



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME

FR

ECB-PUBLIC

AVIS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

du 21 octobre 2016

sur une modification des modalités de fixation du taux du livret A

(CON/2016/51)

Introduction et fondement juridique

Le 4 octobre 2016, la Banque centrale européenne (BCE) a reçu une demande de consultation, de la part du ministère français de l'Économie et des Finances, sur un projet de disposition réglementaire (ci-après le « projet de modification ») modifiant les modalités de fixation du taux du livret A, un type de compte d'épargne français.

La BCE a compétence pour émettre un avis en vertu de l'article 127, paragraphe 4, et de l'article 282, paragraphe 5, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne et de l'article 2, paragraphe 1, troisième et sixième tirets, de la décision 98/415/CE¹ du Conseil, étant donné que le projet de modification a trait a) à la mission fondamentale du Système européen de banques centrales (SEBC) consistant à mettre en œuvre la politique monétaire de l'Union en application de l'article 127, paragraphe 2, premier tiret, du traité ; b) à la Banque de France et c) aux règles applicables aux établissements financiers dans la mesure où elles ont une incidence sensible sur la stabilité des établissements et marchés financiers. Conformément à l'article 17.5, première phrase, du règlement intérieur de la Banque centrale européenne, le présent avis a été adopté par le conseil des gouverneurs.

1. Objet du projet de modification

- 1.1 Le projet de modification vise à changer la formule de calcul utilisée pour fixer le taux de rémunération nominal annuel du livret A.
- 1.2 Le livret A est un instrument d'épargne à court terme, totalement liquide et exonéré d'impôt. Le niveau total de l'épargne collectée au titre du livret A et du livret de Développement Durable, un instrument très similaire au livret A, s'élève actuellement à près de 350 milliards d'EUR. Alors que les établissements de crédit collectent les montants d'épargne au titre du livret A, environ 60 % de cette épargne est centralisé dans un fonds spécial auprès de la Caisse des dépôts et consignations (CDC). La majeure partie des montants d'épargne centralisés par la CDC sert au financement du logement social, le reste étant consacré au financement de PME.
- 1.3 Actuellement, le taux de rémunération du livret A est calculé par la Banque de France, conformément à sa procédure de révision standard, le 15 janvier et le 15 juillet de chaque année. La Banque de France est autorisée à déroger à cette procédure de révision standard en cas de

¹ Décision du Conseil du 29 juin 1998 relative à la consultation de la Banque centrale européenne par les autorités nationales au sujet de projets de réglementation (98/415/CE) (JO L 189 du 3.7.1998, p. 42).

hausse ou de baisse très importantes du taux de l'inflation ou des marchés monétaires, en proposant, le 15 avril ou le 15 octobre, une révision des taux de rémunération prévus, qui seront applicables à compter du 1^{er} mai ou le 1^{er} novembre. De plus, dans les cas où le calcul effectué aboutirait à un taux ne permettant pas de préserver le pouvoir d'achat des ménages, et dans certaines autres circonstances exceptionnelles, le gouverneur de la Banque de France a le droit de proposer au ministre chargé de l'économie de ne pas appliquer le nouveau taux. Dans ces cas, les taux sont maintenus à leur niveau antérieur et le Comité de réglementation bancaire et financière examine s'il est opportun de les modifier. Le projet de modification ne change pas ces dispositions.

- 1.4 Selon la formule de calcul actuelle, le taux de rémunération du livret A est égal au chiffre le plus élevé entre : a) la moyenne arithmétique entre, i) 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, et, ii) d'autre part, l'inflation en France mesurée par la variation sur les douze derniers mois connus de l'indice INSEE des prix à la consommation de l'ensemble des ménages ; b) l'inflation visée au a) majorée d'un quart de point.
- 1.5 Selon la nouvelle formule de calcul proposée, le taux de rémunération du livret A serait égal au chiffre le plus élevé entre : a) la moyenne arithmétique entre la moyenne semestrielle de l'Eonia et l'inflation en France mesurée par la moyenne semestrielle de la variation sur les douze derniers mois connus de l'indice INSEE des prix à la consommation de l'ensemble des ménages ; b) l'inflation mentionnée au a), majorée d'un quart de point sauf si l'écart entre le taux monétaire et l'inflation mentionnés au a) est supérieur à 0,25 %.
- 1.6 Les principales différences entre ces deux méthodes de calcul sont les suivantes : a) la majoration d'un quart de point au-dessus du taux d'inflation retenu ne serait pas appliquée dans les cas où l'écart entre le taux monétaire et l'inflation serait supérieur à 0,25% ; b) le taux monétaire et l'inflation seraient basés sur des moyennes semestrielles au lieu de moyennes mensuelles ; et c) le calcul du taux monétaire ne s'appuierait plus sur l'Euribor.
- 1.7 La modification de la formule de calcul utilisée pour le livret A aurait aussi une incidence sur le taux de rémunération d'autres types de comptes d'épargne français basés sur le taux de rémunération du livret A, y compris des comptes spéciaux sur livret du crédit mutuel, du livret de développement durable, du livret d'épargne populaire, du livret d'épargne entreprise et du compte d'épargne logement.

2. Observations générales

- 2.1 La BCE observe que, lorsque le gouvernement français fixe le taux de rémunération du livret A, il doit trouver un équilibre entre la préservation du pouvoir d'achat des ménages et la fourniture d'un financement abordable des investissements, principalement dans le domaine du logement social. Au cours des toutes dernières années, les taux du marché monétaire ont fortement baissé et sont même devenus négatifs. En revanche, le taux de rémunération du livret A est resté positif et bien au-dessus des taux d'intérêt du marché monétaire. Il est actuellement de 0,75 %. L'écart entre les taux monétaires et le taux de rémunération du livret A s'explique en partie par la formule de calcul actuelle, qui permet une majoration de 0,25% par rapport à la moyenne sur douze mois de

- l'inflation en France mesurée par l'indice INSEE correspondant des prix à la consommation. L'accroissement de cet écart pose de sérieux problèmes pour l'efficacité de la transmission de la politique monétaire. En outre, les coûts de liquidité occasionnés aux banques collectant des montants d'épargne au titre du livret A pourraient peser sur la capacité d'intermédiation de celles-ci et, par conséquent, susciter des inquiétudes en matière de stabilité financière.
- 2.2 D'une façon générale, la BCE n'est pas favorable à la réglementation de la rémunération de l'épargne, étant donné qu'une telle réglementation déroge au principe d'une économie de marché ouverte où règne la libre concurrence, crée des problèmes pour l'efficacité de la transmission de la politique monétaire et, dans une certaine mesure, pour la stabilité financière.
- 2.3 Dans ce contexte, la BCE comprend que le projet de modification vise à contenir tout écart potentiellement excessif entre les taux d'intérêt du marché monétaire et la rémunération fixe du livret A et par conséquent : a) à permettre une transmission plus efficace de la politique monétaire ; b) à réduire les coûts afférents à la collecte de cette épargne réglementée pour les établissements de crédit et le fonds d'épargne géré par la CDC ; et c) à rendre la nouvelle formule plus stable en lissant les indices utilisés pour les taux d'intérêts à court terme et l'inflation, et, partant, à limiter les problèmes liés à la volatilité de la formule actuelle et à la nécessité, pour le gouverneur de la Banque de France, de demander des dérogations.
- 2.4 La BCE estime légitimes les objectifs susmentionnés, visés par les autorités françaises. La BCE n'a aucun commentaire particulier à faire sur la meilleure formule à employer pour calculer le taux de rémunération du livret A. Cependant, la BCE regrette que le projet de modification maintienne le principe de réglementation de la rémunération de l'épargne.
- 2.5 Enfin, le projet de modification ne change en aucune façon une mission traditionnellement exercée par la Banque de France et son Gouverneur au nom du gouvernement français. Toutefois, l'exercice de cette mission gouvernementale pourrait mettre la Banque de France et son gouverneur dans une situation telle qu'il existerait un conflit d'intérêts entre cet exercice et l'exercice des missions de banque centrale de la Banque de France. Ceci pourrait à son tour avoir des répercussions sur l'indépendance de la Banque de France lorsqu'elle poursuit l'objectif de maintien de la stabilité des prix, fixé par l'Eurosystème.

Le présent avis sera publié sur le site internet de la BCE après son adoption, et dans tous les cas au plus tard six mois à compter de celle-ci.

Fait à Francfort-sur-le-Main, le 21 octobre 2016.

[signé]

Le président de la BCE

Mario DRAGHI