

L'EPARGNE

L'épargne constitue un facteur stimulateur de la stabilité de l'expansion à moyen terme :

- Elle est une source non négligeable de liquidités, d'une capacité de financement des investissements,
- Elle permet d'impulser l'investissement sans avoir un recours systématique au crédit à des taux d'intérêt de plus en plus élevés,
- Elle réduit la dépendance économique créée suite à l'endettement extérieur, quand le déficit d'épargne intérieure devient chronique.

Depuis l'indépendance, la Tunisie, a adopté un certain nombre de mesures visant la stimulation de l'épargne. Il s'agissait d'inculquer « une culture de l'épargne », par différentes approches.

Depuis une quinzaine d'années, cette stimulation a suivi un certain nombre d'étapes.

Partant du principe que l'épargne est l'une des composantes du revenu et que ce dernier se répartit entre consommation et épargne, il ne vient que pour agir sur l'épargne, il fallait « passer par la consommation ». Les pouvoirs publics ont alors adopté une politique commerciale sous tendue par « le freinage de la consommation » (politique sélective des prix et rationnement des crédits à la consommation.).

D'un autre côté, l'impulsion de l'épargne serait sans doute, réalisée au détriment de la consommation (et donc de la demande globale qui sera réduite en conséquence).

Résultat des courses, on ne pourra plus parler d'une croissance tirée par la demande intérieure, mais plutôt par une demande extérieure aléatoire, ce qui peut fragiliser l'expansion.

C'est quadrature du cercle : ... investissement - expansion - demande - épargne - investissement... dans un contexte de dépendance économique et de contrainte extérieure...

Dans le souci de développement de leurs appareils financiers, de très nombreux pays émergents se sont engagés, depuis le début des années quatre-vingts, dans la libéralisation de leurs systèmes financiers.

Ces pays pensaient que la libéralisation financière allait assurer une meilleure allocation des ressources en permettant notamment :

- une meilleure adéquation entre épargne et investissement,
- une accélération du processus de croissance économique.

Pour y parvenir, certains pays émergents ont notamment,

- Favorisé le relèvement des taux d'intérêt ;
- Cherché à donner un plus grand rôle aux forces du marché, pour fixer les prix relatifs ;
- Réorienté l'activité économique par des réformes touchant la gestion des finances publiques ;
- Adapté leur politique financière aux exigences du système économique et social qu'ils ont mis en place.

Le secteur financier, avec ses deux axes « épargne - investissement », a été l'un des niveaux concernés par cette libéralisation, en Tunisie, comme ailleurs.

En fait, l'objectif déclaré était:

- « d'accroître l'efficience » de l'intervention de l'institution financière ;
- de « renforcer le rôle d'intermédiation du système bancaire » afin d'intensifier le rôle du système financier dans la mobilisation des ressources tant intérieures qu'extérieures, en vue de répondre au mieux aux besoins de financement de l'économie :
 - Par une tendance affirmée à la libéralisation financière ;
 - Par la fixation du taux d'intérêt à l'épargne à un niveau assez élevé ;
 - Par une réorientation des flux d'épargne vers le marché financier ;

Enfin, certaines mesures de garantie au profit des émigrés tunisiens, ont été initiées, dont notamment, la possibilité de détention d'un compte d'épargne en devises convertibles en monnaie nationale, avec toute garantie contre le risque de change.

Après dix-sept ans de réformes, la question est de savoir si le processus de la libéralisation financière a atteint ses objectifs, et s'il a permis plus particulièrement d'accroître l'épargne privée.

Notre Dossier se propose de passer en revue les caractéristiques de l'épargne nationale, avec ses principales composantes, de dégager les faits stylisés pour présenter la nouvelle politique financière dans son volet épargne privée.

C'est dans cette perspective que s'inscrit « cette nouvelle politique financière », spécifiée par les nouvelles mesures de relance de l'épargne : Le compte spécial d'épargne version 2004 (C aux B N° 2003-10).

En Tunisie...

L'aboutissement logique des réformes notamment économiques et financières, a facilité la diversification économique, réduit les déséquilibres internes et externes et assoupli le commerce et les régimes spéciaux tout en renforçant le système financier.

1. Des Réformes soutenues

L'application d'un vaste ensemble de mesures de modernisation et de réformes structurelles, visait la réallocation optimale des ressources financières, au profit des secteurs jouissant d'avantages comparatifs et la limitation des coûts transitoires au cours des prochaines années.

Il n'est pas dit que la modernisation n'ait pas engendré des dommages collatéraux et des répercussions négatives. Le pouvoir de réguler l'expansion à moyen terme vient à propos pour y remédier.

1.1. Quelques indicateurs :

Grâce aux réformes instituées et réalisées (réforme fiscale, réforme de système financier, promulgation d'un nouveau code d'incitation à l'investissement...), l'économie tunisienne s'est redressée significativement, en termes réels et ce, malgré une contribution positive erratique du secteur agricole et malgré le déclin du secteur des hydrocarbures.

Une amélioration générale des performances économiques du pays est reflétée à travers :

- * l'amélioration substantielle de la productivité des facteurs de production qui a contribué à raison du tiers à la concrétisation du taux de croissance enregistré.

- * l'augmentation des exportations au taux annuel moyen d'environ 6.2% à prix constants dépassant, ainsi, l'évolution de la demande mondiale, ce qui a permis de renforcer la part de la Tunisie sur les marchés extérieurs et de porter le taux de couverture de 89% en 1991 à 97% en 1996.

- * la maîtrise de l'augmentation des prix à un taux annuel moyen n'excédant pas 4.8%, ce qui a permis de renforcer la compétitivité des produits tunisiens et d'assurer la sauvegarde des équilibres globaux. L'objectif est ramené à 2.9% pour les années 2000, par la poursuite d'une politique monétaire rigoureuse. Ces résultats témoignent des efforts déployés en vue de maîtriser les coûts et d'assurer un approvisionnement adéquat du marché.

- * la sauvegarde des équilibres financiers à travers l'adoption d'une plus grande rigueur au niveau des dépenses publiques et le maintien du déficit budgétaire à environ 3.5% du PIB en moyenne par an ainsi qu'à travers la maîtrise de l'augmentation de la masse monétaire qui a évolué au taux moyen de 7.6% taux se situant à un niveau en deçà de l'évolution du PIB aux prix courants d'environ 2 points.

Si on observe la composition du besoin de financement on peut facilement conclure que la partie majeure de ce besoin est financée par des prêts à moyen et à long terme et par les investissements étrangers avec une part assez réduite par les dons.

Cette situation va entraîner, sans doute, des difficultés dans les prochaines années car les coûts des emprunts vont être lourds surtout avec la dégradation de notre économie et l'augmentation des besoins locaux et étrangers.

Il s'agit, pour l'économie, de financer la demande locale ainsi qu'externe et qu'elle finance les emprunts en réglant le principal et les intérêts.

1.2. L'épargne nationale d'un plan à l'autre :

<u>Epargne et consommation</u>	<u>VIII^{ème} plan</u>	<u>IX^{ème} plan</u>
- tx d'épargne / PIB (moyenne de période)	21.6%	25.1%
- tx d'épargne / PIB (fin de période)	22.3%	26.9%
- accroissement réel de la consommation	4.8%	5.3%
- inflation moyenne de la période	4.8%	3.7%

Cette épargne est en train d'augmenter d'un plan à un autre, c'est la politique de l'Etat pour corriger le besoin de financement.

Cependant, on peut noter :

A partir du :

Graphe 1 : depuis 2000, l'épargne nationale est passée en dessous de sa droite de tendance. Ce qui préjuge de son tassement.

Cette augmentation (ralentie) de l'épargne s'accompagnerait d'une augmentation de la consommation.

Graphe 2 : 3 phases :

Phase 1 : 1990-95 : Taux de consommation en hausse ; (donc taux d'épargne en baisse)

Phase 2 : 1995-99 : Taux de consommation en baisse ; (donc taux d'épargne en hausse)

Phase 3 : 1999-2002 : Taux de consommation en hausse ; (donc taux d'épargne en baisse)

Cette augmentation du taux de consommation peut s'expliquer par l'amélioration sensible du pouvoir d'achat des ménages, du fait de la politique salariale progressive et de celui de la désinflation.

1.3. Le besoin de la Tunisie en épargne

On peut dégager un certain nombre de faits remarquables :

Le Graphe 3 : Il nous indique une tendance erratique de l'écart entre le taux d'investissement et celui de l'épargne. Cet écart est un indicateur du besoin de financement de l'économie :

* il s'est amplifié de 1991 à 1993,

* il s'est réduit, pour s'amplifier à partir de 1999 jusqu'à 2002 où il reste à près de 5 points de pourcentage (du PIB).

Le Graphe 4 :

* Le besoin de financement en pourcentage du Revenu National Disponible Brut tend à se réduire très faiblement, à partir de 2000. Cette tendance reste tributaire d'aléas conjoncturels à effets négatifs.

* Le besoin de financement en pourcentage de la FBCF suit la même tendance que précédemment, mais avec des phases antérieures beaucoup plus erratiques. A partir de l'année 2000, elle se stabilise à près de 13% de la FBCF, mais avec une légère tendance au tassement, à partir de 2002 et plus.

A partir de 1990, le Besoin de financement a été en partie comblé par :

- Les transferts des Tunisiens à l'étranger ont atteint 2 800 MD au cours de la période 1992-1995. Ce seuil atteint suite aux mesures prises en leur faveur: ouverture de compte en devises ou en dinars convertibles, exonération des droits de douanes pour les équipements importés (1068 certificats d'exonération ont été délivrés en 1995). Malgré son évolution considérable entre 1992 et 1996, atteignant ainsi 23% du PNB, l'épargne nationale reste insuffisante, la fraction des richesses orientées vers la croissance est en dessous du besoin croissant de ressources pour assurer l'avenir des générations montantes. Les objectifs du IX ième plan sont ambitieux : objectif, 26% du PNB.

- La réalisation d'un tel objectif a requi une meilleure participation des Tunisiens à l'étranger, dont la contribution est restée limitée. Elle n'a pas dépassé 13.1 MD au terme de 1995. Ce résultat était insuffisant du moment que le système financier tunisien présente une multitude de produits d'épargne dont l'**Epargne Projet**, ouverte auprès de la **Caisse d'Epargne Nationale**, pour financer les **projets industriels**, artisanaux ou agricoles, l'**Epargne Investissement** qui a attiré 18 MD au terme de 1995 et l'**Epargne Emprunt Obligataire** qui reste non utilisée par les tunisiens à l'étranger.

2. L'épargne nationale au microscope :

L'analyse de l'épargne nationale nous amène à présenter **les composantes de cette épargne**, pour dégager **les faits stylisés** qui ont contribué à la réorientation de la politique financière dans ce domaine, et les nouvelles dispositions relatives aux Comptes Spéciaux d'Epargne.

2.1. Trois composantes constituent l'épargne nationale :

- **L'épargne des ménages**

Elle est utilisée notamment, pour :

- * le financement d'acquisition (achat ou construction) de logement et les grosses réparations y afférentes,

- * le financement des placements financiers, des dépôts bancaires sous toutes formes, des encaisses liquides (y compris l'argent placé sous « les matelas »),

- * le financement de certains placements non financiers (qui peuvent être soit des achats de bijoux, terrains, pieds d'olivier, cheptel...)

* le financement de l'acquisition de biens de production (la comptabilité nationale a intégré dans cette catégorie tous les travailleurs indépendants, les petites entreprises, les entreprises familiales et autres formes de production non organisées et informelles).

Le taux annuel moyen de l'évolution de cette épargne a été évalué à 16,2% durant la période 70-90. Le taux d'épargne est passé de 5,3 % en 70, à 7,7 % en 80, de 7,3 % en 1986, à 9,8 % en 88, et enfin, à 0,1 % en 1990. Toutefois, cette épargne qui ne formait en 1970-1971, que le quart de l'épargne nationale, forme actuellement plus du tiers.

On peut expliquer l'évolution de l'épargne des ménages par l'évolution des revenus et des salaires nominaux durant la période 1970-1990. Elle a été rendue possible également par la politique active de financement visant l'accès au logement, (prêts publics, subventions et taux d'intérêts avantageux..).

La modification substantielle de la structure des actifs financiers des ménages suggère une certaine influence directe des taux de l'intérêt sur la structure de l'épargne.

On peut constater,

* Que le pourcentage de l'épargne sous forme de **comptes spéciaux** n'a jamais connu de baisse, en fait, il a connu une croissance importante, après la réforme de 1986. Une croissance qui s'arrête en 1994. En effet, après cette date, ce type d'épargne a connu un tassement voire un repli, qui s'est étalé sur trois ans.

* Que le pourcentage de l'épargne sous forme de **dépôt à terme** a connu une trajectoire inverse à celle des **CSE**. Il faut noter ainsi, que cette dernière, a subi une forte baisse après 1986.

* Qu'après le Programme d'Ajustement Structurel (PAS), il y a eu l'apparition d'un nouveau type d'épargne (le **certificat de dépôt**). La part de cette épargne dans l'épargne des ménages est restée relativement stable. De même, on remarque une stabilité au niveau de la part de l'épargne logement après la réforme de 1986.

* Que les comptes spéciaux d'épargne (D'après l'étude de l'évolution des taux d'intérêt et de l'épargne bancaire) attirent davantage les épargnants qui sont plus sensibles aux variations des taux d'intérêts, puisque la corrélation, entre ces deux variables, est de l'ordre de 63 %.

* Qu'il y a un déplacement des différents types de dépôts au profit des **CSE**. Par conséquent, les variations des taux d'intérêts ont surtout agit sur la structure de cette épargne plutôt que sur son volume.

• *L'épargne des administrations.*

Pour cette catégorie d'épargne on peut spécifier qu'elle est constituée par :

* L'ensemble des ressources propres affectées au financement des investissements pris en charges par lui ; qu'elle est mesurée par la différence entre les ressources propres et les dépenses courantes ou dépenses de fonctionnement de l'Etat.

* L'épargne des organismes de protection sociale,

* L'épargne des collectivités locales.

- ***L'épargne des entreprises.***

Au niveau de cette catégorie d'épargne, une distinction doit être effectuée entre les entreprises publiques et celles privées.

Cette troisième catégorie d'épargne a connu deux grandes phases :

* La première entre 1970 et 1985, se caractérise par une baisse régulière de la part relative des entreprises dans l'épargne nationale. Elle coïncide avec une période de croissance relativement rapide, mais également avec une période de crédit abondant et bon marché. Les profits des entreprises semblent orientés vers la distribution de profits et de dividendes. De fait, ils ne restent pas dans l'entreprise.

* A partir de 1986, date à laquelle correspond une politique monétaire plus restrictive (renchérissement du crédit bancaire), et une politique des prix relativement plus libéralisée qui semble avoir contribué à l'accroissement de l'autofinancement des entreprises, on constate un redressement de l'épargne des entreprises qui aurait pris le relais d'une épargne administrative de plus en plus défaillante.

* La contribution de l'agent entreprise à la formation de l'épargne nationale est relativement importante : 44 % en moyenne durant la période 87-98. Ce qui peut montrer l'effet positif de l'évolution des taux d'intérêt sur cette forme d'épargne.

* Le taux de croissance de l'épargne nationale est de l'ordre de 13% sur les deux périodes (74-86) (87-98). En réalité l'épargne nationale a évolué mais pas pour autant pour pouvoir qualifier cette évolution d'un changement structurel.

* Le taux de croissance de l'épargne privée est de l'ordre de 13,9% sur la période 1977 à 2002.

2.2. Les faits stylisés. (1976-2002)

Trois faits stylisés peuvent être dégagés à partir des Graphes 5, 6 et 7.

- **Graphe 5 :**

- **Fait stylisé 1 :**

La tendance à la baisse du taux de croissance du volume des Comptes Spéciaux d'Epargne.

3 paliers:

* 1976/1992: palier ascendant accéléré

* 1993/1995: palier de décongestion

* 1996/2002: palier ascendant décéléré.

- **Faits stylisé 2 :**

* Le taux de croissance moyen des CSE a été de 17,7%

* Le taux de croissance moyen de l'Epargne Privée a été de 15,9%

- **Graphe 7 :**

- **Fait stylisé 3 :**

La Contribution des Comptes Spéciaux d'Epargne (CSE) à la croissance de l'Epargne Privée (SPr) a été de 58,7%, au cours de la période sous revue (1977 à 2002).

De ce qui précède, on peut affirmer que :

* l'épargne privée (la principale composante de l'épargne nationale qui doit financer les investissements, tend à fléchir, pour passer en dessous de la ligne de tendance (à partir de 1995);

* que la principale composante de l'épargne privée est constituée par les Comptes Spéciaux d'Epargne (CSE), puisque la contribution à la croissance de l'épargne privée est en moyenne de 58,7% au cours de la période sous revue ;

* que la contribution des CSE à la croissance de l'épargne privée tend à fléchir.

De fait, il s'avère :

- Qu'une faible sensibilité de l'épargne par rapport au taux d'intérêt créditeur réel nous amène à croire que le volume d'épargne en Tunisie ne semble pas être affecté par le relèvement des taux d'intérêt et donc par la libéralisation partielle des taux,

- que la libéralisation financière, à elle seule, n'a pas encore modifié le comportement des épargnants vis-à-vis des conditions financières et des taux d'intérêt en particulier.

Il est possible :

- * que le comportement passé des épargnants en Tunisie semble guidé par des facteurs liés à la demande de consommation et/ou à l'effet revenu,

- * que la complexité des canaux de transmission des chocs monétaires et financiers dans la sphère réelle, rende l'arbitrage consommation - épargne plus tributaire d'autres facteurs notamment psychologiques.

Pour conclure, on peut dire que la libéralisation financière, qui considère le relèvement des taux d'intérêt réel comme un stimulant essentiel à l'épargne privée, ne peut à lui seul, stimuler le comportement de l'épargne en Tunisie, notamment celle des ménages, Dont notamment dans sa composante Comptes en livrets.

C'est principalement la raison pour la quelle les Pouvoirs Publics, et plus spécialement les autorités monétaires, ont pris des mesures pour relancer l'épargne privée et sa composante CSE. C'est l'essentiel de la mesure spécifiée : Le compte spécial d'épargne 2004 (C aux B N° 2003-10).

3. Les produits d'épargne

Les produits d'épargne permettent de constituer progressivement une épargne au rythme qui convient à l'épargnant.

Ils permettent aussi de donner en plus, accès à diverses formules de crédit liées (épargne affectée, ou épargne contractuelle...).

☛ *L'épargne logement*

En 2002, l'épargne logement a connu une croissance remarquable du fait qu'il est arrivé à un niveau de 559.7MD en 2002 par rapport à 541.1 en 2001. Cette croissance peut être expliquée par la stratégie adoptée par la Banque de l'Habitat qui consiste à mettre des mesures pour encourager l'épargne en diversifiant les opportunités offertes et en lançant de nouveaux produits.

Les avantages : chaque épargnant a pour souci principal de mettre son argent en sécurité et pouvoir en disposer à tout moment et surtout faire fructifier ses économies. On citera notamment :

- Le Plan Epargne Résidence qui permet d'épargner aujourd'hui à fin de devenir propriétaire.
- Le Compte chèque qui présente une gestion souple et simple de l'argent.
- Le Compte « chéquépargne » qui présente une souplesse du chèque en plus du rendement de l'épargne.
- Le Bon de caisse qui assure la rentabilité et la sécurité.
- Le Bonindex : permet de bénéficier d'un rendement aux conditions de marché.
- Le Compte à terme qui permet de fructifier les excédents en toute sécurité.
- Le Comtindex qui permet de bénéficier d'un rendement aux conditions du marché.
- Le Compte placement qui assure la rentabilité et la disponibilité.
- Les SICAV Prosperity qui permettent de profiter des opportunités de la bourse
- Les SICAV Trésor qui constituent un placement qui allie rentabilité et disponibilité.
- Le Compte épargne en action qui consiste à placer en bourse et bénéficier d'avantages fiscaux.

☛ **Le Compte épargne en actions (CEA).**

C'est un placement qui réunit plusieurs avantages :

- Un avantage fiscal : les sommes déposées dans le CEA sont déductibles du revenu imposable dans la limite de 50 pour cent avec un plafond de 5000 dinars par an.
- Le capital se valorise : les sommes déposées dans le CEA sont placées à hauteur de 80% au moins, en actions de sociétés cotées en bourse et le reliquat en bons de trésor assimilables (BTA).
- Les revenus sont réguliers et disponibles : on peut disposer librement des produits générés par le CEA sous forme de dividendes et d'intérêts dégagés par les BTA ainsi que des plus values de cession.

Selon les intermédiaires en bourse « pour un salarié touchant 500 dinars par mois soit 6000 dinars par an en incluant le 13 ième mois et la prime de rendement, l'avantage fiscal dont bénéficie l'ouverture d'un CEA est de l'ordre de 7.5%, pour un investissement de 2000 dinars », donc plus l'investissement est important, plus le bénéfice porte ses fruits.

Il y a d'autres avantages qui auront des effets positifs sur le résultat des entreprises et qui se traduisent par une amélioration du taux de distribution des dividendes et un accroissement du rendement des titres. Aussi les entreprises qui acquièrent des titres des sociétés cotées peuvent constituer une provision en cas de leurs dépréciations, déductibles de l'impôt sur les sociétés jusqu'à hauteur de 30 pour cent.

En cas de réalisation d'une plus value, le gain est exonéré d'impôt. Ces deux avantages accordés aux personnes morales ne manqueront pas de stimuler l'épargne des institutionnels qui stabilisera le marché et le rendra moins volatile.

☛ Les produits de collecte

➤ Les produits d'épargne

• Le compte épargne étude (BNA)

Définition : le C.E.E est un plan d'épargne pouvant être souscrit au nom des enfants de l'enseignement primaire. Ce compte leur permet de bénéficier outre leur épargne capitalisée d'un prêt afin de poursuivre leurs études supérieures et grâce à une épargne périodique pendant la durée de leur scolarité,

Avantages : le rendement du C.E.E est meilleur que l'épargne ordinaire (en terme de taux d'intérêt et de date valeur).

Le C.E.E permet aussi d'obtenir une bourse d'étude pour faire face aux dépenses de la vie estudiantine.

• L'Epargne Ménage

Définition : c'est une formule de placement permettant à son souscripteur d'obtenir un prêt personnel, remboursable sur 5 ans au maximum, destinée à financer des dépenses.

Avantages : ce type d'épargne bénéficie de plusieurs avantages ; d'abord il y a allègement des procédures administratives et le remboursement du prêt est souple et adapté à la situation financière du client et de son évolution. En plus, les intérêts servis sur l'épargne ménage, seront assujettis à l'impôt sur les revenus.

• Le compte épargne investissement

Définition : C'est un compte spécial d'épargne recevant les dépôts des personnes physiques et morales, destinés à la souscription de titres de sociétés constituées dans le cadre de la réalisation de projets agréés par l'A.P.I (Agence de Promotion des Investissements), l'A.P.I.A (Agence de Promotion des Investissements Agricoles) ou la S.C.A.T (Sous-commission d'Agréments Touristiques).

Avantages : c'est un compte rémunéré au TRE, il assure le dégrèvement fiscal lors de la déclaration des revenus, sur la partie du bénéfice ou revenu annuel du titulaire déposé dans ce compte.

• Le compte épargne emploi

Définition : C'est un compte d'épargne ouvert aux personnes physiques, pour recevoir leurs dépôts (Autofinancement) destinés à la réalisation d'un projet éligible au FONAPRA. Ce compte est appelé également Compte Epargne pour la Promotion de Projet.

Avantages: c'est un compte fortement rémunéré (rémunération au taux du compte spécial), il permet d'encourager des promoteurs par le biais du dégrèvement fiscal, à la déclaration des revenus.

- **Le compte épargne emprunts obligataires**

Définition: C'est un compte, recevant les dépôts des personnes physiques, et dont la gestion assigne comme objectif de faire fructifier les capitaux placés de manière à faire bénéficier au déposant, du caractère libératoire de la retenue à la source, dans le cas où son épargne est maintenue stable pendant 5 ans.

La banque procède à l'acquisition, au moyen des versements opérés par le client, d'obligations et veillera à ce que les produits (intérêts, remboursements, cessions) des obligations soient replacés en obligations.

Avantages: il permet de bénéficier du caractère libératoire de la retenue à la source dans le cas où l'épargne est maintenue stable pendant 5 ans, d'autre part, le compte est fortement rémunéré, du fait que le rendement des obligations dépasse celui de l'épargne et des comptes à terme.

- **Le bon de caisse**

Définition: C'est un compte de placement à échéance fixe, matérialisé par un bon et assorti d'un taux d'intérêts. Le placement sera à court ou à moyen terme au choix du client.

Avantages: il assure la rentabilité, la disponibilité, la négociabilité et la discrétion (possibilité d'anonymat).

4. Les dépôts d'épargne nouvelle version.

- **Le compte spécial d'épargne 1986 (C aux B N° 86-42)**

Définition: Toute personne résidente ou non résidente quelque soit son age peut bénéficier du CSE qui est un compte spécial nominatif sur lequel sont servis des intérêts. Il est matérialisé par un livret remis au client, et dont le montant minimum de chaque opération ne peut être inférieur à 5 dinars.

Avantages: Le C.S.E est un placement sûr et rentable, d'une part il assure une disponibilité totale des fonds et la possibilité de retrait à n'importe quelle agence du réseau. D'autre part, il y a une exonération fiscale partielle, le titulaire du livret, qui permet de suivre facilement le détail des opérations effectuées, peut bénéficier de la déduction au niveau de la base imposable et des intérêts perçus.

- **Le compte spécial d'épargne 2004 (C aux B N° 2003-10)**

Le chapitre 2 de la circulaire n°86-42 du 1er Décembre 1986 est abrogé et remplacé par les dispositions nouvelles et elle prend effet à compter du janvier 2004.

I. Les spécifications:

1. Les banques sont autorisées à ouvrir aux personnes physiques des comptes spéciaux dits « d'épargne » qui donne lieu à la délivrance d'un livret ou d'une carte électronique de retrait. Cependant, il n'est pas délivré de carnet de chèques. Les opérations de débit et de crédit effectuées par le client sont inscrites sur le livret. Un relevé de compte est adressé trimestriellement pour le titulaire de la carte électronique.
2. Le compte spécial d'épargne est crédité par les montants provenant des versements en espèces ; des chèques et coupons remis par le titulaire pour encaissement à la banque sur les livres de laquelle est ouvert le compte ; des ordres de paiement émis par la Trésorerie Générale ; des virements provenant d'un autre compte du titulaire ou d'un compte d'une tierce personne.
3. Le compte spécial d'épargne peut être débité par le montant des retraits en espèces effectués par le titulaire et des virements à un autre compte du titulaire ouvert sur les livres de la même banque.
4. Le montant minimum de chaque opération de crédit ou de débit est fixé à dix dinars.
5. Le paiement par le débit du compte spécial d'épargne doit s'effectuer à concurrence des sommes qui y sont inscrites.
6. Les montants portés au crédit du compte spécial d'épargne portent intérêts à compter du septième jour ouvrable suivant la date des versements en espèces ou de la remise de chèque à l'encaissement tiré sur les caisses de la banque sur les livres de laquelle sont ouvert le compte et la date de la liquidation de la compensation pour tout autre chèque et pour les virements.
7. Les montants portés au débit du compte spécial d'épargne sont passés valeur septième jour ouvrable précédant celui des retraits.
8. Les virements entre comptes ouverts au nom d'une même personne dans la même banque doivent être effectués « valeurs compensées ».

II. Rendement et autres avantages :

1. Le taux d'intérêt annuel appliqué aux montants inscrits au crédit du compte spécial d'épargne est égal au taux de rémunération de l'épargne (TRE), (l'article 36 de la circulaire n°91-22 du 17 décembre 1991).
2. Une prime de fidélité est servie sur les fonds restés stables au taux de:
 - 0,5% pour les fonds restés stables pendant une durée égale ou supérieure à une année et inférieure à 2 ans ; et
 - 1%, pour les fonds restés stables pendant une durée égale ou supérieure à 2 ans.
3. Les intérêts et les primes de fidélité sont décomptés et capitalisés à chaque arrêté trimestriel. Pour les comptes clôturés avant la fin de la période de l'arrêté trimestriel, les intérêts et les primes de fidélité sont calculés sur la durée effective du placement et servis à leurs titulaires lors de la clôture du compte.

EN CONCLUSION DE NOTRE DOSSIER :

L'épargne est un facteur stimulateur du fonctionnement des rouages économiques. C'est une source de liquidités, elle permet d'huiler le mécanisme d'une économie sans avoir recours systématique au crédit à des taux d'intérêt de plus en plus élevés, elle réduit la dépendance économique créée suite à l'endettement extérieur.

De fait, il s'agissait, en Tunisie, d'inculquer « une culture de l'épargne », par différentes approches.

Depuis une quinzaine d'années, cette stimulation a suivi un certain nombre d'étapes.

Après dix-sept ans de réformes notamment financières, le processus de la libéralisation financière qui avait partiellement atteint ses objectifs, a été étayé par une nouvelle mesure de relance de l'épargne privée.

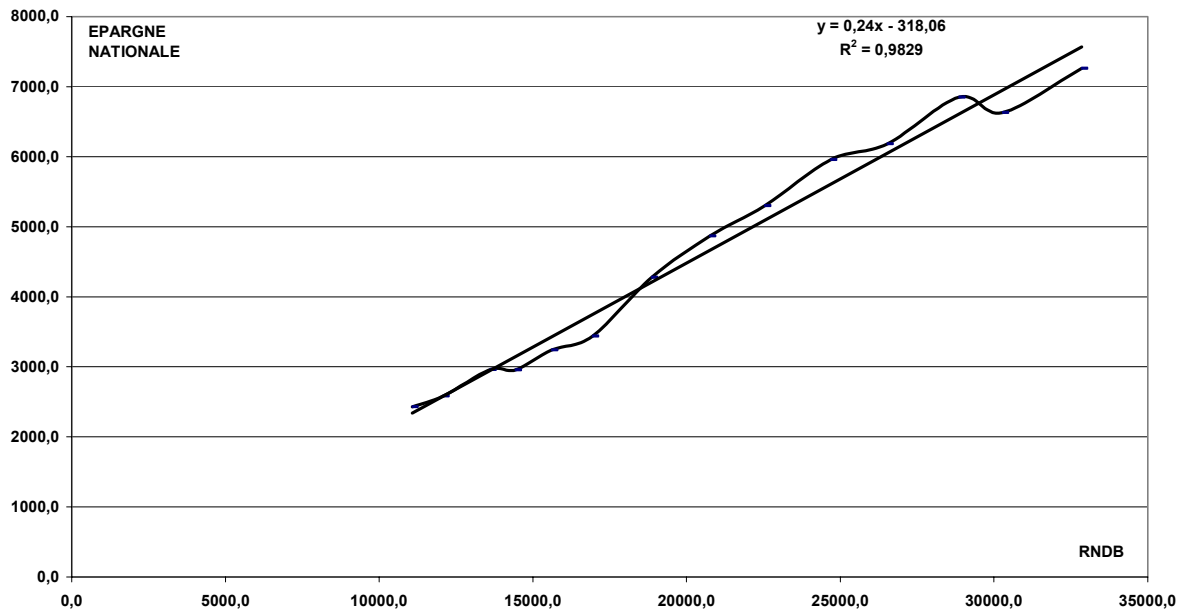
C'est dans cette perspective que s'inscrit « la nouvelle politique financière », spécifiée par les nouvelles mesures de relance de l'épargne : Le compte spécial d'épargne version 2004 (C aux B N° 2003-10).

Sources :

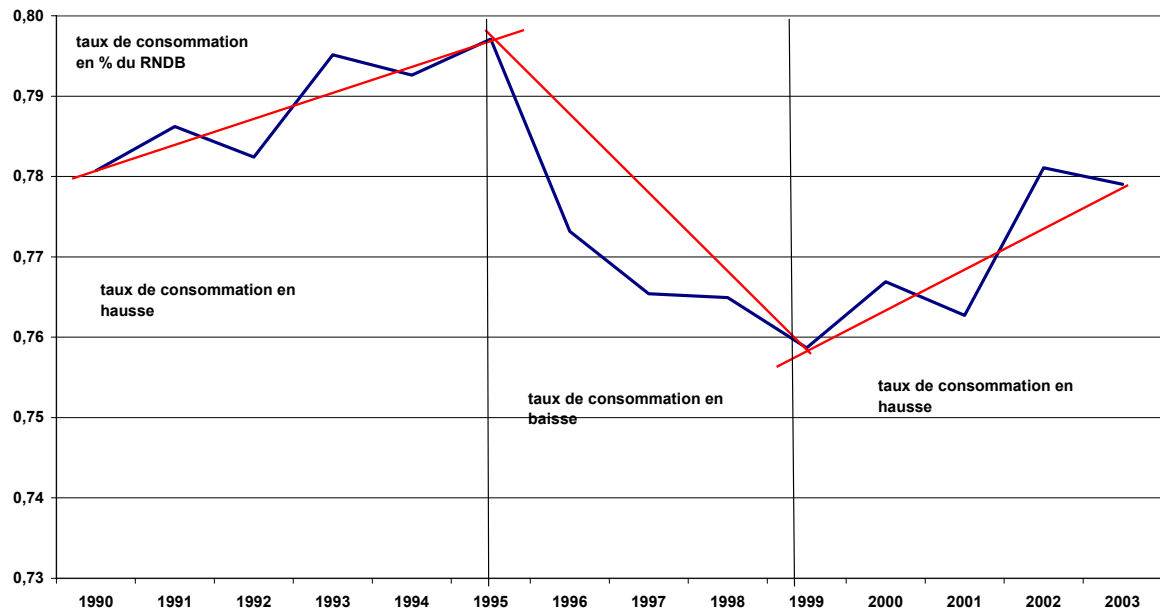
- Stats Fin BCT 2003-mars
- Rapports annuels BCT de 1980 à 2002.
- Plans de développements : 6° ; 7° ; 8° ; 9°.
- Les perspectives à l'horizon 2005.

ANNEXES**FICHER EXCEL : Epargne et Financement 00**

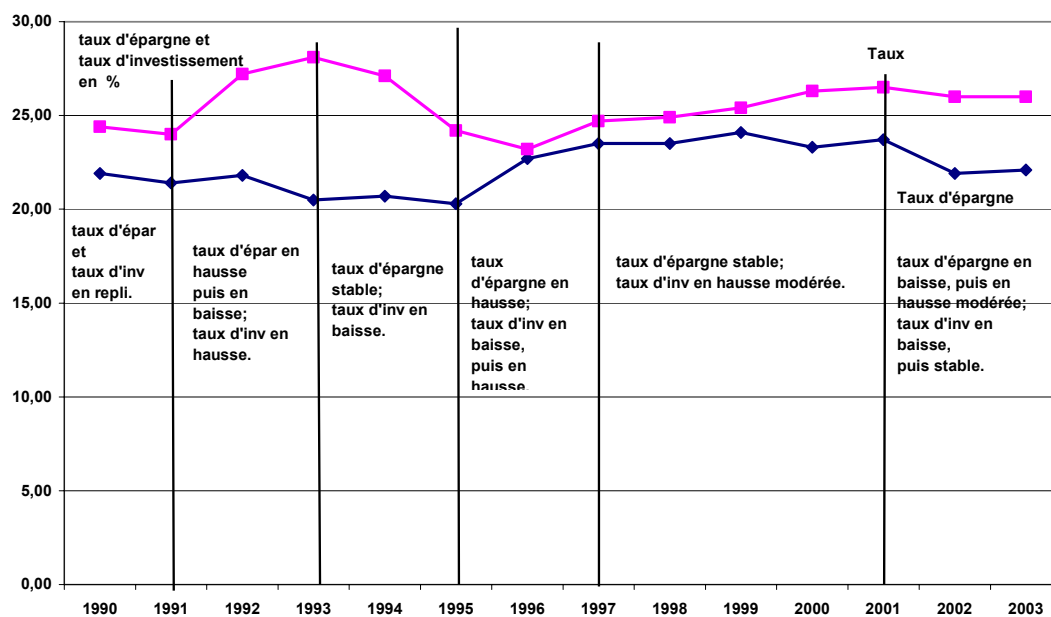
Graphe 1 :



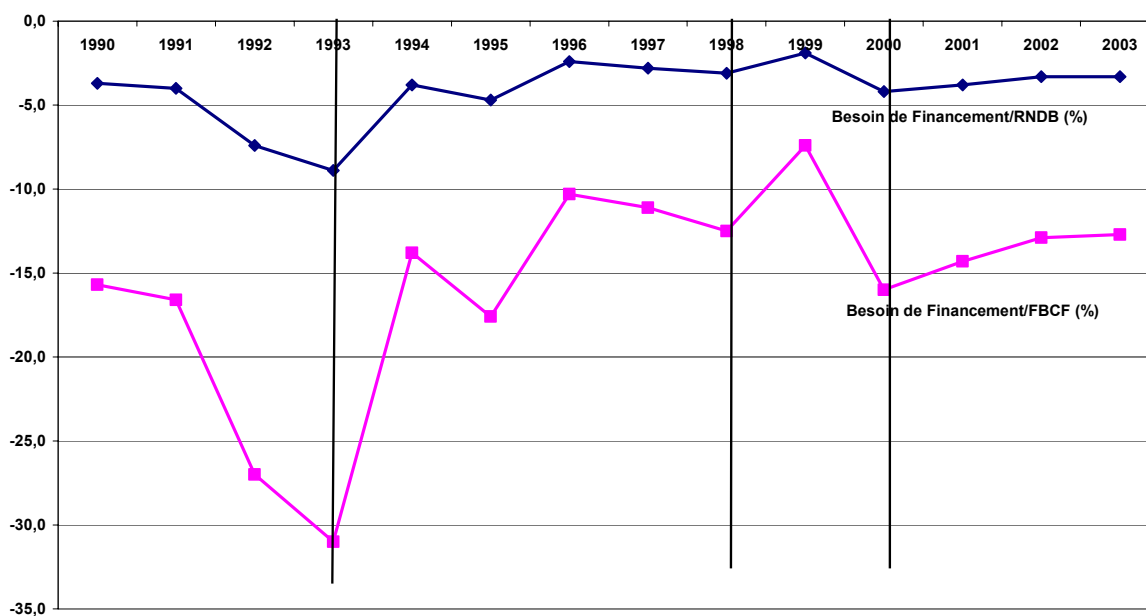
Graphe 2 :



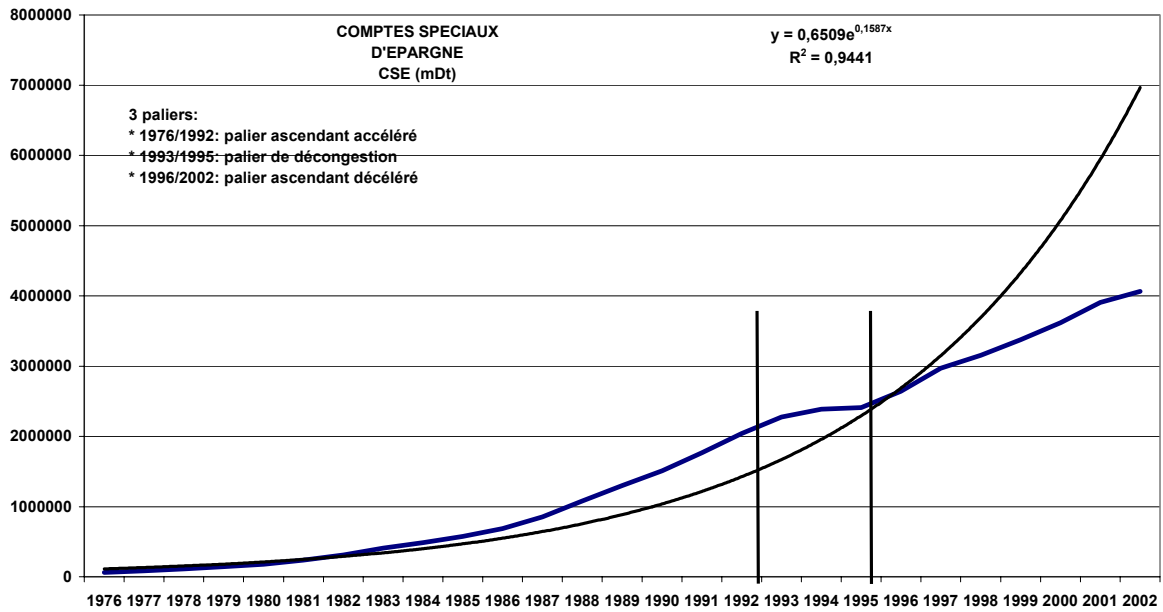
Graphe 3 :



Graphe 4 :



Graphe 5 :



LES FAITS STYLISES

Fait stylisé 1: de 1977 à 2002.

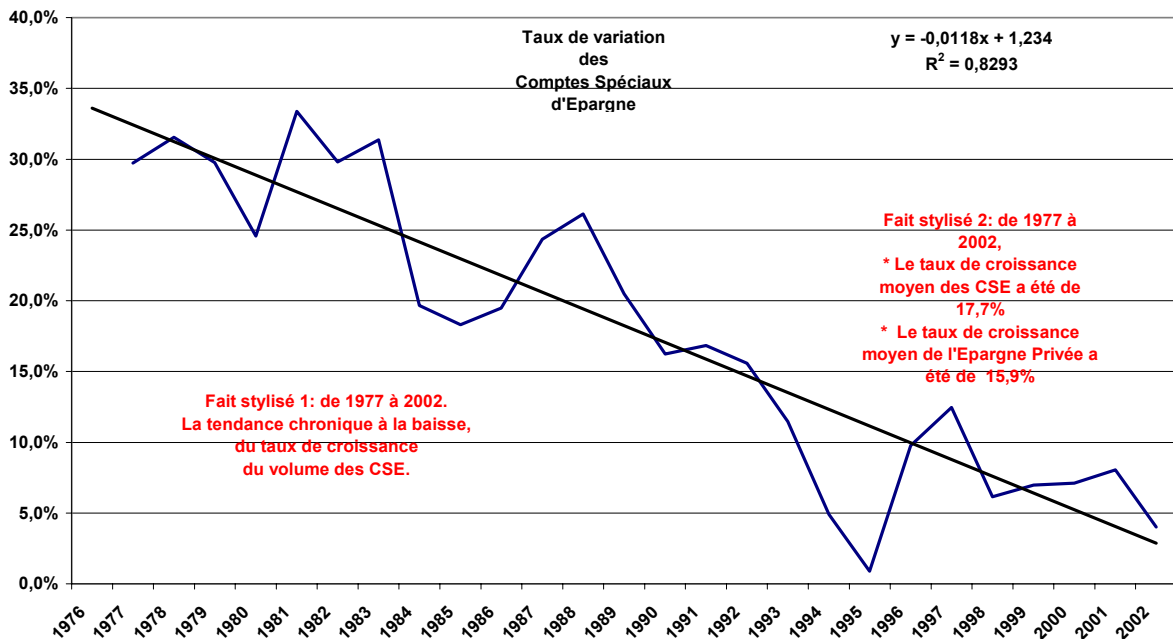
La tendance chronique à la baisse,
 du taux de croissance
 du volume des CSE.

Fait stylisé 2: de 1977 à 2002,

* Le taux de croissance moyen des CSE a été de 17,7%

* Le taux de croissance moyen de l'Épargne Privée a été de 15,9%

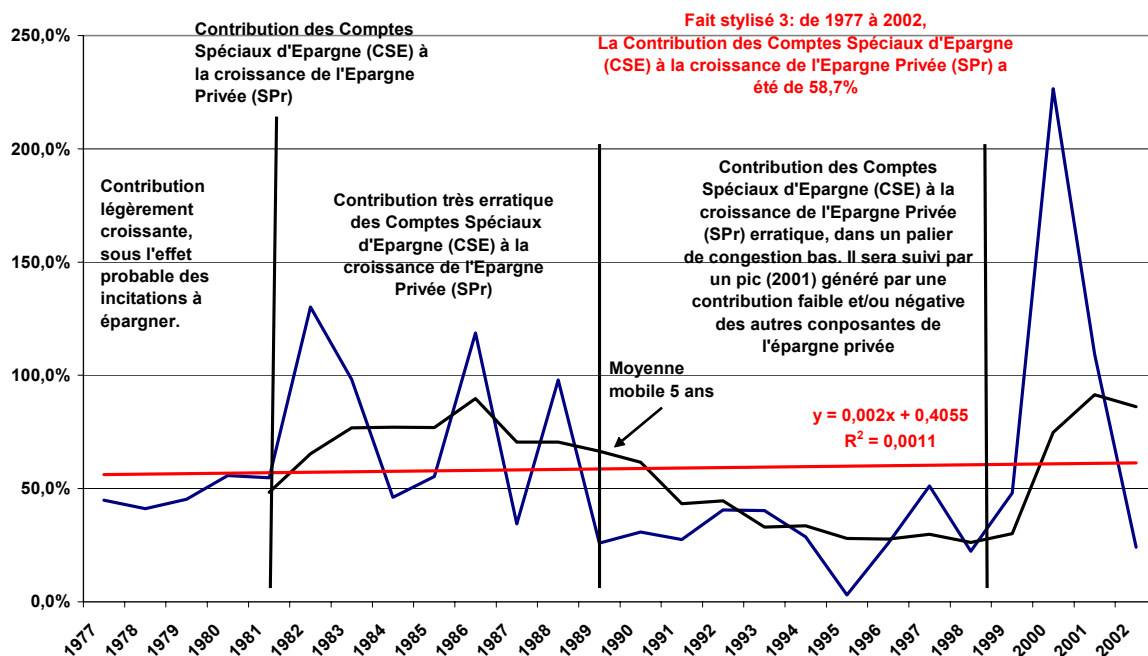
Graphe 6 :



Fait stylisé 3: de 1977 à 2002,

La Contribution des Comptes Spéciaux d'Epargne (CSE) à la croissance de l'Epargne Privée (SPr) a été de 58,7%

Graphe 7 :



ENCADRE 1

L'épargne peut être définie comme étant un processus de renonciation à utiliser présentement la totalité du revenu courant en vue d'un usage futur.

En fait, la comptabilité nationale distingue :

- l'épargne des ménages qui choisissent l'épargne quand leurs revenus disponibles dépassent leurs dépenses, (non comprises les dépenses d'acquisition de logement),*
- l'épargne des entreprises qui épargnent en dégageant des provisions pour couvrir l'usure des équipements et des bâtiments et un profit qu'elles ne distribuent pas intégralement,*
- l'épargne des administrations (épargnant dans les cas où leur recettes propres excèdent leur dépenses de fonctionnement).*

Faisant partie du revenu, l'épargne constitue, à côté de l'investissement, un facteur capital dans la politique gouvernementale pour le comblement du déficit budgétaire.

Encadré 2:

C'est au début des années 70 (R.I. Mc-Kinnon (1973) et E. Shaw (1973)), qu'apparaît le concept de libéralisation financière. Ils présentent la libéralisation financière comme « un moyen efficace et simple pour accélérer la croissance économique des pays émergents ». Cette théorie trouve rapidement un écho favorable, tant auprès des grands organismes internationaux (FMI, BM...) qu'auprès de certains pays émergents. Elle séduit par la simplicité de sa mise en œuvre.

Pourtant, à la même époque, certains (L. Taylor (1983) et S. van Winjbergen (1983)) commencent à « contester le bien fondé de la libéralisation financière ». S'appuyant sur une vision plus structurelle de l'économie, démontrent « qu'une telle approche ne conduit qu'à un ralentissement de la croissance économique ».

De fait, la «répression financière» est assimilée à « une mauvaise gestion monétaire ». Elle constitue « la principale cause de l'accentuation des déséquilibres structurels inhérents à l'économie émergentes ». L'un des principaux indices de la répression financière est la prédominance des taux d'intérêt réels négatifs : « les difficultés du financement de l'économie sous-développée tiennent plus à certaines caractéristiques particulières inhérentes à celle-ci qu'à un manque de moyens financiers. (...) Les entreprises et les ménages sont si isolés que les prix des facteurs de production pour les entreprises, et les prix des biens de consommation pour les ménages, sont répartis d'une façon inégale. (...) L'intervention massive de l'Etat sur le marché des capitaux et le secteur extérieur accroît les effets d'éviction de l'investissement privé et réduit le potentiel de croissance».

Seule une politique de libéralisation financière rendra efficace le processus d'équilibre épargne / investissement.

Le «manque de marchés financiers organisés, fait que tous les agents sont réduits à l'autofinancement sans qu'il soit besoin de faire une distinction entre les épargnants (ménages) et les investisseurs (entreprises) » (Mac-Kinnon). Les « entreprises - ménages » ne prêtent pas ou n'empruntent pas les uns aux autres. « L'investissement est donc totalement autofinancé et nécessite une accumulation (épargne) préalable (actifs réels improductifs qui rapporteront, au mieux, le taux d'inflation anticipé, ou une épargne sous forme d'encaisses monétaires réelles (dépôts bancaires) ».

Premier résultat des courses, « L'épargne sous forme de dépôts bancaires (l'épargne financière) est supposée une fonction croissante de sa rémunération réelle (du taux d'intérêt servi sur les dépôts) : plus ce taux est élevé et plus l'incitation à investir est grande ».

Deuxième résultat des courses, « L'accumulation du capital a peu de signification dans une économie sous développée où les taux de rendement des actifs physiques et financiers sont négatifs alors que les occasions d'investissement extrêmement rentables sont abandonnées » D'où, le plafonnement des taux d'intérêt n'encourage pas la création d'un marché d'épargne.

Troisième résultat des courses, « Le plafonnement des taux d'intérêt entraîne plusieurs effets pervers qui touchent à la fois l'activité des intermédiaires financiers, les épargnants et les entreprises dont le besoin de financement est permanent ». Les institutions financières ne pourront guère réaliser une adéquation entre ressources disponibles et investissements. [Sur un marché réglementé], les taux débiteurs sont insuffisants pour les intermédiaires financiers, et leur offre de crédits est rapidement rationnée. Or les banques sont souvent sans cesse sollicitées par des demandes

de crédits au point qu'elles ne se soucient de la concurrence. Il en résulte de cette insouciance, que les banques ne peuvent adapter des produits aux préférences de sa clientèle, ni même chercher à effectuer une sélection et un suivi des projets concurrents sur la base des taux de rendements.

Quatrième résultat des courses, « Pour les épargnants, la faiblesse de la rémunération de l'épargne les détourne du système financier national », soit pour placer leurs excédents sous forme d'actifs non financiers et par conséquent souvent non productifs, ou bien pour placer leurs disponibilités sur les marchés de capitaux internationaux plus rémunérateurs.

Cinquième résultat des courses, « Les petites et moyennes entreprises, dont la demande d'épargne n'est pas ou partiellement satisfaite, se trouvent contraintes » ... de financer leurs investissements par autofinancement ou bien faire appel aux marchés financiers dits non structurés, où sont pratiqués le plus souvent des taux prohibitifs.

Conclusion : dans le cadre d'une économie financièrement réprimée, la fixation des taux en dessous de leur valeur d'équilibre :

- Réduit l'épargne (baisse des dépôts bancaires) au profit de la consommation courante ;
- Fixe l'investissement au-dessous de son niveau optimal ;
- Détérioré la qualité de l'investissement réalisé dans la mesure où les banques sont forcées par le gouvernement de financer des projets à faibles rendements (projets agricoles...).

Dans ce contexte,

- La libéralisation du secteur financier,
- Le relèvement des taux d'intérêt réels servis sur les dépôts (par une augmentation des taux nominaux ou par une baisse de l'inflation),

vont stimuler l'accumulation d'encaisses monétaires (l'épargne) et donc permettre la croissance de l'investissement.

Cela devrait permettre aussi, d'accroître l'intermédiation bancaire ; d'où une réduction des frais d'intermédiation entre prêteurs et emprunteurs grâce à la réalisation d'économies d'échelle, une meilleure diversification du risque, un accès facilité des emprunteurs aux fonds prêtables.

Encadré 3 :

La libéralisation financière trouve sa justification dans l'élimination des dysfonctionnements qui caractérisent l'économie sous développée.

La «libéralisation financière» préconise :

- la réhabilitation des prix relatifs (notamment les taux d'intérêt),
- le désengagement de l'Etat de l'économie en lui substituant les forces de marchés supposés plus efficaces que la régulation administrée du processus épargne - investissement.
- une croissance plus rapide du taux de rendement réel de la monnaie ;
- l'accroissement du taux de rendement de la monnaie augmente le niveau des encaisses réelles souhaitées. Cette stimulation de l'épargne monétaire permet ainsi l'autofinancement d'investissements en qualités accrues.

En bref,

- L'amélioration du rendement réel de l'actif monnaie, non seulement ne diminue pas l'accumulation du capital (contrairement aux conclusions néoclassiques) mais augmente la propension à épargner.
- La croissance monétaire préconisée grâce à l'élévation des taux d'intérêt a un effet positif sur le revenu, l'épargne, l'investissement et l'emploi.
- Le relèvement des taux d'intérêt inciterait les grandes entreprises du secteur industriel, auparavant avantagées (coûts d'emprunts très bas), à utiliser plus efficacement leurs moyens de production et allégerait les surcharges des petites entreprises. Il en résulterait ainsi une détermination plus rationnelle du prix du capital au sein de l'économie. La hausse des taux d'intérêt éviterait ainsi le gaspillage des ressources d'épargne et la sous utilisation des capacités productives.

L'adoption des taux d'intérêt réels positifs dont se propose d'atteindre la «libéralisation financière» peut être réalisée de deux manières :

- par accroissement du taux d'intérêt nominal et/ou
- par la baisse du taux d'inflation.
- par une politique de gestion budgétaire neutre.

ENCADRE 4 :*Les variables explicatives de l'épargne des ménages :*

L'épargne est une variable stratégique, difficile à appréhender : l'épargne des ménages est généralement présentée comme étant la résultante de plusieurs variables dont notamment :

- le comportement d'investissement en biens réels (logement neuf ou travaux d'entretien) qui agit sur l'épargne à titre de motivation (plus l'investissement est élevé, plus l'épargne doit l'être également).
- le comportement de placements financiers qui inclut des arbitrages entre actifs réels et actifs financiers.
- le comportement d'endettement et de remboursement (en fonction des taux d'intérêts).

Fondamentalement, la consommation dépend du revenu réel (compte tenu de l'inflation), et donc, la variation de la consommation et de l'épargne dépendront de la variation du revenu réel.

A un autre niveau, l'inflation agit positivement sur l'épargne lorsqu'elle s'accélère, suite à l'effet d'encaisse réel, qui s'exprime par le comportement des individus qui cherchent à compenser l'érosion de leur patrimoine.

Depuis 1994 d'autres variables ont été introduites par les économistes pour expliquer l'épargne des ménages. L'une des principales variables est la structure du revenu pour tenir compte du fait que les revenus du capital sont davantage épargnés que les autres revenus et en particulier ceux du travail.