



N° 1428

---

# ASSEMBLÉE NATIONALE

CONSTITUTION DU 4 OCTOBRE 1958

QUATORZIÈME LÉGISLATURE

---

---

Enregistré à la Présidence de l'Assemblée nationale le 10 octobre 2013.

## RAPPORT

FAIT

AU NOM DE LA COMMISSION DES FINANCES, DE L'ÉCONOMIE GÉNÉRALE ET DU CONTRÔLE BUDGÉTAIRE SUR LE PROJET DE **loi de finances pour 2014** (n° 1395),

PAR M. CHRISTIAN ECKERT,  
Rapporteur Général  
Député

---

**ANNEXE N° 25**

**ENGAGEMENTS FINANCIERS DE L'ÉTAT**

Rapporteur spécial : M. Dominique LEFEBVRE

Député

---



## SOMMAIRE

	Pages
<b>SYNTHÈSE</b> .....	5
<b>CHAPITRE PREMIER : LE PROGRAMME CHARGE DE LA DETTE ET TRÉSORERIE DE L'ÉTAT</b> .....	7
<b>I. LA SITUATION DE LA DETTE PUBLIQUE FRANÇAISE</b> .....	7
<b>II. L'ÉVOLUTION DE LA CHARGE DE LA DETTE ET DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT EN 2013 ET 2014</b> .....	11
<b>A. UN BESOIN DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT ENCORE TRÈS IMPORTANT</b> .....	13
1. Le besoin de financement de l'État en 2013 progresse de 14,5 milliards d'euros par rapport à la prévision.....	13
2. Le besoin de financement de l'État en 2014 serait inférieur de 8,8 milliards d'euros par rapport à l'exécution 2013.....	15
<b>B. MALGRÉ LA PROGRESSION DE L'ENCOURS, LA CHARGE DE LA DETTE DE L'ÉTAT EST POUR L'INSTANT MAÎTRISÉE</b> .....	20
1. Une réduction sensible de la charge de la dette en 2013.....	23
2. Une charge de la dette quasi équivalente à celle constatée en 2012 malgré une augmentation de l'encours de 8,7 %.....	25
<b>C. LA PERFORMANCE DU PROGRAMME CHARGE DE LA DETTE ET TRÉSORERIE DE L'ÉTAT</b> .....	28
<b>CHAPITRE II : LE PROGRAMME APPELS EN GARANTIE DE L'ÉTAT</b> .....	31
<b>A. DES DÉPENSES GLOBALEMENT STABILISÉES</b> .....	32
1. La reconduction des crédits en faveur de l'action <i>Agriculture et environnement</i> ..	33
2. Les crédits en faveur de l'action <i>Soutien au domaine social, logement, santé</i> progressent de 18 %.....	33
3. La reconduction des crédits en faveur de l'action <i>Financement des entreprises et industrie</i> .....	35

4. Les crédits en faveur de l'action <i>Développement international de l'économie française</i> progressent de 0,4 % .....	37
5. L'action <i>Autres garanties</i> .....	41
B. UN DISPOSITIF DE MESURE DE LA PERFORMANCE LIMITÉ .....	43
<b>CHAPITRE III : LE PROGRAMME <i>ÉPARGNE</i></b> .....	44
A. UN REPLI SIGNIFICATIF DU VERSEMENT DES PRIMES D'ÉPARGNE LOGEMENT EN 2013 ET 2014 .....	44
1. Une chute des dépenses d'épargne logement en 2013 .....	45
2. Une baisse continue des dépenses d'épargne-logement en 2014 .....	48
B. UNE AUGMENTATION DES DÉPENSES FISCALES ENTRE 2013 ET 2014 .....	49
<b>CHAPITRE IV : LE PROGRAMME <i>MAJORATION DES RENTES : LA GESTION D'UN DISPOSITIF EN EXTINCTION</i></b> .....	53
<b>CHAPITRE V : LE PROGRAMME <i>DOTATION EN CAPITAL DU MÉCANISME EUROPÉEN DE STABILITÉ</i></b> .....	54
<b>CHAPITRE VI : LE PROGRAMME <i>AUGMENTATION DE CAPITAL DE LA BANQUE EUROPÉENNE D'INVESTISSEMENT</i></b> .....	57
<b>EXAMEN EN COMMISSION</b> .....	58
<b>ANNEXE : LISTE DES PERSONNES AUDITIONNÉES PAR LE RAPPORTEUR SPÉCIAL</b> .....	59

L'article 49 de la loi organique du 1<sup>er</sup> août 2001 relative aux lois de finances (LOLF) fixe au 10 octobre la date limite pour le retour des réponses aux questionnaires budgétaires.

À cette date, 95 % des réponses étaient parvenues au Rapporteur spécial.

## SYNTHÈSE

• La dette publique française devrait représenter 95,1 % du PIB à la fin de l'année 2014, soit 2 011 milliards d'euros contre 1 211 milliards d'euros fin 2007. Cela représente une dette d'environ 31 000 euros par Français. Entre 2007 et 2012, parmi les États d'Europe de l'ouest, et hors ceux ayant bénéficié d'un soutien financier de la zone euro, seul le Royaume-Uni a vu sa dette publique progresser plus vite que celle de la France (+ 45 contre + 26 points de PIB).

La dette publique française résulte pour 80 % de la dette de l'État, pour 11 % de la dette sociale et pour 9 % de la dette locale. Cette responsabilité collective de l'ensemble des administrations publiques doit conduire inexorablement à ce que chacune participe au redressement des comptes publics pour atteindre l'équilibre structurel en 2017 et inverser la courbe de la dette dès 2015. Le rétablissement de l'équilibre des régimes obligatoires de base de la sécurité sociale et de l'Unédic doit être une priorité absolue, et l'objectif d'amortissement total de la dette sociale à l'horizon 2024 doit être respecté.

Malgré le doublement de l'encours de la dette de l'État depuis 2002 (passé de 746 à 1 508 milliards d'euros fin 2014), **la charge de la dette et de trésorerie de l'État** a connu une progression très modérée (+ 24 %), passant de 37,9 à 46,6 milliards d'euros sur la même période, essentiellement grâce à la baisse massive des taux d'intérêts et à la maîtrise de l'inflation sous le seuil de 2 %. Toutefois, la remontée des taux d'intérêt s'avère aujourd'hui inéluctable sous l'effet de la reprise économique mondiale, du resserrement possible de la politique monétaire américaine et des aléas sur les tensions financières en zone euro.

Pour 2014, le besoin de financement de l'État s'élèverait à 177 milliards d'euros contre 185,8 milliards d'euros fin 2013, dont 70,2 milliards d'euros de déficit budgétaire à financer, 105 milliards d'euros d'amortissements de dette à moyen et long terme et 1,8 milliard d'euros de besoin nets de trésorerie principalement lié aux décaissements des investissements d'avenir.

La charge de la dette passerait d'environ 45 milliards d'euros fin 2013 à 46,654 milliards d'euros fin 2014 (+ 3,7 %) sous l'effet de l'accroissement de l'encours, d'une augmentation modérée de l'inflation et d'une hypothèse prudente de remontée des taux d'intérêt à dix ans de 100 points de base (+ 3,3 % en moyenne annuelle) et des taux courts de 25 points de base (0,3 % en moyenne annuelle). Ces hypothèses reposent néanmoins sur la capacité de la France à démontrer sa capacité à tenir ses engagements de réduction du déficit public et à mener des réformes structurelles vis-à-vis des investisseurs mais également vis-à-vis des deux principales agences de notation (*Standard and Poor's* et *Moody's*) qui doivent préciser leurs perspectives pour la France d'ici la fin 2013.

Au-delà de 2014, force est de relever que malgré la réduction prévue du déficit budgétaire, le besoin de financement de l'État pourrait demeurer à un niveau élevé compte tenu de la nécessité de refinancer un volume significatif de titres émis à moyen terme durant la crise financière de 2008/2009 et arrivant à échéance (53 milliards d'euros en 2015). Or cette contrainte s'inscrit dans le contexte de diminution du programme de financement de l'Allemagne. Théoriquement, la dette allemande pourrait donc, du fait d'un effet de rareté, voir ses taux baisser, entraînant un nouvel écart de taux avec la France, qui serait défavorable à cette dernière. La charge de la dette de l'État pourrait donc s'en trouver affectée.

- Le programme *Appels en garantie de l'État* se trouve au cœur du soutien financier en faveur des banques et de la zone euro. Il regroupe l'ensemble des dispositifs pour lesquels l'État a octroyé sa garantie au titre d'accords bien définis. La direction du Trésor a d'ailleurs tenu compte des recommandations de la Cour des comptes et du Rapporteur spécial pour améliorer la surveillance de l'ensemble de ces garanties, à travers la création d'un outil de recensement baptisé « Tableau d'inventaire des garanties recensées par l'État » (TIGRE). À ce jour, ce programme est essentiellement concentré sur cinq actions, dont la principale, *Développement international de l'économie française*, regroupe les crédits consacrés aux appels en garantie liés à l'exportation, budgétisée à hauteur de 138,2 millions d'euros en 2014 (contre 137,6 millions d'euros en 2013).

- Le programme *Épargne* mérite de retenir l'attention à un double titre en 2014 : ses crédits, essentiellement consacrés au financement des primes d'épargne-logement, ont fortement diminué (- 21,4 %), passant de 724,7 millions d'euros en loi de finances initiale pour 2013 à 569,1 millions d'euros en 2014 ; les dépenses fiscales qui y sont rattachées, dix fois plus importantes que les crédits (5,9 milliards d'euros en 2014), progresseraient de 23 % par rapport au montant prévu dans le projet de loi de finances pour 2013, mais la progression serait limitée à + 4 % par rapport à la nouvelle prévision d'exécution 2013. Des inquiétudes pèsent toutefois sur la fiabilité de l'évaluation de ces dépenses fiscales d'une année sur l'autre.

- Le programme *Majoration des rentes* est un dispositif en voie d'extinction, doté de 171 millions d'euros en 2014 (- 5,5 % par rapport à 2013).

- Le programme *Dotation en capital du mécanisme européen de stabilité* prévoit le financement de la dernière tranche de la contribution de la France au capital du MES pour un montant de 3,261 milliards d'euros sur un total de 16,31 milliards d'euros.

- Enfin, le programme *Augmentation du capital de la Banque européenne d'investissement* rappelle simplement la participation de la France à cette opération intervenue l'an passé (article 107 de la loi de finances initiale pour 2013). Aucune dépense n'est inscrite pour 2014.

## CHAPITRE PREMIER : LE PROGRAMME CHARGE DE LA DETTE ET TRÉSORERIE DE L'ÉTAT

Avant d'examiner en détail les dépenses du programme *Charge de la dette et trésorerie de l'État* prévues pour 2013 et 2014, le Rapporteur spécial souhaite présenter rapidement la situation de la dette publique en France.

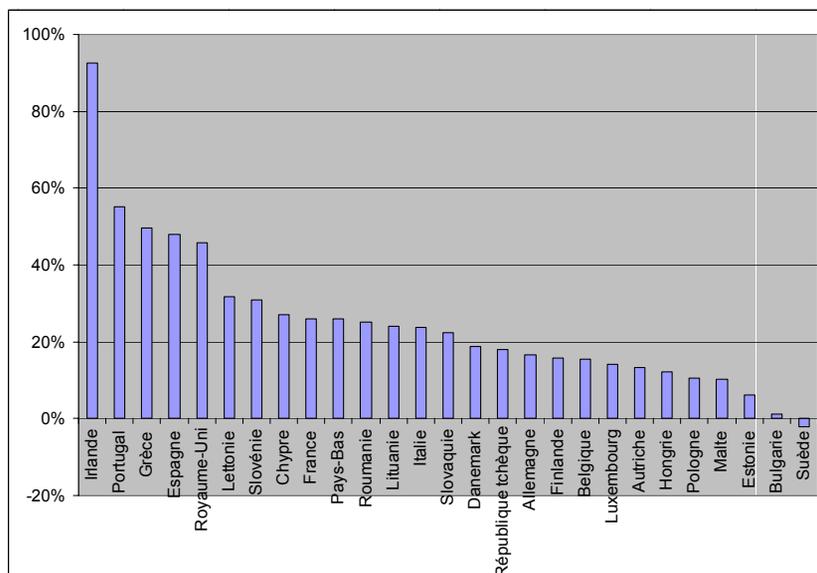
### I. LA SITUATION DE LA DETTE PUBLIQUE FRANÇAISE

Après une progression continue de la dette publique depuis 1981 résultant de l'accumulation des déficits publics – sauf durant la période 1999-2001 – la France est entrée dans la crise économique et financière de 2008 dans une situation très dégradée par rapport à ses partenaires européens. En outre, entre 2006 et 2010, le déficit structurel de la France a doublé alors qu'en Allemagne, par exemple, celui-ci s'est réduit. L'ensemble de ces éléments a conduit à un emballement de la dette publique impressionnant entre 2007 et 2012 : + 600 milliards d'euros, la dette publique passant de 64,2 % du PIB à 90,1 % du PIB fin 2012. L'accroissement de la dette publique française sur cette période se situe ainsi bien au-dessus de celui de la plupart des nos partenaires européens.

Malgré cette augmentation de l'encours global qui atteint 1 912 milliards d'euros à la fin du deuxième trimestre 2013 (dont 1 627 milliards d'euros en titres négociables) et 93,4 % du PIB d'ici la fin de l'année, la charge de la dette – et en tout premier lieu celle de l'État – a connu une progression nettement plus modérée, principalement sous les effets conjugués de taux d'intérêt bas, de la maîtrise de l'inflation et d'une gestion active de la dette par l'Agence France Trésor (AFT) performante, liée en particulier à une diversification adéquate des produits et des investisseurs. Le niveau prévisionnel de la charge de la dette de l'État s'établirait pour 2014 à 46,7 milliards d'euros, soit un niveau inférieur de 1,7 milliard d'euros à la prévision de la loi de programmation des finances publiques qui anticipait une remontée progressive des taux. Le gouvernement insiste néanmoins sur le caractère prudent de l'estimation pour 2014, qui prévoit une remontée progressive des taux souverains.

**La progression de l'endettement public en France est à mettre au regard de celle des autres États européens : depuis 2007, le Royaume-Uni est le seul pays d'Europe de l'ouest dont la dette a progressé plus vite que la France (+ 45 points de PIB contre + 26 points de PIB) ; les autres États membres ayant connu une progression plus importante que celle de la France sont ceux bénéficiant d'un soutien au sein de la zone euro à la suite de la crise bancaire et financière (Irlande, Grèce, Portugal Espagne).**

**ACCROISSEMENT DE LA DETTE PUBLIQUE DES ÉTATS MEMBRES DE L'UNION EUROPÉENNE  
ENTRE 2007 ET 2012 (EN % DU PIB)**



Source : Eurostat, Calculs du Rapporteur spécial.

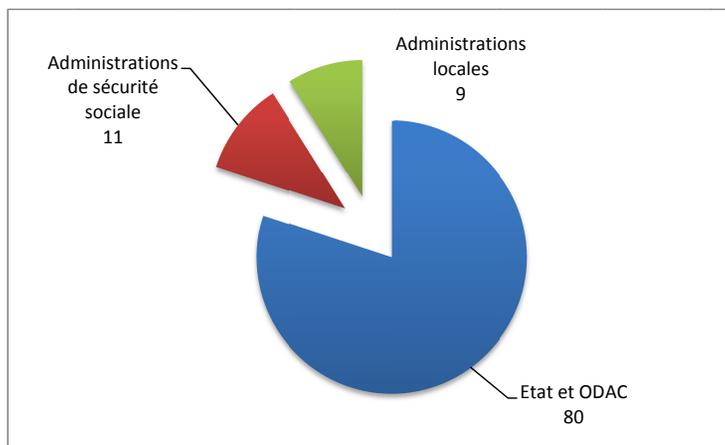
Il convient d'ajouter que la prévision de dette publique correspond à une dette brute, consolidée des créances entre administrations publiques. Sa décomposition par sous-secteurs est donc fragile, car elle dépend en outre des évolutions des bilans financiers des diverses administrations publiques. En particulier, les titres de dette de l'État ou de l'Agence centrale des organismes de sécurité sociale (ACOSS) sont potentiellement des actifs que peuvent acheter les administrations qui présentent un excédent ou disposent de trésorerie, ce qui se fait généralement en fin d'année, en fonction des rendements et de la trésorerie disponible.

La décomposition indiquée ci-après est donc à considérer davantage de manière qualitative (partage de la charge entre sous-secteurs) que quantitative mais elle souligne la **responsabilité partagée de l'ensemble des administrations publiques dans la situation actuelle, et par conséquent, le nécessaire engagement de chaque sous-secteur des autorités publiques au redressement des comptes publics pour atteindre l'équilibre structurel en 2017.**

Ratio d'endettement au sens de Maastricht (en points de PIB)	2012	2013	2014
dont contribution des APUC	71,3	74,0	75,7
dont contribution des APUL	8,5	8,7	8,7
dont contribution des ASSO	10,3	10,7	10,7

Source : Rapport économique, social et financier, projet de loi de finances pour 2014.

## RÉPARTITION DE LA DETTE PUBLIQUE PAR SOUS-SECTEUR D'ADMINISTRATION EN 2014 (EN %)



Source : calculs du rapporteur général.

En 2013, la variation de la dette publique (+ 3,2 points de PIB) serait imputable essentiellement aux administrations publiques centrales (à hauteur de 2,6 points de PIB), du fait d'un besoin de financement de l'État relativement important au regard du solde stabilisant, associé à des flux de créances portés par le soutien à la zone euro. Les autres sous-secteurs y contribueraient essentiellement via leur besoin de financement. Il faut toutefois remarquer que le besoin de financement des collectivités territoriales a doublé entre 2011 et 2012 (de 1,5 à 3,1 milliards d'euros) après quatre années de réduction, et ce malgré l'augmentation de leurs recettes fiscales.

En 2014, l'augmentation de l'endettement public de 1,7 point de PIB serait presque intégralement portée par les administrations publiques centrales (pour 1,8 point de PIB), qui présenteraient un besoin de financement similaire à celui de 2013. La baisse de leur contribution par rapport à l'année précédente serait imputable à la fois à la baisse des flux de créances (essentiellement soutien à la zone euro)<sup>(1)</sup> et à la baisse de l'écart au solde stabilisant la dette publique<sup>(2)</sup>, en lien avec la hausse de la croissance du PIB en valeur. Hors soutien à la zone euro, le ratio d'endettement public passerait de 90,4 % à 91,8 % entre 2013 et 2014 (+ 1,4 point de PIB).

En ce qui concerne la contribution des organismes de sécurité sociale (11 % de la dette publique totale), **le Rapporteur spécial souhaite rappeler que le rétablissement de l'équilibre de régimes obligatoires doit rester une priorité pour 2014 et les années à venir.** Ainsi, le cumul des déficits de la Sécurité sociale – régime général et Fonds de solidarité vieillesse (FSV) – de 2002 à 2012 a atteint

(1) Voir le chapitre V sur le programme relatif au Mécanisme européen de stabilité.

(2) L'écart au solde stabilisant le ratio d'endettement public passerait en effet de 2,5 % du PIB à 1,5 % du PIB entre 2013 et 2014.

160 milliards d'euros, et devrait se creuser encore en 2013 et 2014 (- 13 milliards pour le régime général et - 4 milliards d'euros de déficit pour le FSV en 2013, - 11,4 et - 2,5 milliards d'euros en 2014).

L'accumulation de ces déficits s'est évidemment traduite à compter de 2002 par un accroissement de la dette sociale gérée par la Caisse d'amortissement de la dette sociale (CADES). Celle-ci est chargée d'amortir sur une durée limitée, grâce à des ressources dédiées (CRDS, une fraction de la CSG depuis 2009, un versement du Fonds de réserve pour les retraites et un prélèvement social sur les revenus du capital depuis 2011) les dettes sociales qui lui ont été transférées par la loi, soit 217 milliards d'euros, dont 7,1 en 2013. Ce mécanisme a notamment permis d'amortir près de 82 milliards d'euros à la fin 2013 et d'économiser 20 autres milliards d'euros sur la dette amortie.

Bien que l'action de la CADES ait donc permis à ce jour de diminuer la dette publique française d'environ 4 points de PIB, l'existence même d'un déficit des régimes de base de la sécurité sociale n'est désormais plus supportable.

Or, l'objectif d'extinction de la dette sociale gérée par la CADES, fixé pour 2024, est conditionné par les hypothèses d'évolution de ses recettes (+ 3,5 % par an en moyenne), d'inflation (+ 1,75 % par an) et de taux d'intérêt (+ 100 points de base par an). Par conséquent, selon l'évolution de la conjoncture et de la situation sur les marchés financiers, cet horizon temporel d'amortissement de la dette sociale reste un pari crucial.

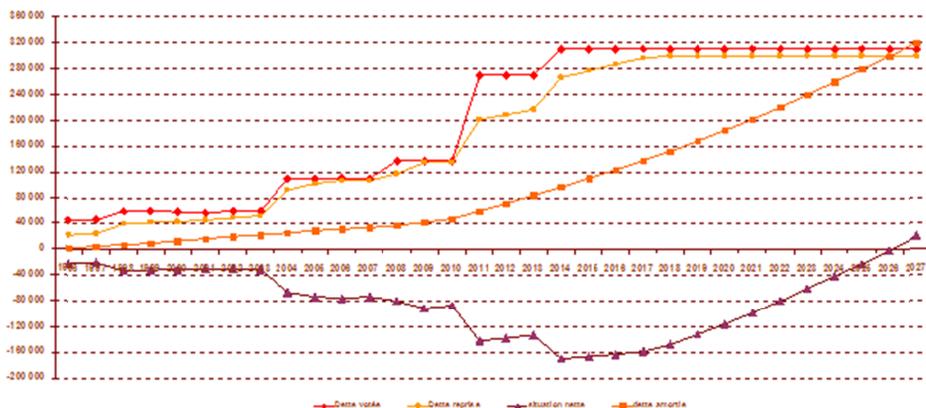
En outre, au 31 décembre 2013, le solde des comptes de l'Agence centrale des organismes de sécurité sociale (ACOSS) devrait s'établir à - 27 milliards d'euros, soit une aggravation du déficit de l'ordre de 10 milliards d'euros par rapport à 2012. Cet accroissement est la traduction directe du déficit structurel de l'assurance maladie et de l'absence de reprise mécanique d'une fraction importante de la dette par la CADES.

L'atteinte de l'objectif fixé par la loi organique <sup>(1)</sup> dépend donc également du recours ou non à des ressources additionnelles en cas de transfert de la dette de l'ACOSS à la CADES : la reprise en 2014 de 30 milliards d'euros par la CADES équivaut, toutes choses égales par ailleurs, à 0,025 point de CRDS et, en l'absence de mesures nouvelles et toutes choses égales par ailleurs, à 0,072 point à l'horizon 2017 dès lors que l'échéance de 2024 est respectée. De façon alternative, en l'absence de mesure de financement de l'amortissement de cette dette, l'extinction de la CADES devrait être reportée à 2026.

---

(1) Loi organique n° 2010-1380 du 13 novembre 2010 modifiant celle du 2 août 2005.

**SANS RESSOURCE ADDITIONNELLE, REPRISE DE 40 MILLIARDS D'EUROS AU 1<sup>ER</sup> JANVIER 2014, FIN D'AMORTISSEMENT EN 2027**



Source : CADES.

Sans préjuger des choix qui seront opérés par le Gouvernement, le Rapporteur spécial estime que le traitement des déficits cumulés de la sécurité sociale devient une urgence, car son report, tout simplement, aboutit à faire reposer sur l'ACOSS le poids du portage de la dette, alors même que sa vocation est de gérer le découvert infra-annuel et non les déficits cumulés, comme le rappelle de manière insistante et légitime la Cour des comptes. Ne pas le faire conduirait à reporter au-delà de la limite organique de 2024 le financement de la dette sociale française, accroissant d'autant le volume de la dette publique française.

Or, nul ne conteste aujourd'hui la nécessité de retrouver au plus vite une trajectoire de baisse tendancielle de notre dette publique, à commencer par celle de la dette sociale suivie de celle de l'État, qui représente 80 % de la dette publique.

**II. L'ÉVOLUTION DE LA CHARGE DE LA DETTE ET DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT EN 2013 ET 2014**

Le programme *Charge de la dette et trésorerie de l'État* est composé de trois actions (*Dettes négociables*, *Dettes non négociables*, *Trésorerie de l'État*) ; il a pour objet de permettre à l'État d'honorer ses engagements financiers en toutes circonstances, au meilleur coût et dans des conditions de sécurité maximales : couverture du solde budgétaire, remboursement de la dette échue, financement quotidien et gestion de la trésorerie.

Ce programme représente à lui seul 91,7 % des crédits de la mission *Engagements financiers de l'État* demandés pour 2014, soit 46,654 milliards d'euros contre 46,895 milliards d'euros en loi de finances initiale pour 2013.

La prévision pour 2014 serait donc quasiment stable alors même que le besoin de financement de l'État est supérieur à celui anticipé en loi de finances initiale pour 2013 (171,3 milliards d'euros contre 169 milliards d'euros) et que l'encours de la dette négociable de l'État ne cesse de progresser : il passerait de 1 439 milliards d'euros fin 2013 à 1 508 milliards d'euros fin 2014 (+ 4,9 %).

Ce paradoxe tient essentiellement au fait que, dans un contexte de crise persistante sur les dettes souveraines de certains membres de la zone euro, la France a largement bénéficié des effets positifs associés à son appartenance au groupe des pays disposant du meilleur crédit auprès des investisseurs. Conjuguée aux actions de la Banque centrale européenne, en particulier aux diminutions des taux directeurs intervenues en juillet 2012, cette confiance s'est traduite par un repli des taux à des niveaux jamais connus entre août 2012 et avril 2013 : le taux à dix ans français est ainsi passé sous le seuil de 2 % en avril-mai 2013.

Toutefois, dès la fin avril, les signes d'amélioration de la conjoncture aux États-Unis ont poussé les marchés à anticiper une politique monétaire moins accommodante, confirmée par la déclaration de M. Ben Bernanke qui a déclaré que la Réserve fédérale américaine (FED) pourrait commencer à réduire le montant de ses achats de titre dès la reprise de l'économie américaine. En conséquence, les taux d'intérêts sont remontés, le taux à dix ans français étant passé de 1,7 % à 2,5 %.

Comme l'an dernier, le scénario de taux retenu pour 2014 repose sur l'hypothèse prudente d'une remontée progressive des taux, en cohérence avec l'évolution de la politique monétaire américaine et une hypothèse de redémarrage de la croissance qui passerait de 0,1 % à 0,9 % entre 2013 et 2014.

**Au vu des appréciations du Haut Conseil des finances publiques sur les hypothèses macro-économiques sous tendant le projet de loi de finances pour 2014, le Rapporteur spécial estime que ces hypothèses sont réalistes et prudentes.**

**PRÉSENTATION DE LA DETTE DE L'ÉTAT EN 2014** (en milliards d'euros)

I.- HYPOTHÈSES RETENUES

– Déficit à financer (en exercice) :	<b>70,2</b>	(62,3 en PLF 2013 ; 71,9 en révisé)
– Amortissements de titres :	<b>104,8</b>	(106,9 en PLF 2013 ; 106,7 en révisé)
– Émissions nettes à moyen et long terme	<b>177,0</b>	(169 en PLF 2013 ; 169 en révisé)
– Émissions nettes à court terme :	<b>0</b>	(– 0,3 en PLF 2013 ; + 8,1 en révisé)
– Taux d'intérêt moyens :		(0,25 % en PLF 2013 ; 0,05 % en révisé)
• à 3 mois en 2014 :	<b>0,3 %</b>	
• à 10 ans en 2014 :	<b>3,3 %</b>	(2,9 % en PLF 2013 ; 2,3 % en révisé)

II.- ÉVOLUTIONS ATTENDUES

– Encours nominal de dette négociable fin 2012 :	<b>1 365</b>	(66,9 % du PIB)
– Projections d'encours		
• Fin 2013	<b>1 439</b>	(69,5 % du PIB)
• Fin 2014	<b>1 508</b>	(71,3 % du PIB)
– Trésorerie (charge nette)		
• constatée en 2012 :	880	
• prévue en 2013 :	956	
• prévue en 2014 :	<b>914 (PAP)</b>	

## A. UN BESOIN DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT ENCORE TRÈS IMPORTANT

Avant de s'intéresser à la dépense budgétaire que constitue la charge de la dette, il est indispensable d'examiner les modalités de financement de l'État en 2013 et 2014, la première dépendant très largement des secondes.

Depuis l'entrée en vigueur de la LOLF en 2006, le programme d'emprunt fait l'objet d'un vote du Parlement, qui se prononce sur le tableau de financement figurant à l'article d'équilibre des lois de finances. En prévision, le programme d'emprunt éclaire l'origine du besoin de financement qui sera supporté par l'État l'année considérée et définit la structure des ressources qui seront utilisées pour le couvrir. En exécution, le tableau de financement retrace les conditions d'exécution des lois de finances, l'effet des éventuels rachats de titres avant échéance et l'évolution effective des ressources à court terme du Trésor (dont certaines, tels que les comptes de dépôt des correspondants, échappent à son contrôle).

### 1. Le besoin de financement de l'État en 2013 progresse de 14,5 milliards d'euros par rapport à la prévision

Le tableau ci-après rend compte, en distinguant le programme officiel de financement, publié en loi de finances initiale pour 2013 et du révisé retenu par le projet annuel de performances pour 2014.

TABEAU DE FINANCEMENT 2013

	<i>(en milliards d'euros)</i>		
	2013 LFI	2013 Révisé	Écart révisé /LFI
<b>BESOIN DE FINANCEMENT</b>			
<b>Amortissement de dette à moyen et long terme</b>	<b>107,9</b>	<b>106,7</b>	<b>-1,2</b>
<i>Amortissement de la dette à long terme (nominal)</i>	<i>58,3</i>	<i>57,7</i>	<i>-0,6</i>
<i>Amortissement de la dette à moyen terme (nominal)</i>	<i>46,5</i>	<i>46,1</i>	<i>-0,4</i>
<i>Suppléments d'indexation versés à l'échéance (titres indexés)</i>	<i>3,1</i>	<i>2,9</i>	<i>-0,2</i>
<b>Amortissement des autres dettes</b>	<b>1,6</b>	<b>6,1</b>	<b>+ 4,5</b>
<b>Déficit à financer</b>	<b>62,3</b>	<b>71,9</b>	<b>+ 9,6</b>
<i>Déficit budgétaire</i>	<i>62,3</i>	<i>71,9</i>	<i>+ 9,6</i>
<b>Autres besoins de trésorerie</b>	<b>0,5</b>	<b>1,1</b>	<b>+ 0,6</b>
<i>Ajustements au titre des opérations sans impact en trésorerie</i>	<i>-3,1</i>	<i>-1,8</i>	
<i>Décaissements au titre des investissements d'avenir</i>	<i>3,6</i>	<i>2,9</i>	
<b>Total</b>	<b>171,3</b>	<b>185,8</b>	<b>+ 14,5</b>
<b>RESSOURCES DE FINANCEMENT</b>			
<b>Émission de dette à moyen et long terme nette des rachats</b>	<b>170,0</b>	<b>169,0</b>	<b>-1,0</b>
<b>Ressources affectées à la CDP et consacrées au désendettement</b>	<b>4,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-4,0</b>
<b>Variation nette de l'encours des titres d'État à court terme</b>	<b>-0,3</b>	<b>8,1</b>	<b>+ 8,4</b>
<b>Variation des dépôts des correspondants</b>	<b>0,3</b>	<b>2,2</b>	<b>+ 1,9</b>
<b>Variation du compte du Trésor</b>	<b>-2,5</b>	<b>2,0</b>	<b>+ 4,5</b>
<b>Autres ressources de trésorerie</b>	<b>0,8</b>	<b>4,5</b>	<b>3,7</b>
<i>Suppléments d'indexation perçus à l'émission (titres indexés)</i>	<i>0,8</i>	<i>0,5</i>	<i>-0,3</i>
<i>Primes et décotes à l'émission</i>	<i>-</i>	<i>4,6</i>	<i>4,6</i>
<i>Profits et pertes sur rachats de titres</i>	<i>-</i>	<i>-0,6</i>	<i>-0,6</i>
<b>Total</b>	<b>171,3</b>	<b>185,8</b>	<b>+ 14,5</b>

Source : projet annuel de performance 2014, calculs du rapporteur spécial.

Afin de mieux comprendre l'évolution du besoin de financement et des ressources, le Rapporteur spécial propose d'examiner les mouvements de chacune des lignes du tableau de financement ci-dessus entre la loi de finances initiale pour 2013 et la prévision d'exécution 2013, en l'absence de loi de finances rectificative pour 2013.

**Le projet annuel de performance pour 2014 précise que le besoin de financement de l'État pour 2013 est revu à la hausse, passant de 172,3 à 185,8 milliards d'euros, soit une augmentation de 14,5 milliards d'euros, pour les raisons suivantes :**

– un déficit à financer plus élevé que prévu dans la loi de finances initiale pour 2013 à hauteur de 9,6 milliards d'euros ;

– l'opération prévue pour décembre 2013 consistant à reprendre et amortir immédiatement 4,5 milliards d'euros d'emprunts de l'Établissement public de financement et de restructuration (EPFR) <sup>(1)</sup> ;

– enfin, de manière plus marginale, l'amortissement de la dette à moyen et long terme qui a bénéficié d'un taux d'inflation inférieur à celui inscrit dans la loi de finances réduisant les suppléments d'indexation versés lors des remboursements des titres indexés à hauteur de 200 millions d'euros.

Ce besoin de financement devrait être couvert par les mesures suivantes :

– un surcroît d'émission de bons du Trésor à taux fixe d'une durée inférieure à un an (BTF) de 8,4 milliards d'euros, qui ne devrait toutefois pas modifier leur part dans la dette totale en fin d'année à 12 % (soit 174,7 milliards d'euros prévus au 31 décembre 2013) ;

– une contribution positive, et non négative comme il avait d'abord été prévu du solde du compte du Trésor, soit une progression de 4,5 milliards d'euros ;

– un volume notable de primes nettes à l'émission de 4,6 milliards d'euros ;

– l'augmentation à hauteur de près de 2 milliards d'euros des dépôts des correspondants, liée au rapatriement sur le compte de l'État des trésoreries publiques qui résulte des mouvements suivants :

---

*(1) Rappelons à cet égard que l'EPFR a été créé par l'État pour exercer la tutelle du Consortium de réalisation (CDR), qui lui-même avait été créé comme structure de défaisance du Crédit lyonnais, dont il était filiale. L'EPFR a donc souscrit auprès du Crédit Lyonnais un prêt de 130 milliards de francs français, qui devait être remboursé grâce à des cessions d'actifs opérées par le CDR. Celles-ci ayant été insuffisantes, le montant des produits n'a pas permis de couvrir les financements, dont il appartient à l'actionnaire de l'EPFR, c'est-à-dire l'État, de combler la différence. Or, l'EPFR doit faire face à une échéance de dette d'environ 4,5 milliards d'euros en 2014.*

➤ la décollecte des dépôts des collectivités territoriales de - 5,9 milliards d'euros, qui est proche de celle enregistrée l'an dernier à la même date. Cette évolution reflète le cycle de trésorerie traditionnel des collectivités territoriales au cours de l'exercice, qui est en effet marqué par la mobilisation de lignes de trésorerie en fin de gestion pour des montants substantiels qui sont remboursés en grande partie au début du mois de janvier de l'exercice suivant ;

➤ l'augmentation des comptes à terme et des établissements publics nationaux (0,6 milliard d'euros) ;

➤ le décaissement des gouvernements étrangers et communautés européennes (- 1,7 milliard d'euros), en particulier le retrait par les banques centrales africaines d'un montant sensiblement supérieur à 2012 ;

➤ le décaissement des organismes bénéficiant des investissements d'avenir, qui a atteint 940 millions d'euros à la mi-année selon les informations communiquées par le Commissariat général à l'investissement (CGI).

La dette négociable d'une durée supérieure à un an estimée au 31 décembre 2013 augmenterait *in fine* de 65,2 milliards d'euros selon le projet annuel de performances. Le coût d'indexation des titres indexés amortis en 2013 devrait baisser de 0,5 milliard d'euros. S'y ajoute enfin une augmentation de 8,1 milliards d'euros de l'encours de la dette de l'État d'une durée inférieure à un an.

**En conséquence, l'encours de la dette négociable de l'État passerait de 1 386 milliards d'euros fin 2012 à 1 459 milliards d'euros en 2013 (+ 72,8 milliards d'euros contre + 73,2 milliards d'euros entre 2011 et 2012).**

## **2. Le besoin de financement de l'État en 2014 serait inférieur de 8,8 milliards d'euros par rapport à l'exécution 2013**

**La diminution du besoin de financement annuel de l'État est une condition *sine qua non* de la maîtrise du volume de notre endettement public, l'État représentant 80 % de la dette publique française.** Elle n'est possible que si les administrations centrales et déconcentrées ainsi que les opérateurs de l'État contribuent à l'effort de redressement des comptes publics et que l'État parvient à reconstituer le niveau de recettes dont il disposait avant la crise. Elle implique donc de poursuivre la réduction du déficit budgétaire de l'État en 2014, et plus généralement du déficit public pour atteindre l'équilibre structurel à la fin de la législature.

Ainsi, en 2014, l'effort structurel sera de 0,9 point de PIB, globalement en ligne avec l'effort prévu dans le pacte de stabilité. Le déficit public devrait donc atteindre 3,6 % du PIB, soit une baisse de 0,5 % du PIB par rapport au révisé 2013 (4,1 % du PIB), et ce malgré un impact négatif de la conjoncture de l'ordre de 0,4 point de PIB.

Le déficit de l'État passera quant à lui de 71,9 milliards d'euros en révisé 2013 à 70,2 milliards d'euros en 2014, après consolidation des dotations budgétaires sur les comptes destinés au financement de la nouvelle tranche d'investissements d'avenir.

Le Rapporteur spécial salue à cet égard la version révisée du tableau de financement de l'État qui répond aux recommandations de la Cour des comptes, dans le but de distinguer au sein du déficit budgétaire, la part qui a un impact en trésorerie (et donc qui constitue un besoin de financement) de celle qui n'en a pas et n'a donc pas vocation à accroître le besoin de financement de l'État.

**Grâce à la réduction du déficit budgétaire mais aussi aux moindres amortissements de dette à moyen et long terme (105 milliards d'euros contre 112,8 milliards d'euros en 2013), le besoin de financement diminuerait donc de 8,8 milliards d'euros par rapport au révisé 2013 (185,8 milliards d'euros), soit - 4,7 % en 2014, pour s'établir à 177 milliards d'euros.**

TABLEAU DE FINANCEMENT 2014

(en milliards d'euros)

	PLF 204	Écart PLF 2014 / révisé 2013
<b>Besoin de financement</b>		
<b>Amortissement de dette à moyen et long terme</b>	<b>104,8</b>	<b>-1,9</b>
<i>Amortissement de la dette à long terme (nominal)</i>	<i>42,2</i>	<i>-15,5</i>
<i>Amortissement de la dette à moyen terme (nominal)</i>	<i>62,6</i>	<i>+16,5</i>
<i>Suppléments d'indexation versés à l'échéance (titres indexés)</i>	<i>-</i>	<i>-2,9</i>
<b>Amortissement des autres dettes</b>	<b>0,2</b>	<b>-5,9</b>
<b>Déficit à financer</b>	<b>70,2</b>	<b>-1,7</b>
<i>Déficit budgétaire</i>	<i>82,2</i>	<i>+10,3</i>
<i>Dotations budgétaires du PIA 2</i>	<i>-12</i>	<i>-12</i>
<b>Autres besoins de trésorerie</b>	<b>1,8</b>	<b>+ 0,7</b>
<i>Ajustements au titre des opérations sans impact en trésorerie</i>	<i>-2,8</i>	<i>-1</i>
<i>Décaissements au titre des investissements d'avenir</i>	<i>4,6</i>	<i>+1,8</i>
<b>TOTAL</b>	<b>177,0</b>	<b>-8,8</b>
<b>Ressources de financement</b>		
<b>Émission de dette à moyen et long terme nette des rachats</b>	<b>174,0</b>	<b>+ 5,0</b>
<b>Ressources affectées à la CDP et consacrées au désendettement</b>	<b>1,5</b>	<b>+ 1,5</b>
<b>Variation nette de l'encours des titres d'État à court terme</b>	<b>-</b>	<b>-8,1</b>
<b>Variation des dépôts des correspondants</b>	<b>-</b>	<b>-2,2</b>
<b>Variation du compte du Trésor</b>	<b>1,0</b>	<b>-1,0</b>
<b>TOTAL</b>	<b>177,0</b>	<b>-8,8</b>

Source : projet annuel de performance 2014, calculs du rapporteur spécial.

Les modalités de comptabilisation des comptes de dépôts relatifs aux investissements d'avenir doivent être expliquées afin de prévenir toute confusion avec le déficit à financer.

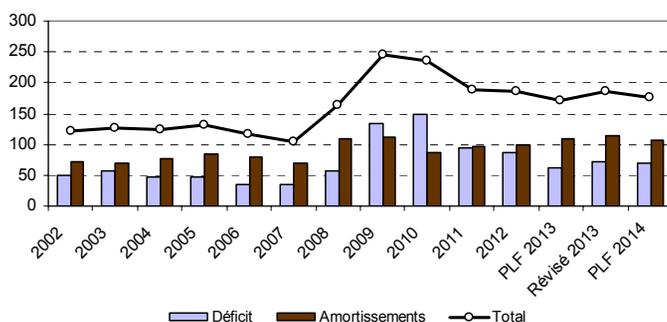
En effet, les dépôts au titre des investissements d'avenir étaient jusqu'alors traités comme ceux des autres correspondants du Trésor dans le tableau de financement, ce qui conduisait à faire apparaître deux fois les versements opérés sur

ces comptes à partir du budget général ou des comptes spéciaux : une fois dans le besoin de financement en tant que dépense participant au déficit budgétaire ; une fois dans les ressources de financement via l'accroissement en parallèle et toutes choses égales par ailleurs de l'encours de ces comptes. Ceci conduisait également à traiter comme une ressource négative les décaissements opérés à partir de ces fonds. Les modifications proposées dans la version révisée du tableau de financement en 2014 consistent à consolider ces comptes avec le solde budgétaire en distinguant, d'une part, les dotations budgétaires et, d'autre part, les intérêts versés sur les fonds non consommables ainsi que les décaissements opérés.

En 2014, le niveau des amortissements de dette à moyen et long terme connaîtrait une légère baisse qui impacte autant la baisse du besoin de financement que la réduction des dépenses publiques (- 1,9 milliard d'euros contre 1,7 milliard de réduction des dépenses). Pour autant, la part de ces amortissements dans le besoin de financement, est en légère hausse, passant de 57,4 % en 2013 à 59,2 % en 2014.

#### STRUCTURE DU BESOIN DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT (2002-2014)

(en milliards d'euros)



L'essentiel de la baisse du besoin de financement de l'État en 2014 vient de l'absence d'opération majeure de reprise de dette, ce qui représente une baisse de près de 6 milliards d'euros par rapport à 2013. En effet, le montant des opérations de reprises (0,2 milliard d'euros), correspond à la dernière échéance de dette de l'Entreprise minière et chimique (EMC). En outre, la dette du Service annexe d'amortissement de la dette de la SNCF (SAAD) ne donnera lieu à aucun amortissement en 2014, contre 1,1 milliard d'euros en 2013. Enfin, l'opération exceptionnelle de reprise de la dette de l'EPFR qui devrait intervenir en loi de finances rectificative pour 2013, d'un montant de 4,5 milliards d'euros, ne se reproduira pas.

Il convient néanmoins d'ajouter que ce programme de reprise sera revu à la fin de l'année 2014 pour prendre en compte les éventuels rachats de titres d'échéance 2014 qui auront été opérés d'ici là.

Ce besoin de financement de l'État sera presque intégralement couvert (à 98 %) par des émissions nettes de moyen et long terme de rachat de 174 milliards d'euros, en hausse de 5 milliards d'euros par rapport au révisé 2013.

Il est à noter que malgré les tensions observées sur les titres souverains en Europe, l'Agence France Trésor poursuit son programme d'émission de dette à très long terme. Ce programme avait commencé dès 2005, la conjonction de taux extrêmement bas en perspective historique et d'une appétence très forte des investisseurs pour des maturités longues allant dans le sens d'un allongement volontaire de la durée de vie moyenne de la dette.

L'Agence France Trésor a tenu compte de cet état de fait dans sa politique d'émissions en procédant à une opération exceptionnelle sans précédent parmi les pays développés de la zone euro avec l'émission de l'OAT 2055. Cette configuration s'est reproduite en 2009, (l'AFT ayant émis par syndication un titre long, l'OAT 2041), en 2010 (avec l'émission de l'OAT 2060) et ainsi qu'en 2013 avec l'émission de l'OAT 2045, en profitant de la configuration extrêmement basse des taux longs. De telles opérations permettent de bloquer pour une longue période des taux qui historiquement sont plutôt ceux de maturités plus courtes. Ces opérations n'impliquent pas pour autant un changement dans la gestion de la durée de vie moyenne de la dette. La demande pour les titres de très long terme émane principalement de fonds de pensions, d'assureurs et de gestionnaires de fonds, structurellement à la recherche d'actifs de maturité longue en adéquation avec celle de leur passif.

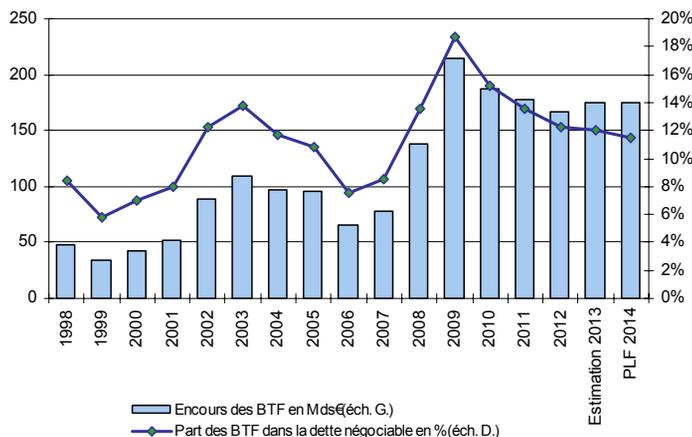
Cette demande a permis à l'AFT d'émettre, en 2012, 22,7 milliards d'euros sur des maturités de quinze ans et plus, soit un peu plus de 12 % des émissions à taux fixe. Cette proportion s'élève à 14,6 % au 31 juillet 2013. Elle a pu être plus élevée les années précédentes (16 % en 2011, 21 % en 2010 et 18 % en 2009), notamment du fait d'émissions plus importantes à trente ans ou cinquante ans.

En mars 2013, l'AFT a émis 4,5 milliards d'euros d'un nouveau titre de référence à trente ans, l'OAT 3,25 % de maturité 25 mai 2045, au taux de 3,26 %, le plus bas enregistré pour un nouveau titre à trente ans de l'État. La demande des investisseurs a été significative avec un carnet d'ordres de 7,7 milliards d'euros. Les investisseurs étaient constitués principalement d'assureurs (19 %), de gestionnaires d'actifs (31 %) et de banques (33 %). L'origine géographique des investisseurs est diversifiée : la France (23 %), le Royaume-Uni (48 %) qui dispose de fonds de pension présents de manière récurrente sur le très long terme, mais aussi l'Italie, l'Allemagne et les pays scandinaves (27 % ensemble).

Enfin, la part des bons du Trésor à taux fixe et intérêts précomptés (BTF) devrait connaître une légère baisse : du fait de la variation nulle de leur encours pour 2014, cette part devrait se situer à 11,5 % (contre 12 % en 2013 et 2012). Ceci réduit d'autant l'exposition de la France à un risque de remontée des taux courts, même si le projet de loi de finance pour 2014 a été construit avec des hypothèses de taux relativement prudentes : alors que le taux moyen d'émission des BTF à trois

mois est ressorti à 0,08 % lors de l'adjudication du 16 septembre 2013, la prévision pour la fin 2013 et la fin 2014 est fondée respectivement sur une hypothèse de taux à trois mois à 0,15 % en fin d'année 2013 et de 0,50 % en fin d'année 2014.

#### PART DE L'ENCOURS DES BTf DANS L'ENCOURS DE DETTE AU 31 DÉCEMBRE



Source : PAP 2014, calculs du rapporteur spécial.

Condition *sine qua non* de la maîtrise du volume de notre endettement public et par conséquent de l'évolution de la charge de la dette de l'État, la diminution du besoin de financement de l'État repose non seulement sur la réduction du déficit budgétaire, mais également sur la réduction des émissions de titres de dette de l'État destinées au refinancement des dettes arrivant à échéance.

**Or, le Rapporteur spécial estime nécessaire d'attirer l'attention sur le fait que le niveau des amortissements de dette, déjà élevé en 2013 et 2014, sera encore significatif en 2015 et 2016 en conséquence du volume important de titres à moyen terme émis en pleine crise financière de 2008-2009 (138 milliards d'euros de déficit budgétaire cette année-là), qu'il faudra refinancer.** Rappelons à cet égard que l'accroissement considérable du besoin de financement de l'État ces années-là (+ 60 % en 2009, + 50 % en 2010 par rapport à 2008), comme pour la plupart des pays de la zone euro, a entraîné une augmentation des émissions brutes de titres à plus d'un an (+ 32 % en 2008, + 28,5 % en 2009). Or, d'après les informations transmises à votre Rapporteur spécial, à partir de 2015, l'État devra faire face à la tombée d'un volume important de ces titres et les refinancer (53 milliards d'euros de titres émis en 2009 et 2010 arriveront ainsi à échéance en 2015). Si la capacité de l'État à trouver acheteur ne fait pas de doute, ce phénomène aura en revanche pour effet d'accroître le programme de financement de l'État, toute chose égale par ailleurs. La tendance spontanée liée à la démographie de la dette conduirait ainsi à un accroissement du volume des tombées de dettes entre 2014 et 2015, sauf à procéder à plus de rachats par anticipation.

**Le Rapporteur spécial en conclut que la réduction du déficit budgétaire de l'État – qui permettra de réduire l'appel net de l'État au marché – est une nécessité d'autant plus impérieuse que le programme de financement de l'État dans les années à venir restera fortement contraint par les tombées de dettes émises durant les années de crise qu'il faudra refinancer.**

Cette contrainte s'inscrit dans le contexte de diminution du programme de financement de l'Allemagne. Théoriquement, la dette allemande pourrait donc, du fait d'un effet de rareté, voir ses taux baisser, entraînant un nouvel écart de taux avec la France qui serait défavorable à cette dernière.

## **B. MALGRÉ LA PROGRESSION DE L'ENCOURS, LA CHARGE DE LA DETTE DE L'ÉTAT EST POUR L'INSTANT MAÎTRISÉE**

Alors que l'encours de la dette de l'État aura plus que doublé entre 2002 et 2014 passant de 746 milliards d'euros à 1 508 milliards d'euros (+ 102 %), le poids de la charge de la dette n'a fort heureusement pas suivi la même dérive (+ 23,7 %), comme le montre le tableau suivant.

ÉVOLUTION DE L'ENCOURS ET DE LA CHARGE DE LA DETTE DE L'ÉTAT

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013*	2014*
Encours de la dette	746,0	810,0	851,2	898,6	896,2	932,8	1 040,9	1 167,8	1 229,0	1 313,0	1 386,2	1 459,0	1 508,0
Charge de la dette	37,9	37,3	37,8	38,4	38,4	39,3	44,3	37,6	40,5	45,3	46,3	45,0	46,6

\* Prévisions du PAP 2014.

Source : INSEE, comptes nationaux, base 2005 et documents budgétaires.

La maîtrise de la charge de la dette résulte essentiellement des taux d'intérêt bas et de la maîtrise de l'inflation. Malheureusement, la modération de la charge de la dette observée ces dernières années est de plus en plus remise en cause par le poids croissant de la dette de l'État, et par l'incertitude sur l'évolution des taux d'intérêt dans le contexte actuel : incertitudes sur la politique monétaire américaine et aléas sur les tensions financières en zone euro.

En outre, bien qu'évoluant de façon modérée, la charge de la dette ampute de façon majeure les marges de manœuvre de l'État. D'un montant d'environ 45 milliards d'euros en exécution 2013, elle représente en effet le premier poste de dépenses du budget de l'État, hors contributions au compte d'affectation spéciale *Pensions*, si l'on exclut la mission *Remboursements et dégrèvements*. À titre de comparaison, le Rapporteur spécial entend rappeler que cette dépense budgétaire représente 62 % des recettes de l'impôt sur le revenu attendues en 2013, 2,2 % du PIB 2014, ou encore 95,6 % des dépenses de fonctionnement de l'État l'année prochaine.

**Comme l'a déjà mentionné le Rapporteur spécial l'an passé, seul le redressement de nos comptes publics et la réduction du besoin de financement de l'État permettra d'amorcer l'inversion de la courbe de la dette d'ici 2015.**

**Ceci est d'autant plus indispensable qu'il convient de rassurer les marchés financiers pour continuer à bénéficier du phénomène de « fuite vers la qualité » dont dispose encore notre pays.**

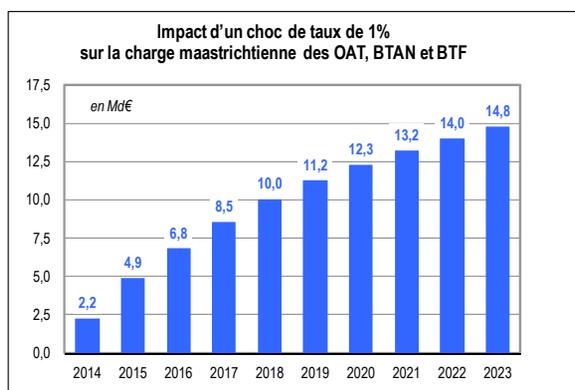
**PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DU DÉFICIT ET DE LA DETTE PUBLICS ENTRE 2012 ET 2017**

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Solde nominal	-4,8	-4,1	-3,6	-2,8	-1,7	-1,2
Solde structurel	-3,9	-2,6	-1,7	-0,9	-0,2	0
Dettes publiques	90,2	93,4	95,1	94,7	93,1	91,0

Source : Rapport économique, social et financier annexé au PLF 2014.

**Si tel n'était pas le cas, la France se trouverait exposée à une remontée des taux d'intérêt qui pourrait conduire à un emballement incontrôlé de la dette publique au-delà du seuil de 100 % du PIB.**

Rappelons en effet l'extrême sensibilité de la charge de la dette au risque de taux : un choc de 1 % sur l'ensemble des taux à compter de 2014 se traduirait par une augmentation de la charge « maastrichtienne » de la dette d'environ 2,2 milliards d'euros en 2014 (soit 0,1 point de PIB). Concentrée au départ sur les BTF, elle se diffuserait progressivement à la dette à moyen et long terme, au fur et à mesure du renouvellement du stock, pour atteindre près de 15 milliards d'euros à un horizon de dix ans comme le montre le graphique suivant.



Source : PAP 2014

Or, selon les informations transmises au Rapporteur spécial, la France a plusieurs rendez-vous d'ici la fin de l'année avec deux des trois principales agences de notation pour qu'elles précisent leurs perspectives pour notre pays d'ici la fin de l'année.

Rappelons à cet égard que le 13 janvier 2012, l'agence *Standard and Poor's* a retiré la note AAA de la France l'abaissant d'un cran à AA+, avec perspective négative à l'instar d'autres pays (l'Autriche, Chypre, le Portugal, l'Italie, l'Espagne, la Slovaquie, la Slovénie et Malte ont vu également leur note abaissée, parfois de deux crans). En novembre 2012, *Moody's* avait procédé de même pour sanctionner « une perte de compétitivité graduelle mais continue », « des rigidités des marchés

*du travail, des biens et des services* » et des « *perspectives budgétaires incertaines en raison de la dégradation des perspectives économiques* ». Ces agences avaient jugé que la capacité de la France à résister à d'éventuels nouveaux chocs futurs de la zone euro diminuait, et avaient donc assorti cette dégradation d'une perspective négative. Enfin, le 12 juillet 2013, l'agence *Fitch* a elle aussi retiré le triple A de la France prévoyant une contraction de l'économie française de  $-0,3\%$  en 2013 puis une croissance de  $0,7\%$  en 2014 et de  $1,2\%$  en 2015, alors que le Gouvernement français s'attend lui à une croissance de  $0,1\%$  en 2013,  $0,9\%$  en 2014 et  $2\%$  en 2015 et 2016. *Fitch* a néanmoins précisé qu'elle retenait une perspective stable pour la France.

**Le Rapporteur spécial considère néanmoins que l'amélioration de la conjoncture économique fin 2013 et en 2014, la réduction des tensions financières au sein de la zone euro, assorties des premiers effets des réformes structurelles mises en œuvre par le Gouvernement depuis juillet 2012 (réforme des retraites, crédit d'impôt compétitivité emploi, transposition de l'accord national interprofessionnel, réduction des dépenses publiques par rapport à leur progression tendancielle), et la réduction du déficit public, devrait conduire les agences de notation à réviser leur jugement vis-à-vis de la France dans un sens positif.**

Toutefois, si tel n'était pas le cas, la perspective d'une remontée des taux d'intérêt plus forte qu'anticipée, pourrait remettre en cause la capacité du Gouvernement à tenir sa trajectoire de retour à l'équilibre structurel des comptes publics, et constituer une véritable menace pour la souveraineté financière et budgétaire de notre pays, en entraînant un emballement incontrôlé de la charge de la dette de l'État. Cette hypothèse demeure néanmoins relative tant l'appétence pour la dette française dépend également de la situation financière des autres pays : or, à la date du présent rapport, seuls le Luxembourg, la Finlande, l'Allemagne et les Pays-Bas, disposent encore de la meilleure notation AAA au sein de l'Union européenne, mais ces deux derniers états sont néanmoins mis « *sous perspective négative* ».

Le tableau ci-après présente le détail de la composition de la charge de la dette prévue dans la loi de règlement pour 2012, la loi de finances initiale pour 2013 et le présent projet de loi de finances pour 2014.

LA COMPOSITION DE LA CHARGE DE LA DETTE ENTRE 2012 ET 2014

(en millions d'euros)

	LR 2012	LFI 2013	PLF 2014
<b>DETTE NÉGOCIABLE</b>			
Intérêts des BTF.....	206	856	1 127
Intérêts des BTAN (hors titre indexés).....	7 522	7 052	6 539
Intérêts des OAT (hors OAT indexées).....	32 994	33 756	35 439
Intérêts des BTAN et OAT indexées.....	3 442	3 371	3 129
Charge d'indexation du capital des OAT indexées.....	3 638	3 089	2 841
Frais et commissions.....	9	20	20
Intérêts sur autres dettes reprises par l'État.....	262	213	115
Intérêts couverture des risques.....	39	5	4
<i>Total charge brute de la dette négociable.....</i>	<i>48 112</i>	<i>48 362</i>	<i>49 214</i>
<b>DETTE NON NÉGOCIABLE</b>			
Charge d'intérêts.....	1	1	1
Intérêts sur autres dettes reprises par l'État.....	-	-	-
<i>Total charge brute de la dette non négociable.....</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>1</i>
<b>GESTION DE LA TRÉSORERIE</b>			
Trésorerie : comptes de dépôts des correspondants.....	309	336	278
Trésorerie : fonds non consommables versés par l'État.....	645	670	711
<i>Total charge brute gestion de la trésorerie.....</i>	<i>954</i>	<i>1 006</i>	<i>989</i>
<b>Charge brute de la dette.....</b>	<b>49 068</b>	<b>49 369</b>	<b>50 204</b>
<b>À déduire : Recettes en atténuation de la charge de la dette (-).....</b>	<b>2 765</b>	<b>2 474</b>	<b>3 550</b>
Coupons courus des OAT et des BTAN.....	2 620	2 389	3 441
Couverture des risques.....	70	35	34
Rémunération compte Trésor à la Banque de France.....	37	2	2
Rémunération prêts court terme et pensions sur titres.....	38	48	73
<b>Charge nette de la dette avant swaps.....</b>	<b>46 303</b>	<b>46 895</b>	<b>46 654</b>
<b>À déduire : solde des opérations de gestion active de la dette (A - B)</b>	<b>-307</b>	<b>-199</b>	<b>-122</b>
A. Recettes :.....	488	302	184
<i>dont Intérêts perçus au titre des swaps.....</i>	<i>488</i>	<i>302</i>	<i>184</i>
<i>dont Rémunération des appels de marge sur swaps.....</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
B. Dépenses :.....	180	103	62
<i>dont Intérêts payés au titre des swaps.....</i>	<i>178</i>	<i>98</i>	<i>57</i>
<i>dont Intérêts des appels de marge sur swaps.....</i>	<i>2</i>	<i>5</i>	<i>5</i>
<b>Charge nette de la dette après swaps.....</b>	<b>45 996</b>	<b>46 696</b>	<b>46 532</b>

Source : réponse au questionnaire budgétaire.

### 1. Une réduction sensible de la charge de la dette en 2013

En loi de finances initiales pour 2013, les crédits proposés pour le programme *Charge de la dette et trésorerie de l'État* s'élevaient à 46,9 milliards d'euros (avant swaps).

Néanmoins, le Gouvernement a d'ores et déjà annoncé une réduction sensible de la charge de la dette de l'État en 2013 aux alentours de 45,0 milliards d'euros (avant swaps).

**La charge de la dette en 2013 reculerait donc de 1,9 milliard d'euros par rapport à la prévision et de 1,3 milliard d'euros par rapport à l'exécution 2012.**

Le tableau ci-dessous récapitule, pour la partie prépondérante représentée par la dette négociable de l'État (OAT, BTAN et BTF ; donc hors dette non négociable et charges de trésorerie), les écarts par rapport à 2012 et leur décomposition selon les différents effets.

En dehors des ajustements à la marge liés à la révision de la « base » 2012, deux « effets » principaux expliquent la révision à la baisse de 1,9 milliard d'euros de la charge de la dette attendue en 2013 :

– un effet « inflation » encore plus important qu'attendu (– 1,9 milliard d'euros, contre – 0,6 milliard d'euros en loi de finances initiale) du fait du ralentissement sensible de l'inflation en 2013 ;

– un effet « taux » pour les BTF proche de zéro (contre + 0,7 milliard d'euros en loi de finances initiale) du fait du maintien des taux courts à très bas niveau (une remontée était anticipée en loi de finances initiale).

**FACTEURS D'ÉVOLUTION DE LA CHARGE DE LA DETTE EN 2013**

	<b>LFI 2013</b>	<b>Révisé 2013</b>
Charge nette de la dette négociable (OAT, BTAN et BTF) 2013	45,7	43,8
variation par rapport à 2012 (45,2 milliards d'euros)	+ 0,5	– 1,4
Effet « volume »		
dette moyen/long terme (OAT et BTAN)	+2,1	+2,0
dette court terme (BTF)	– 0,1	0,0
Effet « taux »		
dette moyen/long terme (OAT et BTAN)	– 1,6	– 1,6
dette court terme (BTF)	+ 0,7	0,0
Effet « inflation »	– 0,6	– 1,9
Effet « calendaire »	0,0	+ 0,1

Nota : les écarts observés pour les effets « volume » et « calendaire » sont faibles et donc peu significatifs à ce stade (ils peuvent encore changer en exécution).

Source : Agence France Trésor.

Il convient d'apporter plus de précisions sur les conséquences du ralentissement de l'inflation sur la charge de la dette.

En loi de finances initiale pour 2013, les suppléments d'indexation potentiellement dus, c'est-à-dire ceux qui seraient à verser si l'on devait rembourser immédiatement tous les titres indexés, étaient estimés à 20,4 milliards d'euros à la fin 2012. Or le ralentissement de l'inflation en 2013 a conduit à une révision sensible à la baisse des évolutions de la référence d'inflation au 31 décembre 2013. Sur la base des derniers profils d'évolution des prix (constat jusqu'en juillet 2013 et prévision au-delà), l'évolution serait de + 0,7 % pour la France et de + 1,2 % pour la zone euro, soit nettement moins que ce qui avait été retenu comme hypothèse l'an dernier (+ 1,75 % dans les deux cas). De ce fait, le montant dorénavant attendu de suppléments d'indexation dus s'élève à 20,2 milliards d'euros fin 2013. En charge

budgétaire, le ralentissement de l'inflation en 2013 conduit à un allègement de 1,3 milliard d'euros de la provision pour indexation du capital des titres indexés par rapport à la prévision de la loi de finances initiale. Cet allègement profitera mécaniquement aux années ultérieures même si, pour l'année 2014, il n'est pas directement visible du fait de l'absence d'amortissement de titres indexés.

S'agissant de la trésorerie en 2013, les montants n'ont pas été revus depuis la loi de finances initiale mais le seront, comme il est d'usage, dans le cadre du collectif de fin d'année. La rémunération des fonds non consommables destinés au financement des investissements d'avenir et déposés au Trésor comme le solde des autres dépenses et recettes varieront vraisemblablement assez peu par rapport à l'estimation initiale. Toutefois, selon les informations transmises à votre Rapporteur spécial, les composantes de ce dernier solde (recettes et dépenses) devraient en revanche être sensiblement revus à la baisse. Enfin, la rémunération des premiers fonds non consommables (c'est-à-dire ceux prévus par la loi de finances rectificative du 9 mars 2010), destinés au financement du premier programme d'investissements d'avenir et déposés au Trésor devrait atteindre son niveau « plein » en 2013, soit 670 millions d'euros.

## **2. Une charge de la dette quasi équivalente à celle constatée en 2012 malgré une augmentation de l'encours de 8,7 %**

En 2014, la charge de la dette atteindrait 46,654 milliards d'euros, en hausse de 1,654 milliard d'euros par rapport au niveau de la charge de la dette attendu fin 2013.

Pour autant, la charge de la dette (hors trésorerie) atteindrait, sous les hypothèses de financement, de taux et d'inflation présentées ci-dessous, 45,7 milliards d'euros soit 0,3 milliard d'euros de plus que la charge de la dette enregistrée en 2012.

Cette évolution ne suit pas le rythme d'augmentation de l'encours de la dette de l'État qui passera de 1 386,2 à 1 508 milliards d'euros entre 2012 et 2014 (+ 8,7 %).

Ce paradoxe résulte de phénomènes similaires à ceux exposés pour la charge de la dette en 2013 avec, hors effet « calendaire » résiduel :

- un effet « volume » restant défavorable (+ 1,3 milliard d'euros), concentré sur la dette à moyen et long terme et lié à la progression de l'encours (l'encours des BTF devrait, quant à lui, rester quasiment stable) ;

- un effet « taux » toujours favorable (– 0,9 milliard d'euros), mais moins qu'en 2013, le gain supplémentaire attendu sur la dette à moyen et long terme (impact différé des très faibles taux faciaux des titres créés en 2013, en particulier) étant en partie compensé par la remontée attendue des taux courts ;

– un effet « inflation » défavorable (+ 1,0 milliard d'euros), en lien avec le retour attendu de l'inflation à un niveau moins inhabituel que celui de 2013.

Les hypothèses de remontée des taux d'intérêts et d'inflation sont les suivantes :

– s'agissant des taux courts : dans le sillage de l'amélioration attendue de la conjoncture et de la réduction de l'excès de liquidité sur le marché monétaire, les taux à court terme français reviendraient progressivement à la normale. Le taux des BTF à trois mois, sorti de la zone négative depuis le début de l'année 2013 tout en restant très bas (moins de 0,1 %), rejoindrait ainsi progressivement d'ici la fin de 2014 le taux de refinancement de la Banque centrale européenne, supposé inchangé d'ici-là (soit 0,5 %). Le taux moyen des BTF à trois mois sur l'année serait de 0,3 % contre 0,05 % en 2013 (+ 25 points de base).

– s'agissant des taux à moyen et long termes : l'effet d'entraînement avéré des taux américains (provoqué par l'anticipation de l'éventualité d'une politique monétaire moins accommodante de la part de la Réserve fédérale) et les nouvelles conjoncturelles encourageantes publiées durant l'été en zone euro ont conduit à retenir un scénario prudent pour la fin de l'année 2013 et l'année 2014. Après avoir progressé de trois quarts de point entre le début mai et la fin août, le taux à dix ans français progresserait d'un demi-point d'ici la fin de l'année 2013 et d'encore un demi-point en 2014, atteignant alors 3,5 % en toute fin d'année. Ce scénario est nettement plus prudent que celui du *Consensus forecast* qui, en septembre, anticipe un niveau de 2,5 % pour le dix ans français à la fin de 2013 et de 2,6 % à la fin septembre 2014, soit à peine plus que le niveau observé fin août. Il convient de noter que, du fait de l'impact différé et limité d'une variation des taux de marché sur la charge budgétaire des titres à moyen et long terme, un écart, même important, par rapport au scénario retenu n'aurait que peu d'impact sur la charge budgétaire de 2014.

– s'agissant enfin de l'inflation : l'estimation, pour 2014, de la provision pour charge d'indexation du capital des titres indexés s'appuie sur les prévisions d'inflation retenues pour la construction du budget 2014 (+ 1,3 % en moyenne annuelle pour la France et + 1,6 % pour la zone euro). En pratique, du fait du mode de construction des références d'inflation utilisées pour le calcul de cette provision, la charge budgétaire anticipée pour 2014 repose sur l'évolution anticipée des prix entre mai 2013 et mai 2014, soit + 1,4 % pour la France et + 1,7 % pour la zone euro. Il convient de noter que cette provision est sensible aux variations de l'inflation, un écart de +/- 0,1 % de cette dernière se traduisant par un écart de +/- 0,18 milliard d'euros sur la provision.

**En outre, le Rapporteur spécial entend souligner que le risque d'une envolée non maîtrisée de l'inflation est très peu probable, puisque la Banque centrale européenne est chargée, par les traités européens, de maintenir la stabilité des prix dans la zone euro, dans une limite maximum de 2 % par an.**

Enfin, sur une longue période, **le Rapporteur spécial souhaite rappeler l'utilité et l'importance des obligations indexées sur l'inflation.** En effet, ceux-ci font l'objet d'une demande structurelle née principalement des besoins de la gestion « actif-passif » auxquels sont confrontés les fonds de pension et les compagnies d'assurance, ainsi qu'au besoin de couverture des établissements bancaires (principalement français) distribuant des produits indexés sur l'inflation, en particulier produits indexés sur l'indice du livret A. Les banques qui distribuent ces produits d'épargne couvrent en effet une partie de leurs engagements soit directement au moyen d'obligations indexées (en l'occurrence, des OATi), soit indirectement au moyen de produits dérivés (contrats d'échange de flux liés à l'inflation) proposés par d'autres institutions financières, à partir des OATi. Les titres indexés sur l'inflation constituent également un axe d'investissement pour un grand nombre de gestionnaires d'actifs désireux de diversifier leur portefeuille d'investissement.

Un regain d'intérêt pour les titres indexés sur l'inflation s'est fait ressentir à partir de septembre 2012 et a perduré jusqu'au premier trimestre 2013 sous l'impulsion de la sortie de l'Italie de certains indices inflation fin juillet lors de la dégradation de sa note qui a incité certains investisseurs à remplacer leurs titres italiens par des titres français d'une part, de la remontée des prix du pétrole à ce moment d'autre part, et de la perspective d'une hausse du plafond du livret A qui génère une demande naturelle pour les titres indexés sur l'inflation. Toutefois, la demande s'est de nouveau tassée à partir d'avril 2013, en particulier du fait du contexte de faible inflation et de la forte volatilité des taux.

Au total, l'AFT a consacré, en 2011 puis 2012, respectivement 10,9 % (soit 20,1 milliards d'euros) et 9,6 % (soit 17,1 milliards d'euros) de son programme d'émissions net à moyen et long terme aux OATi, BTANi et OATéi, ce qui reste significativement moins qu'en 2007 (18,5 %, soit 18 milliards d'euros). La demande sur le segment des titres indexés sur l'inflation est au final restée stable au cours du premier semestre 2013 avec une part d'émission de 10,1 % de titres indexés. Une nouvelle ligne de référence a été créée en 2013, l'OATéi juillet 2024 indexée sur l'inflation européenne.

Compte tenu de l'ensemble des éléments présentés ci-dessus, **le Rapporteur spécial ne peut que se réjouir de la maîtrise de la charge de la dette en 2014 fondée sur des hypothèses prudentes d'inflation et de remontée des taux d'intérêts. Il s'ensuit que le déficit primaire de la France – c'est-à-dire le déficit budgétaire hors charges d'intérêt – ne s'élèverait plus qu'à - 25,1 milliards d'euros en 2014 (soit 1,2 % du PIB).**

Cette perspective est néanmoins dépendante d'au moins deux conditions :

– d'une part, elle suppose une reprise de l'activité économique en France en 2014 après une année 2012 atone, la croissance du PIB étant attendue à 0,9 % en 2014 contre 0,1 % en 2013 ;

**– d’autre part, elle implique que l’ensemble des administrations publiques – et en particulier les administrations locales et sociales – contribuent à l’effort de redressement des comptes publics et modèrent significativement la progression de leurs dépenses, afin de respecter l’engagement du Gouvernement de réduire le déficit public pour atteindre rapidement le solde stabilisant la dette publique. Cette étape est essentielle pour continuer à bénéficier des meilleurs taux sur les marchés financiers et échapper, à l’inverse, à un choc de taux dévastateur.**

### **C. LA PERFORMANCE DU PROGRAMME CHARGE DE LA DETTE ET TRÉSORERIE DE L’ÉTAT**

Le Rapporteur spécial rappelle que l’évolution de la charge d’intérêt annuelle de la dette de l’État ne saurait être considérée comme un quelconque indicateur de la performance du programme *Charge de la dette et trésorerie de l’État*. Pour le responsable de programme, la charge de la dette apparaît en effet très largement comme une contrainte exogène, sur laquelle il n’est possible d’agir qu’à la marge, au moyen d’une gestion « active » de la dette.

Techniquement, le montant de la charge de la dette de l’État résulte des opérations retracées sur le compte de commerce *Gestion de la dette et de la trésorerie de l’État* <sup>(1)</sup>. Sur sa première section sont imputées les opérations relevant du service primaire des intérêts de la dette, à savoir le versement des intérêts échus (en dépenses) et l’encaissement des coupons courus ou des revenus tirés de la rémunération de la trésorerie (en recettes). Cette section est équilibrée par un versement du budget général, égal au montant des crédits du programme *Charge de la dette et trésorerie de l’État* <sup>(2)</sup>. Conformément à l’article 113 de la loi de finances rectificative pour 2004, elle fait l’objet d’une autorisation de découvert évaluative, dont le montant est proposé pour 2014 à 17,5 milliards d’euros (article 47 et état E du présent projet) comme en 2013.

La seconde section du compte de commerce retrace les opérations de gestion active de la dette *via* des produits financiers dérivés – c’est-à-dire les produits et les charges des opérations, autorisées en loi de finances, d’échange de devises ou de taux d’intérêt (*swaps*), ainsi que d’achat ou de vente d’options ou de contrats à terme sur titres d’État. Dénuée d’impact sur le budget général, cette section fait l’objet d’une autorisation de découvert limitative, qui serait fixée l’année prochaine à 1,7 milliard d’euros, à l’instar des années précédentes.

---

(1) *Le II de l’article 22 de la LOLF dispose en effet que « les opérations budgétaires relatives à la dette et à la trésorerie de l’État, à l’exclusion de toute opération de gestion courante, sont retracées sur un compte de commerce déterminé. Ce compte est divisé en sections distinguant les opérations selon leur nature. Chaque section est dotée d’une autorisation de découvert (...) ».*

(2) *Les versements se font les 6, 16 et 26 de chaque mois, avec deux versements spécifiques en début et fin d’année, à hauteur du solde apparaissant à la première section.*

Les orientations stratégiques du programme *Charge de la dette et trésorerie de l'État* pour 2014 devraient théoriquement faire l'objet d'une présentation au début du projet annuel de performances (PAP) annexé au présent projet de loi de finances. En pratique, la « *présentation stratégique* » consiste en une série de développements descriptifs reconduits à l'identique chaque année, redondants avec la présentation du programme figurant quelques pages plus loin et, de surcroît, dépourvus de tout lien avec l'actualité de la gestion budgétaire.

Sous cette réserve, la performance du programme peut être appréciée au moyen de 12 indicateurs associés à 7 objectifs, qui appellent peu de commentaires spécifiques, dans la mesure où les prévisions pour 2014 reconduisent à l'identique les objectifs de l'année précédente. Le Rapporteur spécial estime néanmoins important de constater que :

– les cibles afférentes aux indicateurs *Temps* et *Allocation*, permettant de mesurer la pertinence des choix de mise en œuvre de la gestion de la dette obligataire, sont très larges, réitérées et réalisées chaque année. Elles posent donc, comme chaque année, la question de l'insuffisante ambition des objectifs fixés ;

– l'indicateur relatif à la stratégie d'optimisation du solde du compte de l'État à la Banque de France en fin de journée en fonction des conditions de marché montre une légère dégradation de la performance depuis 2010 : de 91 % en 2010 et 2011, la cible ne serait finalement atteinte que dans 85 % des cas en 2013. La cible pour 2014 est maintenue à 85 % ;

– comme le souligne lui-même le PAP, l'amélioration de la performance de l'Agence France Trésor pour placer les excédents ponctuels de trésorerie de l'État au meilleur prix (le taux EONIA) semble désormais limitée car les facteurs adverses sont croissants : la contribution de la gestion de la trésorerie à la maîtrise annuelle de la dette de l'État, par exemple via la hausse des dépôts des correspondants, se traduit par une volatilité accrue du profil infra-annuel. De plus, l'amplitude des mouvements de trésorerie croît de manière structurelle avec l'augmentation des amortissements de titres de dette, liée à l'accroissement de la taille du portefeuille, ainsi qu'avec l'augmentation nominale des recettes du seul fait de l'inflation. En 2013, la rémunération des opérations de dépôts et des opérations de pensions livrées devrait se situer en dessous de l'objectif fixé (EONIA) en raison de la forte liquidité du marché. En 2014, le choix a été de retenir de nouveau l'objectif EONIA.

– s'agissant de l'objectif n° 6 consistant à améliorer l'information préalable par les correspondants du Trésor de leurs opérations financières affectant le compte du Trésor, le Rapporteur spécial observe avec satisfaction que la mise en œuvre du module dit de la « *supervalidation* » a effectivement amélioré les taux d'annonce : d'une part, les irrégularités sont mieux ciblées et les auteurs de celles-ci rappelés à leur obligation d'annonce ; d'autre part, le report systématique au jour suivant des opérations supérieures à un million d'euros non annoncées et dont l'exécution a été refusée par l'Agence France Trésor constitue une forte incitation au respect de l'obligation d'annonce. Il se félicite également des bons résultats constatés depuis 2010 (taux d'annonce compris entre 95 et 98 %) qui conduisent le Gouvernement à proposer une cible plus ambitieuse à l'horizon de 2015 de 96 %.

À titre de récapitulation, le tableau présenté ci-après rend compte de l'ensemble des performances du programme réalisées en 2013 et prévues pour 2014.

**PERFORMANCE DU PROGRAMME CHARGE DE LA DETTE ET TRÉSORERIE DE L'ÉTAT**

Objectif	Indicateur	Résultat 2013	Prévision 2014	
1. Couvrir le programme d'émission en toute sécurité	Adjudications non couvertes	0	0	
	Taux de couverture moyen des adjudications	BTF : 200 % OAT et BTAN : 150 %	BTF : 200 % OAT et BTAN : 150 %	
2. Améliorer la pertinence des choix de mise en œuvre de la gestion de la dette obligataire	Indicateur « temps »	+ 10 à - 10	+ 10 à - 10	
	Indicateur « allocation »	+ 10 à - 10	+ 10 à - 10	
3. Piloter la durée de vie moyenne de la dette après <i>swaps</i> <sup>(b)</sup>	Réduction de la durée de vie moyenne de la dette après <i>swaps</i> (jour)	3	-	
4. Optimiser le solde du compte de l'État à la Banque de France en fin de journée en fonction des conditions de marché	Solde du compte de l'État à la Banque de France en fin de journée (pourcentage de journées où la cible est atteinte)	n.s.	85 %	
5. Placer les excédents ponctuels de trésorerie de l'État au meilleur prix	Rémunération des opérations de dépôts réalisées avec les spécialistes en valeur du Trésor (SVT)	EONIA 0,064 %	EONIA <sup>(a)</sup> 0,085 %	
	Rémunération des opérations de pensions livrées réalisées avec les SVT	<i>swap</i> EONIA - 0,06	<i>swap</i> EONIA - 0,02	
6. Améliorer l'information préalable par les correspondants du Trésor de leurs opérations financières affectant le compte du Trésor	Taux d'annonce par les collectivités locales de leurs opérations financières supérieures à 1 million d'euros et affectant le compte du Trésor	95 %	95 %	
	Taux d'annonce par les établissements publics de leurs opérations financières supérieures à 1 million d'euros et affectant le compte du Trésor	95 %	95 %	
7. Obtenir un niveau de contrôle des risques de qualité constante et qui minimise la survenance d'incidents	Qualité du système de contrôle : incidents ou infractions au cahier interne de procédures	0	0	
	Qualité du système de contrôle : notation externe du contrôle interne	<i>(composite)</i>	<i>(composite)</i>	
	Nombre d'incidents d'exécution des opérations de dette et de trésorerie	Dégradant le niveau du compte BdF : 1	0	0
		Ne dégradant pas ou améliorant le niveau du compte BdF : 30	0	0
	Autres incidents : 144 <sup>(c)</sup>	0	0	

(a) *European overnight interbank average*. Ce taux représente le taux moyen, pondéré par les volumes, des prêts à un jour réalisés sur le marché interbancaire par un panel d'établissements bancaires de la zone euro.

(b) Aucune cible n'est fixée pour 2014 puisque le programme de *swaps* est interrompu depuis septembre 2002 faute de se trouver dans des conditions de marché favorables. Avec l'arrivée à échéance progressive des premiers *swaps* longs et en l'absence de reprise du programme, l'encours du portefeuille de *swaps* a donc régulièrement décliné. Il est passé d'un maximum de 61 milliards d'euros en octobre 2005 à moins de 11,5 milliards d'euros au 31 août 2012. Cette stratégie a permis de réaliser un gain budgétaire de 209 millions d'euros en 2013 et de 3,6 milliards d'euros depuis 2002.

(c) Il s'agit principalement d'incidents informatiques internes à l'AFT (19) ou chez ses partenaires (25) ainsi qu'à des erreurs opérationnelles dont la détection est de plus en plus systématique grâce au paramétrage d'alertes informatiques automatiques (100). C'est le cas par exemple d'un non dénouement d'une opération livrée dans le délai imparti en interne.

## CHAPITRE II : LE PROGRAMME APPELS EN GARANTIE DE L'ÉTAT

Le programme 114 *Appels en garantie de l'État* regroupe l'ensemble des dispositifs pour lesquels l'État a octroyé sa garantie dans le cadre d'accords bien définis au sens du compte général de l'État. Il ne reprend pas, en revanche, l'ensemble des engagements hors bilan de l'État, passifs éventuels qu'il n'est pas pertinent de totaliser du fait de leur grande diversité (engagements en matière de retraites...). En pratique, hors les crédits du compte d'affectation spéciale *Pensions* et ceux du compte d'affectation spéciale *Participations financières de l'État*, les dépenses budgétaires liées aux engagements hors bilan (regroupées dans le programme 114) sont limitées en montant.

**Ainsi, le présent projet de loi de finances prévoit une quasi-stabilisation des montants alloués au programme *Appels en garanties de l'État*, avec 208,4 millions d'euros en autorisations d'engagement et en crédits de paiement pour 2014, soit 0,24 % de plus que le montant prévu en 2013 (207,9 millions d'euros).**

La Cour des Comptes, dans un rapport publié en mai 2013 sur le recensement et la comptabilisation des engagements hors bilan de l'État, avait mis en lumière le fait que, compte tenu des risques potentiels que ces engagements font peser sur l'État, ils devaient faire l'objet d'un « *suivi plus étroit et d'un encadrement plus strict qu'autrefois* ». Les risques que font peser les engagements hors bilan ont en effet tendance à s'accroître car tandis que les encours augmentent, en particulier depuis la crise financière, la rémunération perçue par l'État à leur titre a tendance à se replier. Ainsi, plus la protection de l'État a été recherchée et moins elle a été en réalité rétribuée par les entités qui en bénéficient. Or ces engagements sont perçus comme « *un facteur d'appréciation de la crédibilité de la trajectoire budgétaire de l'État et de sa capacité à rembourser ses dettes* ».

C'est pourquoi la qualité du recensement et de la comptabilisation constitue un « *enjeu majeur pour les administrations publiques responsables de l'élaboration des comptes de l'État, mais aussi pour le Parlement qui autorise et contrôle l'emploi des fonds publics* ». La Cour recommandait donc de passer d'une logique de « *constatation des engagements* » à une logique de surveillance active, notamment en renforçant l'information du Parlement ou en accompagnant l'inscription de passifs éventuels en hors bilan de l'affectation d'actifs réalisables, y compris dans certaines recettes perçues en contrepartie de la garantie de l'État. De réelles avancées ont été constatées par la Cour depuis l'entrée en vigueur de la LOLF en 2006, qui a rendu le suivi des engagements hors bilan obligatoire, si bien que la France est l'un des pays d'Europe qui bénéficie d'une information en la matière de qualité supérieure à celle de ses partenaires européens.

**L'amélioration du suivi des engagements hors bilan s'est accentuée récemment grâce à la mise en place d'un outil de recensement des garanties baptisé « *Tableau d'inventaire des garanties recensées par l'État* » (TIGRE), par la Direction générale du Trésor.**

Lancé en juillet 2012 en coordination avec la Direction du budget, ce projet a connu d'importantes avancées en 2013 en matière de recensement. Le Trésor est notamment chargé de confirmer l'exhaustivité et la validité des données recensées au sein de TIGRE, rassembler et dématérialiser les pièces justificatives relatives aux garanties. Enfin et surtout, c'est elle qui enrichit TIGRE des éléments d'information disponibles, en traitant prioritairement les dossiers les plus significatifs.

Par ailleurs, **la direction du Trésor a tenu compte des recommandations formulées par la Cour des comptes dans son rapport afin d'améliorer la surveillance des garanties** à travers : l'organisation de conférences budgétaires réunissant le Trésor et la Direction du budget chaque année au premier semestre où une revue conjointe des engagements hors bilan est effectuée ; des travaux mis en œuvre pour consolider la procédure de confirmation avec les organismes bénéficiaires de la garantie ; enfin, un travail de fiabilisation du montant des intérêts de la dette garantie est en passe d'être achevé.

## A. DES DÉPENSES GLOBALEMENT STABILISÉES

Le tableau ci-après présente les encours, crédits et dépenses correspondant à l'ensemble des garanties couvertes par le programme.

### CRÉDITS ET DÉPENSES DES PROCÉDURES DE GARANTIE DU PROGRAMME

(AE = CP, en millions d'euros)

Actions		Agriculture et environnement	Soutien au domaine social, logement, santé	Financement des entreprises et industrie	Développement international de l'économie française	Autres garanties	Total
2008	Crédits initiaux	2,5	24	16	52	192,8	287,7
	Dépenses	–	22,1	–	37,7	174	234
2009	Crédits initiaux	1,1	25	16	68	168,5	278,8
	Dépenses	–	22,2	15,9	77,5	82,8	120,9
2010	Crédits initiaux	1,1	26	–	86,1	134,4	247,8
	Dépenses	–	25,3	2,8	82,5	0,472	111
2011	Crédits initiaux	1,1	28,8	10	122,5	74,9	227,3
	Dépenses	–	27,3	10	99,6	461,7	546,9
2012	Crédits initiaux	1,1	6,9	10	130,5	40,9	189,4
	Dépenses	–	5,1	0	116,4	0,28	121,8
2013	Crédits initiaux	1,5	7,2	10	137,6	51,6	207,9
	Dépenses (r)	–	2,5	0	–	–	2,5
2014	Crédits initiaux	1,5	8,5	10	138,2	50,2	208,4
	Dépenses	–	–	–	–	–	–

Source : rapports annuels de performances et projet annuel de performances 2014.

## **1. La reconduction des crédits en faveur de l'action *Agriculture et environnement***

Ces dépenses représentent 0,7 % du programme et concernent principalement trois sous-actions : le désendettement des exploitants agricoles installés en Corse, les emprunts destinés à financer des compléments de primes à l'arrachage des vignes et les emprunts destinés à soutenir la filière bois suite à la tempête Klaus.

**Depuis 2013, les crédits nécessaires sont de 1,5 million d'euros, contre 1,1 million entre 2009 et 2012**, pour un encours de 119,6 millions d'euros au 1<sup>er</sup> janvier 2013, contre 181,1 millions en 2012, alors que les encours garantis étaient stabilisés à 11,5 millions d'euros sur la période 2007-2011.

La progression de l'encours constatée entre 2011 et 2012 résulte du rattachement à l'action *Agriculture et environnement* de la garantie de l'État accordée aux prêts destinés aux opérateurs de la filière bois à la suite de la tempête Klaus. Ainsi, 180,7 millions d'euros de prêts ont été garantis pour un encours du capital restant dû au 31 décembre 2012 de 99,7 millions d'euros.

Pour autant, aucune dépense d'appels en garantie n'a été réalisée depuis 2008, ce dont il faut se féliciter.

## **2. Les crédits en faveur de l'action *Soutien au domaine social, logement, santé* progressent de 18 %**

**Les dépenses totales sur l'action *Soutien au domaine social, logement, santé* atteindraient donc 8,5 millions d'euros en 2014, après 7,2 millions d'euros en loi de finances initiale pour 2013.**

Représentant 4,1 % du coût du programme, les dépenses les plus significatives sur cette action concernent le logement (8,5 millions d'euros, soit 97,6 % du programme) au titre du Fonds de garantie de l'accession sociale à la propriété (FGAS) pour les *prêts à l'accession sociale (PAS)*, les *prêts à taux zéro (PTZ)* et les *prêts éco-PTZ*.

L'encours de ces prêts au 31 mars 2013 s'élève à 42,7 milliards d'euros contre 38,9 milliards d'euros au 1<sup>er</sup> janvier 2012. Il n'a pas encore atteint son régime de croisière et la durée des prêts garantis est en constante augmentation depuis l'origine

En 2012, le montant des sinistres sur les prêts garantis s'est avéré beaucoup moins élevé qu'en 2011 et a entraîné une dépense budgétaire de 5,1 millions d'euros (contre 27,3 millions d'euros en 2011). À fin juin 2013, le montant des sinistres indemnisés en 2013 s'élève à 2,56 millions d'euros contre 2,88 millions d'euros à la même période en 2012.

Le montant de l'indemnisation des sinistres au titre de 2014 est évalué à 8,3 millions d'euros (contre 7 millions d'euros en 2013) soit une progression de 18 %. Cette prévision prend en compte d'une part la montée en puissance de la sinistralité telle que constatée depuis 2010 (184 sinistres déclarées en 2010 contre 499 prévus en 2013), ainsi que les incertitudes sur l'évolution des prix de l'immobilier, et d'autre part l'impact de l'automatisation de la gestion des sinistres qui permettra de traiter un plus grand nombre de dossiers.

En effet, la Société de gestion du fonds de garantie pour l'accès social à la propriété (SGFGAS) qui gère pour le compte de l'État le dispositif de garantie vient d'automatiser la procédure de déclaration par les établissements de crédit et le traitement des demandes d'indemnisation. Cette automatisation qui est opérationnelle depuis le 1<sup>er</sup> octobre 2013 va lui permettre de traiter plus rapidement un nombre plus important de dossiers. La nouvelle procédure va aussi inciter les établissements de crédit à déclarer leurs sinistres au fil de l'eau. Les estimations faites montrent que le nombre de dossiers traités dans l'année devrait passer à environ 650 en 2014 (contre environ 500 en 2013) et 780 en 2015 où le dispositif devrait atteindre son rythme de croisière.

Viennent ensuite deux dispositifs, chacun évalué à 100 000 euros de dépenses pour l'année 2014 :

– *les prêts complémentaires aux fonctionnaires*, garantie donnée par l'État au Crédit foncier de France et au Comptoir des entrepreneurs (devenu Entenal) pour pallier la défaillance des emprunteurs bénéficiaires. En raison du peu d'attrait de ces prêts dont le taux d'intérêt est proche des taux du marché, le nombre de nouveaux prêts est aujourd'hui extrêmement réduit ;

– *les prêts accordés aux rapatriés* et garantis par l'État dans le cadre de la loi n° 87-549 du 16 juillet 1987, dispositif aujourd'hui en extinction.

Enfin, il faut souligner d'éventuelles dépenses – non prévues à ce stade pour 2014 – liées à l'octroi de la garantie de l'État aux *emprunts contractés par l'Unédic* depuis 2011, dans le cadre de son financement par émission obligataire, pour le financement de l'assurance-chômage.

Selon les informations transmises au Rapporteur spécial, l'Unédic a sollicité la garantie de l'État pour un montant de 8 milliards d'euros pour couvrir ses émissions obligataires de l'année 2014. Cette demande est actuellement instruite par le ministère de l'Économie et des finances et pourrait se concrétiser dans le collectif budgétaire de fin d'année. Cela ne signifie pas pour autant que cela se traduira par des dépenses budgétaires d'appel en garantie en 2014. Tel n'a pas été le cas jusqu'à présent. En revanche, **le Rapporteur spécial souligne que l'accroissement des émissions obligataires de l'Unédic faute de pouvoir fonctionner en équilibre alimente toujours davantage la dette publique et justifierait une réforme d'envergure du dispositif d'indemnisation du chômage.**

### **3. La reconduction des crédits en faveur de l'action *Financement des entreprises et industrie***

Comme l'année précédente, le projet annuel de performance pour 2014 prévoit une dépense de 10 millions d'euros pour l'action *Financement des entreprises et de l'industrie* (soit 4,8 % des dépenses du programme).

Cette action concerne principalement cinq sous-actions :

• **les garanties accordées dans le cadre du plan de soutien aux banques à l'automne 2008** : ce plan reposait essentiellement sur des garanties de l'État accordées à Dexia, à un instrument de prise de participations, la Société de prise de participation de l'État (SPPE, détenue intégralement par l'État), et à un instrument de refinancement de créances bancaires, la Société de financement de l'économie française (SFEF, société anonyme détenue par l'État à hauteur de 34 % et majoritairement par les banques de la place, 66 %).

Les prêts en instruments de fonds propres de la SPPE (19,75 milliards d'euros) aux principales banques de la place parisienne ont été intégralement remboursés depuis le 23 mars 2011. Le remboursement des encours garantis au titre de la SFEF (77 milliards d'euros), qui ont fait l'objet d'une rémunération *ab initio*, se poursuit : l'encours en principal à la fin juin 2013 est de 24 milliards d'euros et le remboursement s'achèvera en 2014. Un appel en garantie sur une émission de la SFEF est considéré comme très fortement improbable.

À ce jour, **le plan de soutien aux banques mis en place par la France a rapporté au total à l'État 1,5 milliard d'euros de gains nets** qui se répartissent de la façon suivante :

– 1,4 milliard d'euros au titre de la rémunération des garanties aux émissions de la SFEF ;

– 0,1 milliard d'euros au titre des recettes de dividendes, coupons et primes de rachat, nettes de toute charge, de la SPPE.

**S'agissant du cas particulier de Dexia**, la France a accordé conjointement avec la Belgique et le Luxembourg plusieurs garanties de refinancement au groupe. Ainsi, dans un premier temps, au moment de la mise en place du plan de soutien, une garantie de financement avait été accordée en 2008 par la Belgique, le Luxembourg et la France, dont l'encours sera totalement remboursé en 2014. La quote-part de la France est de 36,5 % (60,5 % pour la Belgique, 3 % pour le Luxembourg), soit un encours de 3,6 milliards d'euros à fin juin 2013. Parallèlement à cette garantie, le groupe Dexia a été recapitalisé à hauteur de 6 milliards d'euros, dont 3 milliards d'euros pour la France (1 milliard d'euros pour l'État français via la SPPE, 1,7 milliard d'euros pour la Caisse des dépôts et 0,3 milliard d'euros pour CNP Assurances).

En 2011, l'aggravation de la crise des dettes souveraines et les tensions qu'elle a provoquées sur le marché interbancaire ont affecté le groupe Dexia, rendant nécessaire une nouvelle intervention des trois États. Un accord, trouvé en octobre 2011, prévoit un plan de résolution ordonnée des activités du groupe ainsi qu'une garantie de refinancement accordée par la Belgique, le Luxembourg et la France. Cette garantie, qui porte sur un encours de 90 milliards d'euros, était prévue pour une durée de dix ans avec une quote-part pour la France de 36,5 %, soit un encours maximum de 32,85 milliards d'euros. Les encours ont été émis dans le cadre d'une convention temporaire de garantie entre les États garants et le groupe Dexia entre le 22 décembre 2011 et le 24 janvier 2013. L'encours garanti par la France à fin juin 2013 est de 2,9 milliards d'euros.

Les pertes enregistrées par Dexia depuis 2011 (notamment à l'occasion des cessions d'actifs), les dépréciations d'actifs du groupe et la modification des hypothèses de refinancement imposée par les banques centrales ont amené le conseil d'administration du 8 novembre 2012 à constater des fonds propres négatifs et un besoin de recapitalisation de 5,5 milliards d'euros. L'accord entre les États belge et français a abouti à un partage de l'effort de recapitalisation à hauteur de 53 % pour la Belgique et de 47 % pour la France. Le montant de cette nouvelle recapitalisation pour la France s'élève donc à 2,6 milliards d'euros.

Ces mêmes accords entre États comprenaient un abaissement du plafond de la garantie accordée à Dexia de 90 milliards d'euros à 85 milliards d'euros ainsi que l'alignement des clés de répartition de la garantie et de la recapitalisation. Compte tenu de la part de 3 % conservée par le Luxembourg, la nouvelle répartition de la garantie est ainsi assumée à 51,41 % par la Belgique et à 45,59 % par la France. Ce nouveau régime de garantie (qui est entré en vigueur le 24 janvier 2013, en remplacement de la garantie temporaire) ainsi que la recapitalisation du groupe ont fait l'objet d'une autorisation de la Commission européenne le 28 décembre 2012. À fin juin 2013, l'encours garanti par la France s'élève à 23,3 milliards d'euros.

Au bout du compte, sur la période 2008-2012, les rémunérations prévues au titre des garanties accordées à Dexia (rémunération des garanties et commissions de mise en place) ont été de 823 millions d'euros. Sur la période 2013-2015, les rémunérations prévues au titre des garanties accordées à Dexia sont estimées à 143 millions d'euros.

• **les garanties des prêts accordés aux entreprises signataires d'un contrat de partenariat**, destinés à financer des projets dont la réalisation est jugée prioritaire. Le seul projet pour lequel ce dispositif a été utilisé concerne la construction de la LGV Sud Europe Atlantique. L'encours des prêts tirés garantis s'élève à 60,75 millions d'euros au 31 décembre 2012.

• **la garantie des risques d'assurance-crédit (CAP +) situés en France jusqu'au 31 décembre 2010**. L'extinction des derniers engagements s'est traduite par la signature de traités de commutation pour trois des six assureurs-crédit concernés.

- les garanties d'emprunts émis ou contractés par les établissements et entreprises qui contribuent à la réalisation du Plan de modernisation et d'équipement ;

- la garantie des prêts consentis par la Banque européenne d'investissement à une entreprise, un établissement public ou une collectivité, pour des projets à réaliser sur le territoire français.

#### 4. Les crédits en faveur de l'action *Développement international de l'économie française* progressent de 0,4 %

Regroupant 66,3 % du montant total des crédits et avec une dotation globale de 138,2 millions d'euros en 2014 contre 137,6 millions d'euros en 2013, c'est la principale action du programme. Elle regroupe les crédits consacrés aux garanties à l'exportation. Elle se compose de six sous-actions, chacune correspondant à un instrument mis à la disposition des exportateurs par l'État.

À l'exception de la garantie de taux d'intérêt qui relève directement de Natixis, l'ensemble de ces procédures de garantie est géré par la Coface. Cette dernière exerce en effet à la fois des activités pour son compte propre (assurance-crédit, information commerciale, recouvrement de créances) et des activités pour le compte de l'État.

Face à l'assèchement du crédit résultant du manque de confiance entre opérateurs financiers et de la détérioration de la solvabilité des acheteurs étrangers, le Gouvernement précédent a souhaité à l'automne 2008 qu'aucun projet d'exportation tangible et viable ne soit perdu en raison d'un manque de financement. Une politique publique de financement des exportations volontariste et contra-cyclique a donc été mise en œuvre pour pallier les insuffisances de marché tout en ménageant les équilibres financiers futurs grâce au maintien de pratiques saines de maîtrise des risques. Même s'il reste à un niveau historiquement bas, le volume des sinistres a augmenté en 2011 et 2012 non en raison de la crise financière mais essentiellement d'un sinistre important impliquant la société STX en Libye consécutif à la révolution dans le pays (sinistre de 600 millions d'euros relatif à la livraison d'un navire de croisière). En dehors de ce cas spécifique, le niveau des sinistres serait proche de celui de 2006-2007. Cette politique n'a eu un impact budgétaire que pour certaines procédures. En effet, l'accroissement de la sinistralité en assurance-crédit ne s'est pas traduit par un déficit de la procédure mais par une réduction de son résultat bénéficiaire.

À l'inverse, en assurance prospection, l'augmentation des engagements entraîne directement une hausse des crédits budgétaires affectés à la procédure. De même, pour les autres dispositifs (essentiellement la garantie du risque exportateur, la garantie de change et la garantie de taux d'intérêt), des crédits budgétaires sont ouverts lorsqu'un résultat négatif est enregistré.

Le tableau ci-après présente les crédits consacrés à l'action *Développement international de l'économie française* de 2012 à 2014.

**CRÉDITS DE L'ACTION DÉVELOPPEMENT INTERNATIONAL DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE**  
(en millions d'euros)

	2012		LFI 2013	PLF 2014
	LFI	Exécution		
Assurance-crédit.....	—	—	—	—
Assurance prospection.....	107,2	101,3	99	110
Risque de change.....	2,0	3,4	4	4
Risque économique.....	7,0	1,7	4,6	4,2
Stabilisation de taux d'intérêt.....	—	—	—	—
Risque exportateur.....	14,3	10	30	20
<b>Total action</b>	<b>130,5</b>	<b>116,4</b>	<b>137,6</b>	<b>138,2</b>

Source : ministère de l'Économie.

**L'assurance-crédit** couvre un exportateur (assurance-crédit fournisseur) ou sa banque (assurance-crédit acheteur) contre le risque de défaut de remboursement d'un crédit à l'exportation. C'est elle qui mobilise, et de loin, les encours financiers les plus importants, mais aussi celle qui dégage le résultat positif le plus élevé

L'encours de l'assurance-crédit est passé de 42,1 milliards d'euros fin 2008 à 62,9 milliards d'euros au 30 juin 2013. Le volume des sinistres, qui s'est maintenu à un faible niveau entre 2007 et 2010 (17 millions d'euros en 2010), a crû significativement en 2011 et 2012 (280 millions d'euros chaque année). Cette augmentation est due, pour l'essentiel, à la survenance du sinistre en Libye. Il est toutefois à noter que la vente de ce bateau a été conclue et que des récupérations seront perçues par la Coface à partir de fin 2013.

Pour l'exercice 2012, le solde de financement de l'assurance-crédit est resté positif, à 620 millions d'euros. Il se décompose notamment en 284 millions d'euros de primes perçues, 272 millions d'euros d'indemnités versées (dont 236 millions d'euros liés au sinistre enregistré par STX en Libye) et 540 millions d'euros de récupérations.

Pour l'exercice 2013, le solde de financement sera toujours positif et pourrait, selon les prévisions de Coface, dépasser 800 millions d'euros. Le montant des primes pourrait dépasser 400 millions d'euros et celui des récupérations 500 millions d'euros (du fait du remboursement d'une dette égyptienne notamment). Le volume des indemnités à verser est estimé autour de 130 millions d'euros.

Les principaux encours concernent surtout la construction aéronautique (33 % des encours), devant la défense (24 %) ; viennent ensuite la construction navale, le nucléaire et le spatial qui représentent chacun autour de 8 % des encours. Les principales entreprises bénéficiaires de l'assurance-crédit sont Airbus (29 %), la Direction des constructions navales (DCNS) (12 %) et Alstom (11 %). Les pays dans lesquels ont été enregistrés les principaux sinistres au premier semestre 2013 sont l'Iran, l'Ukraine, la Lybie, le Mexique, l'Inde et le Brésil.

Du fait du résultat positif enregistré en 2012 et des prévisions pour les exercices 2013 et 2014, aucune dotation budgétaire n'est prévue sur ces exercices.

**L'assurance prospection**, qui permet d'encourager les PME à se développer à l'export en assurant leurs frais de prospection en cas d'échec au moins partiel de celle-ci, est la procédure la plus coûteuse pour l'État.

On observe pour ce dispositif un montant d'indemnités versées en hausse depuis 2007 du fait de la forte augmentation du nombre de bénéficiaires (+ 50 % entre 2007 et 2012), liée au volontarisme de la politique de soutien aux entreprises. En outre, les versements, qui sont dépendants du nombre d'entreprises bénéficiaires mais aussi de la conjoncture économique, sont orientés à la hausse. Le décalage de la procédure entre période de garantie et d'amortissement (pendant laquelle les versements sont perçus) permet d'anticiper une hausse continue des versements en lien avec la hausse continue du nombre de bénéficiaires mais qui pourrait être modérée par la conjoncture économique.

En 2012, le coût de la procédure d'assurance-prospection s'élevait à 95,1 millions d'euros. Le nombre d'entreprises bénéficiaires a continué d'augmenter (fin 2012 on comptait près de 9 500 entreprises assurées), mais le déficit a décliné grâce à une politique d'encadrement plus stricte des budgets accordés aux entreprises et grâce à l'entrée en période d'amortissement (période au cours de laquelle l'État ne verse plus de concours alors que les entreprises effectuent des versements en fonction de leurs recettes à l'exportation) des nombreuses entreprises qui ont bénéficié du dispositif en 2008 et 2009.

Pour l'exercice 2013, malgré les efforts engagés sur l'encadrement des budgets, le déficit serait en hausse en lien avec la mise en place mi-2012 d'une procédure simplifiée à destination des primo-exportateurs, l'assurance prospection premiers pas (A3P).

Pour 2014, les crédits ouverts au titre de l'assurance-prospection progressent encore de 11 % pour atteindre 110 millions d'euros (contre 99 millions d'euros en 2013). Une réflexion est en cours pour limiter à l'avenir le coût budgétaire de l'assurance-prospection tout en maintenant l'efficacité du dispositif.

La **garantie de change** offre une protection contre la baisse éventuelle des devises de facturation des exportations. Elle permet de couvrir le risque de change auquel les exportateurs français font face lors d'appels d'offres internationaux concurrentiels (entre la remise d'une offre et la signature éventuelle du contrat, puis pendant la période de paiement). Cette procédure fonctionne selon un impératif de gestion à l'équilibre et généralement sans coût budgétaire pour l'État. La gestion à l'équilibre est considérée comme un objectif à part entière, et est atteinte par la symétrie entre l'indemnisation des pertes de changes et le versement des bénéfices et la perception de primes adaptées, permettant, sur des variations de long terme du cours des devises, d'obtenir des effets qui se compensent.

Elle enregistre régulièrement un résultat technique proche de l'équilibre (il est excédentaire en 2012 et devrait être proche de l'équilibre en 2013). Comme les coûts de gestion entraînent parfois un déficit de cette procédure, ce qui engendre une consommation budgétaire, la dotation pour 2014 est estimée à 4 millions d'euros.

La **garantie du risque économique** a pour objet de couvrir les entreprises contre la dérive de leurs prix de revient dans les marchés d'exportation conclus à prix fermes ou à prix révisibles plafonnés et relatifs à la fourniture d'équipements élaborés. Du fait de la modération de l'inflation et, partant, de l'absence de nouveaux bénéficiaires, l'encours garanti diminue sans discontinuer depuis plusieurs années car aucun nouvel encours n'a été ouvert depuis 2004. La dotation est passée de 7 millions d'euros en 2012 à 4,6 millions d'euros en 2013 et s'élèvera à 4,2 millions d'euros en 2014, en raison de décalages qui sont intervenus dans le règlement des indemnités.

La **garantie de taux d'intérêt** de crédits à l'exportation constitue l'une des missions assurées par Natixis pour le compte de l'État <sup>(1)</sup>. Elle permet de proposer à un emprunteur étranger, au moment de l'offre d'un contrat commercial, un taux fixe défini par les autorités françaises selon les règles de l'« arrangement OCDE » <sup>(2)</sup> sur les crédits à l'exportation. Natixis prend en charge – ou reçoit – le différentiel entre le taux du crédit et le coût de la ressource bancaire, majoré d'une marge définie par l'État. En outre, Natixis peut procéder à la mise en place d'opérations de couverture du risque de taux, afin de constituer un portefeuille de *swaps* « payeurs » annulant le risque supporté par l'État qui est engagé dans des flux opposés. À l'instar de ces dernières années, aucun crédit n'est prévu à ce titre pour 2014, du fait de prévisions excédentaires offertes par les couvertures mises en place sur les marchés financiers.

Enfin, la **garantie du risque exportateur**, regroupe deux garanties créées en 2005 et 2006 : la *garantie des cautions*, qui permet à un exportateur d'honorer un contrat à l'international en lui fournissant les cautions de bonne fin et de restitution d'acomptes exigées par l'acheteur et la *garantie des préfinancements*, qui couvre un prêt consenti par une banque pour financer le lancement d'un contrat d'exportation.

L'adaptation des garanties du risque exportateur en réponse à la crise financière avait conduit fin 2008 à supprimer temporairement les plafonds et à relever les quotités garanties qui s'appliquaient à ces dispositifs pour offrir des garanties à des entreprises exportatrices que le secteur privé ne souhaitait plus financer seul. Malgré le retour aux règles antérieures en 2012, les effets de cette politique ont contribué à modifier le profil de risque du portefeuille de ces garanties, conduisant en tendance à faire un peu augmenter la sinistralité et dégrader le résultat

---

(1) Natixis assure pour le compte de l'Etat une dizaine de missions issues des activités de soutien et de financement des exportations françaises de l'ancien Crédit national et de l'ancienne Banque française du commerce extérieur (BFCE)

(2) L'« arrangement relatif aux crédits à l'exportation bénéficiant d'un soutien public » est un accord multilatéral né en 1978 sous l'égide de l'OCDE – et transposé en droit communautaire – tendant à encadrer l'intervention publique dans les échanges et favoriser la transparence en vue de maintenir des conditions de concurrence fondées sur des déterminants techniques, commerciaux et non financiers.

de la procédure (10 millions d'euros de déficit en 2011 et 2012). Dans le projet de loi de finances pour 2014, le déficit attendu de la procédure en 2013 conduit à une inscription de 20 millions d'euros.

À titre de synthèse, le tableau ci-après présente les encours garantis par les procédures de garanties précédemment décrites (hors risque exportateur).

#### ENCOURS GARANTIS PAR LES PROCÉDURES COFACE

(en millions d'euros)

Sous-actions	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 (fin juin)
1. Assurance-crédit .....	51 540	50 357	42 956	42 111	42 401	52 918	59 459	64 170	63 917	62 910
<i>dont moyen terme</i> .....	49 482	48 702	42 475	41 774	42 134	52 683	59 159	63 872	63 864	62 891
<i>dont court terme</i> .....	2 058	1 655	482	337	267	235	300	298	54	19
2. Assurance prospection .....	107	106	110	123	148	201	220	225	265	141
3. Garantie de change.....	2 360	1 930	1 900	2 050	1 780	1 300	1 400	1 410	1 480	1 180
4. Garantie du risque économique .....	59,0	41,4	27,8	24,75	17,165	12,108	6,83	4,6	4,6	4,6
5. Stabilisation de taux d'intérêt										
Euro .....	3 200	3 036	2 689	2 348	2 352	2 668	3 206	4 554	5 564	6 132
Dollar (en MSUS).....	7 800	5 350	5 395	4 529	4 141	3 764	3 661	3 797	3 904	3 719
6. Garantie du risque exportateur			246	426	1 188	2 130	1 944	2 004	1 947	1 801

Source : ministère de l'Économie.

#### 5. L'action *Autres garanties*

Alors que cette action constituait la principale dépense du programme *Appels en garantie de l'État* depuis 2008, elle est en baisse depuis 2012 et ne mobiliserait plus que 24,1 % des crédits du programme en 2014, soit 50,2 millions d'euros (après 51,6 millions d'euros en 2013, 40,9 en 2012, 74,9 en 2011, 134,4 en 2010 et 184,5 en 2009).

Ces garanties sont accordées afin de favoriser l'octroi de prêts sur fonds propres des établissements concernés ou pour faire face à un risque de retrait des États bénéficiaires du mécanisme de refinancement par dons découlant du volet bilatéral de l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés « initiative PPTE ». Ces garanties portent principalement sur :

– des prêts accordés par l'Agence française de développement (AFD) aux pays de l'Afrique subsaharienne et aux pays éligibles à l'initiative PPTE et des prêts accordés par l'AFD au titre de cette initiative et devant faire l'objet, dans le cadre du volet bilatéral complémentaire, d'un refinancement par dons (contrats de désendettement et de développement dits « C2D »). Le montant total des encours garantis par l'AFD en 2013 atteindrait 30,6 millions d'euros mais ne donnerait lieu à aucun appel en 2013 ;

– des prêts accordés par la Banque européenne d’investissement (BEI) aux États d’Afrique, des Caraïbes, du Pacifique et aux collectivités d’outre-mer dans le cadre de la mise en œuvre des conventions de Lomé et des accords de Cotonou. Le montant total des encours garantis par la BEI en 2013 atteindrait 134,5 millions d’euros. Pour 2014, comme pour 2013, une dotation de 2,8 millions d’euros est prévue pour couvrir les appels en garantie au titre de sinistres sur des prêts, bien que la dépense effective prévue pour 2013 soit très inférieure (0,137 million d’euros).

On retrouve également le prêt consenti par la Banque de France au compte « *Facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance et facilité et protection contre les chocs exogènes du Fonds monétaire international* » (dans la limite de 1,4 milliard de droits de tirage spéciaux). Aucune dépense effective n’est prévue pour 2013.

Enfin, le tableau ci-dessous retrace les principales autres garanties couvertes par cette action en précisant les encours au 1<sup>er</sup> janvier 2013.

<b>AUTRES APPELS EN GARANTIE</b>				
<i>(en millions d’euros)</i>				
<b>Organisme bénéficiaire</b>	<b>Champ de la garantie</b>	<b>Bases juridiques de la garantie</b>	<b>Montant de la garantie</b>	<b>Encours au 1/1/2013</b>
<b>Société de financement de l’économie française (SFEF)</b>	Garantie de l’État accordée aux émissions de titres de créances en euros et en devises d’une maturité maximale de cinq ans, destinées à financer des prêts aux établissements de crédit agréés en France, satisfaisant aux exigences légales de fonds propres et disposant de collatéraux de bonne qualité.	Art. 6 de la loi n° 2008-1061 du 16 octobre 2008 de finances rectificative pour le financement de l’économie	29 000	23 716
<b>Fonds européen de stabilité financière (FESF)</b>	Garantie de l’État accordée aux financements obtenus par l’entité ad hoc (FESF) ayant pour objet d’apporter un financement ou de consentir des prêts aux États membres de l’Union Européenne dont la monnaie est l’euro.	Art. 3 de la loi n° 2010-606 du 7 juin 2010 de finances rectificative pour 2010, modifié par l’art. 69 de la loi n° 2011-900 du 29 juillet 2011 de finances rectificative pour 2011, lui-même abrogé par l’article 8 de la loi n° 2011-1117 du 19 septembre 2011 de finances rectificative pour 2011 modifiant l’art. 3 de la loi n° 2010-606	159 000 <b>(montant maximal)</b>	53 298
<b>Unédic</b>	Garantie de l’État accordée aux emprunts contractés au cours de l’année 2011.	Art. 97 de la loi n° 2010-1658 du 29 décembre 2010 de finances rectificative pour 2010	8 900	8 900
<b>CFDI</b>	Garantie de l’État accordée aux cautionnements et préfinancements accordés par les établissements de crédit, entreprises d’assurance et autres établissements garants aux entreprises du secteur de la construction navale pour la réalisation d’opérations de construction de navires civils dont le prix de vente est supérieur à 40 M€.	Article 101 de la loi n° 2010-1658 du 29 décembre 2010 de finances rectificative pour 2010	900	37. 6
<b>International finance facility for immunisation (IFFIM) / AFD</b>	Garantie de l’État accordée à la 1 <sup>ère</sup> émission obligataire de la Facilité de paiement de financement international pour la vaccination.	Art. 97 de la loi de finances n° 2006-1666 du 21 décembre 2006	289	243
<b>Crédit Foncier de France</b>	Garantie de l’État accordée aux prêts d’accession à la propriété (PAP)	Art. 80 de la loi de finances rectificative n° 2003-1312 du 30 décembre 2003.	442	343

## B. UN DISPOSITIF DE MESURE DE LA PERFORMANCE LIMITÉ

Seule l'action 4 *Développement international de l'économie française* est dotée d'un dispositif de mesure de la performance dans ce programme. Plusieurs facteurs permettent de comprendre cette situation :

– les objectifs de performance doivent être maîtrisables par le responsable de programme sur le plan budgétaire et dans la durée. Or, certaines garanties peuvent être le corollaire d'engagements internationaux ou avoir été directement créées par le législateur. En outre, les garanties accordées présentent la particularité d'être irrévocablement acquises au profit de leurs bénéficiaires et la dépense budgétaire est automatique sitôt la garantie appelée ;

– les garanties sont des instruments au service de politiques sectorielles extrêmement variées et pour la plupart dépendent d'autorités administratives différentes du responsable de ce programme. La performance d'une garantie doit donc être évaluée à la lumière de la politique sectorielle qui la sous-tend.

– l'efficacité des garanties ne peut enfin être appréciée que sur une durée limitée, dans tous les cas inférieure à la durée de la garantie, qui est généralement longue. Les objectifs d'efficacité socio-économique de ce programme se rapportent donc aux dispositifs toujours actifs et aux garanties nouvellement octroyées.

Par conséquent, l'objectif du responsable de programme est de définir les conditions de la garantie propres à maximiser son effet de levier tout en limitant le risque financier encouru par l'État. En effet, les garanties accordées par l'État sont des engagements hors bilan qui exposent l'État à un risque financier à un terme plus ou moins éloigné. Le niveau d'exposition de l'État doit ainsi rester cantonné dans des limites raisonnables, qui dépendent de l'analyse des risques et des bénéfices propres à chaque dispositif. Certains dispositifs présentant des enjeux des plus significatifs pour les finances publiques sont d'ailleurs sécurisés par des mécanismes prudentiels.

Du fait des contraintes fortes qui pèsent sur le responsable de programme, il ne peut ainsi être défini un indicateur synthétique de performance des garanties de l'État permettant d'apprécier à la fois l'effet de levier des garanties et le risque encouru par l'État.

Les objectifs et indicateurs du programme 114 portent donc sur l'action 4 *Développement international de l'économie française*, sur laquelle le Trésor est en mesure d'exercer une action directe et continue. Or, l'examen des différents indicateurs montre que si les cibles ne sont pas modifiées depuis 2010, les résultats enregistrés en 2012 et prévus pour 2013 sont globalement en baisse, principalement sous l'effet de la crise économique qui a réduit l'activité exportatrice des entreprises françaises <sup>(1)</sup>.

---

(1) Pour plus de détails, voir le rapport spécial de Mme Rabin sur le commerce extérieur, annexe n° 21.

### CHAPITRE III : LE PROGRAMME *ÉPARGNE*

Le programme *Épargne* mérite de retenir l'attention à un double titre :

– ses crédits sont en baisse de 21,4 % par rapport à la loi de finances initiale pour 2013 passant de 724,7 millions d'euros à 569,1 millions d'euros dans le présent projet de loi de finances ;

– les dépenses fiscales qui y sont rattachées, dix fois plus importantes que les crédits (5,9 milliards d'euros en 2014), représentent plus de 7,4 % de l'ensemble des dépenses fiscales du budget de l'État en 2014. Le montant prévisionnel de ces dépenses fiscales a progressé de 23 % par rapport au montant prévu dans le projet de loi de finances pour 2013, mais la progression serait limitée à + 4 % par rapport à la nouvelle prévision d'exécution 2013.

#### A. UN REPLI SIGNIFICATIF DU VERSEMENT DES PRIMES D'ÉPARGNE LOGEMENT EN 2013 ET 2014

Le programme *Épargne* comprend deux actions : *Épargne logement* et *Instruments de financement du logement*. Cette dernière est essentiellement consacrée à des dispositifs en voie d'extinction <sup>(1)</sup> et ne représente que 0,5 % du budget du programme (soit 3,1 millions d'euros en 2014, contre 3,5 millions d'euros en 2013 et 4,9 millions d'euros en 2012).

Le Rapporteur spécial entend donc concentrer son analyse sur l'évolution des dépenses budgétaires de l'action *Épargne logement* qui s'élèvent à 565,8 millions d'euros en 2014, après 722 millions d'euros en 2013 et 773,7 millions d'euros en 2012 (– 21,4 %). Celles-ci visent à faciliter l'accès à la propriété à travers deux outils : les plans épargne logement (PEL) et, plus accessoirement, les comptes épargne logement (CEL). Ces dispositifs ont un double objectif : ouvrir droit à un prêt, tout en permettant préalablement au bénéficiaire de se constituer un apport personnel.

En pratique, l'État accorde une prime d'épargne aux titulaires de PEL et de CEL d'un montant maximal de 1 525 euros dans les cas suivants : la clôture des PEL et la souscription d'un prêt d'épargne-logement pour les PEL ouverts à compter du 12 décembre 2002 ; la simple clôture du PEL pour les PEL ouverts avant cette date ; et l'utilisation, par les détenteurs d'un CEL, de leurs droits à prêt lors de la souscription d'un prêt.

La réforme de l'épargne-logement issue de l'article 26 de la loi n° 2010-1658 du 29 décembre 2010, qui est entrée en vigueur au 1<sup>er</sup> mars 2011, vise notamment à recentrer le PEL sur les projets d'accès à la propriété concernant la résidence principale tout en prenant en compte les impacts environnementaux.

---

(1) Tels que les prêts spéciaux du Crédit foncier de France, certains prêts aidés pour l'accès à la propriété ou les primes pour l'amélioration de l'habitat rural.

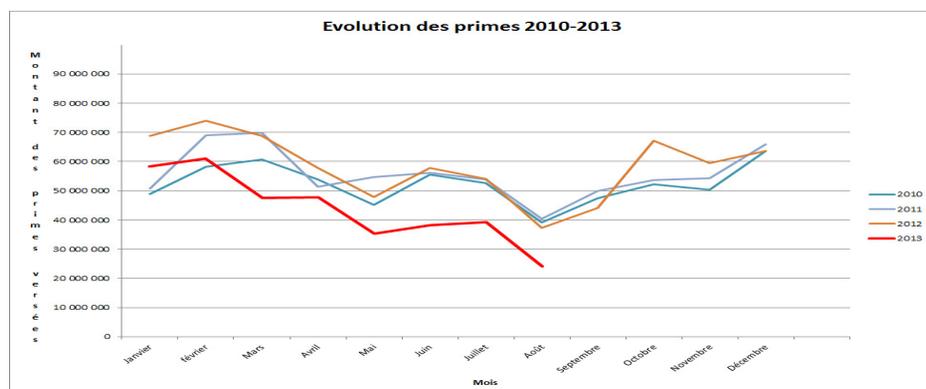
Ainsi pour les PEL souscrits à compter de cette date, le versement de la prime est désormais conditionné à la souscription d'un prêt immobilier d'un montant minimum de 5 000 euros et modulé selon l'impact environnemental. De manière générale, la prime est plafonnée à 1 000 euros ; elle peut s'élever jusqu'à 1 525 euros en cas d'acquisition ou de construction d'un logement dont le niveau de performance énergétique globale est supérieur à celui qu'impose la législation en vigueur.

Ces nouvelles dispositions devraient commencer à avoir un impact sur la dépense budgétaire en 2014, soit trois ans après la mise en œuvre de la nouvelle réglementation, délai à l'issue duquel les toutes premières générations de PEL post 2011 pourront donner lieu à un prêt épargne-logement. En revanche, la réforme a commencé à produire ses effets sur les CEL dès le second semestre 2012 (la souscription d'un prêt CEL étant autorisée dès dix-huit mois après l'ouverture d'un CEL) dans la mesure où le prêt CEL, comme le prêt épargne-logement issu d'un PEL, ne peut désormais financer que des opérations portant sur une résidence principale.

### 1. Une chute des dépenses d'épargne logement en 2013

Alors que l'exercice 2012 s'est caractérisé par une nouvelle remontée des primes (+ 4,63 % par rapport au montant de primes payées en 2011) et un taux de clôture de PEL toutes générations en baisse par rapport à 2011, **l'exercice 2013 se traduirait au contraire par une forte chute des primes d'épargne logement, tant sur les PEL que les CEL : le montant des primes versées au 31 août 2013 s'élève à 351,6 millions d'euros, soit une baisse de 24,6 % par rapport à la même période de 2012 (466,5 millions d'euros).**

Comme le montre le graphique ci-dessous, tous les versements mensuels ont été inférieurs à ceux correspondants de 2012.



Source : réponse au questionnaire budgétaire.

## ÉPARGNE LOGEMENT : ÉVOLUTION DU MONTANT GLOBAL DES PRIMES VERSÉES

(en milliards d'euros)

	2009	Écart	2010	Écart	2011	Écart	2012	Écart	2013(p)	Écart
Comptes	54,7	- 13,5 %	36,0	- 34 %	29,2	- 18,9 %	29,7	+ 1,8 %	14,2	- 52,1 %
Plans	853	- 44,1 %	592	- 30,6 %	640,1	+ 8,2 %	670,9	+ 4,76 %	599	- 8,6 %
<b>Total</b>	<b>907</b>	<b>- 42,8 %</b>	<b>628</b>	<b>- 30,7 %</b>	<b>669,3</b>	<b>+ 6,6 %</b>	<b>700,7</b>	<b>+ 4,63</b>	<b>613,1</b>	<b>- 12,5 %</b>

Source : ministère de l'Économie.

## ÉPARGNE LOGEMENT : ÉVOLUTION DE L'ENCOURS DES DÉPÔTS

(en milliards d'euros)

	2009	Écart	2010	Écart	2011	Écart	2012	Écart
Comptes	36,8	- 0,7 %	36,38	- 1,2	36,36	- 0,06 %	35,48	- 2,41 %
Plans	176,1	+ 2,4 %	185,2	+ 5,2 %	189,5	+ 2,3 %	191,53	1,06 %
<b>Total</b>	<b>212,9</b>	<b>+ 1,8 %</b>	<b>221,6</b>	<b>+ 4,1 %</b>	<b>225,9</b>	<b>+ 1,9 %</b>	<b>227,02</b>	<b>0,5 %</b>

Source : ministère de l'Économie.

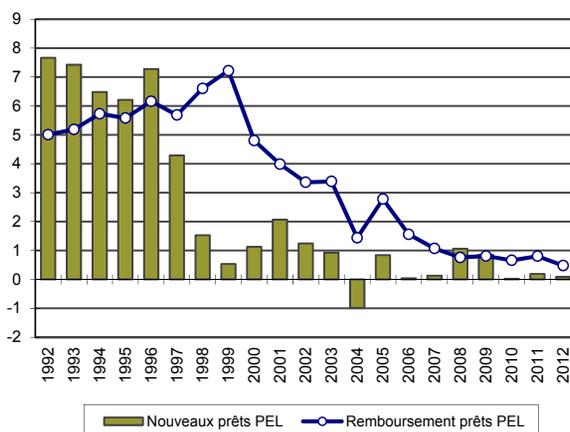
**Concernant les PEL, au 31 août 2013, la dépense budgétaire des primes s'élève à 342,13 millions d'euros, contre 444,8 millions d'euros pour la même période en 2012. Le niveau d'exécution pour l'année 2013 révisé à fin août est fixé à 599 millions d'euros.**

La baisse du montant de primes depuis le début d'année 2013 peut s'expliquer par plusieurs facteurs : la non attractivité des prêts PEL et des CEL par rapport aux prêts libres, la faiblesse de l'activité immobilière et la préférence des titulaires de PEL pour l'épargne plus liquide (livrets de développement durable, livrets A, assurance-vie...).

L'évolution du poids des nouveaux PEL depuis 2009 en est la première preuve.

## ÉVOLUTION ANNUELLE DES NOUVEAUX PRÊTS PEL ET DU MONTANT DES REMBOURSEMENTS

(en millions d'euros)

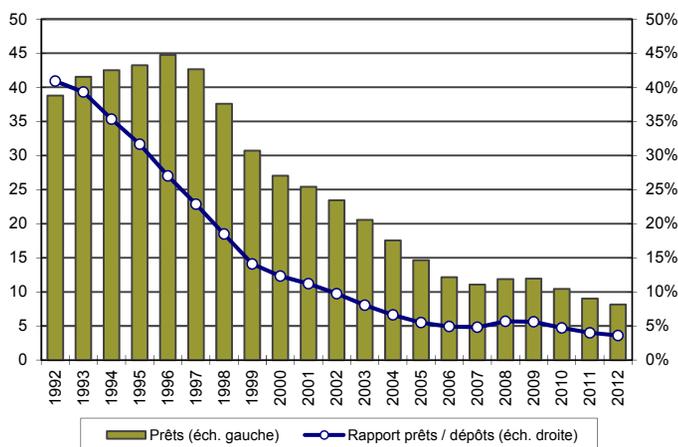


Le taux de clôture de PEL donnant lieu à un prêt épargne logement est un autre indicateur pertinent du bon fonctionnement du mécanisme puisqu'il permet de vérifier que les PEL sont utilisés conformément à leur objectif (deuxième sous-indicateur de l'indicateur n° 1.2). Or, ce taux, qui était de 18,04 % en 2008 est descendu à 5,5 % en 2012. Le Gouvernement espère néanmoins une amélioration dans les années à venir, la prévision pour 2013 étant fixée à 7 % et la cible pour 2015 à 9 %.

Il est utilement complété par un indicateur rapportant l'encours des prêts à l'encours des dépôts (premier sous-indicateur de l'indicateur n° 1.2). Ce taux de transformation des dépôts, semble également en diminution constante depuis 2008. En effet, à 5,7 % en 2008, il est descendu à 3,6 % en 2012 et ne devrait remonter qu'à 4 % en 2013 selon une hypothèse fondée sur le fait que la réforme du PEL devrait participer à cet objectif en conditionnant l'octroi de la prime à la souscription d'un prêt épargne-logement d'un montant minimum de 5 000 euros pour l'acquisition d'une résidence principale.

#### ÉVOLUTION DE LA TRANSFORMATION DES DÉPÔTS D'ÉPARGNE LOGEMENT EN PRÊTS

(échelle de gauche en milliards d'euros)



Source : réponses au questionnaire budgétaire et calculs du rapporteur spécial.

**Concernant les CEL, au 31 août 2013, la dépense budgétaire s'élève à 9,5 millions d'euros, soit une très forte diminution de 56 % par rapport à la situation au 31 août 2012. L'exécution sur l'année sur 2013 est estimée à fin août à 14,24 millions d'euros contre une prévision de 35 millions d'euros dans le PAP 2013.**

Cette évolution à la baisse des primes CEL résulte notamment de l'impact de la réforme de l'épargne-logement intervenue au 1<sup>er</sup> mars 2011. En effet, pour toutes les générations de CEL (et de PEL également) ouverts depuis 1<sup>er</sup> mars 2011, seul le financement d'une résidence principale via un prêt épargne-logement est

désormais autorisé. Or la souscription d'un prêt d'épargne-logement par un détenteur de CEL est autorisée dès 18 mois après l'ouverture d'un CEL, soit à compter de septembre 2012. Il semble bien que la réforme ait déjà produit ses effets au premier semestre 2013 avec la réduction de l'assiette des opérations finançables induisant une diminution du nombre de prêts souscrits et donc du nombre de primes versées.

**Au total, les dépenses au titre du versement des primes d'épargne logement en 2013 devraient donc atteindre 613,1 millions d'euros, soit une baisse globale de 12,5 % par rapport à l'exécution 2012.**

L'action 2 du programme retrace quant à elle l'intervention de l'État concernant des prêts du secteur aidé du Crédit foncier de France (CFF) et des prêts conventionnés contrôlés par la Société de gestion du Fonds de garantie de l'accession sociale à la propriété (SGFGAS), l'ensemble de ces prêts concourant à l'amélioration de l'accession à la propriété des ménages. La prévision de dépenses globales 2013 pour l'action 2 est maintenue à 3,5 millions d'euros (montant de crédits disponibles). Compte tenu de la dépense déjà intervenue à hauteur de 224 163 euros, le montant restant à verser d'ici la fin 2013 s'élève à 3,3 millions d'euros environ.

En définitive, le montant total prévisionnel de dépenses budgétaires 2013 du programme 145 s'élève à 617,3 millions d'euros en autorisations d'engagement et en crédits de paiement. Les montants restant à payer ne devraient pas impliquer la mobilisation de la réserve de précaution. Au regard des crédits disponibles, les crédits non utilisés devraient s'élever à hauteur de 63,9 millions d'euros en autorisations d'engagement et en crédits de paiement.

## **2. Une baisse continue des dépenses d'épargne-logement en 2014**

**Pour 2014, le niveau de dépenses des primes PEL a été évalué à 539,99 millions d'euros, soit une baisse de près de 10 % par rapport à l'exécution 2013 révisée et de plus de 20 % par rapport à la prévision 2013.** Cette prévision tient compte :

- des évolutions de dépense telles que constatées entre 2008 et 2012 ;
- de l'exécution sur les huit premiers mois de 2013 ;
- des taux de clôture de PEL, pour les générations de PEL de dix ans, onze ans et douze ans, et ce en raison à la fois d'un effet mécanique (compte tenu des taux de clôture élevés dans le passé) et du fait d'une atténuation des effets de la réforme de 2006 en matière de fiscalisation et prélèvements sociaux des intérêts des PEL sur le comportement des épargnants ;
- du faible taux de transformation des PEL en prêts épargne-logement.

**Concernant les primes des CEL, les évolutions constatées jusqu'à présent permettent d'envisager une prévision de 24 millions d'euros pour 2014 (contre 14,9 millions d'euros en exécution 2013) sans que, pour autant, ne figure aucun élément d'explication sur cette hypothèse de progression.**

**Enfin, les crédits de l'action 2 sont également révisés à la baisse pour atteindre 3,1 millions d'euros contre 3,94 millions d'euros en 2013.**

**Au total, les dépenses du programme *Épargne* sont évaluées à 568,9 millions d'euros en autorisations d'engagement et 569,07 millions d'euros en crédits de paiement pour 2014, contre respectivement 724,7 millions d'euros en autorisations d'engagement et 724,6 millions d'euros en crédits de paiement en loi de finances pour 2013.**

Cette baisse des crédits budgétaires est toutefois largement compensée par l'augmentation des principales dépenses fiscales du programme entre 2013 et 2014 démontrant, s'il en était encore besoin, la préférence des ménages pour des dispositifs d'épargne libres bénéficiant d'un régime fiscal avantageux.

## **B. UNE AUGMENTATION DES DÉPENSES FISCALES ENTRE 2013 ET 2014**

**Les dépenses fiscales du programme *Épargne* augmenteraient de 21 % par rapport à la prévision 2013 retenue dans le PAP 2013 et de 4 % par rapport à la prévision d'exécution 2013 retenue dans le PAP 2014.** Afin d'offrir une vision plus claire des dispositifs rattachés au programme, le Rapporteur spécial procédera ci-après à la ventilation de la dépense fiscale en fonction des principaux objectifs affichés.

**Le Rapporteur spécial entend toutefois réitérer ses inquiétudes relatives à l'évaluation des dépenses fiscales du programme *Épargne* d'une année sur l'autre :** ainsi, il est très surprenant de constater qu'entre le PAP 2013 et le PAP 2014, le montant des dépenses fiscales du programme s'avère très supérieur, y compris s'agissant des dépenses constatées en exécution (2012), sans qu'aucune justification ne soit apportée.

### **COÛT TOTAL DES DÉPENSES FISCALES RATTACHÉES AU PROGRAMME *ÉPARGNE***

*(en millions d'euros)*

	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
PAP 2013	4 263	4 863	nc
PAP 2014	5 011	5 660	5 890
<b>écarts</b>	+ 748	+ 797	nc

En outre, comme l'année passée, sur les 28 dispositifs fiscaux mentionnés dans le PAP 2014, 12 sont indiqués comme étant « non chiffrables », 3 ne sont pas pris en compte car ils représentent une dépense fiscale inférieure à 0,5 million d'euros et seuls 13 font à l'heure actuelle l'objet d'un chiffrage estimé

à partir du produit d'une base taxable et d'un taux marginal d'imposition. En l'absence de données déclaratives, l'administration est en effet contrainte de caractériser les bénéficiaires des exonérations afin d'effectuer des recoupements avec les données figurant sur leurs déclarations fiscales.

**Cette méthode d'évaluation mériterait donc d'être largement améliorée comme le suggérait déjà l'Inspection générale des finances en mars 2010** <sup>(1)</sup>: cette dernière estimait en effet que la méthode de chiffrage retenue dans les PAP conduisait à surévaluer les dépenses fiscales du programme, qu'elle estimait en réalité probablement deux à trois fois moins élevés qu'annoncé.

#### ● Orienter l'épargne vers des produits de moyen-long terme

L'un des objectifs du programme *Épargne* est de stimuler le développement de l'épargne individuelle à long terme, afin de contribuer au financement des entreprises.

**Pour 2014, l'exonération ou l'imposition réduite des produits attachés aux bons ou contrats de capitalisation et d'assurance-vie, constitue la première dépense fiscale du programme et est évaluée à 2 milliards d'euros** (contre 1,6 milliard d'euros en 2013 et 1,4 milliard d'euros en 2012). C'est désormais la seule dépense fiscale destinée à orienter l'épargne vers des produits de moyen ou de long terme.

L'indicateur n° 3.1 montre que la part de l'assurance-vie dans l'épargne financière des Français s'élevait à 39,4 % en 2010 et 38,6 % en 2011. Elle se serait stabilisée en 2012 à 38,5 % et progresserait pour atteindre 39 % en 2013 bien que la cible soit fixée à 40 % en 2014. Cette situation s'explique notamment par une collecte nette d'assurance-vie négative en 2012 (- 7 milliards d'euros) alors qu'elle était positive en 2011 (+ 8 milliards d'euros) et 2010 (+ 51 milliards d'euros).

Le Rapporteur spécial note néanmoins avec satisfaction que la collecte nette s'est redressée au premier semestre 2013 sous l'effet d'une hausse de la collecte brute et d'une réduction des rachats et sinistres.

L'indicateur n° 3.2 donne des informations sur la destination des fonds collectés par les compagnies d'assurance dans le cadre des contrats d'assurance-vie. En 2012, 57 % des fonds collectés ont été utilisés conformément à l'objectif indiqué, c'est-à-dire la détention d'actions, d'obligations ou d'immeubles des entreprises, contre 54 % en 2011, dépassant la cible fixée à 55 %.

**Le Rapporteur spécial estime que, compte tenu du résultat 2012 et des réformes à venir du Gouvernement qui devraient être présentées dans le cadre du prochain collectif budgétaire, la cible retenue pour 2014 aurait pu être légèrement plus ambitieuse.**

---

(1) <http://www.economie.gouv.fr/files/import/rapport-dependances-fiscales/Annexe-B-Rapport.pdf>

**• Orienter la dépense fiscale vers l'investissement des salariés dans le capital de leur entreprise**

Le tableau ci-après reproduit les trois dépenses fiscales principales destinées à orienter l'épargne des salariés vers le capital de leur entreprise. Il n'existe aucun indicateur de performance assigné à cet objectif. L'on peut néanmoins constater que ces dépenses sont en baisse depuis 2011. Aucun facteur explicatif n'est malheureusement mentionné dans le PAP.

**COÛT DES TROIS PRINCIPALES DÉPENSES FISCALES DESTINÉES  
À ORIENTER L'ÉPARGNE DES SALARIÉS VERS LE CAPITAL DE LEUR ENTREPRISE**

*(en millions d'euros)*

	2010	2011	2012	2013	2014
120108 Exonération des sommes versées au titre de la participation, de l'intéressement et de l'abondement aux plans d'épargne salariale	1 120	1 440	1 470	1 300	1 300
140109 Exonération des revenus provenant de l'épargne salariale (participation et plan d'épargne salariale)	300	300	310	280	nc
150701 Exonération des gains réalisés lors des cessions à titre onéreux de titres acquis dans le cadre des dispositifs d'épargne salariale (participation aux résultats de l'entreprise, plan d'épargne entreprise, actionnariat salarié régi par la loi du 27 décembre 1973)	200	200	150	190	nc
<b>Total</b>	<b>1 620</b>	<b>1 940</b>	<b>1 930</b>	<b>1 770</b>	<b>&gt; 1 300</b>

*Source : PAP 2014.*

**• Favoriser l'épargne afin de financer des missions d'intérêt général, notamment d'investissement dans l'immobilier social**

Une partie des produits de l'épargne réglementée (livrets A, bleus, d'épargne populaire et de développement durable) est centralisée au Fonds d'épargne géré par la Caisse des dépôts et consignations. Ces dépôts sont mobilisés notamment pour permettre aux organismes sociaux d'avoir accès à des moyens de financement attractifs, afin de favoriser le logement social.

La dépense fiscale dans ce domaine a fortement augmenté entre 2008 et 2009, avec un accroissement en valeur de 30 millions d'euros. En revanche, cette dépense a connu une forte baisse en 2010 (- 34 %) et en 2011 (- 16 %).

Grâce à l'intervention du Gouvernement pour dé plafonner le montant des dépôts sur les livrets de développement durable et sur les livrets A <sup>(1)</sup>, l'année 2012 a connu un fort redémarrage et l'année 2013 se caractériserait par un accroissement de ces dépenses de 36 % (+ 256 millions d'euros pour atteindre 975 millions d'euros, principalement du fait d'un attrait supplémentaire des épargnants en faveur des livrets A (+ 170 millions d'euros) et des livrets de développement durable (+ 60 millions d'euros).

*(1) Le décret n° 2012-1056 du 18 septembre 2012 a procédé au relèvement du plafond du livret A pour le porter de 15 300 euros à 19 125 euros au 1<sup>er</sup> octobre 2012 et au relèvement du livret développement durable pour le porter de 6 000 à 12 000 euros. Le décret n° 2012-1445 du 24 décembre 2012 a procédé à un nouveau relèvement du plafond du livret A pour le porter à 22 950 euros au 1<sup>er</sup> janvier 2013.*

**En 2014, il est attendu toutefois une baisse de ces dépenses fiscales d'environ 11,3 % pour atteindre 865 millions d'euros.**

**PRINCIPALES DÉPENSES FISCALES DESTINÉES À FINANCER DES MISSIONS D'INTÉRÊT GÉNÉRAL, NOTAMMENT D'INVESTISSEMENT DANS L'IMMOBILIER SOCIAL**

(en millions d'euros)

	2012	2013	2014
140102 Exonération des intérêts des Livrets A	425	595	520
140105 Exonération des intérêts des Livrets d'épargne populaire	75	85	60
140104 Exonération des intérêts des Livrets de développement durable	165	225	225
140103 Exonération partielle des intérêts des Livrets bleus	54	70	60
<b>Total</b>	<b>719</b>	<b>975</b>	<b>865</b>

Source : PAP 2014

Le relèvement du plafond du livret A et du livret de développement durable correspond à l'engagement du Président de la République de contribuer au financement de la construction de 150 000 logements sociaux par an durant le quinquennat, dont 30 000 logements très sociaux, et au financement des entreprises, particulièrement des PME.

Sur le plan de la performance, il convient de relever qu'après s'être stabilisé autour de 65,4 % en 2010 et 2011, le pourcentage des ressources centralisées au Fonds d'épargne employées au financement du logement social (indicateur n° 1.1) a baissé à 58,7 % en 2012 contre une prévision de 67,3 %, selon PAP 2012. La baisse de ce sous-indicateur entre 2011 et 2012 s'expliquerait par une collecte sur les livrets A et de développement durable centralisés au Fonds d'épargne plus rapide que l'accroissement de l'encours des prêts au logement social et à la politique de la ville. Compte tenu des réformes engagées par le Gouvernement en 2013, le pourcentage des ressources centralisées employées au financement du logement social a de nouveau progressé et devrait atteindre 63,2 % en 2013, puis la cible de 65 % en 2015.

Enfin, la part de l'encours total de prêts sur fonds d'épargne qui est effectivement consacrée au financement du logement social et de la politique de la ville (2<sup>ème</sup> sous-indicateur) serait également en baisse : après 89,8 % en 2010, 88,8 % en 2011, elle s'élève à 87,3 % de l'encours en 2012 et atteindrait 86 % en 2013. La prévision pour 2014 est de 86 % et la cible fixée pour 2015 est de 90 %.

- Favoriser l'épargne des contribuables modestes

En dehors des livrets d'épargne populaire, un autre dispositif existe depuis 1992 en vue de favoriser l'épargne des contribuables les plus modestes. Il s'agit des plans épargne populaire. **En 2013, il est prévu que cette dépense fiscale soit quasiment doublée, passant de 225 millions d'euros à 410 millions d'euros. Elle retomberait cependant à 280 millions d'euros en 2014.** Là encore, aucun élément d'explication n'est présenté dans le PAP ce qu'il faut regretter.

## CHAPITRE IV : LE PROGRAMME MAJORATION DES RENTES : LA GESTION D'UN DISPOSITIF EN EXTINCTION

Ce programme, doté d'une action unique, comporte les crédits par lesquels l'État participe aux majorations de rentes viagères, dispositifs en voie d'extinction<sup>(1)</sup>. Il n'est plus créé de droits nouveaux et les droits acquis disparaissent avec la diminution progressive de la population des créditaires. Toutefois, les rentes en cours de constitution disposent de droits latents qui viennent progressivement contribuer à la charge de remboursement au fur et à mesure de l'arrivée en service de la rente.

Les crédits ouverts sur ce programme sont donc en baisse continue et devraient s'éteindre progressivement à l'horizon d'une vingtaine d'années sur la base des tables de mortalité en vigueur.

Comme le montre le tableau ci-après, depuis 2010, le nombre de créditaires a diminué de 20 % pour atteindre 346 000 en 2014, l'âge moyen des bénéficiaires étant de 80,5 ans.

Dans le même temps, les dépenses de majoration des rentes ont diminué de 16 % pour s'élever dans le présent projet de loi de finances à 171 millions d'euros.

### ÉVOLUTION DU NOMBRE DE CRÉDITAIRES ET DE LA DÉPENSE DE MAJORATION

	Nombre de créditaires	Montant total des dépenses de majoration	Dépenses de majoration servies par les compagnies d'assurance	Dépenses de majoration servies par les mutuelles
2010	423 316	204,2 M€	187,1 M€ servis par 33 compagnies d'assurance	16,9 M€ servis par 12 mutuelles
2011	409 331	195,0 M€	180,1 M€ servis par 29 compagnies d'assurance	14,6 M€ servis par 12 mutuelles
2012	377 024	185,0 M€	169,4 M€ servis par compagnies d'assurance	13,9 M€ servis par 12 mutuelles
2013 (p)	360 193	179,1 M€	166,2 M€ servis par 31 sociétés d'assurance	12,9 M€ servis par 10 mutuelles.
PLF 2014	346 000	171,0 M€	159 M€ servis par les compagnies d'assurance	12 M€ servis par les mutuelles

Source : rapports annuels de performances et projet annuel de performances 2014.

Compte tenu du caractère « fermé » des procédures concernées et de l'absence d'intervention directe de l'État dans leur gestion, ce programme est, à juste titre, dépourvu de dispositif de mesure de la performance.

(1) Les contrats de rente viagère sont des conventions de droit privé par lesquelles un débiteur, en général une société d'assurance ou une mutuelle, s'engage à verser une rente à un créditaire jusqu'à son décès. L'État majoré certaines de ces rentes : rentes viagères constituées auprès des compagnies d'assurance-vie au titre de la loi du 2 août 1949, rentes allouées en réparation d'un préjudice (loi du 24 mai 1951), rentes constituées auprès des caisses autonomes mutualistes et de la caisse nationale de prévoyance par des anciens combattants (loi du 9 juin 1948 et article L. 321-9 du code de la mutualité). Depuis plusieurs années, l'État ne participe plus qu'au financement des rentes correspondant à des contrats souscrits avant le 1<sup>er</sup> janvier 1987.

## **CHAPITRE V : LE PROGRAMME DOTATION EN CAPITAL DU MÉCANISME EUROPÉEN DE STABILITÉ**

• Le Fonds européen de stabilité financière (FESF), est une société anonyme de droit luxembourgeois fondée sur un contrat international signé le 7 juin 2010 par les 17 États membres de l'Union européenne dont la monnaie est l'euro. Mis en place pour une durée de trois ans, dans le contexte de fortes tensions financières en zone euro, il est destiné à apporter des financements aux États membres jusqu'à hauteur de 440 milliards d'euros et bénéficie à cet effet de garanties apportées par l'ensemble des États membres de la zone euro à proportion de leur quote-part au montant des émissions, soit 21,8 % pour la France.

Le FESF a été successivement mobilisé en 2010 et 2011 au profit de l'Irlande (17,7 milliards d'euros), du Portugal (26 milliards d'euros) et de la Grèce, (144,6 milliards d'euros au total) conjointement avec une assistance financière du FMI.

Le fonds peut émettre des obligations bénéficiant de garanties apportées par l'ensemble des États membres de la zone euro (à l'exception des états sous assistance financière). Le ministre chargé de l'Économie a été autorisé à apporter la garantie de l'État, à ce titre, par l'article 3 de la loi n° 2010-606 de finances rectificative du 7 juin 2010, amendé par l'article 8 de la loi n° 2011-1117 de finances rectificative du 19 septembre 2011. Le plafond de la garantie apportée par la France est de 159 milliards d'euros en principal.

Au 30 juin 2013, l'exposition de la France au titre de la garantie qu'elle a apportée aux émissions du FESF est de 58,5 milliards d'euros en principal, dont 37,6 milliards d'euros correspondent à la quote-part de la France (22 % environ) dans l'encours d'émissions (171,1 milliards d'euros en principal) et 20,9 milliards d'euros à des « sur-garanties ». L'engagement total de garantie de la France, y compris intérêts, est de 64,4 milliards d'euros à la même date.

À terme, si les programmes d'assistance financière précédents sont exécutés en totalité, l'encours total des émissions du FESF devrait être au maximum de 206,8 milliards d'euros en moyenne sur douze mois, ce qui représenterait une garantie en principal (y compris sur-garanties) pour la France de l'ordre de 72,3 milliards d'euros.

• Le Traité instituant le Mécanisme européen de stabilité (MES) a été signé le 2 février 2012 et ratifié par la loi n° 2012-324 du 7 mars 2012. La date d'entrée en vigueur du traité, initialement prévue pour mi-2013, est intervenue de façon anticipée à l'automne 2012.

Le MES a succédé au FESF à titre permanent et repose, non seulement sur des garanties des États, mais sur un capital effectivement constitué.

Le MES a pour but de mobiliser des ressources financières et de fournir, sous une stricte conditionnalité de politique économique adaptée à l'instrument d'assistance financière choisi, un soutien à la stabilité de ses membres qui connaissent ou risquent de connaître de graves problèmes de financement, lorsque c'est indispensable pour préserver la stabilité financière de la zone euro dans son ensemble et de ses États membres. À cette fin, il est autorisé à lever des fonds en émettant des instruments financiers, en concluant des accords ou des arrangements financiers ou d'autres accords ou arrangements avec ses membres, des institutions financières ou d'autres tiers.

Le mécanisme peut non seulement réaliser des prêts assortis de programmes d'ajustement macroéconomiques complets et des interventions sur le marché primaire, mais aussi intervenir sur le marché secondaire, intervenir à titre de précaution et allouer des prêts à des États pour recapitaliser des banques.

La plupart des décisions stratégiques sont prises d'un commun accord, mais une procédure d'urgence peut être utilisée, sur recommandation de la Commission européenne et de la Banque centrale européenne, pour prendre des décisions adoptées à la majorité qualifiée (85 % des droits de vote).

Le MES a son siège à Luxembourg et tous les États membres dont la monnaie est l'euro en sont membres. En outre, des États membres de l'Union européenne dont la monnaie n'est pas l'euro peuvent participer, au cas par cas, aux côtés du MES, à une opération d'assistance financière en faveur d'États membres de la zone euro. Dans ce cas, ils sont invités à participer, en qualité d'observateurs, aux réunions du MES qui portent sur cette assistance financière, ainsi qu'à son suivi. Dès lors, ils ont accès en temps utile à toutes les informations et seront dûment consultés.

Le capital autorisé du MES est fixé à 700 milliards d'euros. Il se compose de parts libérées (ou capital appelé) et de parts appelables. La valeur nominale totale initiale des parts libérées s'élève à 80 milliards d'euros et la quote-part de la France à 20,3859 %. Sa souscription au capital libéré se monte donc à 16,31 milliards d'euros, la part de la France dans le capital autorisé étant de 142,701 milliards d'euros.

Cette contribution doit être apportée en cinq tranches égales, conformément aux dispositions du traité. La première loi de finances rectificative pour 2012 <sup>(1)</sup> a donc créé le programme *Dotation en capital du MES* pour ouvrir 16,31 milliards d'euros d'autorisations d'engagement et 6,5 milliards d'euros de crédits de paiement au titre du versement des deux premières tranches de la contribution de la France.

Deux autres décaissements sont intervenus en avril et octobre 2013 pour un montant de 3,261 milliards d'euros chacun, soit 6,5 milliards d'euros au total.

---

(1) Loi n° 2012-354 du 14 mars 2012 de finances rectificative pour 2012.

Le présent projet de loi de finances propose donc d'ouvrir la dernière tranche de la contribution de la France pour un montant de 3,261 milliards d'euros de crédits de paiement.

Conformément à l'avis d'Eurostat du 7 avril 2011, contrairement au FESF, le MES doit être considéré comme une institution communautaire. En conséquence, les financements levés par ce mécanisme ne viennent pas accroître l'endettement public brut des États, sauf en cas de constatation de pertes. Ainsi, le capital appelé est comptabilisé en dette brute au sens de Maastricht, mais pas en dette nette. Le capital callable est traité comme un passif contingent des États et n'a aucun impact sur les comptes de l'État tant qu'il n'est pas appelé.

Les versements de la France au titre du capital libéré sont comptabilisés dans le déficit budgétaire au moment de leur décaissement, mais sont considérés comme des opérations financières en comptabilité nationale n'impactant pas le déficit public au sens de Maastricht.

Les appels de capital seraient quant à eux traités différemment selon qu'ils couvrent des pertes du MES ou non. Dans le premier cas, il s'agira d'un transfert de capital et donc d'une dépense du Gouvernement qui affectera le déficit public en comptabilité nationale. Mais dans le second cas, les appels seront traités comme une prise de participations de l'État, avec un impact sur la dette publique brute, mais pas sur le déficit public en comptabilité nationale, à l'instar du versement du capital libéré.

Il faut enfin relever qu'un dispositif de performance accompagne ce programme : l'objectif n° 1 vise à s'assurer que les conditionnalités des programmes mis en place par les États membres en difficulté en échange des prêts consentis par le MES sont respectés. La cible est fixée à 100 % car les décaissements de celui-ci sont conditionnés à l'obtention de revues positives.

\*

\* \*

## **CHAPITRE VI : LE PROGRAMME AUGMENTATION DE CAPITAL DE LA BANQUE EUROPÉENNE D'INVESTISSEMENT**

Le programme porte sur la participation de la France à l'augmentation de capital de la Banque européenne d'investissement (BEI) décidée lors du conseil d'administration du 24 juillet 2012.

L'article 107 de la loi de finances initiale pour 2013 a traduit cette décision en autorisant le ministre chargé de l'Économie à souscrire, avant le 31 mars 2013, à une augmentation de capital en numéraire entièrement libérée d'un montant de 1,617 milliard d'euros.

Ce programme, rappelé dans le projet annuel de performance pour mémoire, n'a pas lieu d'être doté en 2014.

\*

\* \*

## EXAMEN EN COMMISSION

*Après l'audition de M. Bernard Cazeneuve, ministre délégué chargé du Budget, lors de la commission élargie du 5 novembre 2013 à 11 heures <sup>(1)</sup>, la commission des Finances examine les crédits des missions Engagements financiers de l'État et Remboursements et dégrèvements et des comptes spéciaux Participations financières de l'État, Participation de la France au désendettement de la Grèce et Avances à divers services de l'État ou organismes gérant des services publics.*

*Suivant l'avis favorable de M. Dominique Lefebvre, rapporteur spécial, la Commission **adopte** les crédits de la mission Engagements financiers de l'État.*

\*  
\* \*

---

(1) Le compte rendu de la commission élargie peut être consulté sur le site internet de l'Assemblée nationale à l'adresse : [http://www.assemblee-nationale.fr/14/budget/plf2014/commissions\\_elargies/](http://www.assemblee-nationale.fr/14/budget/plf2014/commissions_elargies/)

**ANNEXE : LISTE DES PERSONNES AUDITIONNÉES PAR LE  
RAPPORTEUR SPÉCIAL**

– M. Ambroise Fayolle, directeur général de l’Agence France Trésor (AFT) ;

– M. Patrice Ract-Madoux, président du conseil d’administration de la Caisse d’amortissement de la dette sociale (CADES) ;

– M. Ramon Fernandez, directeur général du Trésor, sur les programmes *Épargne* et *Appels en garanties*.