

A S S E M B L É E   N A T I O N A L E

X I I I <sup>e</sup>   L É G I S L A T U R E

# Compte rendu

## Commission des Finances, de l'économie générale et du contrôle budgétaire

– Réunion de travail sur les priorités stratégiques  
d'investissement et l'emprunt national

Mardi

15 septembre 2009

Séance de 16 heures 15

Compte rendu n° 123

DEUXIÈME SESSION EXTRAORDINAIRE DE  
2008-2009

**Présidence**  
**de M. Didier Migaud**  
*Président*



La Commission s'est réunie pour débattre des priorités stratégiques d'investissement et de l'emprunt national.

**M. Didier Migaud, Président**, a précisé qu'en accord avec le Rapporteur général, il a souhaité organiser une réunion de travail afin de donner un « cadrage » aux discussions à venir sur la question du grand emprunt. C'est un sujet qui entre naturellement dans les attributions de la commission des Finances, quand bien même toutes les commissions ont été incitées à donner leur avis sur l'emploi des sommes qui seront engagées. En particulier, il revient à la commission de Finances d'exprimer sa position sur les modalités et le montant de cet emprunt, ainsi que sur ses conséquences sur les déficits et la dette publics.

**M. Gilles Carrez, Rapporteur général**, a présenté le contexte dans lequel se situera cet emprunt. Il a précisé les définitions qu'on peut donner de la notion d'investissement, et retracé l'évolution de l'investissement et de la dette publics depuis vingt ans. Il a également rappelé les conditions actuelles du financement de l'État, et mis en exergue les questions qu'il convient de se poser quant au choix des investissements et aux modalités de l'emprunt (*les grandes lignes de l'exposé du Rapporteur général figurent en annexe au présent compte rendu*).

Sont ensuite intervenus dans le débat MM. Michel Bouvard, Jérôme Cahuzac, Charles de Courson, Alain Rodet, Daniel Garrigue, Yves Censi, René Couanau, Olivier Carré, Laurent Hénart et Jean-Pierre Balligand.

\*

\*       \*

# Priorités stratégiques d'investissement et emprunt national

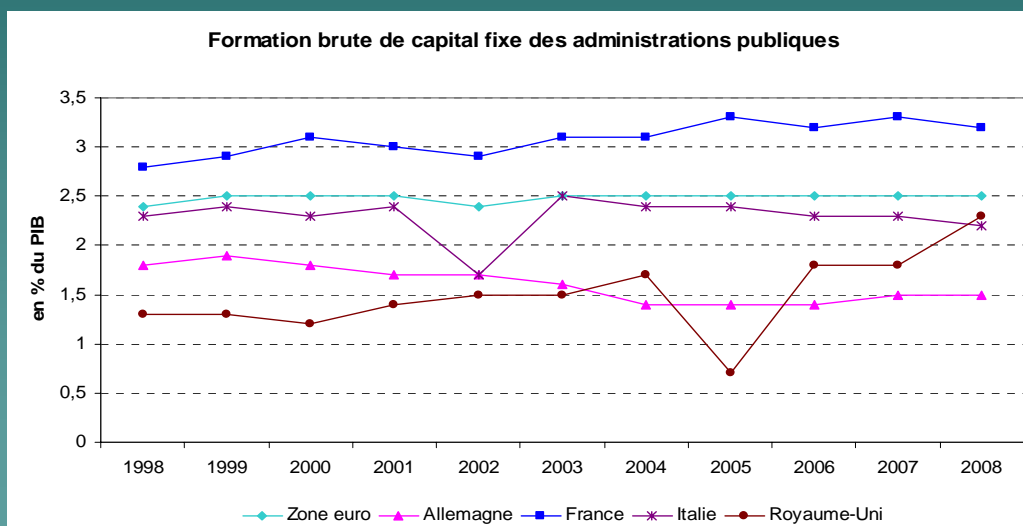
Réunion de travail  
de la Commission des finances  
du 15 septembre 2009

## Le contexte de l'emprunt

- ◆ Principales orientations définies par le Président de la République :
  - une priorité donnée aux dépenses d'investissement sur les dépenses de fonctionnement
  - un emprunt destiné à financer des priorités nationales stratégiques
  - le recours à une commission « Juppé-Rocard », installée le 26 août 2009, chargée de réfléchir aux priorités stratégiques d'investissement et au futur emprunt national

## Situation globale de l'investissement public

- ◆ Par rapport à d'autres États, la France n'est pas en situation de sous-investissement:



Source : Eurostat

## La répartition de l'investissement public

- ◆ Au cours des trente dernières années, la part de l'État dans l'investissement public (brut, hors équipements militaires) n'a cessé de diminuer:

de 1988 à 2008, la **part de l'État** dans les dépenses publiques d'investissement est passée de **20%** à **11%**

- ◆ À l'inverse, la part des collectivités locales et la part des opérateurs (ANRU, AFITF etc.) ont progressé:

de 1988 à 2008, la **part des collectivités locales** dans les dépenses publiques d'investissement est passée de **68%** à **73%**

## Les différents concepts d'investissement (1)

La notion d'investissement recouvre des significations multiples :

- ◆ La plus pertinente: **l'investissement net**, représentatif de ce qui est transmis aux générations suivantes (les dotations aux amortissements permettent de mesurer l'usure du capital)

Limite: seule la **comptabilité générale** peut renseigner sur l'investissement net

- ◆ La plus usuelle: en **comptabilité nationale**, l'investissement (brut) des administrations publiques est mesurée par la **formation brute de capital fixe** (FBCF)

Limite: les dépenses d'équipement militaire en sont exclues

- ◆ La plus restreinte: en **comptabilité budgétaire**, les dépenses d'investissement (brut) direct de l'État sont retracées sur le **titre 5**

Limite: ne sont pas prises en compte les subventions aux opérateurs, qui peuvent financer des dépenses d'investissement

Depuis la LOLF, les lois de finances présentent également, à titre indicatif, le budget de l'État en **sections de fonctionnement et d'investissement**: aux dépenses du titre 5 du budget général sont ajoutées les dotations aux collectivités locales au titre du FCTVA et au titre des amendes forfaitaires de la police de la circulation

## Les différents concepts d'investissement (2)

Illustration chiffrée des différents concepts d'investissement (en Mds€):

	2006	2007	2008
<b>1. Investissements de l'État :</b>			
Dépenses d'investissement (titre 5)	12,7	13,0	13,6
Section d'investissement (titre 5 + PSR FCTVA et amendes)	17,8	18,6	19,7
Formation brute de capital fixe - État	6,7	6,6	6,9
<b>2. Investissements des administrations publiques :</b>			
Formation brute de capital fixe - APU	57,8	62,3	62,4
<i>dont collectivités locales</i>	41,7	45,4	45,4

## L'investissement direct de l'État

- ◆ Au sens strict, l'investissement direct de l'État atteint 12,6 Mds€ en LFI 2009 (hors plan de relance)
- ◆ La mission *Défense* concentre à elle seule 82% des crédits

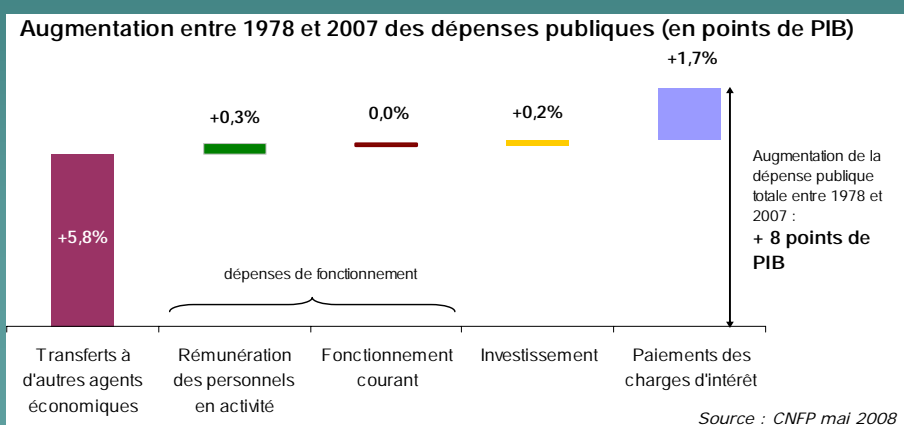
Missions	CP (en M€)
Administration générale et territoriale de l'État	58
Culture	180
Défense	10 262
Écologie, développement et aménagement durables	324
Gestion des finances publiques et des RH	342
Justice	395
Recherche et enseignement supérieur	183
Sécurité	508
Autres missions	303
<b>Total budget général</b>	<b>12 556</b>

## Les limites de la notion d'investissement

- ◆ Quel que soit le concept d'investissement retenu, la notion est insuffisante à décrire l'ensemble des dépenses qui améliorent la croissance potentielle de l'économie :
  - Elle prend mal en compte les **dépenses de recherche et développement (R&D)**. Celles-ci figurent à la fois en investissement, en salaires et en subventions à des organismes
  - Elle exclut certaines « **dépenses d'avenir** », qui contribuent au développement du capital humain (formation, enseignement supérieur etc.)

## Évolution comparée de l'investissement et des dépenses publiques (1)

- ◆ Le **niveau global d'investissement public** reste stable sur longue période: 3% du PIB en 1978, 3,2% en 2008 (FBCF toutes administrations publiques)
- ◆ En revanche, sur cette même période, la **part des dépenses publiques a augmenté d'environ 8 points de PIB** (49,3% en 2008). Cette augmentation a principalement bénéficié aux dépenses d'intervention et aux intérêts de la dette :



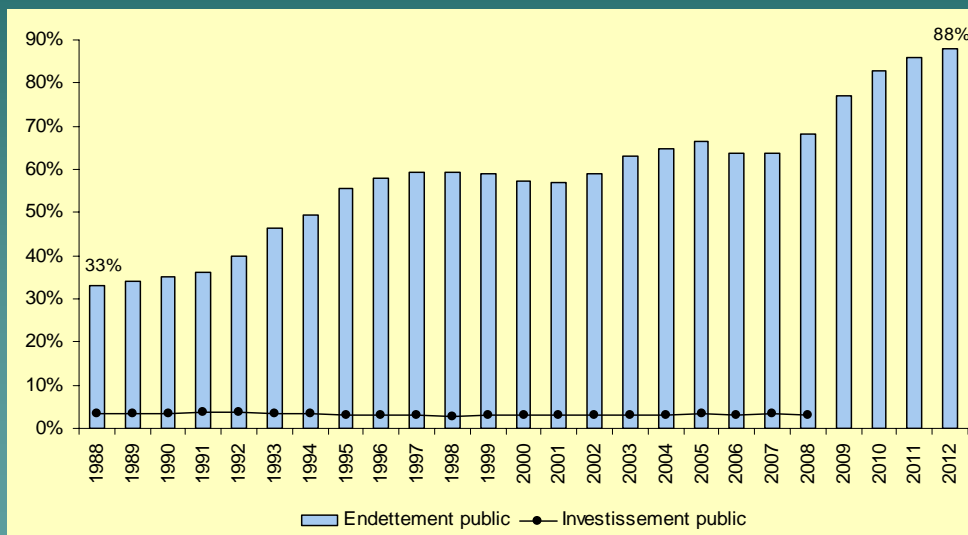
## Évolution comparée de l'investissement et des dépenses publiques (2)

Au sein des **dépenses de l'État** (dépenses nettes du budget général), la part de l'investissement diminue:

- ◆ 10,2 % des dépenses en 1990
- ◆ 5,3 % des dépenses en 2000
- ◆ 4,5 % des dépenses en 2009 (hors plan de relance)

## Évolution comparée de l'investissement et de la dette publique (1)

Alors que le niveau global d'investissement public reste stable (autour de 3% du PIB), la dette publique n'a cessé d'augmenter:



Pour 2009-2012: prévisions du Gouvernement

## Évolution comparée de l'investissement et de la dette publique (2)

- ◆ Conclusion: l'accroissement des dépenses publiques et de la dette n'a pas été réalisé au service de l'investissement
- ◆ Ce constat est consensuel:

Rapport Pébereau de 2005:

« Depuis 25 ans, la plupart du temps (19 années sur 25), le déficit public (et donc la dette correspondante) n'a pas servi qu'à financer de nouveaux éléments d'actifs mais d'autres dépenses: le renouvellement des équipements existants et des dépenses de fonctionnement courant. En moyenne sur ces 19 années, ce sont 40 % du déficit (et donc de l'augmentation de la dette) qui n'ont pas eu de contrepartie à l'actif et ont de ce fait contribué à dégrader le patrimoine des administrations publiques »

Rapport du Conseil d'orientation des finances publiques de 2007:

« L'augmentation de la dépense publique a financé des dépenses courantes davantage que des dépenses d'investissement, préparant l'avenir. Cette augmentation de la dette publique, qui revient à transférer aux générations futures le financement de dépenses d'une autre génération pose un problème d'équité intergénérationnelle »



## Un endettement public de moins en moins soutenable (1)

Compte tenu du stock de dette accumulé depuis 30 ans et des récents effets de la crise, la dette publique est de moins en moins soutenable:

- ◆ Depuis une quinzaine d'années, le budget de l'État n'a connu d'**excédent primaire** (solde hors intérêts de la dette) que de 1999 à 2001 et de 2006 à 2007

Exemple en 2008:

Déficit primaire = déficit total (56,2) - charge de la dette (44,5) = 11,7 Mds€

Concrètement, cela signifie que:

- même en neutralisant le poids du passé, les dépenses ont excédé les recettes de 11,7 Mds€ en 2008
- une partie des intérêts de la dette est financée par un nouveau recours à l'emprunt, d'où un auto-entretien de la dette

## Un endettement public de moins en moins soutenable (2)

- ◆ Plus le ratio d'endettement augmente (et moins la croissance est forte), plus l'effort de réduction du déficit à réaliser pour contrecarrer son évolution doit être important

Le **déficit stabilisant** la dette est le niveau de déficit à atteindre pour maintenir inchangé le ratio d'endettement d'une année sur l'autre: depuis une vingtaine d'année, il n'a été atteint qu'entre 1998 et 2001 et en 2006 et 2007

Exemple en 2008:

Pour stabiliser la dette publique à son niveau de 2007 (63,8% du PIB), dans un contexte de faible croissance économique (2,9% en valeur en 2008), il aurait fallu limiter le déficit public à 1,9% du PIB en 2008 (au lieu des 3,4% constatés)

## Les conditions actuelles de financement de l'État (1)

- ◆ Ces dernières années, la faiblesse des taux d'intérêt a permis de compenser l'effet sur la charge de la dette de l'augmentation de son stock:

(en Mds€)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 (p)
Encours de la dette de l'État	807	847	895	893	929	1 036	1 160
soit en % PIB	50,6%	51,0%	51,8%	49,4%	49,0%	53,1%	60,5%
Besoin de financement de l'État	119,5	112,9	112,9	115,8	104,8	164,0	240
Émissions d'emprunts à moyen et long terme	111,5	121,6	109,7	104,1	97,6	128,5	155
Charge de la dette de l'État	37,3	37,8	38,4	38,4	39,3	44,3	43

- ◆ Cette tendance a été renforcée par la crise: depuis 2008, les titres d'emprunt d'État ont constitué une valeur refuge sur les marchés financiers

Fin juillet 2009:

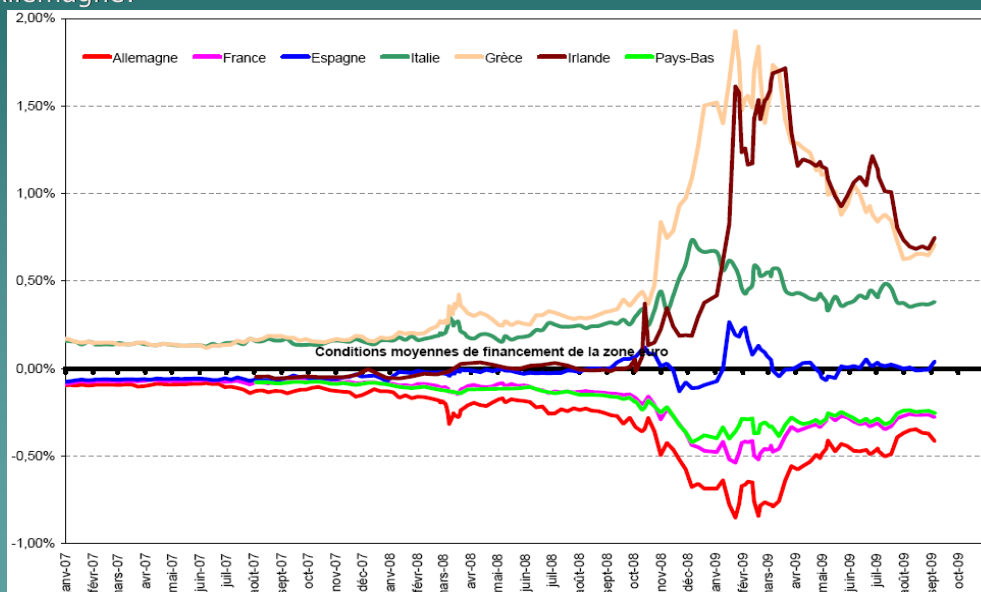
taux à 5 ans (BTAN) = 2,6%

taux à 10 ans (OAT) = 3,5%

- ◆ La remontée des taux d'intérêt sera d'autant plus coûteuse que la part de la dette à court terme ( $\leq 1$  an) a fortement augmenté depuis la crise (environ 200 Mds€ d'encours à la fin 2009).

## Les conditions actuelles de financement de l'État (2)

Par rapport aux autres États de la zone euro, les conditions de financement de la France demeurent aujourd'hui favorables. Toutefois, la sélectivité accrue des investisseurs en période de crise a accentué l'écart de financement (*spread*) avec l'Allemagne:



## Quels investissements ?

Compte tenu de tout ce qui précède, il paraît souhaitable de privilégier :

- ◆ Un emprunt au service de dépenses d'investissement ou de « dépenses d'avenir », aptes à **relever notre niveau de croissance potentielle** (plutôt qu'un emprunt finançant des dépenses de fonctionnement ou d'intervention)
- ◆ Des investissements dont la **rentabilité socio-économique** est supérieure au coût de la dette contractée
- ◆ Des projets **précis et ciblés**, plutôt que des interventions éparpillées: le futur emprunt national n'est pas nécessairement un « grand » emprunt

## Quel financement ?

- ◆ Du fait de la situation des comptes publics (et de la procédure pour déficit excessif engagée au niveau européen), il conviendrait que **les futures « dépenses d'avenir » se substituent à des dépenses existantes**  
d'où la nécessité d'un approfondissement de la RGPP
- ◆ L'emprunt devrait, autant que possible, **couvrir le niveau habituel du besoin de financement de l'État, plutôt que le creuser davantage**
- ◆ Conséquence souhaitable: les nouvelles dépenses ne devraient pas se traduire par une accélération du **rythme global d'évolution des dépenses publiques** prévu dans la loi de programmation du 9 février 2009:  
+ 1,1 % en volume en moyenne annuelle jusqu'à 2012

## Quel emprunt ? (1)

- ◆ À la différence des emprunts passés (*voir page suivante*), un emprunt **auprès des particuliers** ne pourrait être assorti d'avantages fiscaux: les emprunts émis par l'État « **ne peuvent prévoir d'exonération fiscale** » (article 26 LOLF)
- ◆ Pour être attractif pour les particuliers, le taux servi par l'État devrait être **sensiblement plus élevé que les taux de marché** actuels. S'y ajouteraient des **coûts annexes**: frais de communications, marges bancaires etc.
- ◆ D'un point de vue financier, un emprunt auprès des particuliers ne se justifierait que dans l'hypothèse où le volume de fonds à lever serait si important qu'il serait **susceptible de déstabiliser la politique d'émission habituelle** de l'Agence France Trésor (besoin de financement prévisionnel pour 2010 avant « emprunt national »: + de 200 Mds€)

## Quel emprunt ? (2)

- ◆ Historiquement, les emprunts placés auprès de particuliers ont souvent été coûteux pour les finances publiques

	Emission	Remboursement	Rendement	Collecte (en Mds€ 2008)	Observations
Pinay	1952	1973	3%	8,6	Capital indexé sur l'or. Exonération fiscale totale (IR, successions, plus-values)
Giscard	1973	1988	7%	5,3	Capital et intérêts indexés sur l'or. Abattement d'IR. Coût = 90Mds de francs remboursés (intérêts compris) pour 6,5 empruntés
Mauroy	1983	1986	11%	3,7	Obligatoire pour certains contribuables. Coût = environ 1,1Md€ d'intérêts
Balladur	1993	1997	6%	21,5	Convertible en actions dans les entreprises privatisées et éligible aux PEA. Coût = environ 0,6Md€ (exonérations fiscales et frais annexes)

## Quel lien entre emprunt et dépenses?

- ◆ Il n'est **pas possible d'affecter directement** le produit d'un emprunt à des dépenses budgétaires:
  - « *Les emprunts émis par l'État ou toute autre personne morale de droit public ne peuvent être utilisés comme moyen de paiement d'une dépense publique* » (article 26 LOLF)
  - Seules des recettes *budgétaires* ( $\neq$  ressources de trésorerie) peuvent être affectées à des dépenses budgétaires (articles 3 et 16 LOLF)
- ◆ Un **dispositif de suivi** des « dépenses d'avenir » financées par l'emprunt sera nécessaire, afin de permettre le contrôle de la bonne utilisation des fonds
- ◆ Incertitudes: à quelle occasion pourront être ouverts les crédits destinés à couvrir les « dépenses d'avenir »? Comment ces ouvertures s'articuleront-elles avec le **PLF 2010**? La **loi de programmation des finances publiques** ne pourrait-elle constituer le bon instrument permettant de « flécher » les ressources issues de l'emprunt ?

## Conclusion:

« oui » à un emprunt national,  
à condition de l'inscrire dans une stratégie globale  
de redressement des finances publiques

- ◆ Le corollaire de l'emprunt devrait être **l'engagement ferme d'un assainissement des finances publiques** dès la sortie de crise
- ◆ Pour être crédible, cet engagement pourrait prendre la forme d'une **règle budgétaire contraignante**

Exemple: la Constitution allemande interdit les déficits budgétaires structurels supérieurs à 0,35% du PIB à partir de 2016

