

Faut-il investir dans ce bon d'Etat ?

[Publié le 29 août 2023 dans L'Echo](#)

Quand un Etat ne parvient pas à maîtriser ses déficits, il lui reste à courir après l'argent et à l'emprunter. A défaut de convaincre ou de courir plus vite que les autres, cet État, lesté par le poids d'une dette mal maîtrisée dans deux de ses régions, peut jouer avec le précompte mobilier en le divisant par deux. Il peut aussi compter sur le pouvoir salvateur d'un pays comme l'Allemagne dont la garantie implicite sur l'ensemble de la dette de la zone euro est aujourd'hui une réalité. Il peut aussi faire confiance à la Banque centrale européenne dont le rôle de prêteur en dernier ressort et la volonté de « faire tout ce qu'il est nécessaire de faire » en cas de menace sur la zone euro sont bien utiles.

Dans ces conditions, des États fort endettés, comme la Belgique, la France, ou l'Italie, sont incités, encore plus qu'auparavant, à augmenter le niveau de risque dans le système financier sans en subir pleinement les conséquences financières à court terme. L'aléa moral affecte désormais davantage ces Etats que leurs grandes banques privées. Certes, le sauvetage de ces banques par le contribuable ne peut toujours pas être exclu en cas de crise systémique mais la régulation bancaire a évolué et place désormais les créanciers en situation beaucoup plus périlleuse qu'auparavant. Personne ne peut en dire autant des Etats à l'égard desquels la régulation bancaire n'a rien changé. Les emprunts d'Etat continuent de bénéficier d'un traitement anormal en matière de pondération des risques. L'autorité de contrôle nationale a toute discrétion pour appliquer une pondération nulle aux expositions des banques sur leur propre État si ces expositions sont libellées et financées en euro. Cerise sur le gâteau, au cas où une pondération plus favorable est appliquée, les autorités de contrôle *d'autres* pays peuvent également autoriser leurs banques à appliquer la même pondération. Aucun autre instrument financier dans le monde ne bénéficie d'un tel avantage. C'est évidemment compréhensible : le poids des dettes publiques dans plusieurs pays de la zone euro est tel que toucher à cet avantage reviendrait à mettre le feu aux poudres. Est-utile de préciser que les allumettes sont toujours dans les mains des spéculateurs internationaux dans ce genre de circonstances ? Vous connaissez la rengaine.

« La première fois, l'Histoire se répète comme tragédie ; la seconde fois, comme une farce », écrivait Marx dans son fameux « 18 Brumaire de Louis Bonaparte » (1852). Que dire de cette tentative du ministre des Finances de subsidier un bon d'Etat à un an qui ne servira qu'à couvrir des dépenses publiques sacro-saintes en se privant de la moitié du précompte ? Qu'on le veuille ou non, le crédit bancaire crée de la monnaie, non pas l'Etat, certainement pas lorsqu'il émet des bons à 1 an. Chercher à concurrencer le crédit bancaire en attirant l'épargne du public vers ce type d'investissement est contreproductif à la fois pour l'épargnant et pour l'économie dans sa globalité.

Ce bon d'Etat est évidemment un produit « rentable, simple, sans risque » ; il est avant tout un extraordinaire outil de communication pour nous faire oublier l'échec de la réforme fiscale que l'on attendait comme Godot. Toutes les cases du bon épargnant sont cochées, sauf celle qui prime sur toutes les autres : dynamique. La Belgique doit dynamiser son épargne. En investissant dans un bon d'Etat à un an, l'épargnant peut se rendormir sur ses lauriers : la vie continuera d'être un long fleuve tranquille. Rien n'est plus faux.

Le rendement de ce bon d'Etat ne sert même pas à se protéger totalement contre l'inflation. C'est une évidence : assurer son avenir, celui de ses enfants ou petits-enfants, requiert beaucoup plus que cela. Au-delà d'une épargne de précaution équivalente à un an de salaire, seulement 5% de tous les avoirs restants ne devraient être investis dans ce type de produit. Le reste doit être diversifié et dynamisé sur le moyen terme. Rappelez-vous qu'il n'existe aucun casino dont l'espérance de gain réel et annuel est égale à 7,5 % environ. C'est le cas des

actions américaines du S&P 500, en tenant compte des dividendes, après inflation. Il n'existe aucun casino dans lequel il est possible de gagner 75 % du temps. C'est le cas du S&P 500, en moyenne à la fin de chacune des quarante dernières années. Il n'existe aucun casino dans lequel il est possible de gagner 95 % du temps sur des périodes glissantes de dix ans depuis 1970. C'est le cas des actions mondiales incluses dans l'indice MSCI. Cela requiert effectivement une vision de long terme que tout le monde réclame à cor et à cri mais que très peu de personnes parviennent à adopter.

Il est par ailleurs regrettable de constater que l'épargne qui va être investie dans ce bon provient très souvent de gros épargnants qui peuvent dynamiser leur épargne. Selon la Banque nationale de Belgique, sur les 300 milliards d'euros qui sont placés sur les comptes d'épargne en Belgique, la moitié est détenue par seulement 12 % des épargnants. Ensuite, 40% des épargnants captent seulement 5 % de cette montagne d'argent, avec des montants économisés oscillant entre 1.000 et 10.000 euros. Tout le reste représente des montants marginaux inférieurs à 1.000 euros.

Sans fonds de pension, sans fonds d'investissement public suffisamment indépendant des pouvoirs publics, sans orientation de l'épargne vers les entreprises de moyenne taille, la Belgique renonce à un potentiel d'innovation et de croissance. C'est effectivement un choix de société : celui d'un pays dont le rendement de ces actifs n'est pas à la hauteur du risque de sa dette.

Mikael PETITJEAN