seul propos de cet article est en fait d'apporter une contribution à une réflexion qui mériterait d'être lancée sur l'ensemble de l'épargne réglementée. Le bas niveau des taux d'intérêt actuels comme leur stabilité ouvrent en effet la possibilité d'envisager des réformes qu'il deviendrait en revanche très difficile de réaliser dans une autre conjoncture. ■