



NOTE

DÉCEMBRE  
2011

[www.institutmontaigne.org](http://www.institutmontaigne.org)

# LES BONS D'ÉPARGNE : UN INSTRUMENT DE CONTRÔLE DE LA DETTE PUBLIQUE

La mauvaise santé des finances publiques françaises, qui a longtemps laissé indifférents les investisseurs, est soudain devenue une préoccupation majeure. Si la France bénéficie encore d'un coût d'endettement compétitif sur les marchés de capitaux, cela ne suffit plus à calmer les craintes liées à un éventuel emballement de la dette française, à une possible dégradation de la signature de l'État et à une hausse violente des taux. Une réduction des dépenses publiques et une augmentation des recettes fiscales sont des conditions nécessaires, mais insuffisantes, à la maîtrise de ce risque. Dans ce contexte, l'introduction de « Bons d'épargne », instruments de rente permettant d'allonger la maturité de la dette à un faible coût et de mobiliser une épargne domestique profuse mais peu sollicitée, pourrait contribuer à améliorer significativement la gestion de la dette publique.

## I. L'état des finances publiques françaises

### 1.1. Un bilan public en nette dégradation

Depuis environ trois décennies, s'est installée en France une authentique « culture du déficit » : le dernier budget structurellement équilibré remonte à 1980, à la fin du septennat de Valéry Giscard d'Estaing, avec un surplus primaire de 0,5 % du PIB (pour une dette publique d'environ 20 % de la Production Intérieure Brute). Les années qui ont suivi ont vu les comptes publics et la croissance tendancielle se dégrader peu à peu, le déficit public de l'État

atteignant aujourd'hui plus de 7 % du PIB<sup>1</sup>.

Corrélativement, le recours à l'endettement s'est ancré de façon à peu près définitive dans les habitudes de l'État. Cette accumulation, quasi-indolore jusque dans les années 2000 grâce à la qualité de la signature française et à la bonne tenue des marchés souverains, est subitement devenue beaucoup plus sensible entre 2005 – date à laquelle Michel Pébereau a remis à l'Élysée un rapport alarmant – et 2008.

Le renversement du dogme du « plancher souverain » (qui veut que le coût de financement d'une entreprise soit toujours supérieur à celui de l'État dont elle relève) et

le cataclysme qui s'est abattu sur les membres « périphériques » de la zone euro, ont étalé au grand jour l'importance d'une dette publique à trois niveaux : celui de l'État central ; celui des collectivités locales ; celui, enfin, des organismes de protection sociale.

Ce qui relevait d'un enjeu limité jusqu'en 2008, essentiellement grâce à une politique monétaire accommodante, fait tout à coup figure d'enjeu vital : à un passif déjà considérable viennent s'ajouter des aides et garanties accordées à un secteur privé très malmené.

La situation financière française, de fait, a de quoi nourrir cette inquiétude : avec un déficit public

<sup>1</sup> Source : Eurostat.

**l'État français  
est le plus  
mauvais élève  
de la zone euro  
des émetteurs  
souverains notés  
« AAA »**

de plus de 7 %, une balance courante négative de 6 % et une dette publique de près de 82 % du PIB, **l'État français est le plus mauvais élève de la zone euro des émetteurs souverains notés « AAA »**<sup>2</sup> par l'agence Standard & Poor's.

Les autres engagements publics viennent fortement aggraver cette situation : entre les retraites, la santé et la dépendance, **l'ardoise française des prochaines décennies atteindrait près de 23,2 % du PIB**, un passif intégré en partie seulement aux comptes publics. Ce ratio est à comparer à son équivalent américain, plus près de 10 %, et cet écart devrait se maintenir entre aujourd'hui et

2020, d'après les projections des administrations en place de part et d'autre de l'Atlantique<sup>3</sup>.

Pourtant, les déboires des finances grecques, espagnoles et portugaises, contre-intuitivement, semblent avoir marginalement bénéficié à l'État français. Une défiance de plus en plus prononcée des investisseurs (principalement institutionnels) vis-à-vis des pays du sud de l'Europe facilite aujourd'hui encore le placement des titres allemands et français, ce dont témoignent des taux de couverture historiquement élevés à chaque nouvelle adjudication et des coûts de financement assez faibles (bien que ceux-ci

soient bien supérieurs pour la France comparés à ceux de l'Allemagne).

Cet avantage compétitif est peut-être fragile. A l'heure de la monnaie unique européenne et d'une intégration commerciale de plus en plus profonde au sein de la zone euro, Paris et Berlin ne peuvent bâtir leur avenir sur l'infortune d'Athènes ou de Madrid. Le lien d'interdépendance des économies française et allemande avec la consommation des pays périphériques, la forte exposition des institutions financières de Paris et Berlin à leur dette, invalident l'hypothèse d'un avantage compétitif durable : la déconfiture des uns ne peut

Tableau 1. Indicateurs de solvabilité (chiffres 2010)

	Dettes / PIB (%)	Recettes / PIB (%)	Dettes / Recettes (%)
Allemagne	73,2	44,3	165,3
Espagne	53,2	34,7	153,2
<b>France</b>	<b>77,6</b>	<b>48,0</b>	<b>161,7</b>
États-Unis	53,0	14,8	358,1
Grande-Bretagne	68,1	40,2	169,2
Grèce	115,1	36,2	312,2
Irlande	64,0	34,1	248,4
Italie	115,8	46,6	187,7
Portugal	76,8	41,6	187,5

Une analyse des finances publiques françaises fait apparaître une relative précarité.

Sources : FMI, Eurostat

Tableau 2. Situation budgétaire comparée de six membres de la zone euro (chiffres mai 2010)

% PIB	Balance budgétaire	Balance des paiements	Balance budgétaire structurelle
Allemagne	- 3,3	5,7	- 2,8
Autriche	- 4,6	2,7	- 3,4
Belgique	- 4,1	1,4	- 3,7
Finlande	- 2,5	3,1	- 0,6
<b>France</b>	<b>- 7,0</b>	<b>- 2,1*</b>	<b>- 6,0</b>
Pays-Bas	- 5,4	7,7	- 4,1

\* Révisé depuis à 1,7. Source : Banque de France.

Une comparaison de la situation budgétaire de plusieurs membres de la zone euro, met en exergue une situation particulièrement préoccupante en France avec un fort déficit public, porté par des éléments structurels.

Sources : Eurostat, Commission européenne.

<sup>2</sup> L'Autriche, la Finlande, l'Allemagne, les Pays-Bas et la France. Source : Eurostat, Standard & Poor's.

<sup>3</sup> Source : Commission européenne, Congressional Budget Office.

que conduire à la mise en difficulté des autres.

**L'apparente sécurité financière actuelle de l'État français risque-t-elle de faire place à une période de troubles graves, susceptibles de remettre en cause la construction européenne ?**

### 1.2. Des marchés de capitaux profonds, compartimentés et peu élastiques

Les marchés de capitaux de 2011 demeurent sous tension, plus de deux ans après le début de la crise de crédit. Les émissions de dettes nouvelles à moyen et long termes par les États européens ont atteint un niveau record, celles de la France s'établissant à 188 milliards d'euros en 2010, contre 165 milliards pour l'exercice 2009<sup>4</sup>. Les investisseurs, plus que jamais sollicités alors même que leur appétit pour le risque diminue, se tournent de plus en plus vers des actifs qu'ils pensent de « qualité » et dont la valeur liquidative paraît plus stable. Bon nombre d'investisseurs institutionnels non résidents – banques, compagnies d'assurance, fonds de pension, etc. – envisagent déjà de réduire leur exposition au papier français, suivant l'exemple du gérant obligataire californien PIMCO,

vendeur net depuis le début 2010 des bons du Trésor.

Cette tendance n'est pourtant pas révélatrice d'un assèchement total des marchés de capitaux, mais plutôt d'un repositionnement au profit de classes d'actifs censément moins risquées. Le *savings glut* – la poche de liquidités – dont parlait Ben Bernanke peu avant sa nomination à la tête de la Réserve fédérale, est indéniablement encore profonde : le taux d'épargne des ménages français a nettement progressé, s'établissant à 16 % en 2009 contre moins de 13 % vingt ans auparavant<sup>5</sup>.

### 1.3. Des outils d'endettement peu adaptés à la structure du marché

La passe délicate qui menace les finances françaises, anticipée par de nombreux analystes – et, ce qui est plus grave, par les agences de notation – semble inéluctable sans une refonte complète de la politique budgétaire française, tant au niveau des prélèvements obligatoires qu'à celui de sa stratégie d'endettement.

La marche à suivre en matière fiscale est assez claire à défaut d'être aisée : augmentation des recettes, réduction des dépenses, simplification drastique d'un impôt à la base élargie permettant un taux

marginale réduit. Mais un redressement de la balance primaire de l'État français, s'il permet d'amoindrir les besoins de financement externes du pays, ne réduira pas *ipso facto* le stock de dette accumulé au cours des décennies passées.

**Dans un contexte de tensions croissantes sur les marchés de capitaux, il sera nécessaire de trouver de nouveaux drains pour financer ou refinancer la dette française.**

Une compétition de plus en plus vive entre les agences d'émissions, pour capter une demande de plus en plus sélective, appelle la mise au point et le placement d'un papier aux caractéristiques différentes et une stratégie de placement innovante.

L'offre de papier en circulation aujourd'hui est remarquablement peu diversifiée en termes de profil de remboursement comme de maturité.

La crise financière ouverte en 2008 a pris de court la plupart des pays de l'OCDE : ont suivi de lourds engagements du secteur public, à l'appel du G-20 réuni à Londres. Cette initiative, jointe à une chute rapide des recettes fiscales, a simultanément creusé les déficits nationaux. Toute augmentation de la pression fiscale étant alors jugée inenvisageable, ceux-ci ont été financés par des appels au marché, prenant généralement la forme de titres aux maturités relativement brèves, placés majoritairement auprès d'investisseurs institutionnels internationaux.

Le recours systématique à ces outils n'a fait qu'accroître la pression portant sur une catégorie d'investisseurs – institutionnels et étrangers – à l'appétit de plus en plus incertain, et, qui plus est, largement alimentée en papier obligataire par les autres États

Les marchés de capitaux de 2011 demeurent sous tension, plus de deux ans après le début de la crise de crédit

**Tableau 3. Taux d'épargne comparé des ménages européens (en % du revenu disponible brut)**

	2009
Allemagne	17,2
Espagne	18,0
<b>France</b>	<b>15,9</b>
Italie	13,9
Royaume-Uni	6,26
Zone euro	13,4

La taux d'épargne des ménages français reste élevé, se situant au-dessus de la moyenne de la zone euro.

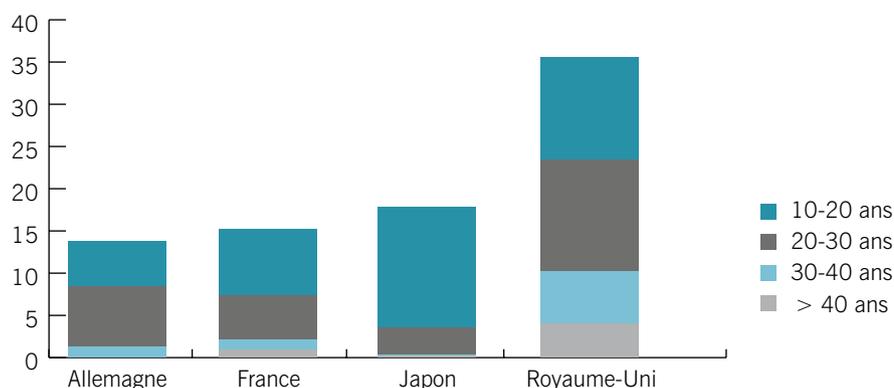
Sources : INSEE, Eurostat.

<sup>4</sup> Source : Agence France Trésor.

<sup>5</sup> Source : INSEE.

Sans une adaptation des modes de financement de la dette, l'avenir économique de la France paraît mal assuré

**Graphique 1.**  
**Recours comparés à des instruments de dette longue**  
**encours relatifs, temps avant maturité (chiffres 2010 T1)**



La dette à court terme est surreprésentée dans les bilans publics.

Sources : Trésors nationaux.

européens. Toute désaffection, même légère, de la part de ces investisseurs pourrait avoir des conséquences graves pour la France. Le « déficit de stabilisation »<sup>6</sup> – *debt stabilizing primary balance*, niveau auquel un déséquilibre budgétaire se traduit par un impact négatif sur le taux d'endettement d'un État – devient de jour en jour plus difficile à atteindre. Les marchés de capitaux pourraient donc rapidement se montrer moins compréhensifs et demander le paiement d'intérêts beaucoup plus élevés.

Sans mise en œuvre d'une stratégie de désendettement crédible et d'une adaptation des modalités de financement de la dette, l'avenir économique de la France paraît mal assuré.

## II. Les Bons d'épargne : allonger la maturité de la dette, réduire le coût de financement et mobiliser l'épargne domestique

### 2.1. Caractéristiques des Bons d'épargne

Des marchés sollicités pour un volume important de papier à relativement courte maturité, d'une part, une épargne domestique profuse mais peu investie par des épargnants que préoccupe un probable regain d'inflation, de l'autre, conduisent à envisager un profil de titres bien précis.

Inscrits dans la droite lignée de la « rente » d'État – apparue

sous François I<sup>er</sup> et émise ponctuellement jusqu'à la Troisième République –, les « Bons d'épargne » peuvent fournir une poche supplémentaire d'appel au marché.

Titres perpétuels et négociables, ces instruments seraient proposés, à l'émission, aux seuls particuliers, et les feraient bénéficier d'une rémunération égale à celle du Livret A (en termes de calcul de l'intérêt et de régime fiscal). Leur détention par des personnes physiques serait soumise à un seuil maximal.

Les Bons d'épargne seraient émis par tranches annuelles, se substituant ainsi partiellement aux Obligations assimilables du Trésor (OAT), à la condition impérative d'une réduction du déficit budgétaire (prévue par la loi de finances), le volume de chaque émission étant proportionné à l'importance de

<sup>6</sup> Celui-ci a longtemps été anormalement élevé en France : 3,1 % du PIB en 2006 et 2007, et 2,4 % du PIB en moyenne sur la période comprise entre 1999 et 2008.

**Les principales caractéristiques des Bons d'épargne**

Émetteur	Agence France Trésor
Titre	Bon d'épargne
Devise	EUR
Maturité	Perpétuelle
Nominal	EUR [1,00]
Coupon réel	Pourcentage fixe du principal : <ul style="list-style-type: none"> <li>■ égal au taux du Livret A au moment de l'émission ;</li> <li>■ versé pendant toute la durée de vie du titre ;</li> <li>■ évoluant, comme lui, pendant toute la durée de vie du titre.</li> </ul>
Coupon payé	Coupon annuel post-déterminé, calculé selon la formule : (Coupon réel) x (Nominal)
Volume annuel maximal d'émission	Le volume de Bons d'épargne émis à l'année N ne peut excéder un montant nominal égal à un multiple de la réduction du déficit budgétaire entre l'exercice N – 1 et l'exercice N, tel que le prévoit la loi de finances pour l'année N, soit : $k * \max \left( \begin{cases} \text{solde budgétaire en année N} - \\ \text{solde budgétaire en année N - 1} \end{cases} \right),$ $k > 0$ <p>Où k est un coefficient fixé par Bercy.</p>
Seuil total d'émission	L'émission de Bons d'épargne : <ul style="list-style-type: none"> <li>■ sera indéfiniment interrompue dès lors que la dette totale de l'État français, au sens de la Commission européenne, atteindra le seuil de 60 % du PIB de l'année en cours ;</li> <li>■ devra résulter du vote d'une loi organique.</li> </ul>

Les « Bons d'épargne » peuvent apporter une « poche » supplémentaire d'appel au marché.

cette réduction anticipée, dans des proportions à définir.

La taille totale des émissions serait plafonnée, dans la mesure où l'émission de Bons d'épargne nouveaux serait interdite une fois franchi, à la baisse, un niveau d'endettement égal à 60 % du PIB. Les émissions ne pourraient en aucune façon être reprises, quand bien même le seuil précité serait à nouveau dépassé.

Il convient ici de rappeler les modalités de calcul du taux annuel du Livret A<sup>7</sup> pour bien saisir le profil économique et les avantages de ce produit. Compte d'épargne réglementé, défiscalisé et garanti par l'État, les intérêts

du Livret A sont capitalisés par quinzaine. Son taux est calculé suivant une formule intégrant les horizons courts de la courbe de taux (*front end*, Euribor à trois mois et moyenne mensuelle de l'EONIA) et l'inflation, telle que la mesure l'indice INSEE des prix à la consommation.

L'avantage, du point de vue de l'émetteur, tient principalement au financement de dette à très long terme – puisqu'il s'agit de titres perpétuels – avec des taux de court terme, lesquels, en règle générale (sur une courbe des taux normale, dotée d'une pente positive), sont plus faibles que leurs équivalents de long terme.

L'indexation partielle sur l'inflation – majorée de 25 points de base – ne réduit que marginalement cet avantage.

**Les Bons d'épargne ont vocation à soutenir l'effort d'assainissement des finances publiques de l'État français. Ils ne constituent en rien une « solution de facilité ».**

**2.2. Conditions de fonctionnement des marchés primaire et secondaire**

**2.2.1. Marché primaire : placement**

Le marché primaire des Bons d'épargne serait soumis à une

<sup>7</sup> Le taux du Livret A est égal, à un instant t à :

$$\text{taux}(t) = \max \left( \frac{\text{Euribor}(3m)_t + \text{EONIA}_t}{4} + \frac{\text{Inflation}_t}{2}, \text{Inflation}_t + 0,25\% \right)$$

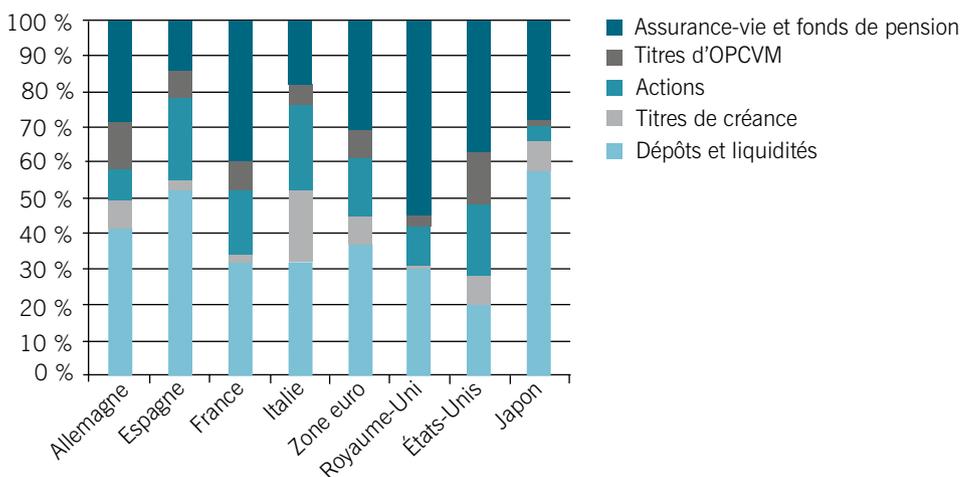
Les Bons d'épargne ont vocation à soutenir l'effort d'assainissement des finances publiques de l'État français.

série de conditions strictes. Ces titres ne pourront être placés qu'auprès d'une clientèle d'épargnants, personnes

physiques, au travers de réseaux bancaires – et de ce fait, pleinement intégrés à l'offre de produits d'investissement –

(éventuellement de compagnies d'assurance – s'ils peuvent être mis dans des contrats d'assurance-vie en euros)<sup>8</sup>.

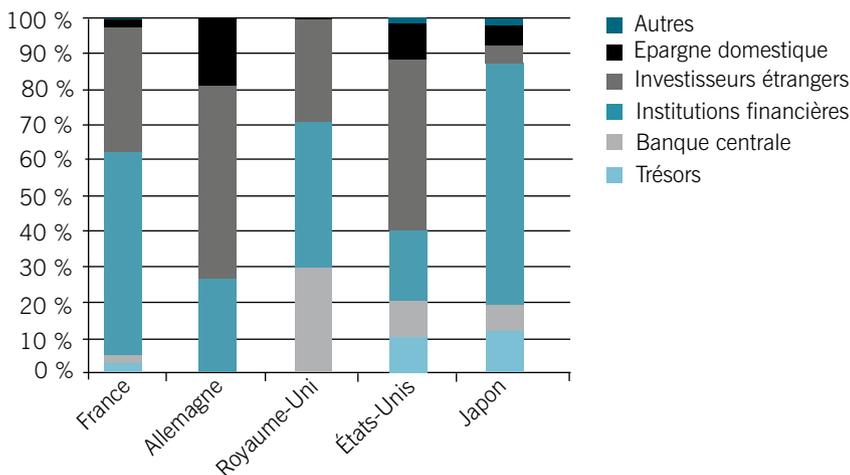
**Graphique 2. Emplois comparés de l'épargne domestique dans plusieurs pays de l'OCDE (Chiffres 2010)**



Une comparaison des emplois de l'épargne domestique de plusieurs pays de l'OCDE montre l'appétit des épargnants français pour les placements stables.

Sources : OCDE, Banque de France

**Graphique 3. Détention relative des titres de dette souveraine (Chiffres 2010)**



La dette française est essentiellement détenue par des investisseurs institutionnels.

Sources : Bank of Japan, Banque de France, Federal Reserve, Bundesbank, Bank of England

<sup>8</sup> Une décomposition plus fine de l'épargne domestique française est disponible sur [www.institutmontaigne.org](http://www.institutmontaigne.org)

Le placement des Bons d'épargne sera rémunéré par l'État. Cette rémunération, même conséquente, ne saurait toutefois avoir qu'un impact très faible sur le coût total d'un financement d'aussi long terme.

L'essentiel de l'épargne domestique française est investie en contrats d'assurance-vie et pensions complémentaires (ou placements assimilés), à hauteur de 40 % du total en 2010, et en dépôts ou liquidités, à hauteur de 32 % (Cf. graphique 2). Il est possible que l'introduction des Bons d'épargne réduira les encours de ces deux pôles, affectant donc les commissions perçues par les grandes institutions financières au titre de leur gestion ou de leur placement.

Pour dynamiser le marché secondaire des Bons d'épargne et préserver sa transparence, l'Agence France Trésor pourrait également confier aux distributeurs un droit d'intermédiation exclusif.

### 2.2.2. Marché secondaire : cession et rachat

Le marché secondaire des Bons d'épargne sera encadré, quant à lui, par des mécanismes plus économiques que strictement réglementaires.

Les personnes morales – investisseurs institutionnels principalement – seront libres d'acquérir ces titres déjà émis, dès lors dépourvus de l'avantage fiscal.

Sous certaines conditions, il sera possible de limiter le nombre des intermédiaires sur le marché des Bons d'épargne aux seuls distributeurs déjà actifs sur le marché primaire.

### 2.3. Motivation des acquéreurs

L'acquisition et la détention de Bons d'épargne devraient être motivées par des arguments

différents suivant la catégorie d'investisseurs concernée.

Les investisseurs personnes physiques devraient voir dans les Bons d'épargne un instrument de placement original : un rendement annuel transparent, net d'impôts, une protection partielle contre le risque d'inflation, une liquidité « de marché ».

Il faut également souligner le fait que la faible décote à laquelle les Bons d'épargne, échangés sur le marché secondaire, devraient être soumis, pourrait suffire à calmer les inquiétudes des investisseurs particuliers. Ainsi, une vente à 96 % du

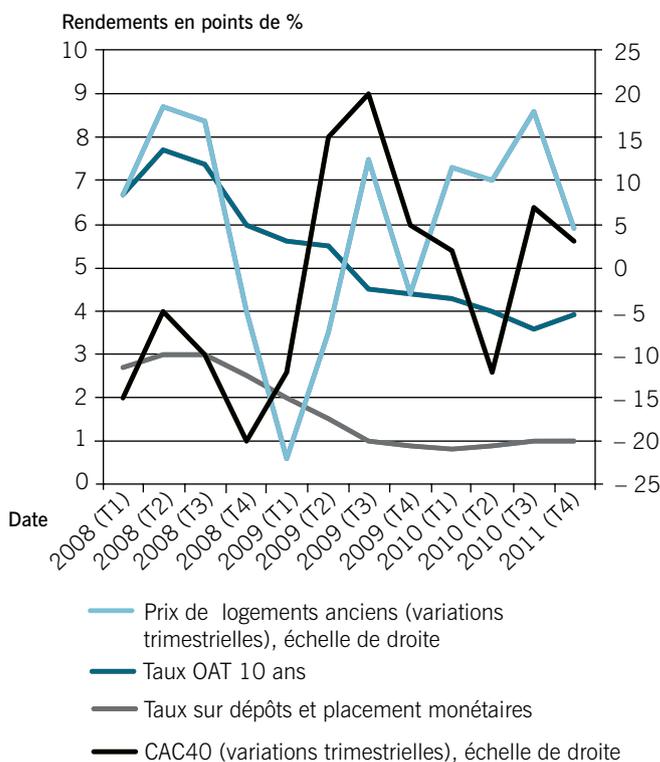
prix initial permettrait, au bout de deux ans seulement, d'opérer une cession au pair – à la valeur d'achat – et d'enregistrer une opération « blanche ».

### 2.4. Avantages des Bons d'épargne

L'État émetteur améliorerait, grâce aux Bons d'épargne, la structure de sa dette :

- en captant une épargne domestique abondante mais insuffisamment sollicitée ;
- en limitant, corrélativement, la proportion de sa dette détenue par des institutionnels étrangers, susceptibles de délaisser les titres d'État français, par exemple, en cas

**Graphique 4. Rendement comparé des principaux placements des épargnants français**



Sources : INSEE

L'État émetteur améliorerait, grâce aux Bons d'épargne, la structure de sa dette

La dette négociable française était détenue à près de 68 % par des non-résidents à la fin 2010

de baisse trop prononcée de l'euro par rapport à leur devise domestique, de révision à la baisse de la note de l'État français, ou de restructuration de leur bilan ;

- en réduisant sensiblement ses besoins d'appel au marché de gros, permettant à l'Agence France Trésor d'éviter une compétition trop vive avec ses consœurs européennes et ;
- en amoindrissant son coût moyen de financement pour une maturité très allongée.

Les modalités d'introduction des Bons d'épargne sur le marché seront déterminantes pour asseoir leur crédibilité.

### 2.5. Intégration à la gamme d'instruments financiers proposés par le Trésor

Le placement des titres souverains perpétuels auprès des épargnants domestiques est une initiative inédite. Seul le Royaume-Uni dispose aujourd'hui de titres perpétuels pour une fraction infime (inférieure à 1 %) de son stock total de dette : les *consol bonds*. Par ailleurs, la Belgique et l'Italie, en réponse à la forte augmentation de leurs coûts de financement respectifs, ont récemment fait appel à l'épargne pour absorber leurs stocks obligatoires à trois, cinq et dix ans.

La gamme de l'Agence France Trésor, à l'heure actuelle, comprend trois types d'instruments :

- des Obligations assimilables du Trésor (OAT), piliers de la dette française depuis près de 25 ans, affichant des maturités comprises entre sept et cinquante ans. Ces instruments peuvent aussi bien être assortis de taux fixes et d'un principal remboursable *in fine*, que de taux variables – par indexation sur le taux de l'échéance à

Tableau 4. Les principales caractéristiques des OAT, BTAN et BTF (à la fin du mois d'avril 2011).

Durée de vie moyenne des OAT	10 ans et 30 jours
Encours totaux des OAT	849 milliards d'euros
Durée de vie moyenne des BTAN	2 ans et 144 jours
Encours totaux des BTAN	238 milliards d'euros
Durée de vie moyenne des BTF	123 jours
Encours totaux des BTF	184 milliards d'euros
Durée de vie moyenne pondérée de la dette négociable de l'État français	7 ans et 86 jours (avant swaps)
Encours totaux de la dette négociable de l'État français	1 270 milliards d'euros (avant swaps)

OAT : Obligations assimilables du Trésor.

BTAN : Bons du Trésor à intérêt annuel.

BTF : Bons du Trésor à taux fixe et à intérêts précomptés.

dix ans (OAT TEC 10) ou sur l'inflation (OATi, OATei) ;

- des Bons du Trésor à intérêt annuel (BTAN), instruments d'endettement à moyen terme, forts de maturités comprises entre deux et cinq ans ;
- des Bons du Trésor à taux fixe et à intérêts précomptés (BTF), instruments de court terme, destinés à couvrir les besoins de trésorerie de l'État français, du fait des variations mensuelles ou trimestrielles des encaissements des recettes et décaissement des dépenses, pour des maturités toujours inférieures à un an.

Les principales caractéristiques des OAT, BTAN et BTF à la fin du mois d'avril 2011 sont présentées par le tableau 4.

La dette négociable française, tous instruments confondus, était, par ailleurs, détenue à près de 68% par des non-résidents à la fin du mois de décembre 2010 – un taux en baisse de trois points par rapport à celui du mois de mars de la même année. Ce taux est néanmoins très nettement supérieur à son équivalent italien, par exemple,

qui s'établissait à environ 51 % des encours totaux à la fin de l'année 2009, en dépit d'une hausse de plus de trois points depuis 2002<sup>9</sup>.

Le risque d'éviction des instruments français actuels est donc très faible, ces derniers correspondant à des maturités différentes et le taux de substitution demeurant, *a priori*, limité.

### 2.6. Placement dans les portefeuilles d'épargne

La demande des investisseurs particuliers est, elle aussi, en pleine mutation, à trois niveaux au moins :

- au niveau démographique, le vieillissement des populations européennes et la diminution inéluctable de la population active pose la question du financement de la dépendance. La grande majorité des produits aujourd'hui offerts par le marché sont largement inadaptés à ces besoins, du fait de maturités trop courtes, d'un risque trop important ou d'une sujétion à l'impôt handicapante, du point de

<sup>9</sup> Plus inquiétant encore, le taux de détention par des épargnants domestiques des BOT italiens, proches parents des BTF français et des Treasury Bills américains, avoisinant 65 % à la fin de l'année 2008 et tendanciellement proche de 50 %-55 % depuis 1997, s'est effondré et atteint désormais à peine 15 %.

## LES BONS D'ÉPARGNE : UN INSTRUMENT DE CONTRÔLE DE LA DETTE PUBLIQUE FRANÇAISE

vue de la performance totale ;

- au niveau monétaire, l'impact des plans de sauvetage mis en œuvre au lendemain de la crise financière de 2008 peut conduire à de fortes tensions inflationnistes, minorant le poids de la dette souveraine mais érodant la rentabilité réelle des portefeuilles ;
- au niveau purement financier, enfin, la recherche d'une base d'investissement à la fois lisible et liquide est plus que jamais la priorité des épargnants.

Les acteurs institutionnels – notamment les fonds de pension et les caisses de retraite –, doivent faire face à des passifs futurs qui nécessitent un adossement aussi adapté que possible, capable de financer des débours annuels fixes liés au

vieillesse de la population : les Bons d'épargne constituent, à cet égard, des instruments idéaux.

Cette épargne domestique et cet actif sous gestion sont en attente de repositionnement : habituellement peu mobiles, ils sont depuis peu en quête de véhicules plus susceptibles de répondre à des besoins de plus en plus pressants. L'heure semble particulièrement propice au placement de Bons d'épargne par l'État français.

### 2.7. Placement des Bons d'épargne

Opérer un placement efficace impose de recourir à une plate-forme très étendue, au maillage très serré sur le marché domestique. En conséquence, il conviendra de faire appel à

des réseaux bancaires (et à des compagnies d'assurances) de premier plan pour épauler l'État français dans le placement des Bons d'épargne.

Les conditions précises de détention « affectée » des Bons d'épargne par d'autres que les particuliers restent à déterminer. Une inclusion des Bons d'épargne dans des portefeuilles d'assurance-vie en unités de compte semble tout indiquée, tout comme la promotion de ces instruments dans une optique de réponse au problème de la dépendance.

**Claude Bébéar,**  
*président de l'Institut  
Montaigne*

**David Dautresme**

**Frédéric Bonnevey,**  
*économiste ; associé,  
Anthera Partners*

## DERNIÈRES PUBLICATIONS



Un CDI pour tous  
par Céline Gleize



Repenser la politique familiale  
par Michel Godet



Formation professionnelle pour en finir  
avec les réformes inabouties  
par Pierre Cahuc, Marc Ferracci,  
André Zylberberg

### Institut Montaigne

38, rue Jean Mermoz - 75008 Paris  
Tél. +33 (0)1 58 18 39 29 - Fax +33 (0)1 58 18 39 28  
www.institutmontaigne.org - www.desideespourdemain.fr

**Directeur de la publication :**  
Laurent Bigorgne  
**Conception :** latoutepetiteagence  
**Réalisation :** EPBC