



## LE LIVRET A, UNE EXCEPTION FRANÇAISE

ÉPARGNE  
RETRAITE  
PRÉVOYANCE

Le Cercle de l'Épargne, de la Retraite et de la Prévoyance

104-110, Boulevard Haussmann • 75008 PARIS

Tél.: 01 76 60 85 39 • 01 76 60 86 05

[contact@cercledelepargne.fr](mailto:contact@cercledelepargne.fr)

[www.cercledelepargne.com](http://www.cercledelepargne.com)

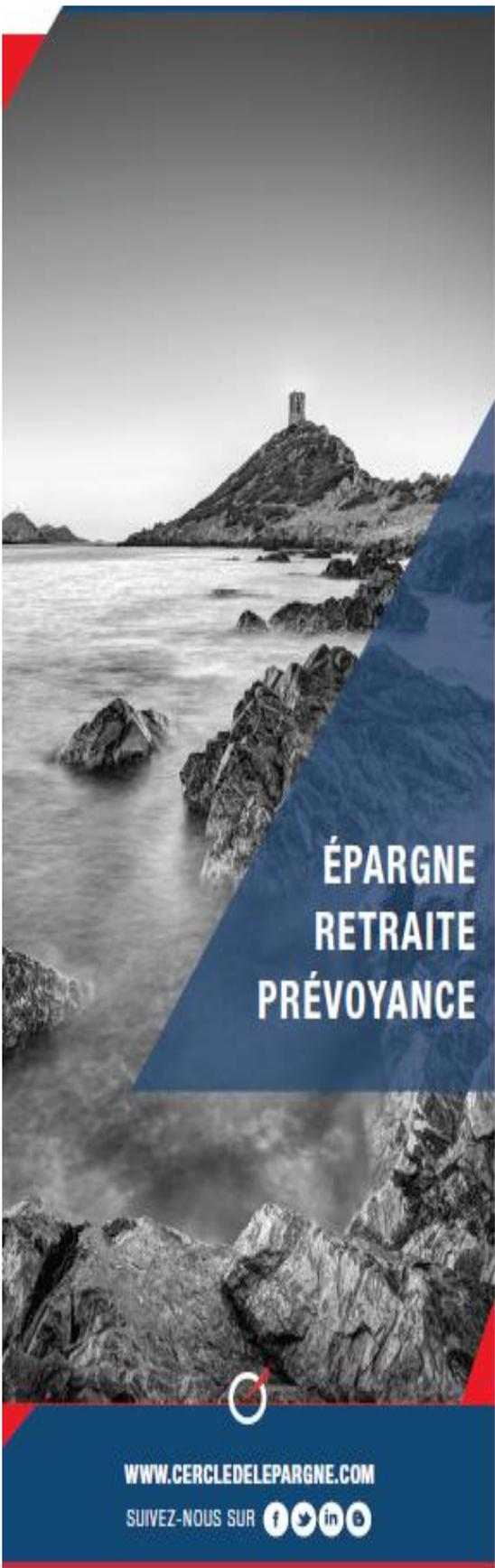


[WWW.CERCLEDELEPARGNE.COM](http://WWW.CERCLEDELEPARGNE.COM)

SUIVEZ-NOUS SUR    

# LE LIVRET A, UNE EXCEPTION FRANÇAISE

## SOMMAIRE



ÉPARGNE  
RETRAITE  
PRÉVOYANCE

55,8 MILLIONS DE LIVRET A AU 31 DÉCEMBRE 2016	03
LA CONCENTRATION ACCRUE DES LIVRETS A	03
LE LIVRET A, UN PRODUIT D'ÉPARGNE FRUIT DE LA RÉVOLUTION	03
AUX ORIGINES DES CAISSES D'ÉPARGNE ET DU LIVRET A	04
LA SÉCURISATION DES FONDS ET LEUR UTILISATION	05
LES ÉPARGNANTS ET LEUR LIVRET	06
LE LIVRET A FACE AUX CRISES	07
L'ALCHIMIE DU LIVRET A	08
L'IMPOSSIBLE FIXATION DU TAUX DU LIVRET A	09
UNE FORMULE TOUJOURS CONTOURNÉE	10
LE FONDS D'ÉPARGNE, UN TRANSFORMATEUR DE L'ÉPARGNE	13
LA BAISSÉ CONTINUE DU PORTEFEUILLE FINANCIER DU FONDS D'ÉPARGNE	15
L'UTILISATION DES RESSOURCES NON CENTRALISÉES	16

  
[WWW.CERCLEDELEPARGNE.COM](http://WWW.CERCLEDELEPARGNE.COM)

SUIVEZ-NOUS SUR    

## LE LIVRET A, UNE EXCEPTION FRANÇAISE

### 55,8 MILLIONS DE LIVRET A AU 31 DÉCEMBRE 2016

Au début du XX<sup>e</sup> siècle (1903), les caisses d'épargne privées étaient au nombre de 2 191 et comptaient 7,326 millions de livrets quand sa concurrente, la Caisse Nationale d'Épargne, en possédait 4,143 millions. En tout, 11,5 millions de livrets étaient en circulation pour une population de 40,9 millions d'habitants. Le fonds de réserve était, de son côté doté de 165,8 millions de francs.

Au 31 décembre 2016, la France comptait 55,8 millions de Livrets A pour une population de 66,9 millions d'habitants. Le taux de détention par des personnes physiques est de 83,4 %. Le taux de détention des Livrets de Développement Durable et Solidaire baisse de 1 point pour s'établir à 36 %. Celui des Livrets d'Épargne Populaire est stable à 13 %.

### LA CONCENTRATION ACCRUE DES LIVRETS A

Du fait de la fermeture d'un nombre important de Livrets A, la concentration s'accroît. 9 % des Livrets sont à plus de 19 125 euros. Ils représentent 45 % des encours. Les 4,2 % de Livrets ayant un montant supérieur à 22 950 euros assurent 22,6 % de l'encours. 41 % des Livrets ayant un montant de moins de 150 euros représentent 0,3 % de l'encours.

Les épargnants de plus de 65 ans possèdent 38 % des encours de l'épargne réglementée quand leur poids au sein de la population est de 19 %. Les moins de 25 ans disposent seulement de 11 % de l'encours, soit bien moins que leur poids démographique.

### LE LIVRET A, UN PRODUIT D'ÉPARGNE FRUIT DE LA RÉVOLUTION

Le Livret A fêtera son bicentenaire en 2018, deux cents ans d'épargne populaire. Il a survécu à de nombreux événements politiques, économiques et internationaux. Il a ainsi surmonté les révolutions de 1830 et 1848, la défaite de 1870 et la Commune, la Première Guerre mondiale, la crise de 1929 ainsi que la Seconde Guerre mondiale. Le Livret A s'est imposé comme un produit d'épargne incontournable.

Dès son origine, le Livret A a été conçu comme un produit visant à inciter les Français à épargner et à prendre l'habitude de se rendre dans un établissement financier. Jusqu'à sa création, les banques étaient réservées à une clientèle fortunée. Les ménages conservaient leur argent auprès d'eux. Selon l'exposé des motifs de la loi de 1845 sur les caisses d'épargne, il était précisé que « ces caisses, fondées dans l'intérêt des classes les moins aisées de la société, doivent recueillir les économies successives de ces classes et non attirer les capitaux déjà créés ».

## AUX ORIGINES DES CAISSES D'ÉPARGNE ET DU LIVRET A

A. Chevauchez, dans son livre sur les Caisses d'Épargne (1906 – Librairie Chevalier et Rivière) indique qu'en 1611, un lieutenant civil au siège royal de Langres, Hughes Deslestre, avait émis l'idée de collecter des petites sommes d'argent afin de favoriser l'épargne de précaution. Au cours du XVIII<sup>e</sup> siècle, de multiples institutions apparaissent afin de recueillir les économies dites populaires. Figurent parmi ces institutions, le Bureau d'économie, la Chambre d'accumulation des capitaux et intérêts composés, les Tontines appelés du nom de leur inventeur, Lorenzo Tonti. Ces dernières sont des caisses communes dont les fonds étaient destinés à être répartis entre les survivants récupérant les parts des décédés, le tout étant majoré par les intérêts accumulés.

Les premières caisses d'épargne apparaissent à l'étranger à Hambourg en 1778 et à Berne en 1787. En 1804, une caisse est créée en Angleterre à Tottenham. Elle est suivie par celle d'Édimbourg en Écosse en 1813. En 1816, une voit également le jour à Londres.

La volonté de développer une épargne de précaution et plus généralement la prévoyance est née juste avant la Révolution. En effet, en 1787, le banquier Étienne Delessert est le premier dirigeant de la Compagnie royale d'assurances sur la vie. Bénéficiant d'un monopole d'État, cette compagnie offre plusieurs formules d'assurance au public. Participent au conseil d'administration Condorcet, Talleyrand, Brissot et Mirabeau. Malgré de tels parrains, la compagnie fut dissoute. Elle peut néanmoins être considérée comme un des ancêtres de la Caisse d'Épargne de Paris. Ce projet resta, longtemps, lettre morte en raison des circonstances politiques de l'époque. En pleine période révolutionnaire, l'État a besoin d'argent et a l'impérieuse nécessité de restaurer l'image des pouvoirs publics. Le principe de la création des caisses d'épargne est posé par la loi du 19 mars 1793 sur les secours publics. L'article 13 de cette loi indique « pour aider aux vues prévoyantes des citoyens qui voudraient se préparer des ressources à quelque époque que ce soit, il sera fait un établissement public sous le nom de Caisse Nationale de Prévoyance ». Il est intéressant de souligner que dès le départ, les caisses d'épargne visent à répondre à une problématique de prévoyance. Napoléon, avec la création de la Banque de France, pensa également mettre en place un système de constitution et de protection de l'épargne populaire. En effet, les premiers statuts de la Banque de France (24 nivôse an VIII) prévoyaient, dans son article 5, que cette dernière devra « ouvrir une caisse de placements et d'épargne dans laquelle toute somme au-dessus de 50 francs serait reçue pour être remboursée aux époques convenues ». Un décret pris le 3 septembre 1808 fut publié afin de préciser les modalités de fonctionnement de la Caisse mais celle-ci ne fonctionna pas réellement.

Après la Révolution et les guerres napoléoniennes qui ont mis à mal les finances publiques et l'épargne des Français, les pouvoirs publics décident de créer en 1816 la Caisse des Dépôts et Consignations afin d'assurer le financement à court terme de l'État. Louis XVIII souhaite disposer d'une banque indépendante de la Banque de France jugée trop proche de l'Ancien Empereur. La nouvelle institution bancaire utilise les consignations et les dépôts des notaires pour acheter la dette publique. En 1818, le banquier Benjamin Delessert (1773-1847), le fils de celui qui avait créé la Compagnie Royale d'Assurances, propose à Louis-Emanuel Corvetto, ministre des Finances de Louis XVIII, d'étendre le financement de la Caisse par la création des caisses d'épargne, établissements qui auraient la charge de collecter auprès des classes moyennes émergentes leur épargne. La première caisse, celle de Paris fut créée par Ordonnance Royale du 29 juillet 1818 et reçut l'autorisation

d'émettre le Livret d'épargne, le futur Livret A. Cette caisse prit le nom de Caisse d'Épargne et de Prévoyance de Paris. Furent créées après les caisses de Bordeaux et de Metz (1819), de Rouen (1820), de Marseille (1821), de Nantes, de Troyes, de Brest, du Havre, de Lyon (1822), de Reims (1823)... En 1830, 14 caisses avaient été mises en place. Il s'agissait alors d'établissements privés ayant la forme de société anonyme. La loi de 1835 entraîna un changement de statut important pour les caisses locales d'épargne. Elles furent alors transformées en établissements d'utilité publique sous le contrôle de l'État. Toutes les caisses devaient être autorisées par une ordonnance. Les Caisses devaient délivrer aux déposants un livret, le futur Livret A, récapitulant tous les versements et les remboursements. Des transferts entre caisses étaient autorisés, ce qui annonçait la création d'un futur réseau.

Le Livret d'épargne se diffusa par la suite sur l'ensemble du territoire. Le succès du Livret d'épargne ne fut pas immédiat. Ainsi, dans l'exposé des motifs de la loi relative aux caisses d'épargne de 1844, il est écrit « l'institution des caisses d'épargne compte vingt-six années d'existence ; ses progrès furent d'abord peu sensibles ». L'exposé des motifs revient sur les raisons du peu d'empressement des investisseurs à participer à la création de nouvelles caisses d'épargne. « Les sommes déposées ne pouvant être employées qu'en l'achat de rentes sur l'État, les hommes qui, par leur fortune ou leur position sociale, auraient pu concourir avec succès à la formation de nouveaux établissements, hésitaient dans l'appréhension d'une baisse de fonds publics à engager leur responsabilité sinon pécuniaire ou du moins morale ». Face à cette réticence, les pouvoirs publics ont décidé par ordonnance du 3 juin 1829 d'autoriser « le placement des dépôts au Trésor Public et en assurant par là même leur remboursement intégral ». L'exposé des motifs souligne qu'en cinq ans, 55 nouvelles caisses furent créées. Au 31 décembre 1834, 227 caisses étaient dénombrées.

Les fonds versés par les titulaires des livrets étaient employés à l'achat de rentes sur l'État inscrites au nom de la Caisse et dont les arrrages servaient à payer les intérêts aux déposants. Quand le compte d'un déposant dépassait 50 francs de rente, la Caisse détachait de ses inscriptions une rente d'une même somme et la transférait au nom du déposant. Les remboursements ne s'effectuaient en espèces que lorsque les fonds étaient insuffisants pour acheter une rente. Initialement, Les Caisses d'Épargne étaient des centres d'achat de rentes.

### LA SÉCURISATION DES FONDS ET LEUR UTILISATION

La multiplication des caisses entraîna l'augmentation des ressources collectées. Le Gouvernement s'inquiéta rapidement des risques et des coûts inhérents de cette collecte. Il demanda aux chambres (Assemblée et Chambre des Pairs) de confier à la Caisse des Dépôts l'administration et la gestion, sous la garantie de l'État, les fonds des caisses d'épargne. Il a été prévu que la Caisse des Dépôts devrait affecter ces fonds à l'achat de titres publics.

Par ailleurs, dès les années 1820, la question de la rémunération des placements se posait. En effet, les déposants étaient confrontés aux fluctuations des cours de la rente. Pour les prémunir de ces variations, la première solution visa à affecter une partie des fonds aux Monts-De-Piété. Ainsi, l'argent des prévoyants devait venir en aide aux imprévoyants en contrepartie du paiement d'un intérêt. Mais, les Monts-De-Piété étaient incapables d'absorber l'ensemble des ressources collectées par les Caisses d'Épargne. Par ailleurs,

l'indisponibilité des sommes prêtées était un obstacle aux remboursements. De ce fait, à l'exception de la Caisse d'Épargne de Nancy qui conserva le lien avec les Monts-De-Piété, il fut décidé de laisser les fonds au Trésor Public puis à la Caisse des Dépôts et Consignation.

La loi du 2 août 1829 autorisa les Caisses d'Épargne à placer leurs fonds en compte courant du Trésor, représenté à partir du 31 mars 1837 par la Caisse des Dépôts. Le décret du 15 avril 1852 rendit obligatoire cette faculté. C'est donc à partir de 1829 que les Caisses d'Épargne commencent à perdre le libre emploi de l'épargne collectée. Cette centralisation facilita le développement des caisses d'épargne, les ménages appréciant la garantie ainsi accordée. Cette perte de la libre utilisation des ressources ne fut pas trop mal vécue par les dirigeants des Caisses d'épargne. La création de la Caisse nationale d'Épargne, en 1881, qui dépendait du Ministère des Postes et qui bénéficiait de la garantie de l'État, rendit impossible le retour au statut antérieur. En effet, la Caisse nationale s'avérait être un concurrent des caisses locales car elle bénéficiait du réseau des postes.

L'utilisation des ressources centralisées par la Caisse des Dépôts donna lieu à de nombreux débats. Dès les années 1830, l'idée de faire concourir les caisses d'épargne à la prospérité des régions, au développement d'œuvres de prévoyance et au logement social est avancée. Par ailleurs, le fonds de réserve constitué par simple délibération du Conseil de surveillance de la Caisse des Dépôts a vite été jugé insuffisant pour faire face à des crises économiques et financières. À partir de 1884, 1/5<sup>e</sup> des sommes est affecté au logement social ; ce ratio passe à 2/5<sup>e</sup> en 1912.

La loi du 20 juillet 1885 crée officiellement le fonds de réserve. Il ne peut pas dépasser 100 % du montant des dépôts. Il est, par ailleurs, institué une Commission Supérieure des Caisses d'Épargne.

### LES ÉPARGNANTS ET LEUR LIVRET

L'article 5 de la loi du 22 juin 1845 précisait que le déposant ne pouvait pas avoir plus d'un livret dans la même caisse ou dans des caisses différentes sous peine de perdre les intérêts capitalisés. Cette question de la multidétention a donné lieu à de nombreux articles de loi. Les sanctions ont varié d'une époque à une autre. Ainsi, au 1<sup>er</sup> janvier 1900, la retenue des intérêts pour les épargnants coupables d'avoir plusieurs livrets est limitée à 3 ans à compter du jour de la constatation de l'infraction. Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2013, l'article L221 3 du Code monétaire et financier précise qu'« une personne ne peut être titulaire que d'un seul Livret A ». Les épargnants en infraction par rapport à la loi sont exposés à une amende fiscale.

Le montant maximal des dépôts a également varié. Il fut fixé à 1 500 francs par la loi du 22 juin 1845 puis à 1 000 francs par la loi du 30 juin 1881. La loi de 1885 le replace à 1 500 francs. L'objectif était de limiter le coût des intérêts et de la garantie.

En vertu de la loi du 20 juillet 1895, le taux de rémunération de l'année à venir est fixé avant le 1<sup>er</sup> novembre de l'année précédente. Le plafond des versements autorisés sur un Livret A, hors capitalisation des intérêts, est de 22 950 euros depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2013.

Assez rapidement, la question des livrets en déshérence fut traitée. Ainsi, la loi du 7 mai 1853 posa le principe de la prescription trentenaire. Les Caisses d'épargne avaient

l'obligation de publier au Moniteur (devenu le Journal Officiel) ainsi que dans la feuille d'annonces judiciaires de l'arrondissement, les comptes oubliés six mois avant le délai de 30 ans. Trois cinquièmes des sommes abandonnées étaient affectées aux sociétés de secours mutuel et les deux cinquièmes restants aux caisses d'épargne. Au sujet des livrets en déshérence, l'application de la loi Eckert sur les comptes non réclamés a entraîné la fermeture de 5,3 millions de Livrets A en 2016.

### LE LIVRET A FACE AUX CRISES

Avec la révolution de juillet 1830 qui vit Charles X remplacé par Louis Philippe, les déposants souhaitèrent retirer leur argent. Afin de les dissuader, les caisses remontèrent le taux d'intérêt de 4 à 5 %. Par ailleurs, les dépôts de plus de 100 francs ne furent plus remboursés en espèces mais sous la forme de bons du Trésor à 4 mois et en coupures de rente à 5 %. Cette procédure fut également utilisée durant les événements de 1870/1871.

Dès le début, la question de liquidité est au cœur des débats publics. Ainsi, les menaces de guerre de 1840 avaient provoqué des retraits importants sur les Livrets d'épargne qui mettaient à mal le Trésor. Par ailleurs, les pouvoirs publics craignaient que les épargnants ne transfèrent leur argent de leur Livret vers des placements mieux rémunérés. En 1845, afin d'éviter ces problèmes, il fut décidé de limiter les versements et les retraits. Il a même été prévu qu'à partir du 1<sup>er</sup> janvier 1847 les sommes déposées antérieurement à la loi de 1845 et qui excédaient 2 000 francs ne donneraient pas lieu à rémunération. Par ailleurs, il fut précisé qu'il était interdit d'avoir plus d'un Livret par personne.

En 1891, le taux d'intérêt fut abaissé à 3 % pour prendre en compte la baisse du rendement du portefeuille de la Caisse des Dépôts.

La loi du 20 juillet 1895, autorise le Gouvernement de limiter, par décret, les remboursements à la somme de 50 francs par quinzaine en cas de force majeure. Ce décret nécessitait au préalable la consultation du Conseil d'État.

### LE LIVRET « SÉRIE A » PREND LE NOM DE LIVRET A EN 1966.

Une troisième institution bancaire, le Crédit mutuel, sera autorisée en 1975 à commercialiser un produit d'épargne en tous points semblable au Livret A, le « Livret bleu ». La loi autorise d'ailleurs les personnes physiques à posséder un Livret A et un Livret bleu (exception à la règle de l'unicité), dès lors que ces deux comptes d'épargne avaient été ouverts avant le 1<sup>er</sup> septembre 1979.

Le Livret A est décliné à partir de la fin des années 60 afin d'orienter l'épargne des ménages. Ainsi, en 1965, les Français peuvent souscrire un Compte d'Épargne Logement. Le Plan d'Épargne Logement est créé afin d'encourager l'épargne et l'accession à la propriété. En 1982, le Gouvernement de Pierre Mauroy institue le Livret d'Épargne Populaire destiné aux épargnants non assujettis à l'impôt sur le revenu. Il est également créé un Plan d'Épargne Jeune. En 1983, les pouvoirs publics instaurent le Compte pour le Développement Industriel qui est transformé en 2007, en Livret de Développement Durable puis en 2016 en Livret de Développement Durable et Solidaire. Ce dernier produit est censé financer les PME, les structures intervenant dans le secteur de l'économie sociale et solidaire ainsi que dans le domaine du développement durable.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2009, toutes les banques peuvent distribuer le Livret A. Cette mesure est intervenue sous la pression de l'Union européenne et des banques qui considéraient que les Caisses d'Épargne et la Banque Postale étaient devenues des banques de plein exercice et ne pouvaient plus bénéficier du monopole de distribution du Livret A.

### L'ALCHIMIE DU LIVRET A

L'épargne placée sur des livrets réglementés est par définition liquide. Les épargnants peuvent retirer à tout moment sans aucuns frais l'argent qu'ils ont placé sur leurs livrets. Par ailleurs, ils bénéficient d'une garantie en capital. Ils sont certains de retrouver, au minimum, le montant de leurs dépôts augmentés des intérêts capitalisés. Par ailleurs, les fonds sont garantis par l'État.

La magie du Livret A et des autres livrets réglementés repose sur la transformation d'une épargne de court terme en ressources longues. La machinerie du Livret A est d'une rare complexité.

Ainsi, les établissements financiers reversent dans le cadre du processus de centralisation environ 60 % de la collecte du Livret A auprès du Fonds d'Épargne de la Caisse des Dépôts et Consignations. L'opération de centralisation prend la forme d'une créance interbancaire. Le fonds d'épargne investit environ la moitié de l'encours dans des opérations de prêts au profit du logement social, la seconde moitié est affectée à l'acquisition de titres mobiliers permettant d'assurer la liquidité du Livret A et de verser les intérêts. Les établissements financiers conservent donc 40 % des encours ; ils doivent financer des prêts à l'économie et aux collectivités selon des conditions fixées par le législateur.

Les prêts aux organismes de logements sociaux ont une durée pouvant atteindre 20, 30 voire 50 ans. Ainsi, d'un côté, il y a une épargne très liquide ; de l'autre des prêts de très longue durée. La garantie de l'État joue des deux côtés. D'un côté l'épargnant est certain de retrouver son épargne, mais doit, en contrepartie, accepter une rémunération logiquement faible. De l'autre les organismes de logements sociaux empruntent à des conditions pouvant être avantageuses et sont également couverts par l'État. En temps normaux, le Livret A leur donne accès à des emprunts à des taux modérés.

Les intérêts acquis par les détenteurs du Livret A sont à la charge, pour la partie centralisée, du Fonds d'épargne de la Caisse des dépôts qui les reverse aux banques. Ces dernières ont la charge des intérêts acquis par les épargnants sur la partie de l'épargne non centralisée.

Les banques sont rémunérées à hauteur de 0,4 % pour la collecte de leur épargne centralisée. Le coût du Livret A prend donc la rémunération, 0,75 % en vigueur au 1<sup>er</sup> août 2017, et les frais de collecte, 0,4 %. Au niveau des recettes, figurent les revenus issus des placements réalisés à partir de la collecte du Livret A et les intérêts des emprunts consentis au logement social, à l'économie et aux collectivités locales.

De 2015 à 2017, en moyenne, les obligations d'État à 10 ans et tous les titres d'une durée inférieure rapportent moins de 0,75 %, les titres monétaires donnent lieu à des taux négatifs. De ce fait, la rentabilité de toute nouvelle collecte est négative. Le Fonds d'Épargne ne peut compter que sur les titres acquis avant 2014 pour compenser les pertes.

Le fonds d'épargne est confronté à un risque de taux. Les prêts souscrits à 30 ou à 50 ans à faible taux pèseront sur les résultats du fonds d'épargne d'autant plus si le Gouvernement venait à relever le taux de rendement du Livret A.

### L'IMPOSSIBLE FIXATION DU TAUX DU LIVRET A

Le 1<sup>er</sup> août, le taux du Livret A est resté fixé à 0,75 % quand bien même il aurait dû, en vertu de la nouvelle formule adoptée en 2016, être relevé à 1 %. Le Gouvernement quelle que soit la majorité en place, use, en la matière, de son pouvoir discrétionnaire. Le taux du Livret A a été de tout temps à la confluence du politique et de l'économique. Le Livret A symbolisant l'épargne populaire, à tort ou à raison, donne lieu à des débats passionnés tant en ce qui concerne la fixation de son rendement ou l'éventuelle remise en cause de son exonération fiscale.

La fixation du taux du Livret A relève du Ministère de l'Économie et des Finances. Depuis une dizaine d'années, ce pouvoir discrétionnaire a été légèrement encadré, à partir de 2004, à défaut d'être limité. L'objectif était de réduire l'influence de considérations politiques et de mieux protéger les intérêts des épargnants. En effet, dans les années 70 et 80, les détenteurs de Livret A ont perdu de l'argent avec un taux fréquemment inférieur au taux d'inflation.

Ainsi, du 1<sup>er</sup> juillet 2004 à janvier 2008, le taux du livret A était révisé deux fois par an, le 1<sup>er</sup> février et le 1<sup>er</sup> août, en utilisant une formule automatique calculée à partir de deux indicateurs :

- le taux Euribor 3 mois mensuel moyen du mois m-1 (respectivement décembre et juin), exprimé avec deux décimales ;
- l'indice INSEE des prix à la consommation hors tabac du mois m-1 (respectivement décembre et juin), exprimé avec une décimale.

Le résultat trouvé était majoré de 0,25 % afin de garantir le pouvoir d'achat des épargnants et arrondi aux 0,25 % les plus proches.

Cette formule a été révisée en 2007, la nouvelle version s'appliquant à compter du 1<sup>er</sup> février 2008. Elle est restée en vigueur jusqu'au 1<sup>er</sup> février 2017.

Le taux était égal, après arrondi au quart de point le plus proche ou à défaut au quart de point supérieur, au chiffre le plus élevé entre :

- la moyenne arithmétique entre, d'une part, la moitié de la somme de la moyenne mensuelle de l'Euribor 3 mois et de la moyenne mensuelle de l'Eonia (exprimées avec deux décimales) et, d'autre part, l'indice INSEE des prix à la consommation de l'ensemble des ménages hors tabac (exprimé avec une décimale) ;
- l'inflation majorée d'un quart de point.

Les données utilisées sont celles relatives au dernier mois pour lequel ces données sont connues.

Cette formule a été une nouvelle fois modifiée en 2016 avec une première application intervenant après les élections de 2017. L'objectif du Gouvernement, à travers la refonte de la formule du Livret A, était la réduction de l'écart entre le taux du Livret A et les taux du marché monétaire tout en garantissant le maintien du pouvoir d'achat des épargnants. Il y avait également la volonté d'éviter des changements fréquents de taux en retenant non plus le dernier taux d'inflation connu mais en prenant en compte la moyenne des 6 derniers mois.

Par ailleurs la majoration de 0,25 point de pourcentage par rapport à l'inflation est suspendue quand l'écart entre l'inflation et les taux monétaires est supérieur ou égal à 0,25 point de pourcentage, ce qui est le cas actuellement.

### **Mode de calcul du taux du livret A Nouvelle formule**

« Le taux du livret A est égal, après arrondi au quart de point le plus proche ou à défaut au quart de point supérieur, au maximum du résultat des deux formules suivantes :

- Moyenne (EONIA6 mois, IPCHT6 mois)
- Moyenne IPCHT6 mois + 0,25 %, sauf si (Inflation – EONIA) > 0,25 %, alors Moyenne IPCHT6 mois + 0,00 %

L'évolution du niveau des prix des produits consommés par les ménages est mesurée en France par l'indice des prix à la consommation (IPC) établi par l'INSEE. Cet indicateur correspond à une estimation, entre deux périodes données, de la variation moyenne des prix de biens et services standards achetés par les ménages pour leur consommation. Quand on compare le niveau des prix un mois donné par rapport à celui constaté un an auparavant, on parle communément du glissement annuel de l'IPC.

La composante « inflation » qui entre dans le calcul du taux du Livret A correspond à la moyenne arithmétique, sur 6 mois, des glissements annuels de l'IPC hors tabac (IPCHT). L'indice des prix hors tabac sert aussi de référence pour des revalorisations de versements prévus dans des contrats privés ou encore du salaire minimum. La disposition permettant une dérogation à l'application du taux issu de la formule en cas de circonstances exceptionnelles perdure après les affinements techniques résultant de l'arrêté du 10 novembre 2016 qui font l'objet des précisions méthodologiques ci-dessus.

Le règlement n° 86 – 13 du Comité de la réglementation bancaire prévoit dans son article 3 que « lorsque, à l'occasion de son calcul, la Banque de France estime que des circonstances exceptionnelles justifient une dérogation à l'application de l'un ou de plusieurs taux calculés selon les règles fixées, ou que l'application de la règle conduit à un nouveau taux des « livrets A » ne permettant pas de préserver globalement le pouvoir d'achat des ménages, le gouverneur transmet l'avis et les propositions de taux de la Banque de France au ministre chargé de l'économie, président du Comité de la réglementation bancaire et financière. Dans ces cas, les taux sont maintenus à leur niveau antérieur et le Comité de la réglementation bancaire et financière examine l'opportunité de les modifier » (définition publiée dans le rapport annuel de l'Observatoire de l'épargne réglementée).

### **UNE FORMULE TOUJOURS CONTOURNÉE**

Avec la baisse des taux d'intérêt intervenue à compter de 2009, la fixation du taux du Livret A ne dépend plus que du taux d'inflation. La situation financière et économique complexe a conduit, depuis 10 ans, les pouvoirs publics à ne pas appliquer, à plusieurs reprises, la formule.

Il en a été ainsi, lors de la révision du 1<sup>er</sup> février 2012. En effet, le taux d'inflation du mois décembre 2011 était alors, en base annuelle de 2,4 % ce qui aurait dû conduire à relever le taux du livret A à 2,75 %. Mais le gouvernement de l'époque a décidé de le maintenir à 2,25 %.

Pour la révision de février 2013, l'inflation annuelle s'élevait à 1,2 % ce qui aurait dû conduire à un taux du Livret A de 1,50 %. Le gouvernement décida de n'abaisser le taux que d'un demi-point, à 1,75 %.

Six mois plus tard, alors que l'inflation annuelle aurait dû conduire à un taux de 1 % à partir du 1<sup>er</sup> août 2013 dans le cas de l'application de la formule, la baisse ne fut, à nouveau, que d'un demi-point, à 1,25 %. De la même façon, au 1<sup>er</sup> février 2014, le gouverneur de la Banque de France a préconisé d'abaisser le taux à 1 %, mais le ministre opta pour le statu quo à 1,25 %. La stricte application de la formule aurait dû conduire alors à un taux du Livret A à 0,75 %. En 2015 et 2016, le taux du Livret A a été fixé à 0,75 % mais compte tenu d'une inflation nulle, il aurait pu être abaissé au minimum à 0,5 %. A contrario, pour la révision du 1<sup>er</sup> août 2017, le taux aurait dû être relevé de 0,75 à 1 % étant donné que l'indice des prix sur les 6 derniers mois était de 1 %. Le Gouvernement, pour ne pas respecter le résultat de la formule, a pu s'appuyer sur la recommandation du Gouverneur de la Banque de France.

### La recommandation du Gouverneur de la Banque de France Juillet 2017

« Dans une optique de stabilité, le gouverneur de la banque de France propose le maintien du taux du livret A à 0,75 % »

« La Banque de France est chargée d'effectuer le calcul du taux de rémunération des livrets d'épargne réglementée, selon une formule dont les caractéristiques techniques ont été affinées en novembre 2016 et qui combine le taux monétaire courant (EONIA) et l'indice des prix à la consommation (hors tabac) de l'ensemble des ménages. Le gouverneur de la Banque de France peut toutefois proposer au ministre de l'Économie et des Finances un autre taux que celui qui résulte de la seule application de la formule. Sur sa recommandation, le taux du livret A est ainsi resté fixé à 0,75 % depuis le 1er août 2015, bien que le résultat de la formule aurait pu conduire à abaisser la rémunération à 0,50 %. Le gouverneur a en effet estimé qu'il convenait d'éviter une volatilité de la rémunération de l'épargne réglementée, dans l'intérêt des ménages comme du logement social. En juin 2017, les taux de référence, qui sont calculés depuis l'automne 2016 en moyenne semestrielle, ont été respectivement de - 0,35 % et de 1 %. L'application mécanique de la formule aurait donc pu conduire à relever, au 1er août 2017, le taux du livret A de 0,75 % à 1 %. L'inflation a cependant diminué en fin de semestre et reste aujourd'hui modérée, à 0,7 % à fin juin, du fait notamment d'un retour d'une tendance à la baisse des prix de l'énergie. Le gouverneur de la Banque de France propose donc qu'au 1er août 2017 le taux du livret A soit à nouveau maintenu à 0,75 %. Ainsi que la réglementation de l'épargne réglementée le prévoit, la Banque de France continuera au cours des mois suivants d'observer attentivement l'évolution de l'indice des prix à la consommation (hors tabac) et du taux monétaire de référence ».

	Collecte En milliards	Rendement	Taux d'inflation de l'année
--	--------------------------	-----------	--------------------------------

	d'euros		
1994	4,9	4,50 %	1,70 %
1995	7	4,50 %	1,70%
1996	-8,3	4,5 % jusqu'au 1 <sup>er</sup> mars et 3,50 après	2 %
1997	3	0,035 %	1,20 %
1998	1,5	3,50 % jusqu'au 16 juin puis 3 %	0,70 %
1999	-6,7	3 % jusqu'au 1 <sup>er</sup> août puis 2,25 %	0,50 %
2000	-0,65	2,25 % jusqu'au 1 <sup>er</sup> juillet 2000 puis 3 %	1,70%
2001	4,4	0,03 %	1,70%
2002	4,2	0,03 %	1,90%
2003	2,3	3 % jusqu'au 1 <sup>er</sup> août puis 2,25 %	2,10 %
2004	1,3	0,0225 %	2,10 %
2005	-1,3	2,25 % jusqu'au 1 <sup>er</sup> août puis 2 %	1,80 %
2006	3,3	2 % jusqu'au 1 <sup>er</sup> février puis 2,25 % jusqu'au 1 <sup>er</sup> août puis 2,75 %	1,60 %
2007	5	2,75 % jusqu'au 1 <sup>er</sup> août puis 3 %	1,50 %
2008	18,7	3 % jusqu'au 1 <sup>er</sup> février puis 3,50 % jusqu'au 1 <sup>er</sup> août puis 4 %	2,80 %
2009	21	4 % jusqu'au 1 <sup>er</sup> février 50 % jusqu'au 1 <sup>er</sup> mai 1,75 % jusqu'au 1 <sup>er</sup> août Puis 1,25 %	0,10 %
2010	10,4	1,25 % jusqu'au 1 <sup>er</sup> août puis 1,75 %	1,50 %
2011	19,9	1,75 % jusqu'au 1 <sup>er</sup> février 2 % jusqu'au 1 <sup>er</sup> août Puis 2,25 %	2,10 %
2012	30,3	0,0225 %	2,00 %
2013	14,7	2,25 % jusqu'au 1 <sup>er</sup> février 1,75 % jusqu'au 1 <sup>er</sup> août Puis 1,25 %	0,90 %
2014	-6,13	1,25 % jusqu'au 1 <sup>er</sup> août 1 % depuis	0,50 %
2015	-9,29	1 % 0,75 % à partir du 1 <sup>er</sup> août	0,00 %
2016	1,75	0,75 %	0,20%
2017 (6 premiers mois)	9,42	0,75 %	0,90 %

**LE FONDS D'ÉPARGNE, UN TRANSFORMATEUR DE L'ÉPARGNE**

Le fonds d'épargne, le successeur du fonds de réserve, est au cœur du dispositif de transformation de l'épargne réglementée. À partir des ressources collectées, il assure le financement du logement social à hauteur de 70 % à travers des prêts pouvant atteindre 50 ans. L'épargne centralisée sert également à financer la politique de la ville, les structures d'hébergement pour les populations en difficulté. Elle participe, de plus, à financer des programmes structurants liés à l'aménagement du territoire (transports, modernisation du parc immobilier hospitalier et universitaire, assainissement, etc.). L'épargne centralisée permet enfin de soutenir le financement des PME.

Par ailleurs, le Fonds d'épargne concourt à apporter des ressources à l'État. Il gère un portefeuille d'actifs dont une grande partie est placée en bons du Trésor ou en OAT.

### **LE RÉGIME DE CENTRALISATION DE L'ÉPARGNE RÉGLEMENTÉE**

Fin 2016, le taux moyen de centralisation était de 59,5 % pour les Livrets A et les LDDS. Il était de 50 % pour le LEP. En contrepartie de cette centralisation, les collecteurs perçoivent de la part de la Caisse des dépôts une rémunération de 0,4 %. Les ressources centralisées se sont élevées à 2016 à 237,1 milliards d'euros en baisse de 0,5 % par rapport à 2015.

### **LE FONDS D'ÉPARGNE ET LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE**

L'encours du fonds d'épargne dépasse 192 milliards d'euros. Il est à l'origine de 20 milliards d'euros de prêts. Pour comparaison, les volumes de prêts accordés par les banques en faveur de l'immobilier ont, en 2016, dépassé 200 milliards d'euros.

Selon la Caisse des Dépôts, la contribution directe du Fonds d'Épargne serait de 0,9 % du PIB. Entre 2013 et 2016, le Fonds d'Épargne est à l'origine de 4,2 % de l'investissement total en France, soit 20 milliards d'euros sur 472 milliards d'euros. En prenant en compte l'effet de levier et l'effet multiplicateur, la contribution est évaluée à 2,3 % du PIB. Les investissements réalisés entraînent des retombées sur le reste de l'économie qui, elles-mêmes, sont à l'origine de nouvelles demandes (effet multiplicateur cher à Keynes). Il est toujours délicat de mesurer cet effet qui varie fortement en fonction du contexte économique.

#### *Le financement du logement social*

Les prêts au logement social ont reculé en 2016 à 14,3 milliards d'euros contre 17,2 milliards en 2015. Ils ont permis la construction de près de 100 000 logements. L'activité de financement de réhabilitation de logements locatifs sociaux a porté sur 308 000 logements pour un montant de 2,2 milliards d'euros.

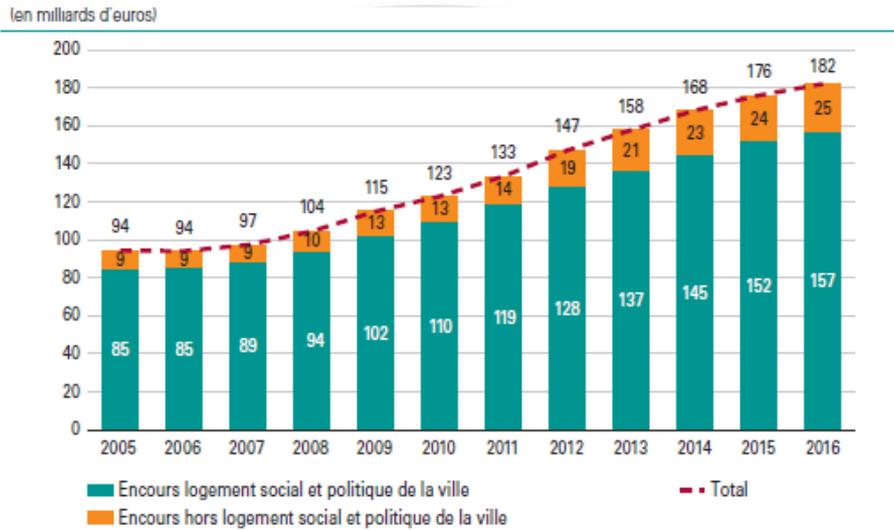
Le financement des structures spécifiques en faveur des personnes âgées handicapées, des jeunes ou de l'hébergement d'urgence, a également reculé en 2016 passant de 1,8 à 1,2 milliard d'euros. La baisse des dotations des collectivités locales et le moindre coût des financements bancaires classiques expliquent cette évolution.

L'encours des prêts au logement social est de 157,3 milliards d'euros en hausse de 5,4 milliards d'euros sur l'année 2015.

### Les prêts au secteur public local

Les prêts au secteur public local ont atteint, en 2016, 2,9 milliards d'euros contre 3,1 milliards en 2015. 1 700 projets locaux ont été ainsi financés. Cette diminution est liée au recul des investissements publics locaux. Une grande partie des prêts sont affectés à la transition écologique. Dans ce cadre, 600 bâtiments publics ont été réhabilités. L'encours des prêts au secteur local est de 13,1 milliards d'euros.

### Encours de prêts du Fonds d'Épargne



Source : Caisse des dépôts, fonds d'épargne.

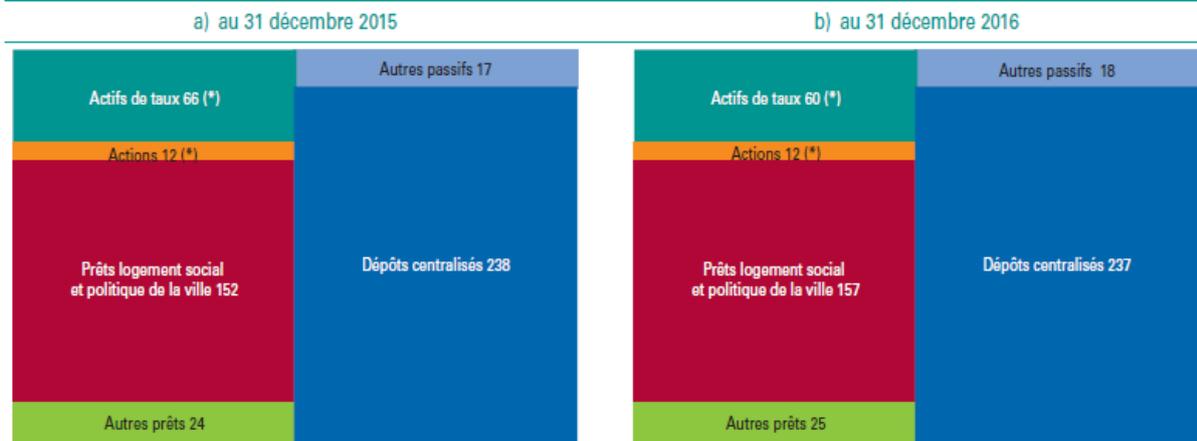
### LA BAISSÉ CONTINUE DU PORTEFEUILLE FINANCIER DU FONDS D'ÉPARGNE

Avec la baisse des taux, l'équilibre passif/actif du bilan du fonds d'épargne devient plus complexe. Ce bilan se caractérise par son asymétrie : un passif quasi intégralement constitué d'épargne de court terme ; à l'actif des prêts à long terme, avec une durée pouvant atteindre soixante ans.

Pour faire face aux éventuelles demandes des épargnants, la Caisse des dépôts doit conserver une poche importante de liquidités. Elle doit aussi gérer les risques liés à la variation des taux et à l'inflation. Le portefeuille d'actifs financiers s'élevait, fin 2016, à 72,4 milliards d'euros contre 78,5 milliards à fin 2015. La Caisse des dépôts répartit cette somme entre bons du Trésor, titres de dettes à long terme et actions.

## Bilan simplifié du Fonds d'Épargne

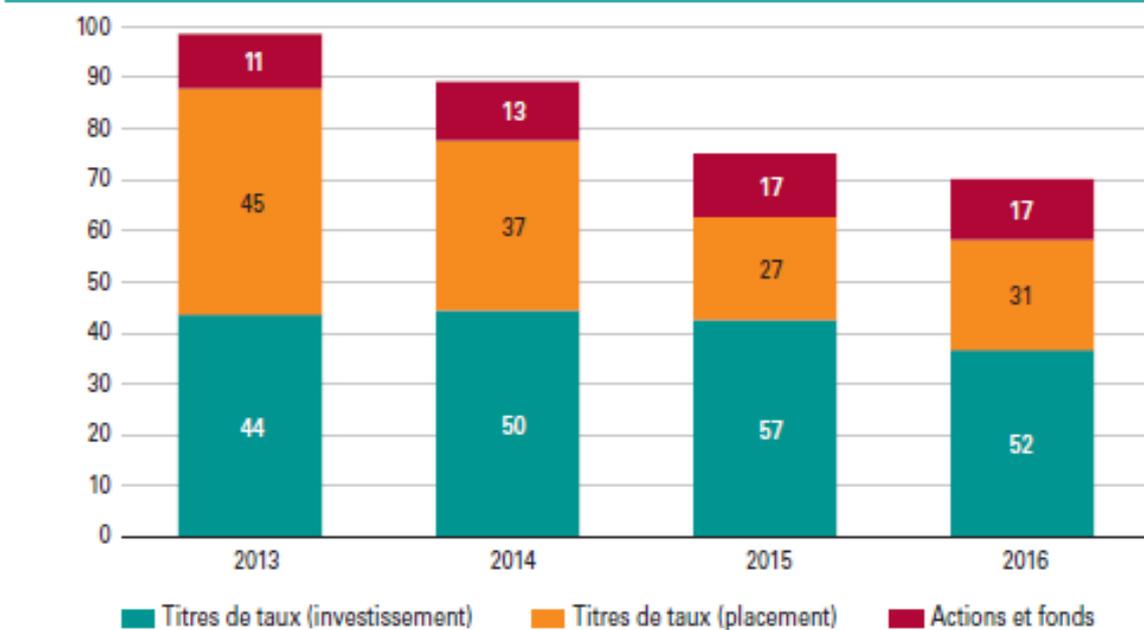
(en milliards d'euros)



(\*) Y compris les intérêts courus non échus (ICNE) et les provisions.  
Source : Caisse des dépôts, fonds d'épargne.

## Le portefeuille du Fonds d'épargne

(encours en milliards d'euros, part en %)



Source : Caisse des dépôts, fonds d'épargne.

### L'UTILISATION DES RESSOURCES NON CENTRALISÉES

Un peu plus de 40 % des ressources collectées dans le cadre de l'épargne réglementée ne sont pas centralisées à la Caisse des dépôts. Les établissements financiers en ont l'usage sous certaines conditions. 80 % de ces ressources doivent être affectées au financement de prêts en faveur des PME.

L'encours conservé au bilan des établissements de crédit s'élevait à 168,5 milliards d'euros à fin 2016 contre 164,7 milliards d'euros fin 2015. Pour les seuls Livrets A et LDDS, l'encours non centralisé augmente de 0,3 milliard et atteint 146,1 milliards d'euros.

L'encours des crédits accordés aux PME grâce à l'épargne réglementée par les banques s'élève à 313,7 milliards d'euros fin 2016, en hausse de 4,9 % sur un an (298,9 milliards d'euros fin 2015). Les crédits à l'investissement immobilier, qui représentent 38 % de l'encours total, progressent le plus avec + 6,1 % de croissance annuelle, suivis par les autres crédits à l'investissement (51 % de l'encours et + 4,3 % sur un an) et les crédits de trésorerie (11 % de l'encours et + 4,0 % sur un an). Les productions de crédits à l'immobilier et de crédits de trésorerie s'établissent à respectivement 20,5 milliards d'euros et 21,7 milliards d'euros en 2016. La production de crédits à l'équipement représente 39,0 milliards d'euros.

\*\*\*

\*\*

Le Livret A est une institution. Honoré du titre du premier produit d'épargne (en ce qui concerne le nombre de titulaires), il est intouchable ou presque. Toutes les tentatives pour l'assujettir à un minimum de fiscalité ont échoué tout comme la mise en place d'une formule automatique de fixation du taux d'intérêt. Le Livret A, malgré son poids modique au sein du patrimoine français, 2,3 %, est un monument auquel il est très difficile de toucher. S'interroger rationnellement sur son utilité, sur son coût réel est sacrilège. L'utilisation des ressources du Livret A pour financer le logement social est avant tout un tour de passe-passe doublé d'un tour de main médiatique. S'attaquer au Livret A, c'est nuire au logement social et inversement. La question du bien-fondé d'utiliser de l'épargne de court terme tout comme le fait de l'encourager pour financer des prêts à 50 ans, voire plus, ne se pose pas. En pleine période de taux bas, et à l'aurore, peut-être, de leur remontée, le coût de ce système demeure inconnu. Cette exception française, cette alchimie financière, a-t-elle encore une raison d'être ? Les pouvoirs publics ne devraient-ils pas concentrer les aides fiscales sur l'épargne de long terme, sur les actions ? Les responsables en charge du Livret A fournissent, en guise de réponse, le fait qu'il faut bien compenser l'allergie française pour le long terme par des dispositifs de transformation de l'épargne. Entre la poule et l'œuf, le débat est loin d'être clos.

Retrouvez toutes les informations concernant le Cercle sur notre site :  
[www.cercleredelegpargne.fr](http://www.cercleredelegpargne.fr)

Sur le site vous pouvez accéder à :

- L'actualité du Cercle
- Les bases de données économiques et juridiques
- Les simulateurs épargne/retraite du Cercle

**Le Cercle de l'Épargne**, de la Retraite et de la Prévoyance est un centre d'études et d'information présidé par Jean-Pierre Thomas et animé par Philippe Crevel.

Le Cercle a pour objet la réalisation d'études et de propositions sur toutes les questions concernant l'épargne, la retraite et la prévoyance. Il entend contribuer au débat public sur ces sujets.

Pour mener à bien sa mission le Cercle est doté d'un Conseil Scientifique auquel participent des experts reconnus en matière économique, sociale, démographique, juridique, financière et d'étude de l'opinion.

**Le conseil scientifique du Cercle** comprend **Robert Baconnier**, ancien Directeur général des impôts et ancien Président de l'Association Nationale des Sociétés par Actions, **Jacques Barthélémy**, avocat-conseil en droit social et ancien professeur associé à la faculté de droit de Montpellier, **Philippe Brossard**, chef économiste d'AG2R LA MONDIALE, **Jean-Marie Colombani**, ancien Directeur du Monde et fondateur de Slate.fr, **Jean-Paul Fitoussi**, professeur des universités à l'IEP de Paris, **Jean-Pierre Gaillard**, journaliste et chroniqueur boursier, **Christian Gollier**, Directeur de la Fondation Jean-Jacques Laffont - Toulouse Sciences Économiques, membre du Laboratoire d'Économie des Ressources Naturelles (LERNA) et Directeur de recherche à l'Institut d'Économie Industrielle (IDEI) à Toulouse, **François Héran**, Directeur de recherche à l'INED et Ancien Directeur du département des sciences humaines et sociales de l'Agence Nationale de la Recherche, **Jérôme Jaffré**, Directeur du CECOP, **Florence Legros**, Directrice Générale de l'ICN Business School de Nancy ; **Jean-Marie Spaeth**, Président honoraire de la CNAMTS et de l'EN3S et **Jean-Pierre Thomas**, ancien député et Président de Thomas Vendôme Investment.

Ce dossier est une publication du Cercle de l'Épargne.

Comité de rédaction : Philippe Crevel, Sarah Le Gouez

**Contact relations presse, gestion du Mensuel :**

Sarah Le Gouez

06 13 90 75 48

[slegouez@cercleredelegpargne.fr](mailto:slegouez@cercleredelegpargne.fr)



AG2R LA MONDIALE

