

A S S E M B L É E N A T I O N A L E

X V ^e L É G I S L A T U R E

Compte rendu

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

- Audition de Mme Odile RENAUD-BASSO, directrice générale du Trésor 2
- Présences en réunion 21

Mercredi
26 juillet 2017
Séance de 11 heures

Compte rendu n° 12

SESSION EXTRAORDINAIRE DE 2016-2017

Présidence

**de M. Éric Woerth,
*Président***



La commission entend Mme Odile Renaud-Basso, directrice générale du Trésor.

M. le président Éric Woerth. Après la directrice du budget, nous avons le plaisir d'accueillir Mme Odile Renaud-Basso, directrice générale du Trésor. Ce sera l'occasion de poursuivre notre prise de contact officielle avec les grandes directions entrant dans le périmètre de la commission et de contribuer à l'approche d'économie générale que nous essayons de construire.

Mme Odile Renaud-Basso, directrice générale du Trésor. Merci beaucoup pour cette invitation : c'est un grand honneur pour moi de venir présenter la direction générale du Trésor et notre analyse des grands enjeux économiques du pays.

Je vais commencer par brosser à grands traits un tableau de nos principales missions, de nature assez diverse et large.

Nous sommes chargés de suivre la conjoncture économique française et internationale, d'élaborer des prévisions macroéconomiques pour le Gouvernement, de faire des analyses sur la croissance et la compétitivité, à la fois en France et dans notre environnement européen et international, et de donner au Gouvernement des conseils sur la conduite de la politique économique.

Nous fournissons des analyses et des études d'impact sur la situation des finances publiques et sur les politiques fiscales, d'emploi, industrielles et sectorielles. Nous analysons également les questions liées au développement durable. Tout cela correspond à la fonction d'analyse et d'éclairage économique de l'ensemble des politiques publiques dont était précédemment chargée la direction de la prévision.

Nous assurons le suivi des dossiers économiques et financiers européens, en participant à toutes les négociations liées à ces questions, qu'elles soient relatives à l'euro, au fonctionnement de l'Union économique et monétaire, avec la préparation des Conseils Ecofin et des réunions de l'Eurogroupe, au secteur bancaire, à celui des assurances ou aux marchés financiers. Nous sommes en particulier très mobilisés sur la question du Brexit et la préparation des positions françaises en la matière, qu'il s'agisse de l'accord de sortie ou des relations futures. Nous avons aussi beaucoup travaillé sur la situation de la Grèce et sur le renforcement de la zone euro.

La régulation du secteur financier et de l'épargne est un autre grand secteur d'intervention, où nous avons un rôle de préparation et d'élaboration des textes. Nous collaborons beaucoup avec les autorités de supervision – l'Autorité de contrôle prudentiel et de régulation (ACPR), l'Autorité des marchés financiers (AMF) et les instances européennes. Récemment, nous avons été très mobilisés sur la question de l'attractivité de la place de Paris. Nous suivons aussi, dans ce cadre, les activités de la Caisse des dépôts et consignations (CDC).

Quant à nos responsabilités internationales, nous sommes chargés de la politique commerciale et des questions financières multilatérales, avec le suivi des comités de politique commerciale à Bruxelles, la définition des positions à l'Organisation mondiale du commerce (OMC), le suivi des relations avec le Fonds monétaire international (FMI), la préparation du G20 et du G7, ou encore la présidence du Club de Paris, qui traite des questions de dette. Pour ce qui est du développement sous un angle financier international,

nous contribuons aussi à la tutelle de l'Agence française de développement (AFD), avec le Quai d'Orsay, et nous participons à toutes les négociations relatives aux banques multilatérales de développement, telles que la Banque mondiale et la Banque africaine de développement.

En ce qui concerne les sujets commerciaux, nous travaillons beaucoup sur les questions de réciprocité : quelles relations entretenir avec la Chine, par exemple, et comment assurer l'équité de traitement ?

Sur le soutien à l'export et à l'internationalisation des entreprises françaises, nous sommes responsables de la gestion des mécanismes d'assurance-crédit et de soutien financier pour l'accompagnement de nos entreprises, grandes ou plus petites, dans leur développement international. Nous exerçons la tutelle sur les opérateurs, en particulier Business France, mais nous disposons aussi d'instruments financiers au niveau de l'État, qui sont gérés en partie par Bpifrance Assurance Export, afin de soutenir nos entreprises dans leurs activités d'exportation.

Autre volet, qui n'est pas des moindres, nous sommes en charge de la gestion de la trésorerie et de la dette de l'État à travers l'Agence France Trésor (AFT), service rattaché à ma direction. Cette agence a pour mission de gérer les émissions et de promouvoir la dette française auprès des investisseurs.

Une petite équipe nommée Fin Infra s'occupe aussi de conseiller le Gouvernement sur toutes les questions de financement des grands projets d'infrastructures. Cette structure de conseil et d'expertise a notamment beaucoup travaillé sur le Charles-de-Gaulle Express.

Pour l'ensemble de ces missions, la direction générale du Trésor dispose d'environ 700 personnes en administration centrale et d'un réseau à l'étranger, intégré dans les ambassades mais travaillant très étroitement avec le ministère des finances, qui compte également à peu près 700 personnes, dans 111 pays.

J'en viens aux grands enjeux de notre situation économique, aux évolutions récentes et aux perspectives.

La croissance mondiale va mieux, même si la reprise est progressive et relativement modérée. On anticipe un taux de croissance mondial d'environ 3,5 % en 2017-2018, avec un relatif dynamisme de la croissance aux États-Unis, bien que les dernières données aient été un peu décevantes, après un trou d'air en 2016, et une amélioration de la situation dans certains pays émergents, en particulier la Russie et le Brésil – nous prévoyons pour ce dernier pays une sortie de récession. La Chine reste extrêmement dynamique, mais demeure un facteur de fragilité à terme en raison d'un important risque de surchauffe et de bulle de crédit, ce qui nécessite une vigilance particulière. La situation des pays producteurs de pétrole est également une source de fragilité : malgré des tentatives engagées au sein de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) au cours des derniers mois, le prix est resté à un niveau très bas. La situation de ces pays, qu'ils soient du Golfe ou africains, est donc assez tendue.

Autre point d'amélioration assez notable, on observe une reprise du commerce mondial, après une période où il était moins dynamique que la croissance mondiale. Tous les indicateurs, aussi bien les données des douanes que la perception des chefs d'entreprise, vont dans ce sens, ce qui est bon signe pour nos exportations.

L'environnement économique de la zone euro est par ailleurs favorable : la politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE) reste extrêmement accommodante et le prix du pétrole demeure à un niveau très bas. Alors qu'il avait connu une très faible remontée entre 2016 et 2017, on constate de nouveau une tendance à la baisse. Cela s'explique par la mise en exploitation du gaz et du pétrole de schiste aux États-Unis, dans des quantités importantes, ce qui représente un changement structurel et limite l'impact des décisions de l'OPEP. C'est pour nous un soutien à l'économie qui devrait perdurer.

L'économie européenne montre des signes d'amélioration, même si la situation est contrastée. Le graphique projeté montre les taux de croissance trimestriels pour les quatre principaux pays européens, avec des niveaux de variation qui ne sont pas inhabituels. L'amélioration de la croissance mondiale se reflète en miroir sur le plan européen : après un trou d'air, la croissance française se serait élevée à 0,5 % au quatrième trimestre 2016 et au premier trimestre 2017, c'est-à-dire davantage qu'en Italie et en moyenne comme l'Allemagne. Nous en saurons plus demain soir, mais les prévisions pour le deuxième trimestre en France sont bien orientées : dans sa dernière note de conjoncture, l'Institut national de la statistique et des études économiques (INSEE) prévoit une croissance de 0,5 %, soit un niveau relativement soutenu. L'Espagne, après avoir connu une crise très marquée en 2008, puis en 2011-2012, se trouve dans une phase de rattrapage important. En Italie, la croissance s'accélère mais reste inférieure à la nôtre et se caractérise par d'importants enjeux structurels de compétitivité.

Élément également favorable, le moral des entrepreneurs s'améliore, rejoignant des niveaux que l'on n'avait pas connus depuis 2010-2011, lorsque la croissance était proche de 2 % en France. La confiance des ménages est par ailleurs au plus haut depuis 2007, ce qui est un élément de soutien potentiel à la demande.

Tout cela se traduit par des perspectives économiques encourageantes pour 2017 et 2018. La tendance est plutôt la révision à la hausse des prévisions de croissance des différents organismes. Tout récemment, le FMI a ainsi revu à la hausse, de 0,1 %, ses prévisions pour la France pour l'année en cours et la prochaine. Les prévisions restent dans un mouchoir de poche, autour de 1,5 % ou 1,6 % cette année, et légèrement plus en 2018. Il faut noter que la prévision de la Commission européenne, de 1,4 %, est « à politiques inchangées » : elle devrait donc être révisée un peu à la hausse une fois que notre trajectoire de finances publiques aura été intégrée.

Si la croissance nominale est plus dynamique, la croissance potentielle, entendue comme le maximum possible sans impact sur l'inflation, est en forte diminution. Il y a de nombreux débats sur ce sujet et nous avons d'ailleurs des chiffres légèrement supérieurs, d'un quart de point, pour la croissance potentielle en France, mais nous avons repris ici les évaluations de la Commission européenne.

L'important est la tendance à la diminution de la croissance potentielle dans l'ensemble des pays développés. On peut l'expliquer par plusieurs facteurs : non seulement l'héritage de la crise, avec des sujets dans un certain nombre de pays sur le fonctionnement du secteur bancaire et l'apurement de la situation de certains acteurs économiques, mais aussi, probablement, des facteurs plus structurants en lien avec le niveau de l'innovation et l'évolution de la productivité. Le ralentissement de la croissance potentielle, lié à celui de la productivité, pourrait s'expliquer par l'absence de révolutions industrielles – ou concernant les organisations de production – aussi importantes que dans le passé. Il y a beaucoup de débats sur le point de savoir si l'économie digitale va générer ou non, à terme, ce type

d'évolutions : à ce stade, on n'observe guère d'impact sur la croissance potentielle. C'est un sujet de préoccupation, car c'est elle qui compte à moyen terme.

J'en arrive à nos principaux défis.

Le premier est celui des finances publiques, auquel vous avez d'ailleurs consacré la première partie de la matinée et que je traduirai par l'objectif de remettre la dette publique sur un sentier décroissant. Il y a depuis 2010 une divergence très frappante avec l'Allemagne : alors que nos trajectoires de dette étaient jusque-là extrêmement connexes, les dynamiques ont ensuite connu des divergences particulièrement marquées. Il existe de nombreux facteurs, notamment en termes de croissance, mais on voit bien l'enjeu à l'échelon national et au niveau européen : cette divergence de trajectoire est un obstacle pour la gestion de la zone euro et ses évolutions.

La question du taux de chômage est le deuxième grand défi. C'est même, probablement, le défi majeur de notre économie. Le taux de chômage reste à un niveau relativement élevé en France, alors qu'il a fortement crû en Espagne avant de descendre rapidement. Là aussi, on voit bien la différence de situation avec l'Allemagne. Une partie importante du taux de chômage est structurelle et liée à des questions de qualification, mais il y a aussi des questions de compétitivité coût et hors coût, ainsi que de positionnement industriel.

Depuis le début des années 2000, les coûts salariaux unitaires ont crû au même rythme que dans la zone euro, mais on observe des évolutions très contrastées. Par rapport à l'Allemagne, notre compétitivité coût s'est continûment dégradée tout au long des années 2000 et même jusqu'en 2013. La situation s'est ensuite stabilisée puis elle a eu tendance à converger, l'Allemagne ayant désormais une dynamique de coûts beaucoup plus importante que la nôtre, ce que nous considérons comme un élément très favorable. L'Espagne, qui a d'abord connu une explosion de ses coûts salariaux unitaires, est quant à elle dans une phase d'amélioration très forte de sa compétitivité coût, donc de gains de parts de marché à l'export, que l'on observe très nettement sur le plan micro-économique.

L'écart de compétitivité entre la France et l'Allemagne semble provenir d'un différentiel concernant moins les gains de productivité que la dynamique salariale entre 2000 et 2008. L'Allemagne, qui absorbait alors l'effet de la réunification, a connu une politique de modération salariale très marquée et l'écart s'est creusé au maximum. Quant à l'Italie, l'écart avec notre pays s'expliquerait plutôt par des gains de productivité plus faibles qu'en France.

En ce qui concerne le commerce extérieur, les problèmes de compétitivité de l'économie française ont fait de notre pays l'un de ceux qui ont le plus perdu, en proportion, de parts de marché au sein de l'Europe. Tous les pays ont un peu reculé, l'arrivée de la Chine dans le commerce mondial ayant fait baisser la part relative des différents pays européens, même si l'Allemagne a été moins touchée que d'autres. Il faut souligner un élément positif, qui est la stabilisation de nos parts de marché depuis 2012, à un niveau certes plus bas qu'auparavant, mais qui constitue une base solide pour repartir. Les efforts consentis, notamment en termes de compétitivité coût, portent leurs fruits : même s'il reste de nombreux enjeux, nous arrivons à préserver nos parts de marché dès lors que le choc lié à la Chine est absorbé.

Je conclurai sur les risques entourant le scénario macro-économique central que j'ai évoqué. Comme le disait le président de la BCE il y a quelques jours, nous sommes dans un

scénario de risque équilibré : il y a en effet des risques à la hausse comme à la baisse, alors qu'ils étaient surtout dans ce dernier sens jusque-là.

Parmi ces risques à la baisse, il y a l'évolution de la politique monétaire de la BCE et l'impact de la hausse des taux d'intérêt : il est clair que l'on s'achemine vers une normalisation liée à la reprise de l'activité, même si l'inflation reste très modérée, et la gestion de la remontée des taux d'intérêt s'accompagne de risques importants en termes de stabilité financière et d'impact sur les finances publiques. Il y a ensuite la question de la montée du protectionnisme, avec des risques de politiques de réaction ayant des incidences négatives sur nos possibilités à l'export et d'enclenchement d'un cercle négatif. Un troisième risque, qui me paraît très limité, est la remontée du prix du pétrole. Cela peut toujours arriver, mais nous avons plutôt des éléments rassurants à ce stade. Le quatrième risque, qui est un peu la contrepartie du premier, est le risque de bulle financière liée à la politique monétaire : lorsqu'elle est très accommodante, cela fait gonfler le prix des actifs. Celui des actions sur le marché américain est extrêmement élevé, avec un risque de réactions brutales et d'effets en chaîne qui ne sont pas négligeables si la perception des marchés se retourne tout à coup. Enfin, il y a la négociation du Brexit. Il pourrait y avoir des incertitudes, des tensions et des réactions sur les marchés et sur l'investissement si l'absence d'accord devenait un scénario probable, mais cela reste principalement un risque pour le Royaume-Uni plutôt que pour nous.

M. Joël Giraud, rapporteur général. Je vous remercie pour cet exposé très clair et très didactique.

Vous êtes largement revenue, madame la directrice générale, sur le différentiel de croissance : elle était de 1,2 % en France l'année dernière, et de 1,8 % à 1,9 %, en moyenne, dans la zone euro et l'Union européenne. Quelle est la possibilité pour la France de rattraper une partie de ce retard en 2017 et 2018 ?

En 2016, le commerce extérieur a contribué négativement à la croissance française, à hauteur de 0,8 point de PIB, selon l'INSEE, et il a coûté 1,6 point de PIB au cours des trois dernières années. Pouvez-vous rappeler les éléments constitutifs de ce déficit commercial ? Pensez-vous qu'il puisse être résorbé à l'horizon du quinquennat ? Quelles sont vos prévisions, voire vos suggestions en la matière ?

Pour 2017, la prévision de croissance du précédent gouvernement – 1,5 % – sera sûrement dépassée si l'on en croit les dernières prévisions de l'INSEE. De ce point de vue, l'exercice 2017 n'est affecté d'aucun élément d'insincérité, ainsi que l'a reconnu la Cour des comptes dans son audit de juin dernier. Le Haut Conseil des finances publiques avait jugé « optimiste » cette prévision de croissance, mais il semble qu'elle devrait finalement être dépassée. Quelle est votre appréciation des avis du Haut Conseil sur le cadrage macroéconomique, à l'élaboration duquel participe la direction générale du Trésor ? Pensez-vous que les avis du Haut Conseil sont parfois affectés d'un biais pessimiste, alors que vous seriez d'une tendance plus optimiste ?

La direction générale du Trésor traite aussi des questions liées à la coordination des politiques économiques et à la stratégie économique de l'Union européenne : dans ce domaine, les responsables politiques allemands, au premier rang desquels la chancelière Angela Merkel, ont récemment adopté une position d'ouverture aux propositions françaises visant à une plus forte intégration de la zone euro. Comment peut-on améliorer la gouvernance économique européenne ? Quelle forme un budget de la zone euro pourrait-il prendre et quelles seront vos préconisations en la matière ?

J'en viens aux primes d'émission, qui se sont élevées à 20,8 milliards d'euros en 2016. Cette ressource de trésorerie permet à l'État de moins s'endetter en contrepartie d'une charge d'intérêts plus élevée. Pouvez-vous confirmer que cette pratique n'a pas d'incidence en comptabilité nationale sur la charge d'intérêts et le déficit public ? Pouvez-vous en rappeler les mécanismes afin de lever, ou non, les doutes qui subsistent chez certains de mes collègues ? Pouvez-vous aussi préciser les raisons pour lesquelles l'Agence France Trésor procède à des adjudications de dette avec des primes d'émission ?

Mme Dominique David. En tant que directrice générale du Trésor, vous êtes particulièrement attentive aux prévisions économiques en France et dans la zone euro. Comme vous l'avez souligné, la BCE a maintenu ses taux directeurs à leur plus bas niveau historique et elle n'a pas dévié de son vaste programme de rachat de dettes lors de sa réunion de politique monétaire de jeudi dernier. M. Mario Draghi a précisé qu'il fallait se montrer patient et prudent avant d'envisager tout changement de cap, l'inflation étant toujours inférieure à 2 % dans la zone euro. Mais cette politique monétaire aura nécessairement une fin, vous l'avez dit, avec une hausse des taux d'intérêt. Comment pensez-vous que la France puisse s'adapter à ce changement de cap ?

M. Julien Aubert. Je voudrais vous interroger sur l'Agence des participations de l'État, qui est placée sous votre autorité, et plus particulièrement sur la politique de cession d'actifs stratégiques dans l'année à venir, afin que vous précisez quelque peu le *modus operandi*.

L'idée d'un fonds a été évoquée pour placer les 10 milliards d'euros concernés et ensuite pour réaliser des investissements, puis on a expliqué qu'il s'agirait peut-être tout simplement de cessions permettant de faire rentrer de l'argent frais dans des caisses publiques qui en ont d'ailleurs bien besoin. Il a été question de cessions d'actifs, mais aussi parfois de privatisations. Ce serait le cas s'agissant d'Aéroports de Paris (ADP), l'État détenant 50,6 % des parts : il y aurait donc un impact et aussi une forme de logique, compte tenu de ce qui a été fait pour d'autres aéroports par un ancien ministre de l'économie, devenu Président de la République...

J'en viens à l'articulation avec la stratégie industrielle de l'État pour certaines des entreprises concernées : 84 % des recettes viendraient d'EDF, d'Engie, d'ADP, de La Poste et d'Orange. Deux de ces entreprises, qui appartiennent au secteur énergétique, sont en train d'être recapitalisées et aidées, avec une stratégie industrielle qui se met en place même si elle reste un peu floue en ce qui concerne les centrales nucléaires. Y a-t-il un recoupement entre la stratégie financière et la stratégie industrielle de l'État ou bien la réflexion n'est-elle pas encore assez aboutie à ce stade ? Certaines entreprises du secteur énergétique pourraient-elles être concernées par le plan de cessions ?

Mon second volet de questions porte sur les hypothèses de croissance qui servent de support aux prévisions de recettes fiscales. Votre direction est normalement sollicitée lorsque le Gouvernement élabore le projet de loi de finances et la direction du budget fournit aussi ses propres prévisions. Sur l'exercice budgétaire de 2016, pouvez-vous nous en dire plus sur les prévisions que vous aviez livrées à l'époque et sur l'écart avec celles finalement retenues par le Gouvernement ? Le ministre de l'économie et des finances a déclaré que l'on essaierait d'être plus raisonnable à l'avenir, en retenant des hypothèses de croissance plus basses que dans la pratique suivie jusqu'à présent par volontarisme budgétaire. Quelle est votre opinion sur cette nouvelle politique ?

M. Jean-Paul Mattei. Dans d'autres déclarations, vous avez pointé l'existence d'un problème de compétitivité, le coût élevé des aides au logement et l'intérêt de mener une expérimentation dans certains domaines.

S'agissant de la réforme des aides personnalisées au logement (APL), dont il est beaucoup question dans le cadre de la réduction du déficit, quelles seraient vos préconisations pour rendre la dépense publique efficace dans ce domaine, en conjuguant soutien aux ménages et régulation de loyers qui ont tendance à s'envoler dans des zones tendues ?

Comment voyez-vous, par ailleurs, le montant des prélèvements obligatoires dans la perspective d'une relance de la croissance économique ?

Enfin, quelles seraient les mesures à expérimenter sur le plan fiscal afin de restaurer l'efficacité de la dépense publique ?

M. Charles de Courson. À quelles conditions pensez-vous que la chute du taux de la croissance potentielle en France, qui est actuellement de 1 %, puisse être inversée ? Question un peu plus pointue, quel rôle la direction générale du Trésor a-t-elle joué dans le sinistre industriel d'Areva ? Quelles solutions préconisez-vous ? Sur les 4,8 milliards d'euros de recapitalisation, en comptant les 300 millions d'euros de rachats auprès des actionnaires minoritaires, quelle sera la part considérée comme une dépense au sens maastrichtien du terme ?

M. Jean-Louis Bricout. J'ai lu avec attention votre récente étude comparative sur les marchés de l'emploi en Allemagne, en Italie et en Suède : je soulignerai simplement, au regard des discussions dans notre pays, que les atouts de la Suède tiennent à la place importante laissée aux branches et à la facilité avec laquelle se déroule le dialogue social. Plus globalement, quels enseignements tirez-vous de cette étude pour la France ?

Le crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) avait pour objectif principal d'aider à la reconstitution des marges des entreprises et de favoriser l'investissement. Mais ce dispositif ne se place pas dans une logique de filières et ne fait pas de différence entre les entreprises ayant une vocation à l'export et celles qui s'inscrivent plutôt dans l'économie de proximité. D'où le reproche fréquent que le CICE « arrose » parfois trop largement, et des interrogations sur les retours en termes d'emploi. Le Gouvernement prévoit de transformer le CICE en baisse de charges généralisée, ce qui pourrait conduire en fin de compte à arroser encore plus largement. Quelle est l'efficience de cette mesure ?

Le CICE se concentre par nature, puisqu'il est assis sur les salaires et les entreprises, sur les territoires qui se portent très bien. Par compensation, d'autres dispositifs sont plus territorialisés, comme les zones de revitalisation rurale (ZRR), les aides à finalité régionale ou les zones franches. Mais cela crée aussi certaines injustices, d'abord parce qu'il y a toujours une limite à un zonage, ce qui peut considérablement changer la donne selon que l'on se trouve du bon ou du mauvais côté, et ensuite parce qu'il peut y avoir des disparités économiques au sein de la même zone. Qu'en pensez-vous ? Peut-on aboutir à un dispositif mieux ciblé, plus fin sur le plan territorial, pour aider davantage et mieux les entreprises là où les territoires vont le moins bien ?

M. Éric Coquerel. Vous nous présentez des comparaisons avec l'Allemagne, comme d'habitude, mais aussi avec cette nouvelle référence, voire ce modèle, que serait

l'Espagne : la situation économique y serait si belle qu'il conviendrait d'appliquer la politique subie par la population de ce pays !

S'agissant de la différence de taux de chômage entre la France et l'Allemagne, on oublie souvent que la population active de ce pays n'a pas du tout connu la même progression qu'en France : elle a augmenté de 11,5 % entre 1991 et 2014, contre 16,6 % dans notre pays. En réalité, 8,7 % d'emplois supplémentaires ont été créés en Allemagne pendant cette période et 13,6 % en France. Si l'on prenait en compte ce qui est dû au vieillissement de la population allemande et donc le fait que les économies répondent à des besoins différents, on percevrait peut-être la situation autrement : on peut faire dire des choses très différentes à des graphiques si l'on oublie certaines données statistiques. L'augmentation de la population active en France est plutôt une force.

En ce qui concerne l'Espagne, le moindre mouvement peut être considéré comme un signe de bonne santé quand on part du fond de la piscine, à ceci près qu'il vaudrait mieux nager que se trouver dans une telle situation. Si le taux de chômage espagnol, toujours très impressionnant puisqu'il est presque deux fois supérieur à celui de la France, a un peu baissé ces derniers temps, c'est aussi en raison d'une émigration qui est la plus importante depuis la guerre d'Espagne, notamment chez les jeunes. Je ne suis pas certain que ce soit une preuve de bonne santé économique.

Dans un autre domaine, vous présentez une comparaison relative au coût du travail. Pour notre part, nous préférons parler de prix du travail, mais chacun aura compris que politique de l'offre et politique de la demande ne sont pas du même type. Je pense qu'il serait intéressant de voir un calcul analogue sur le prix du capital, faisant apparaître les sommes d'argent non investi qui sont dilapidées en actions, année après année.

La France, là-dessus, pourrait en remonter à ses voisins européens, mais je ne suis pas sûr que cela ait un effet sur l'économie réelle. On s'apercevrait alors que certains mécanismes, comme le CICE, ont pour effet de dilapider 20 milliards d'euros par an sans contrepartie de la part des entreprises. Même selon les études les plus optimistes, très peu d'emplois sont créés, alors que les dividendes explosent ; nous détenons le record d'Europe en ce domaine. Nous pourrions ainsi constater que, plus que le prix du travail, c'est le prix du capital qui pénalise notre économie, comme il pénalise l'économie mondiale.

Votre conclusion sur les incertitudes le montre : il n'y a aucune issue structurelle à la période d'instabilité profonde que connaît le système capitaliste international. Le risque de bulle financière signifie que la crise de 2008 n'est pas derrière nous. D'ailleurs, en juillet, la présidente du FMI a expliqué qu'une nouvelle crise financière n'était pas exclue parce que les mécanismes de régulation bancaire étaient en train de s'assouplir.

Les incertitudes liées à la remontée des prix du pétrole – dont la faiblesse explique une grande partie de la croissance européenne depuis plusieurs années – montrent que notre économie est très fragile.

Quant à la montée du protectionnisme, j'aurais aimé que la montée du libre-échange figure aussi parmi les risques, avec les conséquences que pourraient avoir les traités CETA et TAFTA.

M. Jean-Paul Dufrègne. Monsieur le président, vous m'avez incité à poser ma question sur l'évasion et la fraude fiscale à la directrice générale du Trésor plutôt qu'à la

directrice du budget. J'ignorais que l'on pouvait s'occuper des dépenses d'un côté sans s'occuper aussi des recettes ! Diminuer certaines dépenses a pourtant un impact sur les recettes.

Le montant de l'évasion et de la fraude fiscale est souvent estimé entre 60 et 80 milliards d'euros par an. Ce chiffre vous semble-t-il cohérent ? De quelle manière est-il évalué, et quelles mesures pourraient être mises en place pour lutter efficacement contre ce fléau ?

Vous avez beaucoup évoqué la question de la croissance, en comparant la croissance française à celle d'autres pays. En restant en France, à l'heure de la métropolisation, nous courrons le risque d'accélérer la concentration des gains de croissance sur les territoires métropolisés. Quelles mesures pourrait-on prendre pour mieux répartir les retours de cette croissance et mettre en place une vraie politique d'aménagement ?

Mme la directrice générale du Trésor. Merci pour vos questions ; je vais essayer d'y répondre dans l'ordre, et je vous donnerai les raisons pour lesquelles je ne peux pas répondre à certaines d'entre elles.

S'agissant du différentiel de croissance entre la France et d'autres pays européens, nous sommes en effet dans une phase d'accélération de la croissance, et de rattrapage des autres pays européens. Nos prévisions pour 2017 et 2018 nous rapprochent de la moyenne, et le décalage se réduit. Les situations en Europe sont diverses : notre dynamique est plus vive que celle de l'Italie, tandis que l'Espagne, qui a connu une crise plus profonde, rebondit plus fortement.

Le commerce extérieur contribue négativement à la croissance en 2016. L'une des caractéristiques de notre commerce extérieur est que nous avons une grande force sur certains produits d'exportation, très gros et très ciblés. Quelques Airbus de moins, ou livrés avec retard, ont un effet majeur sur les résultats de notre commerce extérieur. Nos exportations sont concentrées dans certains secteurs comme l'aéronautique, la défense, ou le secteur naval. Par ailleurs, en 2016, des éléments conjoncturels dans le secteur de l'agriculture ont eu des effets négatifs sur notre commerce extérieur, et les recettes du tourisme ont pâti du risque terroriste.

Notre grande dépendance aux grands exportateurs est une force en ce qu'elle montre l'importance de notre qualité industrielle, mais c'est également une faiblesse : notre grande différence par rapport à l'Allemagne est l'absence d'un tissu de petites et moyennes entreprises (PME) ou d'entreprises moyennes qui exportent et contribuent à consolider nos volumes d'exportation. C'est un des enjeux stratégiques en matière de commerce extérieur : augmenter le volume d'exportation des entreprises moyennes.

Je ne sais pas si nous pouvons prendre des engagements quant à la résorption du déficit commercial, car nous avons essayé plusieurs fois sans succès, mais nous devons arriver à augmenter le nombre d'entreprises exportatrices, ainsi que le volume exporté par chacune d'entre elles.

Les politiques pour atteindre cet objectif peuvent être structurelles : les éléments de compétitivité coût et hors coût, le soutien à l'innovation, la capacité à innover et développer de nouveaux processus dans l'ensemble des secteurs sont très importants. D'autres éléments d'accompagnement ont pour objet de faciliter l'accès aux marchés, ou d'aider à résoudre les

problèmes administratifs et réglementaires dans un certain nombre de pays émergents, où ils sont parfois compliqués. Les politiques structurelles et les mesures d'appui aux entreprises se complètent.

Les prévisions de croissance avaient en effet été jugées un peu optimistes par le Haut Conseil des finances publiques, et à plusieurs reprises, nous nous sommes demandé si nous avions un biais optimiste. Je pense que nous ne l'avons plus, et que l'intervention du Haut Conseil a beaucoup aidé en ce sens. Depuis qu'il existe un débat public sur la prévision de croissance du Gouvernement et qu'un point de vue extérieur est donné sur sa plausibilité, le Gouvernement a été amené à retenir des prévisions de croissance très proches du consensus des économistes. Ainsi, en 2016, notre prévision de croissance était très proche de celle qui a été retenue.

Par ailleurs, comparer les prévisions du Haut Conseil aux évolutions au cours de l'année nous rend très modestes, et nous devons tous avoir conscience des aléas qui pèsent sur les prévisions de croissance. Au milieu de l'année, les erreurs de prévision sur la croissance peuvent atteindre 0,4 %, dans un sens ou un autre. Et nous ne sommes pas moins bons que d'autres, la même chose vaut pour tous les prévisionnistes. Il y a un degré d'incertitude irréductible, restons modestes. Mais le mécanisme institutionnel mis en place avec le Haut Conseil a conduit à ce que les prévisions de croissance soient très proches des prévisions techniques.

S'agissant de la coordination des politiques économiques et des solutions pour améliorer la gouvernance de la zone euro, nous sommes convaincus qu'à ce stade, il vaut mieux parler des politiques menées que des schémas institutionnels. En France, la tendance est toujours de se projeter dans de tels schémas, de s'interroger sur le besoin d'un président, d'un ministre des finances ou d'un parlement de la zone euro. À ce stade, nous pensons que l'important est d'abord de se pencher sur les politiques à mettre en œuvre.

De ce point de vue, la priorité est de parachever l'union bancaire. Nous avons mis en place une supervision unique des grosses banques de la zone euro, et installé des mécanismes pour disposer de capacités d'intervention communes si des banques sont en difficulté. Cela s'accompagne de la possibilité de fermer des banques lorsqu'elles sont dans une situation financière non solvable. Il y a encore beaucoup de réglementation financière à discuter dans ce domaine, c'est la priorité à nos yeux.

Ensuite, à terme, nous sommes convaincus de la nécessité d'un budget de la zone euro, pour faciliter la convergence des économies et jouer un rôle de stabilisation économique permettant de répondre aux chocs. Nous avons vu qu'il existe des chocs asymétriques, auxquels tous les pays ne réagissent pas de la même façon.

C'est un chantier très lourd, très difficile, mais sur lequel s'ouvre une fenêtre d'opportunité. Des travaux de la Commission européenne ont été mis sur la table, et beaucoup de pays de la zone euro ont compris qu'il était nécessaire d'avancer sur ces sujets.

Je crois que vous auditionnerez le directeur général de l'Agence France Trésor, qui vous expliquera de façon plus détaillée que moi le mécanisme des primes d'émission. Ce mécanisme est lié au fait que, pour assurer la liquidité de la dette, l'Agence France Trésor a besoin d'émettre sur des souches préexistantes, donc de réabonder des émissions qui existent déjà pour que la dette soit suffisamment liquide sur le marché. Cela signifie que nous allons émettre sur des obligations dont le taux d'intérêt est plus élevé que celui du marché

aujourd'hui. Nous allons certes le payer à terme, mais ce surcoût est compensé par une prime que verse le souscripteur. Comptablement, cela réduit notre dette à court terme, mais c'est complètement neutre sur le plan budgétaire et financier...

M. Charles de Courson. Non !

Mme la directrice générale du Trésor. ...et c'est indispensable pour maintenir la liquidité suffisante. Nous ne pouvons pas, aujourd'hui, n'émettre que de nouvelles obligations. Vu nos besoins de financement, qui sont de 180 milliards par an, nous avons besoin d'émettre sur des souches préexistantes.

S'agissant de la politique monétaire, nous anticipons une évolution entre la réduction progressive du *quantitative easing* et la remontée des taux d'intérêt. Tant que cette évolution est progressive, la France a les moyens de s'y adapter. Si les taux remontent, c'est que l'inflation remonte, et donc les recettes de l'État. Nous n'anticipons pas de choc de taux d'intérêt du fait du resserrement de la politique monétaire de la BCE, mais le risque existe et doit être pris en compte. C'est aussi pour cela que nous devons avoir des marges de manœuvre budgétaires et réduire les déficits.

L'Agence des participations de l'État ne dépend pas de la direction du Trésor, elle dépend directement du ministre. La gestion de nos ressources humaines est partagée, mais le reste ne dépend pas de moi, je ne peux donc pas répondre sur les questions concernant les cessions. De toute façon, à ce stade, tout dépendra de la situation des marchés et de la situation de chacune des entreprises.

Le ministre a clairement annoncé sa volonté d'utiliser les recettes des cessions pour sécuriser des financements pour l'innovation. L'idée n'est pas d'utiliser le produit des cessions, mais de créer un fonds et d'utiliser le revenu généré, ce qui offrirait une certaine visibilité aux acteurs.

Sur les réformes plus structurelles, par exemple celle des aides au logement, les débats sont en cours au niveau interministériel et il est difficile pour moi d'entrer dans le détail. S'agissant de l'aide personnalisée au logement, beaucoup d'études montrent qu'elle a un effet inflationniste. La difficulté est d'en sortir ; lorsque les prix atteignent ces niveaux, l'efficacité de l'aide pour les bénéficiaires est réduite. Nous sommes très favorables à des mesures d'expérimentation – nous appuyons beaucoup le dispositif France Expérimentation – car sur un certain nombre de politiques structurelles, c'est une bonne façon de procéder : expérimentation, puis évaluation avant une éventuelle extension du mécanisme.

M. de Courson demande comment améliorer la croissance potentielle. Il faut agir sur un faisceau de facteurs. Certains éléments sont liés à la formation, d'où les enjeux de formation professionnelle et de réforme du système éducatif. Les évolutions des modes de production imposent de transformer la formation et les compétences des acteurs économiques. L'évolution du taux de prélèvements obligatoires a aussi un effet sur la croissance potentielle : réduire l'empreinte de la dépense publique augmente la capacité d'investissement. L'innovation industrielle, la digitalisation des entreprises et le fonctionnement du marché du travail sont d'autres facteurs.

La direction générale du Trésor n'était plus en charge des participations de l'État au moment des décisions concernant Areva. Quant à la part de cette opération qui sera considérée comme de la dette « maastrichtienne », c'est l'INSEE qui est chargée de la

déterminer. Elle correspondra à la partie qu'un « investisseur avisé » ne ferait pas, mais le quantum exact ne peut pas encore être défini. Ce ne sera certainement pas la totalité des 4 milliards d'euros.

De premières évaluations de l'impact du CICE ont été faites, et un processus d'évaluation dans la durée est en cours. À ce stade, le nombre d'emplois créés en retour est évalué entre 50 000 et 100 000. Les effets se déploieront à plus long terme sur les choix d'investissement. L'impact sur les marges est très direct, et susceptible de se transformer en compétitivité coût. Ces mesures mettent un certain temps pour être comprises et absorbées, et déploient leurs effets à moyen terme.

Passer à un système de baisse de charges aura pour effet de simplifier la mesure et de rendre son impact immédiat, ce qui devrait faciliter sa prise en compte dans l'analyse de la rentabilité des investissements, les choix d'investissement et de recrutement. La période de transition sera compliquée à gérer, mais nous pensons que l'effet économique à terme sera positif.

L'efficience sur l'emploi dépendra aussi des niveaux de rémunération ciblés. Il y a toujours un débat sur l'opportunité de viser des rémunérations plus élevées, et donc toucher des personnes plus diplômées qui travaillent dans des entreprises exportatrices, au risque que l'aide soit consommée en augmentations de salaire. L'effet sur l'emploi est clairement plus important si le dispositif cible les bas salaires, de nombreuses études le démontrent.

Je vous rassure : la situation espagnole n'est pas un modèle pour nous, mais comme nous sommes dans la même zone monétaire, il est important de regarder les effets relatifs. Mais évidemment, nous faisons tout pour éviter de tomber dans la situation espagnole.

Sur l'évolution du coût du travail et du coût du capital, nous avons réalisé toute une étude sur l'évolution du surplus distribuable dans un numéro de *Lettre Trésor-Éco* que je pourrai vous envoyer ; elle montre des tendances intéressantes.

Il est vrai que le dynamisme démographique est un atout de notre pays, mais il se traduit par le fait que nous devons créer plus d'emplois pour que le chômage soit moins fort.

Face au risque de bulle financière, nous ne sommes pas restés passifs. Il y a toujours des risques de bulle financière, mais nous avons modifié la réglementation et renforcé les exigences de fonds propres, et nous sommes beaucoup plus solides face au risque de crise financière. Rappelons que les grandes banques françaises ont résisté à la crise financière, et qu'elles ont fortement renforcé leurs fonds propres depuis.

M. Alexandre Holroyd. Madame la directrice générale, vous avez brillamment parlé du Brexit, et le président de la commission a annoncé la formation d'un groupe de travail sur la question.

Pourriez-vous nous indiquer comment s'est structuré le travail de la direction générale du Trésor pour faire face aux conséquences du Brexit ?

Compte tenu de la double responsabilité du Trésor, en matière de politique économique et fiscale européenne et de commerce international, une réflexion est-elle menée sur les éléments de la relation entre l'Union européenne et le Royaume-Uni qui retomberaient dans le domaine bilatéral ? Avec l'horizon de 2019 en tête, comment le Trésor se prépare-t-il à pallier un éventuel défaut d'accord dans son domaine de compétence ?

Mme Stella Dupont. Parmi les missions dont vous avez la responsabilité figurent l'établissement des prévisions économiques, le fait de participer aux négociations économiques et commerciales, ou encore la supervision de l'aide au développement. Autant de sujets majeurs et cruciaux pour notre pays. Je suis ravie qu'une femme occupe cette responsabilité dans la haute administration, où la place des femmes reste à renforcer.

Je souhaite vous interroger dans la perspective de la préparation de notre programmation budgétaire pour 2018, mais aussi à propos des annulations de crédits pour 2017. En effet, l'aide au développement a dû subir des annulations de crédits pour combler certaines sous-budgétisations. Pourriez-vous nous préciser à quels arbitrages vous avez dû procéder pour respecter ce cadrage budgétaire ?

Vous avez également contribué aux négociations de l'Accord économique et commercial global (*CETA*). Selon vous, quels sont les secteurs de notre économie qui devraient en tirer bénéfice, et lesquels risquent d'être affectés négativement ? Quelles conséquences en attendez-vous en matière de finances publiques ?

Enfin, en matière de prévision, vous nous avez présenté les principaux facteurs de risque macroéconomiques et financiers identifiés pour 2018. Comment sont-ils intégrés dans la définition des hypothèses macroéconomiques sous-tendant le projet de loi de finances pour 2018 ?

Mme Véronique Louwagie. La loi organique de 2012 a renforcé la sincérité des prévisions macroéconomiques associées à la programmation et à la gouvernance des finances publiques en les plaçant sous la surveillance du Haut Conseil des finances publiques, pour les projets de lois financières et les programmes de stabilité. Vous avez salué ce renforcement en évoquant les bienfaits du dialogue qui en a résulté.

En revanche, il n'existe pas de dispositif analogue pour les prévisions de finances publiques soumises à l'examen de la Commission européenne. Quel jugement portez-vous sur cette situation ?

Vous avez fait état de la mission de vos services sur le suivi des exports et l'assurance-crédit, en évoquant la situation de l'Allemagne, où le nombre d'entreprises de taille intermédiaire (ETI) exportatrices est beaucoup plus important. Le secteur de l'assurance-crédit a changé puisque les activités de la Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur (COFACE) ont été reprises par Bpifrance. Quelle est votre appréciation sur ce transfert d'activité, ses conséquences, et quelles sont vos éventuelles propositions d'amélioration ?

M. Michel Castellani. Face à la situation économique, sociale et budgétaire que nous connaissons, la question principale est d'identifier les leviers de la politique publique, et comment les faire jouer. On en identifie trois : la politique monétaire, la politique budgétaire et la politique structurelle.

La politique monétaire offre peu de leviers d'action : les taux sont déjà extrêmement bas, voire négatifs. La politique budgétaire souffre de deux limites très importantes : la disproportion des volumes, puisque la dette en cours est de l'ordre de 2 150 milliards d'euros, et nous savons ce qu'il en est des recettes de l'État, surtout si l'on tient compte du niveau déjà très élevé des prélèvements obligatoires.

Cette politique budgétaire est affectée de contradictions fondamentales, car une politique expansionniste aggraverait la dette, voire l'inflation, et irait exactement dans le sens contraire de ce que l'on recherche, tandis qu'une politique restrictive va assécher la demande et aboutir également à des résultats négatifs. Ces politiques menées n'ont fait que laisser persister les problèmes de la France. Si l'on joue sur ces deux politiques – monétaire et budgétaire – en tirant trop fort sur la corde, nous prenons le risque de voir le malade mourir guéri, surtout avec les incertitudes que vous soulignez en conclusion de votre présentation.

Nous comprenons qu'il n'existe pas vraiment d'alternative à la politique suivie par le Gouvernement. La politique structurelle consisterait à rechercher un sursaut de croissance, car la France souffre d'une croissance molle, inférieure à celle de la plupart de ses partenaires européens, et la croissance conditionne le niveau d'emploi et l'assiette fiscale.

Dans les domaines de la formation, de recherche et développement, de nouvelles technologies, d'infrastructures, d'énergies renouvelables, y a-t-il des ressources qui permettraient d'amplifier les investissements ? Y a-t-il des réserves d'accélération, et si oui, lesquelles ?

Mme Marie-Ange Magne. Le ministre de l'économie et des finances a évoqué deux secteurs à fort potentiel, dans lesquels notre pays peut faire la différence dans les années à venir : l'intelligence artificielle et le *big data*. Avez-vous des estimations sur les gisements de croissance à court et moyen terme dans ces deux secteurs d'avenir ?

Plus pratiquement, comment la direction générale du Trésor prépare-t-elle dès aujourd'hui cette réorientation de notre stratégie économique et industrielle ?

M. Jean-Pierre Vigier. Nous avons chaque année un budget fortement déficitaire, voire insincère comme ce fut le cas en 2016, malgré un contexte favorable marqué par des taux d'intérêt très bas. Il faut le dire haut et fort, notre dette est abyssale, elle s'élève à 2 147 milliards d'euros, soit 96,3 % du PIB, ce qui représente 35 000 euros par habitant. Pendant ce temps, nous le voyons dans les graphiques que vous nous présentez : la dette allemande diminue. Nous sommes, encore une fois, un mauvais élève en Europe.

Vous le savez, mais c'est important de le rappeler : si les taux d'intérêt remontaient d'un point, la charge de la dette augmenterait de 2,1 milliards d'euros la première année, de 4,6 milliards la deuxième année, de 6,7 milliards la troisième et de 15,8 milliards au bout de dix ans. C'est une véritable bombe à retardement ! Aussi, comment pensez-vous anticiper et faire face à cette future hausse des taux d'intérêt afin d'éviter l'explosion de la dette, donc du budget, donc du déficit ? Comment tenir nos objectifs budgétaires avec cette épée de Damoclès ? Pourquoi ne sommes-nous pas capables de faire aussi bien que l'Allemagne, qui voit sa dette diminuer depuis 2012 ?

M. Xavier Paluszkiwicz. Le 6 mars 2017, les ministres de la défense et des affaires étrangères européens ont décidé de faire un premier pas, symbolique, vers une plus grande coopération en matière de sécurité et de défense, en créant un centre de commandement commun pour des missions militaires.

Le 17 juin dernier, la Commission européenne a accompagné cette initiative en proposant la création d'un fonds européen pour la défense constituant une avancée historique, un plan ambitieux auquel s'ajoutent, dans le cadre d'un volet « capacités », 5,5 milliards d'euros par an permettant aux pays membres d'acquérir des équipements militaires en

réduisant les coûts. Le manque de coopération dans ce domaine coûte très cher à l'Europe des Vingt-huit. Les budgets cumulés approchent les 200 milliards d'euros, et selon les calculs de la Commission, la non-coopération coûterait entre 20 et 100 milliards chaque année.

La multiplicité des industries nationales de défense entraîne inexorablement des récurrences au niveau de l'armement européen et génère une concurrence insidieuse. Conformément au nouvel élan donné par le Président de la République, agir pour une nouvelle Europe était devenu indispensable, comme en témoignent ces signes tangibles de l'implication de l'Union européenne dans sa défense.

Toutefois, il nous faut être plus pragmatiques et approfondir cette coopération. Mutualisation et efficacité sont les deux facteurs qui favoriseront l'émergence d'une véritable Europe de la défense. La question est d'autant plus légitime et nécessaire que les dépenses militaires de la plupart des pays dotés des budgets les plus élevés devraient doubler d'ici à 2045. Rappelons qu'après le départ du Royaume-Uni de l'Union européenne, la France devient la seule armée engagée sur des théâtres d'opérations extérieures. C'est un poids budgétaire considérable qui nous différencie par rapport à l'Allemagne.

J'en viens à ma question : au vu des travaux de réflexion actuels sur l'avenir de la défense européenne en matière de sécurité, de la part des États membres, que pensez-vous de l'idée même de répondre à cette sacro-sainte vieille ambition, trop taboue à mon sens, de bâtir une armée européenne ? Cette dernière serait-elle réalisable selon vous ? Au-delà de votre point de vue politique, somme toute personnel, nous aimerions que vous puissiez nous éclairer sur son possible financement.

M. Jean-Louis Bourlanges. Le système du pacte de stabilité hérité du traité de Maastricht fixait une règle de déficit maximum à 3 % du PIB, qui avait pour caractéristique d'être extrêmement fixe, et étrangère aux mouvements conjoncturels. Toute la politique de l'Allemagne et les règles qu'elle s'était donnée en matière budgétaire étaient également profondément allergiques à l'idée même d'une prise en compte du cycle économique.

L'une des raisons pour lesquelles il faut se réjouir de la signature du traité sur la coordination et la gouvernance, c'est qu'il rompt avec cette notion et transforme la règle des 3 % en un objectif d'étape plutôt qu'en une norme absolue. Il introduit des notions telles que le déficit structurel et la croissance potentielle, qui font, théoriquement au moins, une part beaucoup plus importante à la position des différentes économies dans le cycle. Mais nous avons des doutes sur l'effectivité, la traduction dans les faits, de cette ambition partagée. Quand on voit les courbes de l'endettement allemand et français, on constate qu'il se passe l'inverse de ce qui devrait. L'endettement allemand devrait se soutenir, et l'endettement français devrait se réduire. La coordination n'a pas vraiment fonctionné.

Sur le plan intellectuel, arrivez-vous à une convergence avec les autorités allemandes, mais aussi avec la Commission européenne, sur la mesure de ces objectifs de déficit structurel et de croissance potentielle, ou sommes-nous dans une situation où les divergences se maintiennent ?

Sur le plan concret, estimez-vous que vos interlocuteurs Outre-Rhin ont pleinement tiré la conséquence que je n'oserais qualifier de keynésienne, mais d'un peu cyclique – même M. Jean-Marc Daniel admet l'idée de cycle ! – Avez-vous l'impression que vous vous orientez vraiment vers une analyse commune de la politique économique, au-delà d'une simple exigence de coordination, comme le prévoit trop prudemment le traité ? Allez-vous

vers la convergence, absolument nécessaire si l'on veut éviter des effets négatifs, à l'image des excédents commerciaux allemands qui stérilisent une partie de la croissance ?

Mme Émilie Cariou. Nos PME et très petites entreprises (TPE) sont essentielles pour nos territoires, car elles assurent le maillage du tissu productif, et elles sont garantes de l'attractivité de ces territoires. Nous avons rencontré récemment les représentants du secteur bancaire, qui nous ont indiqué que malgré les ratios prudentiels issus du processus de Bâle, les banques assureraient de manière croissante le financement des PME et TPE.

Sur le terrain, le ressenti est assez différent, et des chiffres macroéconomiques satisfaisants peuvent cacher des réalités diversifiées. Nous nous rendons compte que le taux de refus touche principalement les TPE.

Comment la direction générale du Trésor peut inciter le secteur bancaire à financer les TPE ? Car si l'on regarde les chiffres, on réalise que le taux d'endettement bancaire des TPE a chuté depuis la crise financière, et il a de la peine à remonter.

M. Benoît Simian. L'Agence de financement des infrastructures de transport de France (AFITF) connaît d'importantes difficultés de financement. L'une de vos missions est de fournir une expertise en matière de partenariats public-privé par le biais de la mission d'appui au financement des infrastructures. Quels sont les principaux dossiers en cours, et ce modèle vous paraît-il toujours adapté compte tenu des contraintes du modèle concessif ?

M. Philippe Chassaing. Je souhaite vous interroger sur les évolutions technologiques que nous subissons, les évolutions numériques et digitales. Avez-vous déjà établi un certain nombre de prévisions en matière de déplacements d'emplois, de créations et de destructions de postes ? Avez-vous estimé les gains de productivité que pourraient entraîner ces évolutions technologiques ? Enfin, avez-vous donné des préconisations pour que nos politiques économiques épousent au mieux ces évolutions ?

M. Laurent Saint-Martin. L'une des dispositions de la loi du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, dite « loi Sapin II », a été particulièrement commentée : il s'agit de la création, par son article 49, d'un régime macroprudentiel pour le secteur de l'assurance, qui renforce les pouvoirs du Haut Conseil de stabilité financière sur l'assurance-vie, notamment en cas de remontée rapide des taux d'intérêt et d'éventuels chocs de liquidités. Quel regard portez-vous sur les premiers mois d'application de cette disposition, et identifiez-vous des aménagements susceptibles d'être étudiés en vue d'en optimiser l'efficacité ?

Mme Perrine Goulet. Madame la directrice générale, j'avais des questions à vous poser sur l'entreprise Areva, au sujet de laquelle vous avez précédemment déclaré ne pouvoir répondre, l'Agence des participations de l'État (APE) étant placée sous la tutelle du ministre de l'économie et des finances. Pourtant, les choix faits par l'APE pour Areva impactent fortement le budget. En effet, la recapitalisation de NewCo, la branche chargée de la gestion du combustible et de la filière de l'uranium, s'élève à 3 milliards d'euros, dont 2,5 milliards d'euros pour les comptes de l'État, tandis que, pour Areva SA, la recapitalisation exclusive de l'État s'élève à 2 milliards d'euros. Ces recapitalisations ont pour effet de porter le déficit de la France au-dessus du seuil de 3 %, en l'augmentant de 0,1 point.

Ne pensez-vous pas qu'il conviendrait de s'interroger au sujet de la gouvernance de l'APE, créée comme un service à compétence nationale et qui semble aujourd'hui ne plus en être un, compte tenu des impacts sur le budget ?

Pour ce qui est de notre commission, il me semble qu'il serait intéressant de procéder à l'audition de l'APE, afin que nous soyons en mesure de déterminer comment éviter que le cas d'Areva ne se reproduise.

M. le président Éric Woerth. Votre souhait est exaucé, chère collègue : nous allons recevoir M. Martin Vial, commissaire aux participations de l'État, dès la séance de reprise des travaux de notre commission, le 13 septembre prochain à 9 heures.

Mme la directrice générale du Trésor. Je commence par revenir sur une question portant sur la fraude fiscale, à laquelle je n'ai pas répondu tout à l'heure. Par définition, ce phénomène est très difficile à évaluer, mais de grands progrès ont déjà été accomplis et d'autres sont en cours, dont nous devrions prochainement mesurer les effets en termes de coopération internationale visant à la lutte contre la fraude et l'évasion fiscale. Un grand plan de lutte contre l'érosion de la base d'imposition et le transfert de bénéfices – *Base Erosion and Profit Shifting (BEPS)* en anglais –, piloté par l'OCDE et prévoyant des conventions qui permettent l'échange automatique d'informations, est actuellement mis en place et devrait avoir rapidement des effets positifs.

Nous avons beaucoup travaillé sur la question du Brexit, à la fois en ce qui concerne les termes du départ des Britanniques et la définition des modalités de la relation future entre l'Union européenne et le Royaume-Uni. Les équipes de la Commission européenne pilotent l'ensemble des travaux : les services chargés de la régulation financière se penchant sur les aspects relatifs à la régulation et à la stabilité financière, tandis que le service chargé de la politique commerciale apporte son expertise en matière d'accords commerciaux – puisque le scénario le plus probable est celui d'un accord de libre-échange. Nous pensons que l'essentiel des relations va se définir dans un nouveau cadre entre l'Union européenne et le Royaume-Uni, qu'il s'agisse des relations commerciales ou des projets de coopération, par exemple dans le secteur du nucléaire. Pour ce qui est des accords bilatéraux, ils devraient plutôt porter sur des coopérations relatives à la sécurité ou aux échanges d'informations, notamment en matière de lutte contre le financement du terrorisme.

L'aide au développement, évoquée par Mme Dupont, subira effectivement des annulations de crédits, portant beaucoup plus sur les dépenses qui relèvent du ministère de l'Europe et des affaires étrangères, les dons en particulier, que sur celles qui relèvent du Trésor. Cela dit, la gestion 2017 ne devrait pas en être affectée et nous ne devrions pas avoir à réduire la voilure trop fortement. Pour la suite, une trajectoire a été annoncée, avec l'objectif d'arriver à 0,55 % du PIB consacré à l'aide au développement en 2022.

Le CETA est un bon accord – nous avons assez bien négocié les points de fragilité qui avaient été identifiés –, qui devrait avoir un effet plutôt positif sur l'économie française.

L'intégration des facteurs de risque dans les prévisions se fait toujours en prévoyant un scénario « central », assorti d'une appréciation qualitative des facteurs de risque : c'est à partir du scénario central, le plus probable, que l'on évalue ensuite les aléas, à la hausse ou à la baisse.

Mme Louwagie m'a interrogée sur la mission du Haut Conseil des finances publiques. Il me semble que, davantage que cette instance, c'est le Parlement – votre commission en particulier – qui a un rôle particulier à jouer en matière de prévisions de finances publiques, car elles sont liées à l'examen de la loi de finances elle-même, de la façon dont elle traduit les engagements pris par le Gouvernement.

Pour ce qui est de l'assurance-crédit et de la reprise par Bpifrance, il est un peu tôt pour disposer d'un bilan. Notre première évaluation est extrêmement positive, notamment en ce qui concerne la diffusion de l'assurance-crédit à destination des PME. Bpifrance présente le gros avantage de disposer d'un réseau présent sur l'ensemble du territoire et d'être en contact avec un très grand nombre de PME : ainsi, dès que les services de Bpifrance voient passer un projet susceptible de faire l'objet d'une exportation, ils sont à même de conseiller à la PME concernée des produits d'assurance-crédit adaptés. En cela, ils sont beaucoup plus dynamiques et proactifs que ne l'était la COFACE, et l'on ne peut donc que se féliciter de la reprise de l'activité d'assurance-crédit par Bpifrance.

L'investissement constitue l'une des priorités de la politique économique du Gouvernement. Toute la difficulté consiste à cibler les investissements permettant un vrai retour en termes de croissance potentielle en même temps qu'une bonne rentabilité socio-économique. Le Gouvernement s'est fixé pour objectif la mise au point d'un grand plan d'investissement ciblé sur certains secteurs. Les investissements dans le domaine de la formation et de l'éducation nous paraissent particulièrement importants car, même si nous avons un certain retard d'investissement par rapport à d'autres pays, nous disposons d'un équipement en infrastructures relativement solide.

Les domaines de l'intelligence artificielle et du *big data* constituent effectivement, madame Magne, d'importants gisements de croissance. Des politiques de filières, destinées à faciliter et développer l'innovation, sont mises en œuvre par le ministère de l'industrie. Pour ce qui est des politiques assez élaborées de financement des *start-up* qui ont été mises en place, nous avons identifié un problème : quand les entreprises se développent, les acquéreurs français potentiels peinent à atteindre la taille critique en matière de fonds disponibles pour acheter ces entreprises au prix qui en est demandé. Ainsi, il est très fréquent que des entreprises françaises qui sont de vraies pépites nous échappent parce qu'elles sont achetées par des fonds étrangers, notamment américains. Trouver des solutions de nature à remédier à ce problème constitue actuellement un véritable enjeu.

En réponse à M. Jean-Pierre Vigier, je dirai simplement que pour réduire la dette, il faut réduire le déficit : c'est une logique mathématique à laquelle on ne peut échapper.

Des progrès importants restent à accomplir pour atteindre l'objectif consistant à mettre sur pied une véritable armée européenne. Cela devra se faire progressivement, et je crois que la proposition de la Commission européenne de créer un fonds européen de défense afin de permettre aux États européens de définir en commun des programmes de recherche, de développement de prototypes, ou éventuellement des acquisitions, constitue une étape extrêmement importante. Nous devons également faire en sorte que la Banque européenne d'investissement (BEI) améliore sa capacité à financer des activités touchant directement ou non au secteur de la défense.

Pour ce qui est de la question de M. Bourlanges relative à la règle de stabilité visant à limiter le déficit à 3 % du PIB, je précise que les Allemands ont fini par admettre, et ont même inscrit dans leur Loi fondamentale, qu'il fallait se référer au solde structurel ajusté en

fonction du cycle économique – c’est la prise en compte de l’aspect conjoncturel que vous évoquez. Des progrès ont donc été accomplis en la matière, mais des divergences d’appréciation subsistent avec nos voisins d’outre-Rhin. Premièrement, nous plaidons en faveur d’une approche coordonnée des politiques économiques, laissant plus de place au jugement par rapport à l’application mécanique des règles prônée par notre partenaire. Deuxièmement, si nous sommes d’accord pour considérer que les pays ayant des problèmes de compétitivité doivent faire des efforts pour y remédier, notamment en s’efforçant de maîtriser leurs coûts salariaux, nous nous demandons si le surplus de la balance des paiements allemande peut finir par constituer un problème pour la zone euro. Nous avons tendance à considérer que l’Allemagne, qui bénéficie d’un euro relativement faible par rapport à la compétitivité, devrait davantage stimuler son économie par des investissements et une politique salariale plus dynamique. Des progrès ont été faits, mais nous considérons que des efforts restent à accomplir des deux côtés pour parvenir à une situation plus équilibrée.

M. Jean-Louis Bourlanges. Qu’en pense la Commission européenne ?

Mme la directrice générale du Trésor. Elle est plutôt d’accord avec la France – ce qui provoque d’ailleurs une certaine méfiance des Allemands à son égard...

Pour ce qui est des petites entreprises, je confirme que le crédit aux PME est très dynamique. La question des TPE est plus problématique, les banques étant assez frileuses à leur égard. L’intervention de Bpifrance au moyen d’un dispositif de garanties est un premier élément de facilitation. Par ailleurs, La Banque postale, bien implantée dans les territoires, pourrait selon nous développer cette activité de crédit aux PME, tout en maintenant un niveau élevé de maîtrise des risques.

Pour ce qui est des gros dossiers en cours en matière de partenariats public-privé (PPP), je citerai le Charles-de-Gaulle Express – le projet de liaison ferroviaire directe entre Paris et Roissy – et d’autres dossiers en cours de finalisation, notamment des partenariats public-privé interministériels tels que le projet Balard. Certaines discussions portant sur le modèle de concession des autoroutes ou l’extension de la durée de concession pour faire des travaux, reviennent régulièrement, et nous y sommes très impliqués.

Les évolutions technologiques sont source d’une très grande incertitude au sujet de leur impact sur l’emploi. Ce qui est certain, c’est que ces évolutions ont un effet plutôt positif sur la qualité des emplois, ce qui implique de se repositionner sur des emplois à plus forte valeur ajoutée. La même incertitude pèse sur le niveau des gains de productivité que l’on peut espérer, en raison de la difficulté à les mesurer au niveau macro-économique – cependant, sur le principe, on estime intuitivement que ces gains de productivité existeront.

Dans le secteur de l’assurance, nous sommes convaincus qu’il est utile que le Haut Conseil de stabilité financière (HCSF) dispose des pouvoirs dont il a été doté – et qu’il n’utilisera que dans l’hypothèse où surviendrait une crise exceptionnellement grave. L’équilibre actuel en la matière nous semble donc satisfaisant.

Enfin, j’estime que le ministre est plus fondé que moi à vous répondre au sujet de la gouvernance de l’Agence des participations de l’État.

*

* *

Membres présents ou excusés
Commission des finances, de l'économie générale et du contrôle budgétaire

Réunion du mercredi 26 juillet 2017 à 11 h 10

Présents. - M. Saïd Ahamada, M. Éric Alauzet, M. Julien Aubert, M. Jean-Noël Barrot, Mme Émilie Bonnivard, M. Jean-Louis Bourlanges, M. Jean-Louis Bricout, Mme Émilie Cariou, M. Michel Castellani, M. Jean-René Cazeneuve, M. Philippe Chassaing, M. Éric Coquerel, M. François Cornut-Gentille, M. Charles de Courson, M. Olivier Damaisin, Mme Dominique David, M. Jean-Paul Dufrègne, Mme Stella Dupont, M. M'jid El Guerrab, Mme Sarah El Haïry, Mme Patricia Gallerneau, M. Joël Giraud, Mme Perrine Goulet, M. Romain Grau, M. Stanislas Guerini, Mme Nadia Hai, M. Alexandre Holroyd, M. Christophe Jerretie, M. François Jolivet, M. Daniel Labaronne, Mme Valérie Lacroute, M. Mohamed Laqhila, M. Michel Lauzzana, M. Marc Le Fur, Mme Véronique Louwagie, Mme Marie-Ange Magne, M. Jean-Paul Mattei, Mme Amélie de Montchalin, Mme Cendra Motin, Mme Catherine Osson, M. Xavier Paluszkiewicz, M. Jean-François Parigi, M. Hervé Pellois, M. Pierre Person, Mme Bénédicte Peyrol, Mme Sylvia Pinel, Mme Muriel Ressiguier, M. Xavier Roseren, M. Laurent Saint-Martin, M. Olivier Serva, M. Benoit Simian, M. Jean-Pierre Vigier, M. Philippe Vigier, M. Éric Woerth

Excusée. - Mme Valérie Rabault

