



N° 2301

ASSEMBLÉE NATIONALE

CONSTITUTION DU 4 OCTOBRE 1958

QUINZIÈME LÉGISLATURE

Enregistré à la Présidence de l'Assemblée nationale le 10 octobre 2019.

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 2020** (n° 2272),

PAR M. JOËL GIRAUD,
Rapporteur Général
Député

ANNEXE N° 23

ENGAGEMENTS FINANCIERS DE L'ÉTAT

Rapporteuse spéciale : MME BÉNÉDICTE PEYROL

Députée

SOMMAIRE

Pages

PRINCIPALES ANALYSES DE LA RAPPORTEURE SPÉCIALE ET DONNÉES CLÉS	7
LES CRÉDITS DE LA MISSION <i>ENGAGEMENTS FINANCIERS DE L'ÉTAT</i> SONT EN FORTE DIMINUTION	9
I. LA FORTE BAISSÉ DES DÉPENSES LIÉES À LA CHARGE DE LA DETTE ET À LA GESTION DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT	11
A. L'ACCÉLÉRATION DE LA PROGRESSION DE L'ENCOURS DE LA DETTE NÉGOCIABLE DE L'ÉTAT	11
1. La légère augmentation du besoin de financement de l'État	12
2. Un niveau de primes à l'émission à nouveau en hausse	13
B. L'ÉVOLUTION DES CARACTÉRISTIQUES DE LA DETTE NÉGOCIABLE DE L'ÉTAT	16
1. Le nouveau record de la durée de vie de la dette négociable de l'État	16
2. La poursuite de la politique de rachats de titres	18
3. La part de la dette négociable de l'État détenue par des non-résidents	19
C. LA TRÈS FORTE DIMINUTION DE LA CHARGE DE LA DETTE DE L'ÉTAT	21
1. Une charge de la dette attendue en diminution en 2020	21
2. Des conditions de financement très favorables	24
a. Des taux d'intérêt à un niveau historiquement bas	24
b. La stabilisation du taux d'inflation	25
3. La stabilité de la charge budgétaire liée à la gestion de la trésorerie de l'État	26

II. LES DISPOSITIFS DE GARANTIE DE L'ÉTAT	28
A. LA DIMINUTION DES DÉPENSES LIÉES AU PROGRAMME 114 APPELS EN GARANTIE DE L'ÉTAT	28
1. L'encours des garanties couvertes par le programme.....	28
2. Les dépenses prévisionnelles liées aux appels en garantie associés au programme	30
B. LE SUIVI DES ENGAGEMENTS HORS BILAN ET DES GARANTIES DE L'ÉTAT	31
1. Le suivi des engagements hors bilan de l'État.....	31
2. Le suivi des garanties octroyées par l'État	32
III. LES CRÉDITS DU PROGRAMME 145 ÉPARGNE	34
A. LA DIMINUTION DES DÉPENSES FISCALES ASSOCIÉES AU PROGRAMME.....	34
B. LES DÉPENSES LIÉES AUX PRIMES D'ÉPARGNE LOGEMENT.....	35
1. Le ralentissement programmé de l'encours des PEL et CEL	35
2. Une forte baisse des dépenses liées aux primes épargne logement depuis 2010....	37
IV. L'ABSENCE DE DÉPENSES AU TITRE DE LA DOTATION DU MÉCANISME EUROPÉEN DE STABILITÉ	39
A. LA DÉPENSE CONSTATÉE EN 2017 ET EN 2018	39
B. L'ABSENCE DE DOTATION INITIALE PRÉVUE EN 2020	40
V. LE FONDS DE SOUTIEN RELATIF AUX PRÊTS ET CONTRATS FINANCIERS STRUCTURÉS À RISQUE	41
A. L'ORGANISATION DU FONDS ET SES MODALITÉS D'INTERVENTION ..	41
1. L'historique et l'organisation du fonds.....	41
2. Les modalités d'intervention du fonds.....	42
B. LES ENGAGEMENTS DU FONDS ET LE MONTANT DES CRÉDITS DE PAIEMENT POUR 2020	43
1. Les engagements du fonds de soutien.....	43
2. Les crédits de paiement ouverts au titre de l'exercice 2020	44
FOCUS : PROFITER DE L'OPPORTUNITÉ DE LA BAISSSE DE LA CHARGE DE LA DETTE POUR INTENSIFIER L'INVESTISSEMENT PUBLIC ?	45
I. LA BAISSSE DES TAUX D'INTÉRÊT DE LA DETTE FRANÇAISE : UNE CONSÉQUENCE DE LA FAIBLESSE DES ANTICIPATIONS DE CROISSANCE ET D'INFLATION	45
A. UN PHÉNOMÈNE DE LONG TERME AU NIVEAU MONDIAL ACCENTUÉ À COURT TERME PAR UNE POLITIQUE MONÉTAIRE PARTICULIÈREMENT ACCOMMODANTE EN ZONE EURO.....	45

B. L'ÉVOLUTION DIVERGENTE DU RATIO DE DETTE PUBLIQUE ET DE LA CHARGE DE LA DETTE.....	46
II. AMÉLIORER L'EFFICIENCE DE LA DÉPENSE PUBLIQUE SANS RENONCER À L'OBJECTIF D'ÉQUILIBRE DES COMPTES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES	47
A. DES DÉPENSES D'INVESTISSEMENT PUBLIC ÉLEVÉES EN FRANCE ..	47
B. L'USAGE DES « ÉCONOMIES » CONSTATÉES SUR LA CHARGE DE LA DETTE PUBLIQUE	49
1. L'évolution de la charge de la dette publique n'est qu'un élément de l'équilibre global des finances publiques.....	49
2. Améliorer l'efficacité de la dépense publique sans ralentir le retour à l'équilibre des comptes publics.....	50
EXAMEN EN COMMISSION	54
ANNEXE: RÉPONSES DU GOUVERNEMENT AUX QUESTIONS RELATIVES AUX DÉPENSES FISCALES RATTACHÉES.....	55
Liste des personnes auditionnées	60

En application de l'article 49 de la loi organique n° 2001-692 du 1^{er} août 2001 relative aux lois de finances, la date limite pour le retour des réponses du Gouvernement aux questionnaires budgétaires était fixée au 10 octobre 2019.

À cette date, 93,6 % des réponses étaient parvenues aux rapporteuses spéciales de la mission *Engagements financiers de l'État*.

PRINCIPALES ANALYSES DE LA RAPPORTEURE SPÉCIALE ET DONNÉES CLÉS

La première partie du présent rapport procède à l'analyse des crédits de la mission *Engagements financiers de l'État*. Ceux-ci sont en diminution de 4 milliards d'euros en 2020 (38,5 milliards d'euros) par rapport à la prévision de la loi de finances pour 2019 (42,5 milliards d'euros).

En 2020, la charge de la dette et de la trésorerie de l'État s'élèverait à 38,1 milliards d'euros, soit un niveau en diminution de 2,3 milliards d'euros par rapport à la prévision révisée de 2019 (40,4 milliards d'euros) et de 3,4 milliards d'euros par rapport à l'exécution 2018 (41,5 milliards d'euros). Cette dépense représente 99 % des crédits de paiement de la mission.

En 2020, l'encours de la dette négociable de l'État poursuit son augmentation, avec une progression de 82 milliards d'euros par rapport à 2019. Cela représente une hausse plus dynamique que l'augmentation moyenne annuelle, qui s'établit à 77 milliards d'euros sur la période 2007-2017. **En 2020, le besoin de financement s'établirait à 230,5 milliards d'euros**, soit un niveau plus atteint depuis 2010 (236,9 milliards d'euros).

La diminution sensible des crédits de la mission s'explique par des niveaux de taux d'intérêt historiquement faibles, particulièrement depuis mai 2019.

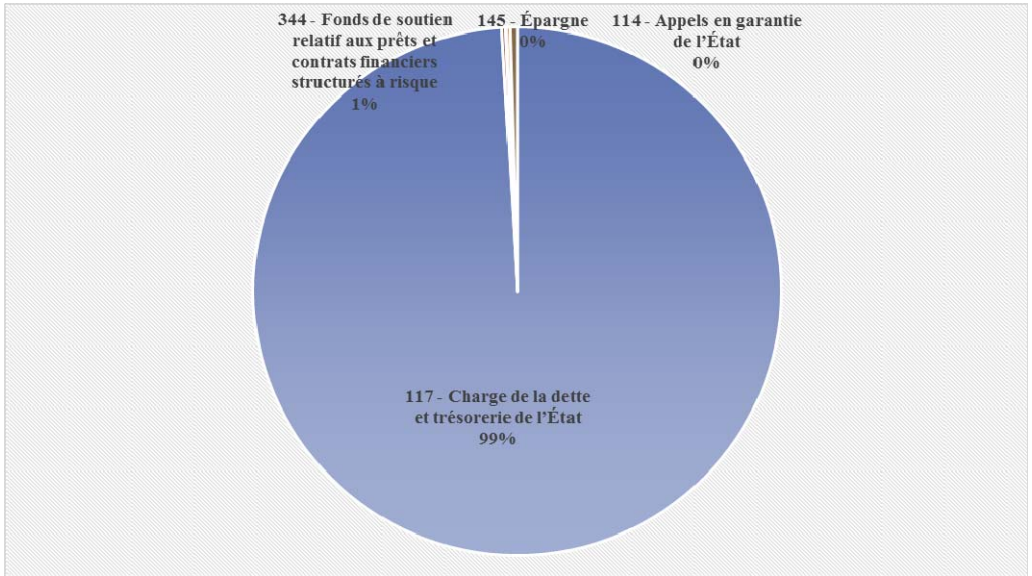
Les crédits du programme *Appels en garantie de l'État* sont également en diminution, à hauteur de 31,2 millions d'euros par rapport à la loi de finances pour 2019 sous l'effet en particulier de la baisse de 21 millions d'euros des crédits évalués au titre de l'action 4 *Développement international de l'économie française*.

Les crédits du programme *Épargne* s'établissent à 87 millions d'euros en 2020, au lieu de 101 millions d'euros en loi de finances pour 2019.

Enfin, les crédits du programme *Fonds de soutien relatif aux prêts et contrats financiers structurés à risque* sont attendus à 174,9 millions d'euros en 2020, après 183,3 millions d'euros en loi de finances pour 2019.

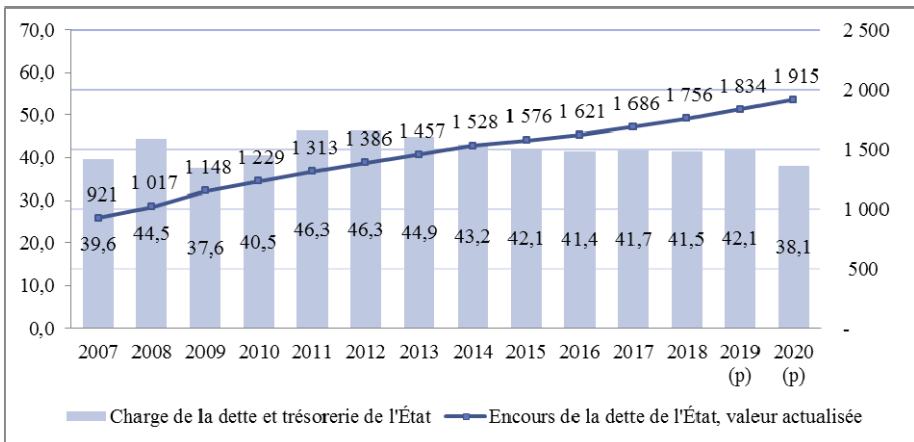
La rapporteure spéciale considère que la diminution des taux d'intérêt ne doit pas conduire à dégrader le déficit public et à ralentir le rétablissement des comptes publics. Elle estime en revanche qu'il est nécessaire de constamment chercher à améliorer la qualité des dépenses d'investissement public et une meilleure ventilation des dépenses de fonctionnement et des dépenses d'investissement, afin que l'endettement finance des projets utiles à l'amélioration de la croissance potentielle française et nécessaires aux enjeux sociaux et environnementaux de demain.

VENTILATION DES CRÉDITS DE LA MISSION PAR PROGRAMME SELON LE PLF 2020



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

(en milliards d'euros)



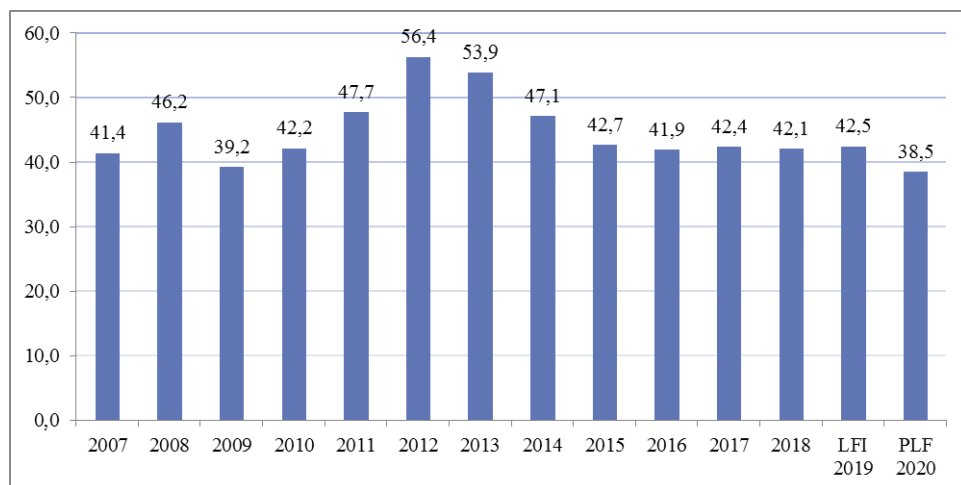
LES CRÉDITS DE LA MISSION *ENGAGEMENTS FINANCIERS* DE L'ÉTAT SONT EN FORTE DIMINUTION

Les crédits de paiement de la mission *Engagements financiers de l'État* diminueraient sensiblement, de 4 milliards d'euros en 2020 (38,5 milliards d'euros) par rapport à la prévision pour 2019 de la loi de finances pour 2019 (42,5 milliards d'euros).

Ils atteindraient leur **niveau le plus faible depuis 2002**. Il serait légèrement inférieur au niveau prévu pour 2009. Ce niveau particulièrement faible s'explique principalement par une baisse historique des taux d'intérêt à l'ampleur imprévue.

ÉVOLUTION DES CRÉDITS DE LA MISSION *ENGAGEMENTS FINANCIERS DE L'ÉTAT*

(en crédits de paiement, en milliards d'euros)



Source : commission des finances, d'après les documents budgétaires.

Alors que l'exercice 2017 laissait présager une hausse durable des crédits de la mission, **ils se sont inscrits en repli en 2018** (– 0,3 milliard d'euros), malgré un **niveau d'exécution supérieur à la prévision de la loi de finances initiale** (+ 0,3 milliard d'euros).

Selon les projections de la loi de finances pour 2019, l'année 2019 devait constituer une rupture par rapport aux années précédentes en ce que les crédits de la mission devaient progresser par rapport à la prévision 2018 de la loi de finances 2018. Cette augmentation de prévision à prévision était la première depuis 2012. Elle se fondait notamment sur l'hypothèse d'une normalisation progressive des conditions de financement de l'État, avec une remontée progressive des taux d'intérêt sur l'ensemble de la courbe de taux.

La tendance s'inverse nettement puisque le présent projet de loi de finances prévoit une **diminution de 4 milliards d'euros en 2020** par rapport à la prévision pour 2019 dans la LFI 2019, soit une **baisse de 9,3 %**. L'écart entre la prévision 2020 et l'exécuté 2019 sera toutefois moindre. En effet, l'estimation de la charge budgétaire de la dette pour l'année 2019 a elle-même été révisée à la baisse de 1,8 milliard d'euros par rapport à la loi de finances initiale pour 2019.

ÉCART ENTRE L'EXÉCUTION ET LA PRÉVISION DES CRÉDITS DE LA MISSION

(crédits de paiement en milliards d'euros)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Prévision	40,9	42,4	46,0	44,2	46,9	49,9	56,1	50,9	45,2	45,2	42,1	41,8	42,5	38,5
Exécution	41,4	46,2	39,2	42,2	47,7	56,4	53,9	47,1	42,7	41,9	42,4	42,1		
Écart	+ 0,6	+ 3,8	- 6,8	- 2,0	+ 0,8	- 6,4	- 2,3	- 3,8	- 2,5	- 3,3	+ 0,3	+ 0,3		

Source : commission des finances, d'après les documents budgétaires.

L'évolution de la dépense résulte principalement du programme 117 *Charge de la dette et trésorerie de l'État* qui représente 99,1 % des crédits de paiement de la mission. Ils s'inscriraient en **baisse de 3,9 milliards d'euros** par rapport aux prévisions pour 2019 de la loi de finances pour 2019. Les CP du programme 114 *Appels en garantie de l'État* diminueraient également (- 31,2 millions d'euros), comme ceux du programme 145 *Épargne* (- 14,7 millions d'euros) et du programme *Fonds de soutien relatif aux prêts et contrats financiers structurés à risque* (- 8,4 millions d'euros).

ÉVOLUTION DES CRÉDITS DE LA MISSION PAR RAPPORT À LA LFI 2019

(en millions d'euros)

Programmes	Loi de finances initiale 2019	Projet de loi de finances 2020	Loi de finances initiale 2019	Projet de loi de finances 2020	Écart en CP	Écart en pourcentage CP (pourcentage)
	AE	AE	CP	CP		
117 - Charge de la dette et trésorerie de l'État	42 061,0	38 149,0	42 061,0	38 149,0	- 3 912,0	- 9,3 %
114 - Appels en garantie de l'État	125,3	94,1	125,3	94,1	- 31,2	- 24,9 %
145 - Épargne	101,9	87,2	101,9	87,2	- 14,7	- 14,4 %
336 - Dotation du Mécanisme européen de stabilité	-	-	-	-	-	-
338 - Augmentation du capital de la Banque européenne d'investissement	-	-	-	-	-	-
344 - Fonds de soutien relatif aux prêts et contrats financiers structurés à risque	-	-	183,3	174,9	- 8,4	- 4,6 %

Total	42 288,2	38 330,3	42 471,5	38 505,2	- 3 966,3	- 9,3 %
--------------	-----------------	-----------------	-----------------	-----------------	------------------	----------------

Source : commission des finances, d'après les documents budgétaires.

I. LA FORTE BAISSÉ DES DÉPENSES LIÉES À LA CHARGE DE LA DETTE ET À LA GESTION DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT

Principaux éléments du programme

En 2020, la charge de la dette et de la trésorerie de l'État diminuerait de 2,3 milliards d'euros par rapport à la prévision actualisée pour 2019 dans le projet de loi de finances 2020, s'établissant à 38,1 milliards d'euros au lieu de 40,4 milliards d'euros.

Cela résulte :

- d'un effet volume de + 0,4 milliard d'euros lié à l'augmentation de l'encours de la dette négociable qui devrait s'établir à 1 915 milliards d'euros à la fin de l'année 2020 au lieu de 1 834 milliards d'euros à la fin de l'année 2019 ;

- d'un effet taux de - 2,7 milliards d'euros en raison des gains de refinancement des titres à moyen et long terme amortis en 2019 ;

- d'un effet inflation de - 0,1 milliard d'euros correspondant à une stabilité attendue de l'inflation ;

- de la variation de la charge due aux effets calendaires sur opérations de l'année pour un effet de + 0,1 milliard d'euros.

Par ailleurs, la reprise de la dette de SNCF Réseau en 2020 donnera lieu à une dépense supplémentaire de 0,4 milliard d'euros en 2020, qui sera portée dans le programme *Charge de la dette de SNCF Réseau reprise par l'État* de la mission *Écologie, développement et mobilité durables* et retracée au sein du compte de commerce *Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État*.

A. L'ACCÉLÉRATION DE LA PROGRESSION DE L'ENCOURS DE LA DETTE NÉGOCIABLE DE L'ÉTAT

À la fin de l'année 2020, l'encours total de la dette s'établirait à 1 915 milliards d'euros, en augmentation de 82 milliards d'euros par rapport à 2019. Il s'agirait de la hausse la plus importante depuis 2011. Entre fin 2007 et fin 2020, la progression annuelle moyenne de l'encours de dette s'établirait à 77 milliards d'euros.

ÉVOLUTION DE L'ENCOURS DE LA DETTE NÉGOCIABLE DE L'ÉTAT

(en milliards d'euros)

À la fin de l'année	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (p)	2020 (p)
Encours de la dette de l'État, valeur actualisée	921	1 017	1 148	1 229	1 313	1 386	1 457	1 528	1 576	1 621	1 686	1 756	1 834	1 915
Augmentation annuelle de	-	96	131	81	84	73	70	71	49	44	66	70	78	82

l'encours														
-----------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

Source : commission des finances, d'après les documents budgétaires.

C'est en 2016 que la progression de l'encours de dette a été la plus faible sur la période récente, avec une progression de 44 milliards d'euros. Depuis cet exercice, l'encours progresse chaque exercice plus rapidement que le précédent. D'après le présent PLF, les exercices 2019 et 2020 s'inscriraient dans cette même tendance.

1. La légère augmentation du besoin de financement de l'État en 2020

Encours de la dette négociable et besoin de financement de l'État sont directement liés, puisque les émissions de titres de dette permettent de répondre au besoin de financement.

En 2019, le besoin de financement de l'État serait inférieur de 11,1 milliards d'euros aux prévisions de la loi de finances initiale pour 2019. Il s'établirait à 225,5 milliards d'euros au lieu de 236,6 milliards d'euros. Cette baisse résulterait d'un déficit de l'État à financer moins important que prévu en 2019 pour un impact de 10,7 milliards d'euros. Le déficit de l'État serait en effet de 96,3 milliards d'euros au lieu de 107,7 milliards d'euros prévus par la loi de finances initiale.

En ressources de financement, les produits de cessions de participation de l'État au fonds pour l'innovation devraient être moins élevés qu'anticipés en loi de finances initiale. Toutefois, un niveau de primes à l'émission de titres à moyen/long terme plus élevé que retenu en loi de finances se traduirait d'ici la fin d'année par de moindres émissions d'emprunts de court terme (bons du Trésor à taux fixe – BTF). Le plafond de variation de la dette à plus d'un an serait inchangé par rapport à la loi de finances, à 200 milliards d'euros.

En 2020, le besoin de financement serait principalement constitué d'un déficit à financer de 93,1 milliards d'euros et d'amortissements de titres moyen/long terme de 136,4 milliards d'euros, dont 130,5 milliards d'euros hors supplément d'indexation, versé aux détenteurs de l'OAT€i qui sera remboursé en 2020. Bien que le déficit de l'État diminue en 2020 par rapport au révisé 2019, le besoin de financement augmenterait de **5 milliards d'euros** compte tenu du montant des amortissements de dette à financer, pour atteindre **230,5 milliards d'euros**.

La réduction du déficit de l'État ne compense donc que partiellement l'augmentation du montant des titres émis par le passé à amortir. Le besoin de financement s'accroît donc, rappelant le poids du passé sur l'évolution de cet indicateur et la nécessité de réduire le déficit de l'État.

ÉVOLUTION DU BESOIN DE FINANCEMENT

(en milliards d'euros)

	Exécution 2014	Exécution 2015	Exécution 2016	Exécution 2017	Exécution 2018	LFI 2019	2019 Révisé	PLF 2020
Besoin de financement	179,1	189,1	194,1	183,1	191,9	236,6	225,5	230,5
Amortissement de titres d'État à moyen et long terme	103,8	116,4	124,9	115,2	116,6	130,2	130,2	136,4
<i>Valeur nominale</i>	<i>103,8</i>	<i>114,1</i>	<i>124,5</i>	<i>112,8</i>	<i>115,9</i>	<i>128,9</i>	<i>128,9</i>	<i>130,5</i>
<i>Suppléments d'indexation versés à l'échéance (titres indexés)</i>	<i>–</i>	<i>2,3</i>	<i>0,4</i>	<i>2,4</i>	<i>0,7</i>	<i>1,3</i>	<i>1,3</i>	<i>5,9</i>
Amortissement des autres dettes	0,2	0,1	–	–	–	–	–	2,3
Déficit à financer	73,6	70,5	69,1	–	–	–	–	–
<i>Dont déficit budgétaire</i>	<i>85,6</i>	<i>70,5</i>	<i>69,1</i>	<i>67,7</i>	<i>76,0</i>	<i>107,7</i>	<i>96,3</i>	<i>93,1</i>
<i>Dont dotation budgétaire du PIA 2</i>	<i>– 12,0</i>	<i>–</i>	<i>–</i>	<i>–</i>	<i>–</i>	<i>–</i>	<i>–</i>	<i>–</i>
Autres besoins de trésorerie*	+ 1,5	+ 2,0	+ 0,1	+ 0,2	– 0,6	– 1,3	– 1,0	– 1,3
Ressources de financement	179,1	189,1	194,1	183,1	191,9	236,6	225,5	230,5
Émission de dette à moyen et long terme, nette des rachats	172,0	187,0	187,0	185,0	195,0	200,0	200,0	205,0
Ressources affectées à la CDP et consacrées au	1,5	0,8	–	–	–	+ 2,0	+ 0,0	+ 2,0
Variation nette de l'encours des titres à court terme	+ 1,4	– 22,6	– 18,7	– 7,5	– 13,6	+ 15,0	+ 4,0	+ 10,0
Variation des dépôts des correspondants	– 1,3	+ 6,7	+ 1,6	+ 4,7	+ 9,8	+ 11,0	+ 5,0	+ 6,4
Variation des disponibilités du Trésor à la Banque de France et des placements de trésorerie de l'État	– 1,4	– 5,2	+ 4,6	– 9,2	– 11,1	+ 5,1	+ 4,0	+ 3,6
Autres ressources de trésorerie (dont primes à l'émission)	+ 6,9	+ 22,4	+ 19,7	+ 10,0	+ 11,8	+ 3,5	+ 12,5	+ 3,5

*Neutralisation des opérations budgétaires sans impact en trésorerie ; décaissements opérés à partir des comptes consacrés aux investissements d'avenir, nets des intérêts versés ; passage de l'exercice budgétaire à l'année civile.

Source : projets annuels de performances.

2. Un niveau de primes à l'émission à nouveau en hausse

Les émissions de titres de dette de l'État donnent lieu à l'existence de primes ou décotes, lorsque le taux facial de l'obligation (ou taux de coupon) est différent du taux issu de l'adjudication⁽¹⁾. Ainsi, les souscripteurs versent une prime si le taux facial est supérieur au taux d'adjudication. À l'inverse, ils bénéficient d'une décote si le taux facial est inférieur au taux d'adjudication.

(1) L'adjudication est depuis 1985 la voie privilégiée d'émission des valeurs du Trésor, elle désigne la technique d'émission « au prix demandé ». Cela consiste à servir les titres au prix ou au taux effectif de soumission. Ainsi, les offres dont les prix sont les plus élevés sont servies en premier. Celles de niveau inférieur le sont ensuite, jusqu'à hauteur du montant d'émission souhaité par l'AFT. Les participants, dont les offres ont été retenues, paient des prix différents, correspondant exactement au prix qu'ils ont demandé.

Exemple : taux facial de l'obligation (3 %), taux issu de l'adjudication (1 %). Dans ce cas, l'émission du titre donnera lieu au versement d'une prime par les souscripteurs.

Les primes et décotes sont sensibles aux paramètres sous-jacents suivants :

– variation des taux d'intérêt de marché, correspondant aux taux issus des adjudications ;

– et choix des titres émis en fonction de la demande adressée à l'AFT (les émissions de titres dits sur souches anciennes, c'est-à-dire avec des caractéristiques identiques à des obligations plus anciennes, présentent actuellement des taux d'intérêt supérieurs aux taux de marché).

Ainsi, les primes nettes des décotes se sont élevées à 22,7 milliards d'euros en 2015 et 20,8 milliards d'euros en 2016, du fait de taux de marché très faibles voire négatifs et une émission de titres présentant des taux d'intérêt plus élevés. En 2017 et en 2018, le niveau des primes à l'émission a sensiblement baissé : il était de **10,5 milliards d'euros en 2017** et de **11,3 milliards d'euros**.

PRIMES ET DÉCOTES À L'ÉMISSION DE TITRES DE MOYEN ET LONG TERME

(en milliards d'euros)

Année	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Primes à l'émission	0,769	5,120	8,985	5,711	9,543	7,981	8,041	24,200	21,247	12,091	12,179
Décotes à l'émission	3,038	0,756	0,749	3,256	0,322	1,964	0,646	1,462	0,472	1,561	0,846
Primes nettes des décotes	- 2,269	4,364	8,236	2,455	9,221	6,017	7,395	22,738	20,775	10,530	11,333

Source : Gouvernement.

Compte tenu de la grande sensibilité des primes et décotes à la variation des taux d'intérêt et des caractéristiques de la demande des investisseurs pour les titres français, les prévisions relatives au niveau des primes d'émission sont à prendre avec précaution. Selon les éléments transmis à la rapporteure par le Gouvernement, il avait été fait l'hypothèse, en loi de finances pour 2019, que les émissions de dette à moyen/long terme engendreraient 3 milliards d'euros de primes nettes des décotes. Cependant, la forte baisse des taux d'intérêt intervenue depuis le début de l'année 2019 et l'orientation accommodante de la politique monétaire incitent à anticiper de nouveau des réceptions de primes nettes en 2020.

Le niveau des primes à l'émission est lié à la part de l'émission de titres sur souches anciennes. On observe que la part des émissions sur souches anciennes a été relativement faible en 2016 et 2017, mais qu'elle s'est relevée en 2018 pour atteindre un niveau supérieur à celui de 2014.

PART DES SOUCHES ANCIENNES SUR LES ÉMISSIONS

(en milliards d'euros)

Année	Volumes émis sur souches de référence	Volumes émis sur souches anciennes	Part des souches anciennes sur les émissions (hors titres indexés)
2008	88,343	30,833	25,9 %
2009	102,259	64,000	38,5 %
2010	127,768	62,482	32,8 %
2011	111,602	76,110	40,5 %
2012	124,173	60,216	32,7 %
2013	127,016	48,155	27,5 %
2014	137,220	48,138	26,0 %
2015	133,635	68,578	33,9 %
2016	156,766	37,048	19,1 %
2017	160,423	32,755	17,0 %
2018	148,696	54,311	26,8 %
À fin août 2019	130,982	32,349	19,8 %

Source : Gouvernement.

Au sens comptable, les primes à l'émission représentent une ressource de trésorerie de l'État⁽¹⁾. Celles-ci constituent une ressource de financement, qui permet de limiter le recours à l'endettement. Ainsi, il peut apparaître un décalage temporaire entre le besoin de financement de l'État et le recours à l'endettement en année N.

Toutefois, en comptabilité nationale et en comptabilité générale, les primes et les décotes sont amorties sur la durée de vie du titre. Ainsi, en additionnant les coupons faciaux payés et l'amortissement des primes et décotes à l'émission, la charge financière mesurée dans ces deux référentiels comptables correspond au taux d'intérêt demandé par le marché au moment de l'émission des titres (généralement différent du coupon des titres). En revanche, la charge financière en comptabilité budgétaire correspond aux décaissements liés aux intérêts servis, conformément au taux de coupon.

Le tableau ci-dessous présente l'effet de l'étalement des primes et décotes sur la mesure de la charge de la dette en comptabilités générale de l'État et nationale.

(1) Article 25 de la loi organique n° 2001-692 du 1^{er} août 2001 relative aux lois de finances.

ÉTALEMENT DES PRIMES ET DÉCOTES

(en milliards d'euros)

Année	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2018
Amortissement des primes	1,109	1,362	2,404	3,149	3,771	4,423	4,747	6,173	7,658	8,166	8,571	4,404
Amortissement des décotes	1,417	1,457	1,234	1,372	1,491	1,400	1,530	1,621	1,474	1,389	1,288	0,649
Effet net sur la dépense annuelle mesurée en comptabilité générale	0,308	0,095	- 1,170	- 1,777	- 2,280	- 3,023	- 3,217	- 4,552	- 6,184	- 6,777	- 7,283	- 3,755

Source : Gouvernement.

B. L'ÉVOLUTION DES CARACTÉRISTIQUES DE LA DETTE NÉGOCIABLE DE L'ÉTAT

L'Agence France Trésor (AFT), service à compétence nationale, a pour mission de gérer la dette négociable et la trésorerie de l'État. La dette non négociable, qui correspond aux dépôts de certains organismes publics, comme les établissements publics ou les collectivités territoriales, est gérée par la direction générale des finances publiques (DGFIP).

1. Le nouveau record de la durée de vie de la dette négociable de l'État

La durée de vie moyenne de la dette négociable de l'État continue de s'allonger et s'établit à **7 ans et 352 jours à la fin août 2019**, un niveau record depuis la création de l'AFT. Le maintien d'une durée moyenne élevée de la dette rend sa charge plus résiliente à une éventuelle remontée des taux d'intérêt.

ÉVOLUTION DE LA DURÉE DE VIE DE LA DETTE NÉGOCIABLE DE L'ÉTAT

Année	fin 2011	fin 2012	fin 2013	fin 2014	fin 2015	fin 2016	fin 2017	fin 2018	fin août 2019
Durée de vie moyenne de la dette négociable (après swaps)	7 ans et 52 jours	7 ans et 34 jours	7 ans et 5 jours	6 ans et 362 jours	7 ans et 47 jours	7 ans et 195 jours	7 ans et 296 jours	7 ans et 336 jours	7 ans et 352 jours

Source : rapports annuels de l'Agence France Trésor.

Selon le rapport annuel de l'AFT de juillet 2019, la légère baisse de la maturité moyenne à l'émission a été plus que compensée par des rachats d'OAT plus importants en 2018 (30,4 milliards d'euros après 29,1 milliards d'euros en 2017) et surtout par la réduction de l'encours des BTF. La baisse de la maturité moyenne des émissions en 2018 reflète le début de repositionnement des investisseurs dans un contexte qui était alors perçu comme favorable à la hausse des taux. Ainsi, les émissions de maturité inférieure ou égale à 5 ans ont représenté 40 % du programme d'émission de l'AFT en 2018 au lieu de 33 % en

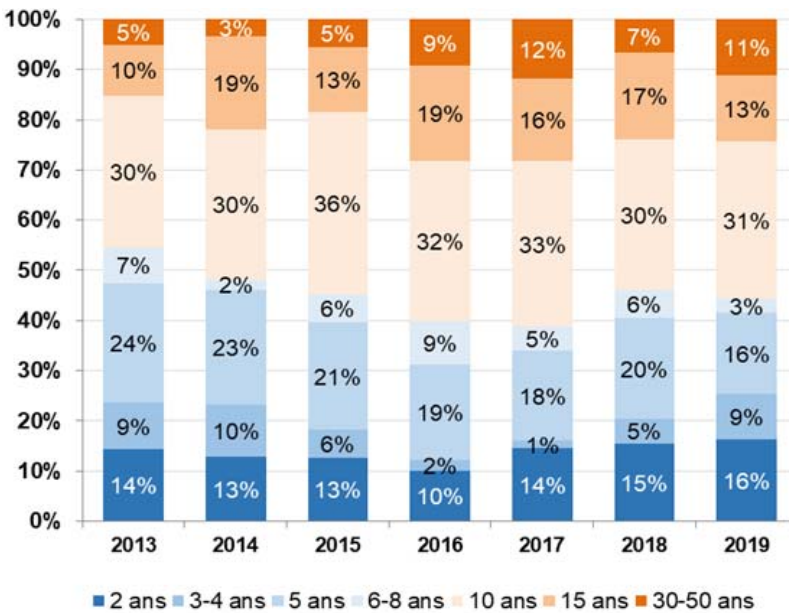
2017. Les émissions de maturité supérieure à 8 ans représentent plus de 50 % du programme d'émission hors titres indexés.

Sur les premiers mois de 2019, l'intérêt des investisseurs est toujours prononcé pour les maturités longues :

- la part des émissions obligataires nominales de l'AFT sur le segment long terme, correspondant à des titres de maturité résiduelle supérieure à 7/8 ans, s'établit à 55 % de l'ensemble des émissions nominales sur la période allant de janvier à août 2019, à un niveau stable par rapport à 2018 ;

- la maturité moyenne à l'émission des obligations émises demeure élevée, s'établissant à 10,6 ans sur la même période, après 10,4 ans en 2018. Ce niveau est sensiblement plus élevé que la moyenne de 8,8 ans observée entre 2008 et 2015.

ÉVOLUTION DE LA RÉPARTITION DES ÉMISSIONS NOMINALES PAR MATURITÉ



Note : les données pour 2019 sont au 31 août.

Source : AFT.

L'évolution des émissions de titres a des effets sur la composition de la dette négociable de l'État. Ainsi, la part des titres de court terme diminuerait de 7 points sur la période 2011-2020. Symétriquement, les titres de moyen et long terme progresseraient à due concurrence sur la même période.

ÉVOLUTION DE LA COMPOSITION DE LA DETTE NÉGOCIABLE DE L'ÉTAT

(en milliards d'euros)

	fin 2011	fin 2012	fin 2013	fin 2014	fin 2015	fin 2016	fin 2017	fin 2018	fin 2019 (p)	fin 2020 (p)	Écart 2020- 2011	Part 2011	Part 2020
OAT & BTAN	1 116	1 199	1 264	1 332	1 405	1 467	1 540	1 619	1 690	1 764	58 %	85 %	92 %
BTF	178	167	174	175	153	133,9	127	113	117	127	-29 %	14 %	7 %
Supplément d'indexation à la date considérée	19	21	20	20	19	19	20	24	27	24	27 %	1 %	1 %
Ensemble de la dette - valeur actualisée	1 313	1 386	1 457	1 528	1 576	1 621	1 686	1 762	1 834	1 915	46 %	100 %	100 %

OAT : obligations assimilables du Trésor ; BTAN : bons du Trésor à intérêts annuels ; BTF : bons du Trésor à taux fixe et à intérêt précompté.

Source : projets annuels de performances.

Au total, les titres de moyen et long terme représenteraient 92 % de l'encours de la dette négociable de l'État à la fin de l'année 2019. Cela résulte également de la poursuite de la politique de rachats de titres menée par l'AFT. **La rapporteure spéciale souligne la qualité de la gestion de l'émission de titres de dette de l'État.** Cette dernière contribue à la qualité de la signature de la France et explique en partie l'attractivité de la dette française sur les marchés.

2. La poursuite de la politique de rachats de titres

L'AFT mène **une politique active de rachats de titres** de la dette négociable de l'État. Compte tenu du contexte économique et financier, il s'agit de racheter des titres qui présentent des taux d'intérêt élevés pour refinancer la dette avec l'émission de titres dont les taux d'intérêt sont plus faibles.

VENTILATION DES RACHATS DE TITRES PAR L'AFT

(en millions d'euros)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019*
Rachats de titres de maturité n	—	—	3 511	1 463	3 005	643	—	19 923	1 305	1 500	—	1 820
Rachats de titres de maturité $n+1$	2 285	10 985	18 214	19 266	17 992	13 238	27 697	24 763	20 183	18 229	19 810	30 471
Rachats de titres de maturité $n+2$	—	2 579	4 480	4 423	5 183	9 945	3 417	8 251	7 096	9 913	10 574	—
Total	2 285	13 564	26 205	25 152	26 179	23 826	31 114	52 937	28 584	29 642	30 384	32 471

* rachats réglés jusqu'au 31 juillet.

Source : Agence France Trésor.

Ainsi, l’AFT a augmenté de façon significative le niveau des rachats de titres au cours des années 2014 à 2018. Cela était dû à un contexte exceptionnel de taux d’intérêt bas, qui permettait à l’État de refinancer sa dette à faible coût. Ce niveau de rachat devrait rester élevé au cours de l’exercice 2019, compte tenu de la faiblesse des taux.

En outre, le programme de rachats de titres vise également à lisser le programme de financement de l’État en pluriannuel pour sécuriser son exécution et à contribuer au bon fonctionnement du marché secondaire des titres d’État.

L’AFT ne se fixe pas de cible de rachats, il n’est donc pas possible pour la rapporteure de présenter une prévision pour l’année 2020. La réalisation de rachats dépend en effet des conditions proposées par les vendeurs et de l’état d’avancement du programme d’émission de l’année.

3. La part de la dette négociable de l’État détenue par des non-résidents

Alors que la part de la dette négociable détenue par des non-résidents a suivi une tendance baissière depuis 2014, l’année 2019 pourrait marquer un infléchissement, voire une rupture. Elle a diminué de 11,3 points de pourcentage entre 2014 et 2018 (– 17,8 %). Au 30 juin 2019, elle serait toutefois supérieure à son niveau du 31 décembre 2018.

Le renforcement de la part de la dette des résidents détenue par les résidents singulièrement depuis 2017 s’explique principalement par les achats de la Banque de France dans le cadre du programme d’achats de titres de l’Eurosystème.

DÉTENTION PAR LES NON-RÉSIDENTS DE LA DETTE NÉGOCIABLE DE L’ÉTAT

Date	Total dette négociable
12/2009	67,8 %
12/2010	67 %
12/2011	64 %
12/2012	61,9 %
12/2013	63,5 %
12/2014	63,6 %
12/2015	61,9 %
12/2016	58,7 %
12/2017	54,5 %
12/2018	52,3 %
06/2019	53,6 %

Source : Banque de France.

Les résidents français représentent donc environ 48 % des détenteurs de la dette d'État en 2018. Selon les réponses au questionnaire de la rapporteure spéciale, au 30 juin 2018, d'après une enquête semi-annuelle réalisée par le Fonds monétaire international (FMI) réalisé auprès des pays actionnaires sur la base du volontariat ⁽¹⁾ :

– près de 73 % des investisseurs non-résidents en titres français publics et privés sont européens ;

– environ 10 % sont des investisseurs américains ;

– 8 % sont investisseurs asiatiques ;

– 9 % correspondent aux détentions d'organisations internationales ou aux placements de réserves de change non identifiées géographiquement.

Une **répartition diversifiée** en termes géographiques et de profil d'investisseurs présente deux avantages pour la gestion de la dette de l'État :

– d'une part, elle **permet un coût de financement plus faible** : en effet, plus la demande est large pour les OAT, plus le taux est intéressant pour le contribuable ;

– d'autre part, elle **contribue à la résilience du marché de dette** : la diversification de la base d'investisseurs permet de ne pas dépendre d'une catégorie spécifique d'investisseurs tant en termes géographiques que de type d'investisseurs (assureurs, fonds de pension, banques centrales, etc.). Les investisseurs ont en effet des préférences distinctes quant à la composition de leur portefeuille de titres obligataires souverains, une demande variée à laquelle s'adaptent et répondent les caractéristiques (obligation nominale ou indexée à l'inflation, maturité) des titres de dette français afin d'attirer le plus grand nombre d'investisseurs possibles.

(1) *Enquête Coordinated Portfolio Investment Survey.*

Les modalités de suivi de la détention de la dette de l'État

Selon les éléments transmis à la rapporteure spéciale, l'AFT suit la détention de la dette de l'État *via* trois sources de données externes issues :

- de la **Banque de France** qui fournit les données concernant la détention du stock de dette française par les non-résidents, sous forme d'une enquête réalisée chaque trimestre sur « les placements en valeurs mobilières des agents économiques » ;
- du **FMI** qui réalise un sondage auprès des investisseurs internationaux (*coordinated portfolio investment survey* – CPIS), qui permet de déterminer notamment la nationalité de ceux qui détiennent le stock des titres financiers privés et publics ;
- et des **spécialistes en valeur du Trésor (SVT)**, qui transmettent les transactions qui sont réalisées chaque mois dans un format harmonisé au niveau européen (HRF). Bien que ces échanges ne permettent pas d'inférer directement la détention en stock de la dette d'État française, ils permettent à l'AFT de suivre finement les mouvements intervenant sur son marché de dette.

De ce fait, la liquidité des titres français sur l'ensemble de la courbe des taux offre de multiples points d'entrée pour les différents types d'investisseurs (banques centrales, ou fonds de pension).

Ainsi, en cas de remontée durable des taux, et à mesure que les rachats nets et les réinvestissements des tombées de titres de la BCE s'amenuiseront, différents acteurs de marché pourront prendre le relais de la banque centrale européenne sur les différents segments de la courbe des taux française. Certains investisseurs, qui s'étaient tenus en retrait compte tenu de l'environnement de taux bas, pourraient décider de rentrer sur le marché français et limiter ainsi les pressions à la hausse sur les taux.

C. LA TRÈS FORTE DIMINUTION DE LA CHARGE DE LA DETTE DE L'ÉTAT

1. Une charge de la dette attendue en diminution en 2020

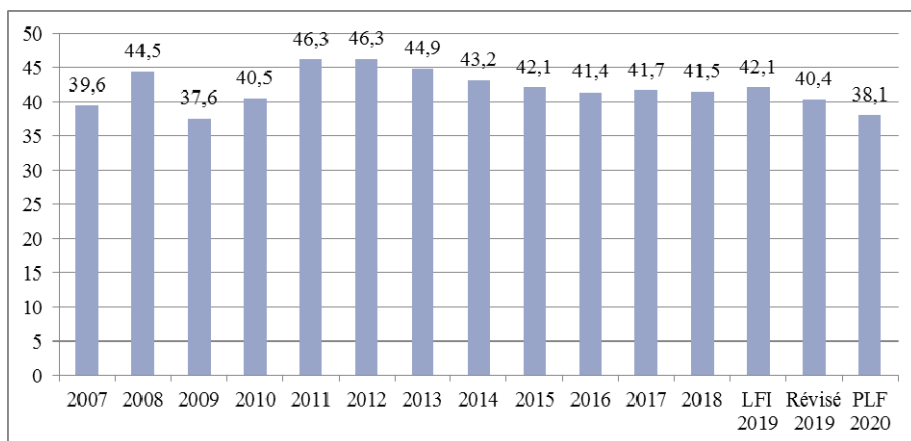
En 2020, la charge de la dette de l'État portée par le programme 117 s'élèverait à 38,1 milliards d'euros, soit un niveau en diminution de 2,3 milliards d'euros par rapport à la prévision révisée de 2019 (40,7 milliards d'euros) et de 3,4 milliards d'euros par rapport à l'exécution 2018 (41,5 milliards d'euros).

La révision de la charge de la dette pour l'exercice 2019 sera précisée en loi de finances rectificative, toutefois les documents budgétaires indiquent qu'elle serait en diminution de 1,6 milliard d'euros par rapport à la prévision de la loi de finances initiale du fait de deux éléments :

- une économie de 0,7 milliard d'euros, au titre des provisions pour indexation du capital des titres indexés ;
- et une économie de 0,9 milliard d'euros, au titre des intérêts payés, du fait de taux à l'émission de BTF plus faibles que prévu.

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

(en milliards d'euros, en crédits de paiement)



Source : commission des finances, d'après les documents budgétaires et la loi de finances initiale pour 2019.

Les facteurs explicatifs de la baisse de la prévision pour 2020 par rapport au révisé 2019 sont les suivants :

- un effet volume de + 0,4 milliard d'euros ;
- un effet taux de – 2,7 milliards d'euros ;
- un effet inflation de – 0,1 milliard d'euros, correspondant à une stabilité attendue de l'inflation ;
- une variation de la charge de la dette compte tenu des effets calendaires ;
- la reprise de la dette de SNCF Réseau donnera lieu à une dépense supplémentaire de 0,4 milliard d'euros en 2020.

La diminution remarquable du montant de la charge de la dette de l'État tient au niveau historiquement bas des taux d'intérêt. Elle permet, mécaniquement, de réduire la part des dépenses de charge d'intérêt dans le budget général de l'État. **Elle s'établirait à 11,3 % en 2020**, au niveau le plus faible dans la période récente.

La reprise de la dette de SNCF Réseau

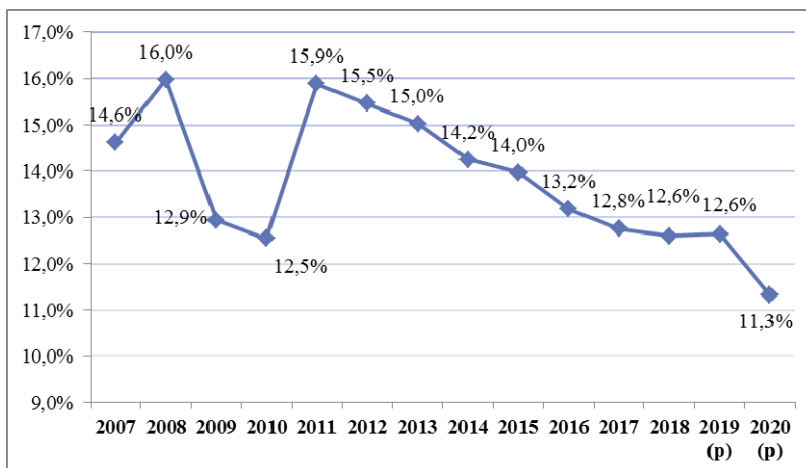
L'article 76 du projet de loi de finances pour 2020 prévoit la mise en œuvre de la première étape de la reprise par l'État de la dette de SNCF Réseau, conformément aux engagements pris par le Premier ministre le 25 mai 2018. La reprise de dette se fera en deux étapes : une reprise de 25 milliards d'euros en 2020 et une reprise de 10 milliards d'euros en 2022.

Pour 2020, la reprise de dette s'effectuera par des prêts croisés aux caractéristiques identiques entre la Caisse de la dette publique (CDP) et SNCF Réseau pour un montant de 25 milliards d'euros. Ce mécanisme a été choisi pour éviter trois inconvénients majeurs :

- la reprise étant seulement partielle, le choix des titres à reprendre n'est pas évident pour des raisons tenant à l'équité entre les créanciers ;
- une reprise directe aurait pu avoir un coût élevé pour l'État, les créanciers étant incité à faire jouer un effet d'aubaine en augmentant le prix de leurs créances ;
- une reprise directe aurait augmenté immédiatement le besoin de financement de l'État sur les marchés à due concurrence du montant reprise. L'État aurait donc dû immédiatement émettre pour 25 milliards d'euros de titres.

PART DE LA CHARGE DE LA DETTE DANS LE BUDGET GÉNÉRAL DE L'ÉTAT

(en pourcentage, hors mission Remboursements et dégrèvements)



Source : commission des finances, d'après les lois de règlement et le présent projet de loi de finances.

2. Des conditions de financement très favorables

a. Des taux d'intérêt à un niveau historiquement bas

En 2019, les taux ont diminué de façon continue, sous l'effet en particulier de perspectives de croissance dégradées du fait d'évolutions géopolitiques négatives et notamment des tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis et du risque d'un Brexit sans accord. Cette détérioration globale a conduit l'ensemble des banques centrales à prendre ou à envisager des mesures d'assouplissement monétaires. Ainsi, lors de sa réunion du 12 septembre 2019, la BCE a abaissé de $-0,40\%$ à $-0,50\%$ le taux de facilité de dépôt et a décidé de relancer ses achats nets d'actifs.

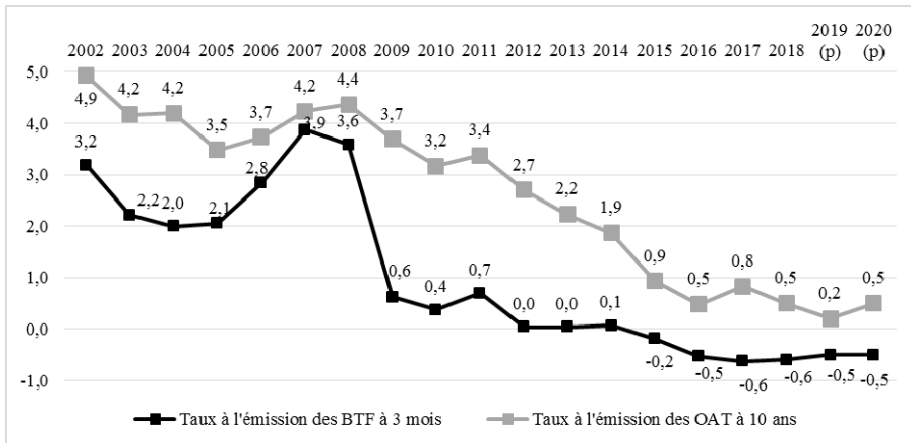
Les taux à moyen et long terme ont brusquement diminué à partir de la fin du mois de mai 2019 : le taux à 10 ans a chuté de 70 points de base en moins de trois mois, passant à $-0,40\%$ à la mi-août. Lors de l'adjudication du 5 septembre 2019, le taux à l'émission de l'OAT de référence s'est établi à $-0,36\%$.

Pour 2019 et 2020, le Gouvernement retient l'hypothèse prudente que les taux sont susceptibles de rebondir à tout moment ; le niveau actuel extrêmement bas des taux reflète un fort pessimisme et l'anticipation de la prolongation des mesures monétaires accommodantes. **Selon cette hypothèse, tout événement favorable à l'activité ou une réaction de la BCE en deçà des attentes conduirait à une remontée des taux d'intérêt.**

Ainsi, le taux d'intérêt à 10 ans est attendu à $0,20\%$ fin 2019 et $0,70\%$ fin 2020. S'agissant des taux à court terme, le taux des BTF à 3 mois serait stable toute l'année à $-0,50\%$.

ÉVOLUTION DE LA MOYENNE ANNUELLE DES TAUX À L'ÉMISSION DES TITRES DE DETTE

(en pourcentage)



Source : projets de lois de finances.

b. La stabilisation du taux d'inflation

La charge de la dette de l'État est liée au niveau d'inflation à double titre :

- un encours de dette d'un peu plus de 200 milliards d'euros est indexé sur l'inflation ;

- le mandat des banques centrales est lié à l'inflation. En particulier, la Banque centrale européenne doit viser un taux annuel d'inflation « *inférieur à, mais proche de 2 % à moyen terme* ».

La variation de la charge annuelle d'indexation est actuellement de l'ordre de plus ou moins 0,2 milliard d'euros pour une variation de plus ou moins 0,1 % de l'inflation en France et en zone euro.

Après la progression continue du taux d'inflation entre 2015 (0 %) et 2018 (1,8 %), le taux d'inflation se replierait à 1,2 % en 2019 et en 2020.

Le marché des titres indexés sur l'inflation est important pour le financement de l'État. L'AFT émet environ 10 % de son programme annuel de financement en obligations indexées sur l'inflation (OATi et OAT€i). Jusqu'en 2007, la proportion d'OAT indexées sur l'inflation dans l'ensemble des émissions brutes s'est située autour de 15 %. L'AFT s'est ensuite engagée à maintenir une proportion se situant autour de 10 % pour à la fois garantir la liquidité de ce segment et adapter l'offre en fonction de la demande exprimée par les investisseurs.

En 2019, la proportion de titres émis indexés sur l'inflation serait faible, à 7 % environ (à fin août) en raison d'une demande moins dynamique de la part des investisseurs qui traduisent des anticipations d'inflation orientées à la baisse.

3. La stabilité de la charge budgétaire liée à la gestion de la trésorerie de l'État

Aux termes de l'article 123 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE), la Banque de France a l'interdiction d'accorder des avances à l'État. Ainsi, l'AFT s'assure que le compte unique du Trésor à la Banque de France présente chaque soir un solde créditeur. Par ailleurs, elle mène une politique active de gestion de la trésorerie, en plaçant les excédents journaliers auprès de contreparties bancaires. Ces opérations sont réalisées sous forme de dépôts ou de prises en pension de titres d'État.

Le solde de la trésorerie correspond à la différence entre la rémunération reçue au titre des placements et à celle versée sur les fonds déposés au Trésor. Cependant, la trésorerie a désormais structurellement un impact budgétaire, en raison de la rémunération des fonds non consommables destinés au financement des investissements d'avenir.

Les dotations non consommables

Les dotations non consommables ont été mises en place lors des programmes d'investissement d'avenir (PIA) 1 et 2, respectivement à hauteur de 15 milliards d'euros et 3,3 milliards d'euros. Il s'agit de dotations bloquées sur des comptes dédiés au Trésor, ne pouvant pas faire l'objet de décaissements. Seuls les intérêts générés par ces dotations sont directement utilisables pour financer des projets.

Le niveau de rémunération des fonds relevant des PIA a fait l'objet d'un arrêté conjoint des ministres en charge des finances et du budget. Pour le PIA 1, le taux de rémunération a été fixé à 3,413 % et le taux pour le PIA 2 a été fixé à 4,03238 %.

La rémunération au titre des fonds non consommables s'élèverait à 712 millions d'euros en 2020 au lieu de 752 millions d'euros en 2021, soit environ 63 % du coût budgétaire de la trésorerie de l'État évaluée à 1,132 milliard d'euros au titre de l'exercice 2020.

IMPACT BUDGÉTAIRE DE LA GESTION DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT

(en millions d'euros)

Exercices	Exécution 2012	Exécution 2013	Exécution 2014	Exécution 2015	Exécution 2016	Exécution 2017	Exécution 2018	LFI 2019	2019 Révisé	PLF 2020
Trésorerie (charge nette)	880	909	869	955	1 036	1 046	1 068	956	1 112	1 132
<i>dont hors rémunération des fonds non consommables</i>	<i>234</i>	<i>242</i>	<i>181</i>	<i>204</i>	<i>282</i>	<i>297</i>	<i>316</i>	<i>204</i>	<i>360</i>	<i>420</i>
Rémunération des fonds non consommables déposés au Trésor *	645	667	688	751	754	752	752	752	752	712
Dépôts des correspondants (rémunérations versées)	309	253	192	145	146	126	128	227	166	250
Pensions, placements et trésorerie (dépenses – recettes)	– 75	– 11	– 11	59	136	171	188	– 23	194	170

* fonds destinés au financement des investissements d'avenir.

Source : projets annuels de performances.

Selon le projet annuel de performances, la loi de finances rectificative pour 2019 devrait réviser à la hausse la charge budgétaire associée à la trésorerie de l'État, comme en 2018. Cela résulte de taux de court terme plus faibles qu'anticipé en loi de finances initiale qui réduisent la rentabilité des opérations de placement. Cela représente un effet mécanique de perte de rendement pour les placements de l'État.

Objectifs et indicateurs de performance du programme

La qualité de la gestion de la dette et de la trésorerie de l'État est évaluée *via* quatre objectifs (déclinés en sept indicateurs de performance) :

- couverture des émissions dans les meilleures conditions d'efficacité et de sécurité ;
- optimisation de la gestion de la trésorerie en fonction des conditions de marché ;
- amélioration de l'information préalable par les correspondants du Trésor de leurs opérations financières affectant le compte du Trésor ;
- obtention d'un niveau de contrôle des risques de qualité constante et qui minimise la survenance d'incidents.

La rapporteure spéciale n'est pas convaincue de la pleine pertinence des indicateurs retenus, même si la qualité de la gestion de la dette et de la trésorerie de l'État est totalement reconnue.

II. LES DISPOSITIFS DE GARANTIE DE L'ÉTAT

Principaux éléments du programme

En 2020, les crédits du programme *Appels en garantie de l'État* s'établiraient à 94,1 millions d'euros, au lieu de 125,3 millions d'euros prévus par la loi de finances initiale pour 2019, soit une baisse de 31,2 millions d'euros. Cette baisse résulte de la baisse des crédits prévus pour deux actions :

– l'action 2 *Soutien au domaine social, logement, santé*, à hauteur de 10 millions d'euros en AE et en CP ;

– et l'action 4 *Développement international de l'économie française*, à hauteur de 21 millions d'euros en AE et en CP.

A. LA DIMINUTION DES DÉPENSES LIÉES AU PROGRAMME 114 APPELS EN GARANTIE DE L'ÉTAT

1. L'encours des garanties couvertes par le programme

Le programme 114 *Appels en garantie de l'État* porte des crédits budgétaires évaluatifs portant le financement de la mise en jeu de garanties octroyées par l'État. Les garanties sont des dispositifs d'engagements hors bilan, qui exposent l'État à un risque financier à plus ou moins long terme. Celles-ci prennent plusieurs formes, telles que les garanties de passifs, les opérations d'assurance, ou les garanties d'achèvement.

À la fin de l'année 2018, le niveau de l'encours des garanties octroyées par l'État couvertes par le programme s'élevait à **739 milliards d'euros en capital et à 19 milliards d'euros en intérêts**.

ENCOURS DES GARANTIES OCTROYÉES COUVERTES PAR LE PRÉSENT PROGRAMME

(en euros)

Actions	Encours garantis au 31/12/2018 (capital)	Encours garantis au 31/12/2018 (intérêts)	LFI 2018 (AE=CP)	Montants appelés en garantie 2018 (AE=CP)	LFI 2019 (AE=CP)
1 – Agriculture et environnement	12 070 281	1 261 078	900 000	55 507	900 000
2 – Soutien au domaine social, logement et santé	537 973 814 043	3 662 212 857	38 290 000	25 000 000	53 000 000
3 – Financement des entreprises et industries	70 450 328 295	201 478 800	1 400 000	1 420 937	1 400 000
4 – Développement international de l'économie française	54 905 327 499	5 128 140 000	63 000 000	18 154 957	69 500 000
5 – Autres garanties	75 389 831 892	9 651 030 834	500 000	0	500 000
6 – Autres	0	0	0		
Total	738 731 372 010	18 644 123 570	104 090 000	44 631 900	125 300 000

Source : Gouvernement.

L'action 2 *Soutien au domaine social, logement et santé* représente environ 70 % de l'encours garanti en capital au titre du présent programme, soit 538 milliards d'euros en 2018. Elle recouvre principalement :

– la garantie accordée aux épargnants pour les sommes déposées sur leurs livrets d'épargne réglementés (432 milliards d'euros capital et intérêts confondus) ;

– la garantie octroyée aux dispositifs de prêts à l'accession sociale à la propriété (PAS), de prêts à taux zéro, notamment le prêt à taux zéro+, et d'éco-prêts à taux zéro (55 milliards d'euros) ;

– la garantie octroyée à l'UNEDIC (30 milliards d'euros).

Les progrès dans la transparence de l'information relative aux garanties octroyées par l'État doivent une fois de plus être soulignés. La communication par le Gouvernement à la rapporteure spéciale du tableau synthétique permettant de retracer l'encours des garanties, constitue une amélioration indéniable à cet égard.

Le présent projet de loi de finances comporte plusieurs dispositions relatives aux garanties octroyées par l'État :

– l'octroi de la garantie de l'État aux emprunts contractés par l'UNEDIC en 2020, dans la limite de 2 milliards d'euros (article 66) ;

– l'interdiction de l'octroi de garanties de l'État au commerce extérieur pour la recherche, l'extraction et la production de charbon (article 68) ;

– l'octroi de la garantie de l'État au titre de prêts à l'Agence française de développement (AFD) au Fonds vert pour le climat (FVC), dans la limite de 310 millions d'euros (article 69) ;

– l'octroi de la garantie de l'État à la Banque africaine de développement dans le cadre du dispositif *Affirmative finance action for women in Africa* (AFAWA) dans la limite de 45 millions d'euros (article 70) ;

– la prorogation de la garantie des prêts à taux zéro du « Nouvel accompagnement pour la création ou la reprise d'entreprise » (NACRE) au titre des avances remboursables octroyées avant le 31 décembre 2020, dans la limite de 600 millions d'euros (article 71).

Pour la deuxième année consécutive, les dispositions relatives aux garanties octroyées par l'État figurent dans le projet de loi de finances et non dans le projet de loi de finances rectificative, ce qui était la pratique auparavant. Ce placement est cohérent avec la volonté du Gouvernement de renouer avec une pratique conforme à l'esprit de la LOLF, selon laquelle les dispositions du projet de loi de finances rectificative doivent être limitées, dans la mesure du possible, aux dispositions relatives à la gestion budgétaire. La rapporteure spéciale s'en réjouit.

2. Les dépenses prévisionnelles liées aux appels en garantie associés au programme

En 2020, les crédits du programme *Appels en garantie de l'État* sont en diminution de 31,2 millions d'euros par rapport aux prévisions pour l'exercice 2019. Ils s'établissent à 94,1 millions d'euros au lieu de 125,3 millions d'euros en 2019, soit une baisse de 25 %.

ÉVOLUTION DES CRÉDITS DU PROGRAMME ENTRE LA LFI 2019 ET LE PLF 2020

(en millions d'euros)

Intitulé de l'action ou sous-action	LFI 2019	PLF 2020	Écart 2019/2020
	AE/CP	AE/CP	AE/CP
Agriculture et environnement	0,9	0,9	–
Soutien au domaine social, logement, santé	53	43	– 10
Financement des entreprises et industrie	1,4	1,2	– 0,2
Développement international de l'économie française	69,5	48,5	– 21
<i>Assurance-crédit</i>	–	–	–
<i>Assurance-prospection</i>	43,5	41,5	– 2
<i>Garantie de change</i>	1	1	–
<i>Garantie du risque économique</i>	–	–	–
<i>Garanties de taux d'intérêt Natixis</i>	–	–	–
<i>Garantie du risque exportateur</i>	25	6	– 19
Autres garanties	0,5	0,5	–
Total	125,3	94,1	– 31,2

Source : présent projet annuel de performances.

Deux actions du programme présentent des crédits stables, d'un montant résiduel :

– l'action 1 *Agriculture et environnement* qui concerne notamment le désendettement des exploitants agricoles installés en Corse, pour un encours de 4,1 millions d'euros à fin juin 2019 et les emprunts destinés à financer des compléments de primes à l'arrachage des vignes, pour un encours de 6,9 millions d'euros au 31 décembre 2018 ;

– l'action 5 *Autres garanties* qui retrace les dépenses relatives à la garantie de l'État des prêts accordés à l'AFD, pour un encours de 2,5 milliards d'euros au 31 décembre 2018, la garantie de l'État au titre de la quote-part de la France dans le dispositif de stabilisation dans la limite d'un plafond de 159 milliards d'euros et la garantie de l'État aux emprunts et cautions de l'Agence nationale des établissements français à l'étranger (ANEFÉ) dans la limite d'un plafond de 2,4 milliards d'euros.

Trois actions présentent des crédits en baisse :

– l’action 2 *Soutien au domaine social, logement, santé* à hauteur de 10 millions d’euros, en lien avec le tendancier des dépenses constatées en 2019, le nombre moyen de sinistres déclarés et en prenant en compte une possible augmentation de la sinistralité en 2020 ;

– l’action 3 *Financement des entreprises et industrie* à hauteur de 0,2 million d’euros en lien avec l’évolution des besoins de la société de crédit foncier « CIF Euromortgage » et du fonds commun de titrisation « CIF Assets » à l’égard de la Caisse centrale du Crédit immobilier de France et des émissions de titres par cette dernière ;

– l’action 4 *Développement international de l’économie française* à hauteur de 21 millions d’euros. L’évolution des crédits de cette action s’explique par la forte progression en 2019 des crédits évalués au titre de la garantie du risque exportateur, compte tenu de la nécessité de couvrir plusieurs sinistres importants à indemniser en 2018.

B. LE SUIVI DES ENGAGEMENTS HORS BILAN ET DES GARANTIES DE L’ÉTAT

Les engagements hors bilan correspondent aux « *obligations qui, sans réunir les critères d’inscription hors bilan, sont susceptibles d’avoir un impact significatif sur la soutenabilité de sa situation financière* »⁽¹⁾. Il s’agit d’obligations potentielles à l’égard de tiers dont l’existence ne sera confirmée que par la survenance ou non d’événements futurs incertains et hors du contrôle de l’État. Ils se distinguent des provisions pour risques par leur caractère plus incertain. Comparer de façon brute les engagements hors bilan et la dette passée n’a donc aucun sens.

1. Le suivi des engagements hors bilan de l’État

Les principaux engagements hors bilan de l’État sont retracés dans le compte général de l’État : ils s’élèvent à 4 184,8 milliards d’euros fin 2018.

L’engagement relatif à la retraite des fonctionnaires civils de l’État et des militaires s’élève à **2 080 milliards d’euros** et représente environ la moitié du total des principaux engagements hors bilan de l’État.

(1) Cour des comptes, *Communication à la commission des finances du Sénat, Le recensement et la comptabilisation des engagements hors bilan de l’État, 30 mai 2013.*

PRINCIPAUX ENGAGEMENTS HORS BILAN DE L'ÉTAT À FIN 2018

(en millions d'euros)

Engagements hors bilan	Fin 2018	Fin 2017 Retraité	Variation
Engagement de retraite des fonctionnaires civils de l'État et militaires	2 080 353	2 212 262	- 131 909
Garanties de protection des épargnants - Livrets d'épargne réglementés	434 842	420 111	+ 14 653
Régimes sociaux et de retraite	376 241	377 721	- 1 496
Dette garantie par l'État	210 352	207 053	+ 3 299
Fonctionnaires de La Poste	135 900	146 788	- 10 888
Engagement au titre du capital callable du Mécanisme européen de stabilité (MES)	126 393	126 393	-
Service public de l'énergie	106 843	n.d.	+ 106 843
Déficits reportables en avant - Impôt sur les sociétés	80 000	77 000	+ 3 000
Aide à l'accès au logement	73 341	163 490	- 90 149
Engagements budgétaires relatifs à des opérations pour lesquelles le service fait n'est pas intervenu	63 382	61 020	+ 2 362
Soutien financier au commerce extérieur – Garanties publiques à l'export gérées par Bpifrance Assurance Export	60 033	62 746	- 2 712
Engagements au titre du capital callable vis-à-vis des banques multilatérales de développement (BMD) et des institutions de l'Union européenne de financement	58 366	57 492	+ 874
Engagements de prêts donnés par l'État et non tirés	46 408	44 702	+ 1 706
Fonds spécial des pensions des ouvriers des établissements industriels de l'État (FSPOEIE)	44 910	43 603	+ 1 307
Handicap et dépendance	36 786	33 720	+ 3 066
Autres	250 655	257 682	- 7 027
Total des engagements hors bilan recensés dans le compte général de l'État 2018	4 184 805	4 291 783	- 106 978

Source : compte général de l'État 2018, pages 6 et 7.

Le suivi et la transparence des engagements hors bilan de l'État se sont progressivement améliorés. On trouve ces informations utiles dans le compte général de l'État présenté chaque année à l'occasion de l'examen du projet de loi de règlement.

2. Le suivi des garanties octroyées par l'État

Le total cumulé de toutes les garanties actives octroyées par l'État s'élevait à **739 milliards d'euros en capital et à 19 milliards d'euros en intérêts au 31 décembre 2018**. L'ensemble de ces garanties figurent au tableau d'inventaire des garanties recensées de l'État (TIGRE).

**PRINCIPALES GARANTIES ACTIVES DU CAPITAL OCTROYÉES PAR L'ÉTAT
AU 31 DÉCEMBRE 2018**

(en milliards d'euros)

Garanties	Montant
Garantie accordée aux épargnants pour les sommes déposées sur leurs livrets d'épargne réglementés	432
Garantie accordée au fonds européen de stabilité financière (FESF)	70
Garantie octroyée pour l'ensemble des prêts à taux zéro (PTZ, NPTZ, PTZ+) et des prêts à l'accession sociale à la propriété	55
Garantie accordée à Dexia	30
Garantie accordée à l'UNEDIC	30

Source : Gouvernement.

Conformément à l'article 24 de la loi de programmation des finances publiques (LPFP) pour les années 2018 à 2022 ⁽¹⁾, le Gouvernement a remis au Parlement un rapport sur l'exécution des autorisations de garanties accordées en loi de finances en 2017 et en 2018.

Objectifs et indicateurs de performance du programme

Le présent programme est évalué *via* quatre objectifs, déclinés en cinq indicateurs de performance. Ceux-ci concernent l'action 4 *Développement international de l'économie française*, dotée du niveau le plus élevé de crédits.

Toutefois, la rapporteure spéciale réitère sa demande d'une extension des objectifs et indicateurs de performance à l'action 2 *Soutien au domaine social, logement, santé*, dont les crédits progressent plus rapidement et atteignent un niveau proche de celui de l'action 4. Il convient de mettre en place une évaluation et un suivi de la performance des crédits budgétaires liés à cette action.

(1) Loi n° 2018-32 du 22 janvier 2018 de programmation des finances publiques pour les années 2018 à 2022.

III. LES CRÉDITS DU PROGRAMME 145 ÉPARGNE

Principaux éléments du programme

La loi de finances pour 2018 a supprimé la prime d'État associée aux plans d'épargne-logement (PEL) et comptes épargne-logement (CEL) pour les contrats souscrits à compter du 1^{er} janvier 2018. Les premières données relatives aux PEL et CEL exploitables montrent une diminution significative du nombre d'ouvertures depuis le 1^{er} semestre 2018.

La dépense budgétaire du programme *Épargne* associée aux PEL et CEL est liée au versement de la prime d'État, dont la gestion de l'extinction prendra encore plusieurs années.

Compte tenu de la désaffection des épargnants pour les prêts épargne-logement, dont les taux sont supérieurs aux taux de marché, le niveau des primes d'État a considérablement baissé entraînant une diminution significative de la dépense budgétaire. Celle-ci est passée de 1,3 milliard d'euros en 2010 à 101 millions d'euros en 2019. **Pour l'année 2020, le niveau prévisionnel des dépenses budgétaires du programme est fixé à 87 millions d'euros.**

A. LA DIMINUTION DES DÉPENSES FISCALES ASSOCIÉES AU PROGRAMME

Les dépenses fiscales associées au programme *Épargne* s'élèveraient à 4,4 milliards d'euros au titre de l'année 2020. Elles résultent pour plus de la moitié :

– de l'exonération relative aux sommes versées au titre de la participation, de l'intéressement et de l'abondement aux plans d'épargne salariale, représentant 1,8 milliard d'euros ;

– et de l'exonération ou de l'imposition réduite aux produits attachés aux bons ou contrats de capitalisation et d'assurance-vie, représentant 1,5 milliard d'euros.

Ces dépenses fiscales, d'un niveau élevé, ont pour objet d'orienter l'épargne des ménages. La rapporteure spéciale constate qu'un grand nombre de dépenses fiscales ne sont pas chiffrées dans les documents budgétaires. Pour plusieurs dépenses fiscales, il n'existe pas de chiffrage de l'impact budgétaire de la mesure ni du nombre de bénéficiaires.

**ESTIMATION DU COÛT DES PRINCIPALES DÉPENSES FISCALES ASSOCIÉES
AU PROGRAMME ÉPARGNE**

(en millions d'euros)

Dépenses fiscales	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Exonération des sommes versées au titre de la participation, de l'intéressement et de l'abondement aux plans d'épargne salariale	1 400	1 440	1 620	1 740	1 785	1 785
Exonération ou imposition réduite des produits attachés aux bons ou contrats de capitalisation et d'assurance-vie	1 573	1 530	1 486	1 596	1 464	1 466
Exonération des intérêts et primes versées dans le cadre de l'épargne logement	696	714	709	854	437	441
Exonération des revenus provenant de l'épargne salariale	290	320	325	300	290	290
Exonération des intérêts des livrets A	435	324	266	277	153	163
Exonération des produits des plans d'épargne populaire	319	272	203	252	91	89
Exonération des intérêts des livrets de développement durable	194	148	124	127	69	72
Exonération des intérêts des livrets d'épargne populaire	53	37	31	30	16	16
Total	5 714	5 663	5 619	6 116	4 480	4 372

N.B. : la ligne « total » est destinée à donner un ordre de grandeur du niveau des dépenses fiscales associées à ce programme, elle n'a pas de vocation exhaustive.

Source : rapport annuel de performance Engagements financiers de l'État pour 2015 et 2016 et projet annuel de performances pour 2017 et les années suivantes.

Sensible à cette problématique et en cohérence avec la démarche initiée par la majorité d'évaluation et de rationalisation des dépenses fiscales, la rapporteure spéciale a pu obtenir de premiers éléments chiffrés concernant les dépenses fiscales liées au programme et qui mériteront d'être approfondies en vue du prochain Printemps de l'évaluation. Ces éléments sont consultables en annexe.

B. LES DÉPENSES LIÉES AUX PRIMES D'ÉPARGNE LOGEMENT

1. Le ralentissement programmé de l'encours des PEL et CEL

Les produits d'épargne-logement recouvrent le compte épargne-logement (CEL) et le plan d'épargne-logement (PEL), qui donnent à leur détenteur le droit à l'octroi d'un prêt épargne-logement, selon des taux d'intérêt définis par arrêté ministériel.

Tous les contrats souscrits avant le 12 décembre 2002 donnent lieu au versement d'une prime d'État au moment de la clôture du compte. Pour les contrats souscrits à compter de cette date, le versement de la prime d'État est soumis à deux conditions : la souscription du contrat avant le 1^{er} janvier 2018 et la souscription d'un prêt épargne-logement.

Le montant maximal de la prime est de 1 144 euros pour les CEL et de 1 000 euros pour les PEL, ce plafond pouvant être porté à 1 525 euros lorsque le PEL contribue à la construction ou à l'acquisition d'un logement performant énergétiquement.

Cette prime a été supprimée pour les PEL ou les CEL souscrits à compter du 1^{er} janvier 2018, dans un contexte de perte d'attractivité de ces produits sous les effets conjugués de la baisse de leur taux de rémunération et de taux de prêts épargne-logement supérieurs aux taux de marché.

En outre, la mise en place du prélèvement forfaitaire unique (PFU) par la loi de finances initiale pour 2018 avait pour objet de progresser vers la neutralité fiscale et budgétaire entre les différents produits d'épargne. Les intérêts des nouveaux PEL et CEL ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018 sont donc imposés dans les conditions de droit commun.

L'encours des PEL et des CEL s'élevait à 306 milliards d'euros à la fin de l'année 2018, un niveau stable par rapport à celui de la fin de l'année 2017.

ENCOURS DES COMPTES ET PLANS D'ÉPARGNE LOGEMENT

(en milliards d'euros)

Encours à la fin de l'année	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Comptes épargne-logement (CEL)	36,4	36,4	35,5	33,7	31,5	30,3	29,4	29,7	29,3
Plans d'épargne-logement (PEL)	185,3	189,5	191,5	201,5	220,2	245	262,3	275,1	276,4
Total	221,7	225,9	227,0	235,3	251,6	275,3	291,7	304,8	305,7

Source : projets de loi de finances.

Les données constatées laissent apparaître une diminution du nombre d'ouvertures des CEL et PEL en 2018 par rapport à 2017, avec une stabilisation en 2019. La collecte nette sur ces deux produits s'est élevée à 6,3 milliards d'euros en 2018, en retrait par rapport à la collecte nette de 2017 qui s'élevait à 11,3 milliards d'euros.

Le repli du nombre et du montant des ouvertures est significatif :

– le nombre d'ouvertures de CEL et de PEL a respectivement diminué de 37 % et de 52 % entre 2017 et 2018 ;

– le montant des ouvertures de CEL et de PEL a respectivement diminué de 81 % et de 46 %.

ÉVOLUTION DU NOMBRE ET DU MONTANT DES OUVERTURES DE PEL ET CEL

	Nombre d'ouvertures		Montant d'ouvertures (en millions d'euros)	
	CEL	PEL	CEL	PEL
T1 2017	68 029	368 465	1 392	2 022
T2 2017	56 206	336 438	1 352	2 967
T3 2017	53 651	335 028	1 276	2 105
T4 2017	58 231	648 134	1 341	2 543
T1 2018	43 539	224 425	280	1 318
T2 2018	35 842	205 250	244	1 214
T3 2018	33 891	192 420	242	1 267
T4 2018	36 324	193 438	268	1 362
T1 2019	42 706	236 745	313	1 610
T2 2019	40 333	189 438	299	1 532

Source : Gouvernement.

Les dernières données disponibles montrent une augmentation du montant des ouvertures de CEL et de PEL au premier semestre 2019 par rapport au premier semestre 2020 (respectivement +16,8 % et + 24,1 %). Le nombre d'ouvertures de CEL a été en augmentation de 4,6 %, tandis que le nombre d'ouvertures de PEL s'est replié de 0,8 %.

2. Une forte baisse des dépenses liées aux primes épargne logement depuis 2010

La dépense budgétaire du programme *Épargne* associée aux PEL et CEL est liée au versement de la prime d'État. Compte tenu de la désaffectation des épargnants pour les prêts épargne-logement, le niveau des primes d'État a considérablement baissé entraînant une diminution significative de la dépense budgétaire.

Pour l'année 2020, le niveau prévisionnel des dépenses budgétaires au titre des primes PEL et CEL est fixé à 85,3 millions d'euros, en repli de 14,4 % par rapport au montant inscrit dans le projet de loi de finances pour 2019.

DÉPENSE BUDGÉTAIRE AFFÉRENTE AUX PRIMES D'ÉPARGNE LOGEMENT

(en millions d'euros)

Année	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	PLF 2019	PLF 2020
Dépenses budgétaires au titre des primes PEL et CEL	1 331,8	692	649,6	572,2	382,1	249,6	120,0	94,26	98,26	99,7	85,3
Évolution	–	– 48 %	– 6 %	– 12 %	– 33 %	– 35 %	– 52 %	– 21 %	+ 4,2%	+ 1,5%	– 14,4%

Source : rapports annuels de performances, projet annuel de performances.

Le montant de cette dépense diminuera progressivement compte tenu de sa suppression pour les contrats souscrits à compter du 1^{er} janvier 2018. Selon le projet annuel de performance, « *la gestion extinctive des primes d'épargne-logement prendra encore quelques années* », compte tenu de l'encours des PEL et des CEL. Il précise que le montant des charges pour provisions inscrit dans le compte général de l'État, au titre du stock des primes PEL souscrits avant 2002, s'élève à 1,5 milliard d'euros.

Objectifs et indicateurs de performance du programme

La performance du présent programme est évaluée par le biais de deux objectifs et quatre indicateurs. La rapporteure spéciale estime que les indicateurs relatifs aux dépenses fiscales associées au présent programme pourraient être utilement développés, compte tenu de la gestion extinctive des dépenses budgétaires associées aux primes d'État.

IV. L'ABSENCE DE DÉPENSES AU TITRE DE LA DOTATION DU MÉCANISME EUROPÉEN DE STABILITÉ

Principaux éléments du programme

La dépense prévisionnelle du programme est nulle pour l'exercice 2020.

Celle-ci vise à rétrocéder les intérêts perçus par la Banque de France sur le capital placé par le MES auprès de celle-ci, du fait de taux négatif appliqué à la facilité de dépôt placée auprès de l'Eurosystème (- 0,4 %, puis - 0,5 % à compter de septembre 2019). Le Gouvernement avait indiqué que cet engagement serait poursuivi tant que le taux de la facilité de dépôt serait négatif. Toutefois, aucune dotation n'a été prévue à ce titre en loi de finances pour 2018, ni en loi de finances pour 2019, ni donc en loi de finances pour 2020.

Une fois de plus, l'absence de crédits sur ce programme pose la question de la sincérité de la budgétisation.

En loi de finances pour 2017, aucun crédit n'avait été alloué au programme. En définitive, 86,7 millions d'euros ont été inscrits en loi de finances rectificative. De même, en loi de finances pour 2018, aucun crédit n'a été inscrit sur le programme. Un décret est toutefois intervenu en gestion pour ouvrir 100 millions d'euros sur le programme ⁽¹⁾.

La rapporteure spéciale constate que le taux de facilité de dépôt sera encore négatif en 2020 et qu'aucun crédit n'a été inscrit sur le programme.

A. LA DÉPENSE CONSTATÉE EN 2017 ET EN 2018

La souscription de la France aux parts libérées du capital du Mécanisme européen de stabilité (MES) a fait l'objet de cinq versements échelonnés entre octobre 2012 et avril 2014. En conséquence, le présent programme n'était plus doté de crédits budgétaires depuis cette date.

Toutefois, la **loi de finances rectificative pour 2017 a procédé à l'ouverture de 86,7 millions d'euros** en autorisations d'engagement et en crédits de paiement au titre du MES ⁽²⁾. Cela visait à **rétrocéder les intérêts perçus par la Banque de France sur le capital placé par le MES auprès de celle-ci**, du fait de taux négatif appliqué à la facilité de dépôt placée auprès de l'Eurosystème (- 0,4 %) ⁽³⁾.

(1) Selon la procédure particulière prévue à l'article 11 de la loi organique n° 2001-692 du 1^{er} août 2001 relative aux lois de finances.

(2) Loi n° 2017-1775 du 28 décembre 2017 de finances rectificative pour 2017.

(3) Le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a décidé que le MES ne serait plus exempté du paiement des intérêts au titre de la facilité de dépôt de l'Eurosystème à compter du 1^{er} février 2017.

Cette dotation résultait d'un engagement du ministre en charge de l'économie et des finances, formalisé dans une lettre signée en mai 2017, sous réserve d'un engagement similaire d'un autre État membre. Le ministre allemand a adressé une lettre fin septembre 2017 au MES, prenant le même engagement de rétrocession des intérêts perçus. L'Allemagne a rétrocédé 128,9 millions d'euros en 2018, au titre des intérêts de 2017.

À l'occasion de la loi de finances rectificative pour 2017, le programme a été renommé *Dotation au mécanisme européen de stabilité*, dans la mesure où les versements ne concernent pas une dotation en capital du MES (qui était l'ancien intitulé).

Le Gouvernement a indiqué que cet engagement se poursuivrait tant que le taux de la facilité de dépôt serait négatif. Un décret du 26 décembre 2018 a ouvert 100 millions d'euros sur le présent programme et annulé un montant équivalent sur la dotation *Dépenses accidentelles et imprévisibles* de la mission *Crédits non répartis*⁽¹⁾. Aucun crédit n'avait été prévu ni en loi de finances initiale ni en loi de finances rectificative au motif « *qu'aucun engagement de rétrocession n'avait été pris par l'Allemagne au moment de l'élaboration de ces projets de loi* »⁽²⁾.

Seule l'Allemagne applique un mécanisme similaire à la France, mais sa temporalité est incertaine. La rétrocession des intérêts 2018 ne figurait pas dans le projet de budget allemand, mais a finalement été inscrite dans le budget définitif pour 2019. Le Gouvernement indique en outre que les montants à rétrocéder au MES sont incertains et qu'ils ne peuvent être connus qu'une fois le taux de dépôt de la BCE et le montant du capital placé à la Banque de France sont définitivement connus. Le 12 septembre 2019, la BCE a annoncé une nouvelle baisse du taux de la facilité de dépôt qui s'établit désormais à - 0,5 %.

B. L'ABSENCE DE DOTATION INITIALE PRÉVUE EN 2020

Dans son rapport sur le budget de l'État en 2018⁽³⁾, la Cour des comptes a critiqué l'usage qui a été fait de la dotation pour dépenses accidentelles et imprévisibles par le décret du 24 décembre 2018, qualifiant de « *sous-budgétisation* » la dotation du MES. La Cour a relevé que « *la dépense de 100 millions d'euros, bien qu'incertaine quant à sa date de réalisation, n'en était pas moins prévisible et son montant connu* ».

La rapporteure spéciale avait donc recommandé⁽⁴⁾ d'inscrire les ouvertures de crédits nécessaires en loi de finances initiale sur le programme 336

(1) Décret n° 2018-1241 du 26 décembre 2018 portant ouverture et annulations de crédits, pris sur le fondement de l'article 11 de la loi organique n° 2001-692 du 1^{er} août 2001 relative aux lois de finances.

(2) Rapport relatif au décret n° 2018-1241 du 26 décembre 2018 portant ouverture et annulations de crédits.

(3) Cour des comptes, Le budget de l'État en 2018 : Résultats et gestion, p. 120, mai 2019.

(4) Mme Bénédicte Peyrol, Rapport annexé n° 23 sur la mission Engagements financiers de l'État au rapport n° 1990 sur le projet de loi de règlement du budget et d'approbation des comptes de l'année 2018, juin 2019.

Dotation du Mécanisme européen de stabilité. Elle constate que sa recommandation n'a pas été suivie. Aucun crédit n'a été alloué au programme en loi de finances, ni en 2019 ni en 2020.

V. LE FONDS DE SOUTIEN RELATIF AUX PRÊTS ET CONTRATS FINANCIERS STRUCTURÉS À RISQUE

Principaux éléments du programme

Les crédits de paiement ouverts pour l'exercice 2020 s'élèvent à 174,9 millions d'euros, complétés par 11,5 millions d'euros au titre des fonds de concours associés au présent programme. **Cela représente un total de ressources de financement de 186,4 millions d'euros.**

A. L'ORGANISATION DU FONDS ET SES MODALITÉS D'INTERVENTION

1. L'historique et l'organisation du fonds

Le fonds de soutien en faveur des collectivités territoriales a été créé par la loi de finances pour 2014⁽¹⁾ a été créé pour aider les collectivités territoriales ayant souscrit, avant l'entrée en vigueur de la loi, des emprunts structurés et des instruments financiers à risque. Son objet est de faciliter le remboursement de ces emprunts par anticipation ou à alléger leur charge d'intérêt.

Le fonds était initialement doté de 1,5 milliard d'euros ; la loi de finances pour 2015 a doublé sa capacité financière pour la porter à 3 milliards d'euros afin de faire face aux conséquences financières et au renchérissement de nombreux emprunts souscrits par les collectivités après la décision de la Banque nationale suisse, le 15 janvier 2015, de laisser s'apprécier la devise helvétique par rapport à l'euro⁽²⁾.

● Le fonds de soutien a été créé pour une durée maximale de 15 ans et prendra fin en 2028. Un comité national d'orientation et de suivi (CNOS) a été chargé d'émettre des recommandations sur les modalités d'intervention du fonds. Il est composé de représentant de l'État, des collectivités territoriales, de parlementaires et de personnalités qualifiées.

Par ailleurs, un service à compétence nationale dénommé « Service de pilotage du dispositif de sortie des emprunts à risque » a été créé afin de conclure les conventions d'aide avec les collectivités et les établissements intéressées⁽³⁾.

(1) Loi n° 2013-1278 du 29 décembre 2013 de finances pour 2014, article 92.

(2) Loi n° 2015-1786 du 29 décembre 2015 de finances rectificative pour 2015, article 8 et État B.

(3) Décret n° 2014-810 du 16 juillet 2014 relatif au service à compétence nationale dénommé « Service de pilotage du dispositif de sortie des emprunts à risque ».

En novembre 2017 ⁽¹⁾, le pilotage et la gestion opérationnelle du fonds ont été transférés à la direction générale des finances publiques (DGFIP), compte tenu du recentrage de ses activités sur l'exécution des conventions d'aides conclues entre l'État et les bénéficiaires. En outre, l'Agence de services et de paiement (ASP) est en charge de l'exécution des versements aux entités bénéficiaires ainsi que de leur suivi. Selon le projet annuel de performance, la DGFIP assure notamment :

- la gestion et le pilotage budgétaire des crédits alloués au programme 344 ;
- la gestion des prêts qui bénéficient d'un soutien au titre du dispositif dérogatoire : notification annuelle des aides attribuées au titre des éventuels intérêts dégradés, accompagnement des collectivités dans le cadre des campagnes de renouvellement du dispositif dérogatoire, liquidation et notification des aides définitives en cas de sortie du régime dérogatoire ;
- le suivi du paiement des aides dues jusqu'en 2028 aux collectivités ayant remboursé leurs prêts par anticipation, en lien avec l'ASP.

2. Les modalités d'intervention du fonds

Les aides versées par le fonds prennent trois formes :

– une **aide pour le remboursement anticipé de l'emprunt à risque**, calculée par référence aux indemnités de remboursement anticipées dues dans la limite de 75 % de ces indemnités ;

– une **prise en charge partielle des intérêts dus au titre de l'emprunt à risque**, à titre dérogatoire par période de trois ans reconductible jusqu'au terme des contrats ;

– et une **aide à la gestion de l'encours, réservée aux collectivités territoriales** dont la population est inférieure à 10 000 habitants et certains établissements publics, ayant souscrit des emprunts à risque, dans la limite de 2,5 millions d'euros par an et de 50 % de la totalité des frais engagés.

Les sources de financement du fonds sont de quatre ordres :

– environ 100 millions d'euros au titre de la taxe additionnelle à la taxe systémique des banques créée par la loi de finances rectificative pour 2014 ⁽²⁾ ;

– 63 millions d'euros au titre de crédits budgétaires ;

(1) *Délégation de gestion signée le 13 novembre 2017 entre le ministre de l'économie et des finances et le ministre de l'action et des comptes publics.*

(2) *Loi n° 2014-1655 du 29 décembre 2014 de finances rectificative pour 2014, article 26.*

– 10 millions d’euros sous forme de fonds de concours, au titre de la contribution annuelle de la Société de financement local (SFIL) et de sa filiale la Caisse française de financement local (CAFFIL) ;

– et 1,5 million d’euros sous forme de fonds de concours, au titre de la contribution annuelle de DEXIA.

B. LES ENGAGEMENTS DU FONDS ET LE MONTANT DES CRÉDITS DE PAIEMENT POUR 2020

1. Les engagements du fonds de soutien

Au 30 avril 2015, 676 collectivités avaient déposé un dossier de demande d’aide au fonds, correspondant à 1 164 prêts déposés. Le **fonds s’est engagé à aider 580 collectivités**, soit 85 % des collectivités ayant déposé un dossier⁽¹⁾. L’ensemble des conventions d’aide avec les collectivités et les établissements concernés a été signé au cours de l’année 2016.

Au total, 858 prêts sur les 996 prêts pour lesquels les collectivités ont accepté le bénéfice de l’aide donnent lieu à une aide au titre du remboursement anticipé du prêt.

Seules 89 collectivités, pour un total de 138 prêts bénéficient du dispositif dérogatoire de prise en charge partielle des intérêts dus au titre de l’emprunt à risque, pour un montant d’aide plafond de 151,7 millions d’euros.

Au 31 décembre 2018, l’ensemble des conventions d’aide représentait un montant total de 2,55 milliards d’euros.

Au 31 décembre 2019, le niveau des engagements à honorer devrait s’élever à 1,86 milliard d’euros, compte tenu des versements déjà réalisés depuis la création du fonds.

(1) Les 15 % restants résultent soit d’un refus de la collectivité de bénéficier du fonds, soit du caractère inéligible du dossier après instruction.

2. Les crédits de paiement ouverts au titre de l'exercice 2020

Les crédits de paiement ouverts pour 2020 s'élèvent à 174,8 millions d'euros complétés par 11,5 millions d'euros de fonds de concours. Au total, les ressources du fonds au titre du programme atteignent **186,3 millions d'euros**.

Le niveau des ressources prévu pour 2019 était de 183,3 millions d'euros de crédits complétés par des fonds de concours à hauteur de 11,5 millions d'euros.

En 2021 et en 2022, les crédits de paiement devraient s'élever à 210,5 millions d'euros chaque année. Il est supposé que les crédits de paiement s'établissent à un niveau stable chaque année jusqu'à extinction du fonds en 2028. Au-delà de 2022, le montant des crédits de paiement devrait être de **1,26 milliard d'euros**.

Objectifs et indicateurs de performance du programme

La performance du présent programme est évaluée par le biais d'un indicateur, qui recense le pourcentage de rejets de virement lors de la mise en paiement par l'ASP de l'ensemble des aides. Le pourcentage est nul en exécution en 2017 et en 2018. Il est fixé à ce même niveau pour les années 2019, 2020 et 2021.

La rapporteure spéciale considère que cet indicateur de performance relève plus de l'impératif que de l'objectif.

FOCUS : PROFITER DE L'OPPORTUNITÉ DE LA BAISSÉ DE LA CHARGE DE LA DETTE POUR INTENSIFIER L'INVESTISSEMENT PUBLIC ?

I. LA BAISSÉ DES TAUX D'INTÉRÊT DE LA DETTE FRANÇAISE : UNE CONSÉQUENCE DE LA FAIBLESSE DES ANTICIPATIONS DE CROISSANCE ET D'INFLATION

A. UN PHÉNOMÈNE DE LONG TERME AU NIVEAU MONDIAL ACCENTUÉ À COURT TERME PAR UNE POLITIQUE MONÉTAIRE PARTICULIÈREMENT ACCOMMODANTE EN ZONE EURO

• La faiblesse des taux d'intérêt au niveau mondial n'est pas une nouveauté. Il s'agit d'une **tendance de fond** à l'œuvre depuis le début des années 1980 sur l'ensemble des pays de l'OCDE.

Le taux d'intérêt au niveau mondial est le prix qui équilibre l'épargne et l'investissement. Dans un contexte où l'offre d'épargne s'accroît sous l'effet principalement du vieillissement de la population et où l'investissement diminue en raison de la baisse de la productivité et du remplacement d'activités capitalistiques par des activités qui le sont moins, le **taux d'intérêt** dans les économies avancées a diminué sur longue période.

La force de ces causes structurelles laisse présager un **environnement durable de taux bas**.

• Cela étant, la qualité de la signature des États est hétérogène, ce qui explique les différences des taux d'intérêt qui sont appliqués à l'émission de leurs titres de dette. La France bénéficie pour le moment de la confiance des investisseurs dans sa signature, ce qui conforte les choix de politique économique du Gouvernement et de la majorité depuis plusieurs années.

Elle bénéficie également de la bonne gestion de sa dette par des services compétents et reconnus comme l'AFT, ainsi que l'a souligné la rapporteure spéciale⁽¹⁾. Sa politique diversifiée d'émission de titres est un facteur qui joue à la baisse sur le niveau des taux d'intérêt.

• Surtout, la France a bénéficié de la **politique monétaire accommodante menée par la BCE** qui résulte de la faiblesse du taux d'inflation. L'objectif principal de la politique monétaire de la BCE est en effet de maintenir

(1) Mmes Dominique David et Bénédicte Peyrol, annexe n° 23 au rapport de M. Joël Giraud au nom de la commission des finances sur le projet de loi de finances pour 2018, octobre 2017, p. 46.

la stabilité des prix ⁽¹⁾, ce que la BCE interprète comme un objectif de maintenir un taux d'inflation « *inférieur à, mais proche de 2 % à moyen terme* ».

Plus généralement, la politique monétaire apporte son soutien aux politiques économiques générales dans l'Union européenne, notamment pour favoriser un environnement économique favorable et un niveau d'emploi élevé. Lors de son audition par la rapporteure spéciale, Mme Mathilde Lemoine, *Group Chief Economist* du groupe Edmond de Rothschild, a relevé que les mandats des banques centrales ont, de fait, évolué depuis le G20 de 2008, en prenant davantage en compte l'objectif de stabilité financière.

C'est bien pour **tenir compte de la faiblesse des anticipations d'inflation et de croissance** que la BCE mène une politique accommodante contribuant à la diminuer le poids de la charge de la dette française.

• Or, les comptes des administrations publiques sont sensibles à la conjoncture. On estime qu'à long terme, l'élasticité des prélèvements obligatoires à la croissance du PIB est égale à 1. Autrement dit, une croissance de 1 % du PIB en valeur entre l'année N et l'année N+1 entraîne une augmentation spontanée alentours de 1 % des recettes des administrations publiques. Cette estimation varie toutefois à court terme et peut s'écarter de sa valeur de long terme. Ainsi, en 2018, la croissance spontanée des prélèvements obligatoires a été de 2,9 %, supérieure à celle du PIB (+ 2,5 % en valeur), correspondant à une élasticité de 1,1 ⁽²⁾.

Comme la faible croissance en valeur du PIB est l'une des causes de la souplesse actuelle de la politique monétaire, les économies réalisées sur la charge de la dette sont en réalité liées à des recettes spontanées issues des prélèvements obligatoires relativement faibles. **Les gains réalisés sur la charge de la dette compensent de fait des pertes de recettes pour les administrations publiques liées à une croissance relativement faible.**

B. L'ÉVOLUTION DIVERGENTE DU RATIO DE DETTE PUBLIQUE ET DE LA CHARGE DE LA DETTE

• Ces phénomènes permettent à la France de s'endetter à des taux historiquement bas et à diminuer le poids de la charge de sa dette publique ⁽³⁾, alors même que l'encours de la dette publique et le ratio dette publique/PIB augmentent depuis plusieurs années. Le graphique ci-dessous, extrait de documents présentés par M. Jean-Luc Tavernier, directeur général de l'INSEE, lors de la table ronde « Au cœur de l'économie » de la commission des finances de

(1) Article 127, paragraphe 1 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE).

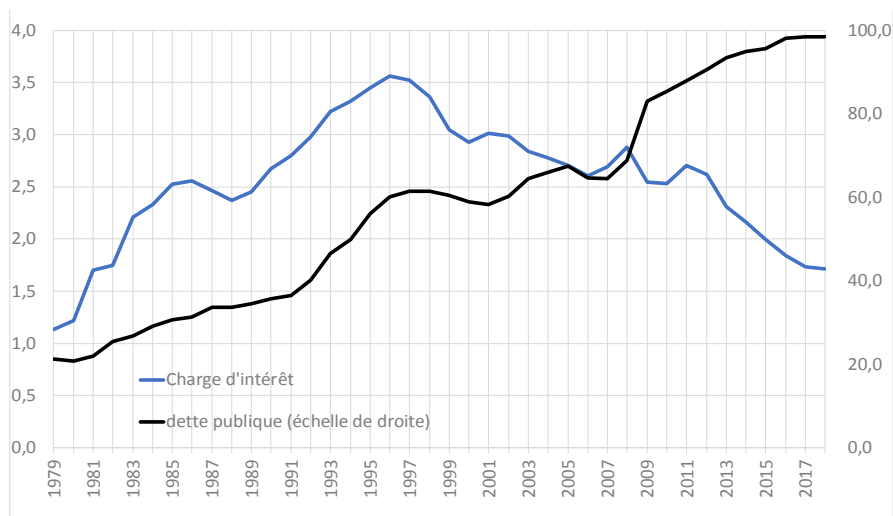
(2) Rapport économique, social et financier annexé au projet de loi de finances pour 2020, p. 90.

(3) La dette publique désigne la dette de l'ensemble des administrations publiques, exprimée en comptabilité nationale. Elle ne doit pas être confondue avec la seule dette de l'État, dont la charge est présentée en comptabilité budgétaire dans la mission Engagements financiers de l'État.

l'Assemblée nationale sur le thème de l'endettement public utile, illustre cette évolution divergente depuis 2007⁽¹⁾.

ÉVOLUTION COMPARÉE DE LA CHARGE DE LA DETTE PUBLIQUE ET DU NIVEAU DE LA DETTE PUBLIQUE RAPPORTÉS AU PIB

(en % du PIB)



Source : INSEE.

• Cette situation permet de constater des économies à la fois par rapport aux dépenses réalisées sur ce poste les années précédentes et par rapport aux prévisions pluriannuelles de la LPFP 2018-2022. La charge de la dette publique en comptabilité nationale s'établirait en effet à **33,7 milliards d'euros en 2020**⁽²⁾, en repli de 2,2 milliards d'euros par rapport à la prévision actualisée pour 2019.

II. AMÉLIORER L'EFFICIENCE DE LA DÉPENSE PUBLIQUE SANS RENONCER À L'OBJECTIF D'ÉQUILIBRE DES COMPTES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES

A. DES DÉPENSES D'INVESTISSEMENT PUBLIC ÉLEVÉES EN FRANCE

• La France se caractérise par un niveau élevé d'investissement public par rapport à ses partenaires européens. Elle y a consacré **80 milliards d'euros**⁽³⁾ en

(1) Commission des finances de l'Assemblée nationale, réunion du mercredi 18 septembre 2019, audition de MM. Olivier Blanchard, directeur général des statistiques, des études et de l'international de la Banque de France, Jean-Luc Tavernier, directeur général de l'INSEE et Philippe Martin, directeur délégué du Conseil d'analyse économique (CAE).

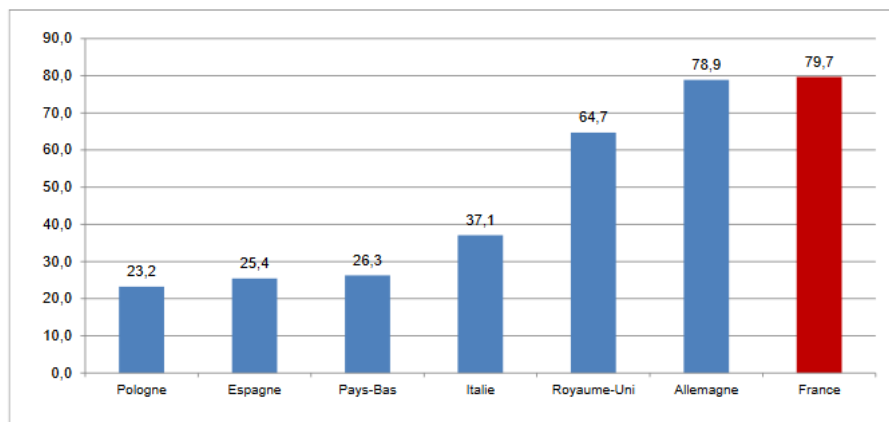
(2) Voir notamment le tome I du rapport de M. Joël Giraud sur le projet de loi de finances pour 2020, p. 108.

(3) Formation brute de capital fixe des administrations publiques en 2018 en comptabilité nationale.

2018, soit le montant le plus élevé dans l'Union européenne (UE) en valeur absolue.

MONTANT DES INVESTISSEMENTS PUBLICS EN VALEUR ABSOLUE EN 2018

(en milliards d'euros)

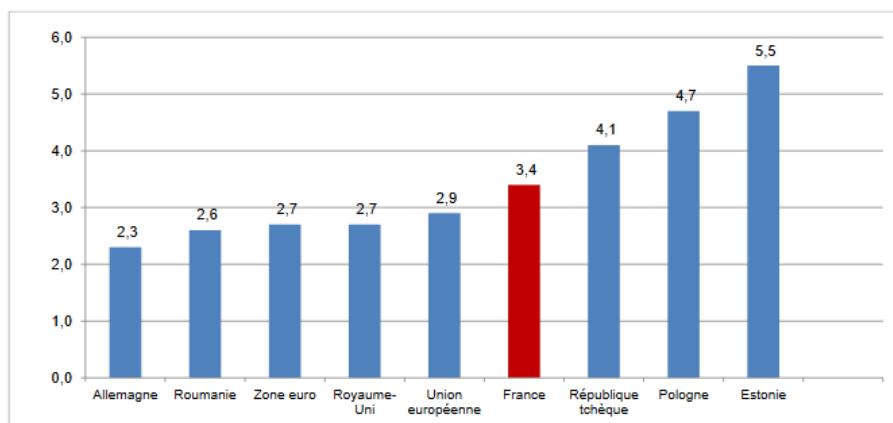


Source : graphique issu de l'annexe générale Évaluation des grands projets d'investissements publics au présent PLF, p. 9, données d'Eurostat.

En part de PIB, cet effort est de **3,4 %**, contre une moyenne de 2,9 % dans les autres États membres, confirmant le caractère élevé de l'investissement public en France, surtout par rapport aux autres États membres de l'UE aux économies les plus avancées.

MONTANT DES INVESTISSEMENTS PUBLICS RAPPORTÉ AU PIB EN 2018

(en % du PIB)



Source : graphique issu de l'annexe générale Évaluation des grands projets d'investissements publics au présent PLF, p. 9, données d'Eurostat.

Relativement aux autres pays européens, il n’y a donc pas globalement de manque d’investissement public, si l’on définit cette notion comme la formation brute de capital fixe des administrations publiques.

Néanmoins, comme l’a rappelé Mme Mathilde Lemoine lors de son audition du 22 octobre 2019 par la rapporteure spéciale, l’augmentation de la dépense publique dans l’après-crise de 2008 s’est faite au détriment de l’investissement public. Les dépenses d’investissement public en France et plus généralement en Europe ont chuté, alors même que le capital est vieillissant et que l’on constate une baisse de la productivité globale des facteurs (PGF). Il en est résulté un impact négatif sur le PIB potentiel de l’économie.

B. L’USAGE DES « ÉCONOMIES » CONSTATÉES SUR LA CHARGE DE LA DETTE PUBLIQUE

1. L’évolution de la charge de la dette publique n’est qu’un élément de l’équilibre global des finances publiques

• Le débat sur les marges de manœuvre financière permises par la baisse des taux d’intérêt doit conduire à **analyser la situation de l’ensemble des finances publiques et non pas seulement de l’État**. C’est bien la question de la soutenabilité de la dette de l’ensemble des administrations publiques qui est en jeu, indépendamment des affectations de recettes à des dépenses particulières ou à des sous-secteurs d’administration publique.

Dans ce référentiel, l’équilibre de l’ensemble des administrations publiques, résulte par construction de la différence entre les recettes publiques et les dépenses publiques. **La charge d’intérêt de la dette publique n’est qu’un élément – certes important – de cet équilibre global**. En dynamique, toutes les recettes supplémentaires et toutes les moindres dépenses financent toutes les augmentations de dépenses et toutes les moindres recettes. Par conséquent, les **économies constatées sur la charge de la dette publique**, comme toutes les économies structurelles qu’il a engagées, **permettent déjà de financer les mesures nouvelles voulues par le Gouvernement ou par le législateur** conduisant à **baissier certains prélèvements obligatoires** – parfois dans le but annoncé de dynamiser l’investissement privé – ou à **augmenter certains postes de dépenses**, qu’il s’agisse de **dépenses d’investissement** – comme la montée en charge du grand plan d’investissement ou des recettes affectées à l’Agence de financement des infrastructures de France (AFITF) – ou de dépenses d’intervention et de fonctionnement – comme les mesures en faveur du pouvoir d’achat des ménages.

La définition de l’investissement public n’est d’ailleurs pas évidente. Si la mesure de la formation brute de capital fixe est certainement celle qui permet d’appréhender le plus finement « l’investissement public », le champ des dépenses qu’elle prend en compte est contestable. Il est ainsi indiqué dans le rapport

économique, social et financier annexé au présent projet de loi de finances ⁽¹⁾, que **l'investissement public doit être plus largement entendu comme l'ensemble des dépenses permettant de combler un manque d'intervention privée et favorisant l'économie dans son ensemble.**

Il peut s'agir de dépenses favorisant la croissance à moyen terme, comme les dépenses d'éducation, de soutien à la recherche ou des dépenses socialement désirables, comme les **dépenses en faveur de la transition écologique**. En théorie économique, il est nécessaire de réaliser l'ensemble des investissements « socio économiquement » rentables ⁽²⁾, c'est-à-dire ceux dont les bénéfices monétaires et non monétaires actualisés dépassent les coûts actualisés. Pour ce faire, l'investissement public ne doit pas évincer l'investissement privé, mais plutôt l'entraîner.

2. Améliorer l'efficacité de la dépense publique sans ralentir le retour à l'équilibre des comptes publics

• Compte tenu de ces éléments, à **déficit public constant**, proposer de « recycler » les économies constatées sur la charge de la dette publique dans des dépenses d'investissement revient donc à proposer d'améliorer l'efficacité de la dépense publique. La rapporteure spéciale constate que c'est l'objectif partagé du Gouvernement et du législateur depuis 2017.

L'amélioration de l'efficacité de la dépense publique et de la rentabilité socio-économique des dépenses d'investissement public doit s'appuyer sur une **information claire et transparente des dépenses publiques d'investissement et de leurs effets**. On ne peut que souligner les progrès réalisés en la matière. La documentation des dépenses a été progressivement enrichie de plusieurs documents publics à destination en particulier des parlementaires.

Il s'agit notamment des **annexes générales au projet de loi de finances**. La loi de programmation des finances publiques pour les années 2012 à 2017 ⁽³⁾ a ainsi prévu que le Gouvernement remette au Parlement **un rapport sur l'évaluation des grands projets d'investissement publics**.

Par ailleurs, dans une acception plus globale de l'investissement public et conformément à une disposition législative adoptée à l'initiative de la rapporteure spéciale ⁽⁴⁾, le Gouvernement a remis au Parlement une annexe générale portant sur le **financement de la transition écologique**. Elle présente notamment les instruments économiques, fiscaux et budgétaires au service de l'environnement et du climat.

En outre, une mission commune du Conseil général de l'environnement et du développement durable (CGEDD) et de l'Inspection générale des finances

(1) *Rapport économique, social et financier annexé au projet de loi de finances pour 2020, encadré p. 14.*

(2) *Ibidem.*

(3) *Article 17 de la loi n° 2012-1558 du 31 décembre 2012 de programmation des finances publiques pour les années 2012 à 2017.*

(4) *Article 206 de la loi n° 2018-1317 du 28 décembre 2018 de finances pour 2019.*

(IGF)⁽¹⁾ a également proposé une méthode pour une **budgetisation environnementale** ou « *green budgeting* » afin d'évaluer la compatibilité des budgets nationaux avec les objectifs environnementaux. Les conclusions de cette mission permettront probablement d'améliorer l'information comptable et budgétaire sur les dépenses ayant un impact sur l'environnement à compter du projet de loi de finances pour 2021.

Dans le même esprit, la **création de l'OAT verte** et la remise des rapports d'allocation et de performance et des rapports procédant à l'évaluation *ex post* des impacts environnementaux des dépenses éligibles à l'adossement à l'OAT ont permis d'améliorer sensiblement la transparence et la clarté des dépenses en faveur de la transition écologique, comme la rapporteure spéciale a déjà eu l'occasion de le montrer⁽²⁾.

L'OAT verte et la suppression du compte d'affectation spéciale (CAS) *Transition énergétique*

La France a émis en janvier 2017 une OAT verte 1,75 % 25 juin 2039 dédiée à des dépenses s'inscrivant dans la continuité des engagements pris dans le cadre de l'Accord de Paris sur le climat.

Depuis lors, afin d'assurer la liquidité de cette OAT verte par des abondements postérieurs à l'émission inaugurale, comme pour les autres OAT, l'AFT a procédé à six réémissions : en juin 2017 pour 1,63 milliard d'euros ; en décembre 2017 pour 1,06 milliard d'euros, en avril 2018 pour 1,10 milliard d'euros, en juin 2018 pour 4 milliards d'euros, en février 2019 pour 1,73 milliard d'euros et en mai 2019 pour 2,47 milliards d'euros, portant l'encours total de l'OAT verte au 3 mai 2019 à 19 milliards d'euros⁽¹⁾.

Pour garantir la liquidité de l'OAT verte, il sera sans doute nécessaire d'étendre le champ des dépenses éligibles. Pour cette raison, la rapporteure spéciale a déposé un amendement au présent projet de loi de finances, adopté en première lecture après adoption d'un sous-amendement de M. Laurent Saint-Martin, afin de rebudgetiser les dépenses du CAS *Transition énergétique* à compter de 2021⁽²⁾. Leur financement affecté par le biais d'un CAS constitue en effet un obstacle à l'éligibilité de ces dépenses à l'OAT verte.

⁽¹⁾ Rapport d'allocation et de performance 2018 de l'OAT verte, juillet 2019.

⁽²⁾ Amendement n° I-1812 à l'article 32 du projet de loi de finances pour 2020 (N° 2272).

• Il est également possible de proposer de **ne pas raisonner à déficit public constant** et de proposer **d'augmenter la dépense publique d'investissement, toutes choses égales par ailleurs**. La rapporteure spéciale

(1) Conseil général de l'environnement et du développement durable, Inspection générale des finances, Green Budgeting : proposition de méthode pour une budgetisation environnementale, septembre 2019.

(2) Rapport spécial sur la mission Engagements financiers de l'État, annexe n° 1990 au rapport de M. Joël Giraud sur le projet de loi de règlement du budget 2018, p. 41.

considère que ce n'est pas une idée soutenable et préfère que l'on réoriente davantage les dépenses publiques vers l'investissement public afin que l'endettement finance davantage ce type de dépenses, pour rattraper le retard pris en la matière depuis la crise de 2008, en particulier dans les infrastructures publiques. Il s'agit en particulier de réorienter une partie des dépenses de fonctionnement vers des dépenses d'investissement.

D'abord, si les efforts menés depuis 2017 ont permis une réduction importante du déficit public, il demeure supérieur à celui de la plupart des États membres de l'UE et sa nature est principalement structurelle. Or, il est **nécessaire de dégager des marges de manœuvre budgétaire en période de haut de cycle économique** pour pouvoir soutenir l'activité en période de ralentissement conjoncturel.

Ensuite, on ne peut pas compter sur les économies constatées sur la charge de la dette à moyen terme. Ces **économies sont par nature fluctuantes et incertaines**, comme le montre d'ailleurs l'évolution de ce poste de dépenses d'une année sur l'autre et l'écart aux prévisions.

Enfin, la France n'est **pas à l'abri d'une brusque remontée des taux d'intérêt**. Certes, plusieurs économistes prévoient un environnement de taux d'intérêt bas durant plusieurs années encore, mais comme l'a fait remarquer M. Philippe Martin dans le cadre de la table ronde « Au cœur de l'économie » évoquée *supra*, cela ne signifie pas que les taux d'intérêt seront à un niveau aussi bas de manière permanente.

L'histoire a d'ailleurs montré que la remontée des taux d'intérêt peut être rapide. Or, le niveau actuel de la dette publique rend la France particulièrement vulnérable au scénario d'une remontée de taux. Un choc de 100 points de base par rapport au scénario actuel de référence sur l'ensemble de la courbe de taux d'intérêt entraînerait une dépense supplémentaire de la charge de la dette négociable de l'État de 2 milliards d'euros dès 2020 et d'environ 10 milliards d'euros en 2023. Il aurait également un impact sur la charge de la dette des autres administrations publiques.

La rapporteure spéciale estime donc nécessaire de poursuivre l'amélioration des dépenses d'investissement public, sans remettre en cause la démarche d'amélioration des comptes publics. L'amélioration de la qualité des investissements publics est par ailleurs indispensable pour que la France rehausse son PIB potentiel, alors que son écart de production est désormais refermé.

Dans son rapport annuel *World Economic Outlook* d'octobre 2019, le Fonds monétaire international (FMI) préconise que les pays ne connaissant pas de problèmes de viabilité de leur dette utilisent les ressources dégagées par la baisse des taux d'intérêt pour soutenir l'activité et adopter des mesures visant à relever la production potentielle, telles qu'investir dans les infrastructures pour se préparer au changement climatique. Pour le FMI, l'Allemagne devrait en particulier

profiter de taux d'emprunt négatifs pour investir dans le capital social et les infrastructures, « *même dans une simple perspective coûts-avantages* ».

EXAMEN EN COMMISSION

Au cours de sa réunion du mercredi 23 octobre 2019, la commission des finances a examiné les crédits de la mission Engagements financiers de l'État. Le compte rendu de cette réunion est disponible sur le site de l'Assemblée nationale ⁽¹⁾.

Suivant les recommandations de la rapporteure spéciale, la commission a adopté les crédits de la mission.

(1) <http://www.assemblee-nationale.fr/15/pdf/cr-cfiab/19-20/c1920017.pdf>

ANNEXE
RÉPONSES DU GOUVERNEMENT
AUX QUESTIONS DE LA RAPPORTEURE SPÉCIALE RELATIVES
AUX DÉPENSES FISCALES RATTACHÉES
À LA MISSION ENGAGEMENTS FINANCIERS DE L'ÉTAT

QUESTION N° : 38

Pouvez-vous indiquer le nombre de bénéficiaires des principales dépenses fiscales du programme d'un coût unitaire supérieur à 100 millions d'euros ? Préciser les modalités de pilotage de celles-ci ainsi que, si possible, des pistes de bornage dans le temps ou de maîtrise des coûts.

RÉPONSE :

Vous pourrez trouver ci-dessous une estimation du nombre de bénéficiaires et les modalités de pilotage de ces dépenses fiscales.

120108 Exonération des sommes versées au titre de la participation, de l'intéressement et de l'abondement, volontaire ou par défaut, aux plans d'épargne salariale

Nombre des bénéficiaires : Début 2018, 13,9 % des ménages vivant en France métropolitaine détiennent de l'épargne salariale. (Insee)

140101 Exonération des intérêts et primes versés dans le cadre de l'épargne logement

Nombre des bénéficiaires : 15 millions de plans d'épargne logement (PEL) au 31 décembre 2017. (Sources SGFGAS)

Début 2018, 27,6 % des ménages vivant en France métropolitaine détiennent au moins un PEL et 13,5 % détiennent au moins un CEL. (Insee)

Modalités de pilotage, pistes de bornage dans le temps ou de maîtrise des coûts

Cette dépense fiscale est en voie d'extinction suite à l'instauration du prélèvement forfaitaire unique. En effet, pour tous les plans et contrats d'épargne logement ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018, les intérêts versés sont imposés annuellement à l'impôt sur le revenu (au PFU ou sur option au barème). Par ailleurs, les PEL ouverts à partir du 1^{er} janvier 2018 n'ouvrent plus droit à la prime d'État.

140102 Exonération des intérêts des livrets A

Nombre des bénéficiaires : Au 31 décembre 2018, il y avait 55 millions de livrets A détenus par des personnes physiques, soit autant de bénéficiaires potentiels de cette dépense fiscale (rapport OER).

Modalités de pilotage, pistes de bornage dans le temps ou de maîtrise des coûts : le plafond du livret A, fixé à 22 950 euros, permet de maîtriser l'avantage fiscal consenti aux épargnants. Ce plafond ne s'applique pas aux intérêts capitalisés.

140109 Exonération des revenus provenant de l'épargne salariale (participation et plan d'épargne salariale)

Nombre des bénéficiaires : Début 2018, 13,9 % des ménages vivant en France métropolitaine détiennent de l'épargne salariale. (Insee)

140119 Exonération ou imposition réduite des produits attachés aux bons ou contrats de capitalisation et d'assurance-vie

Nombre des bénéficiaires : Début 2018, 39 % des ménages vivant en France métropolitaine détiennent au moins un contrat d'assurance-vie. (Insee)

Modalités de pilotage, pistes de bornage dans le temps ou de maîtrise des coûts

En ce qui concerne l'imposition réduite des produits, après huit ans de détention, le prélèvement forfaitaire unique n'est abaissé de 12,8 % à 7,5 % que pour la fraction des produits correspondant aux versements effectués en dessous de 150 000 euros. Le plafond de versements fixé à 150 000 euros permet de maîtriser l'avantage fiscal consenti pour encourager les épargnants à maintenir leur épargne pendant une durée supérieure à huit ans, permettant aux entreprises d'assurance d'investir plus facilement dans l'économie réelle.

En ce qui concerne l'abattement dont bénéficient les contribuables détenteurs de contrats d'assurance vie, il est plafonné à 4 600 euros pour les contribuables célibataires, veufs ou divorcés (ce plafond est doublé pour les contribuables mariés).

140123 Exonération des produits des plans d'épargne populaire

Nombre des bénéficiaires : Début 2018, 2,1 % des ménages vivant en France métropolitaine détiennent au moins un plan d'épargne populaire. (Insee)

Modalités de pilotage, pistes de bornage dans le temps ou de maîtrise des coûts : le plafond du livret d'épargne populaire, fixé à 7 700 euros, permet de maîtriser l'avantage fiscal consenti aux épargnants. Ce plafond ne s'applique pas aux intérêts capitalisés. Par ailleurs, le gouvernement souhaite promouvoir le recours à ce produit d'épargne qui permet de préserver le pouvoir d'achat des ménages les plus modestes, dans un contexte où seuls un ayant-droit sur cinq y a recours.

QUESTION N° : 39

D'après le rapport annuel de performance 2018, 18 dépenses fiscales ont un coût unitaire inconnu ou inférieur à 10 millions d'euros, dont 14 pour un nombre de bénéficiaires nul ou indéterminé et 9 n'ont pas été modifiées depuis dix ans. Indiquer pour chacune des dépenses fiscales ci-dessous les raisons de leur maintien, le nombre de bénéficiaires potentiels ou les secteurs employés et, le cas, échéant, des pistes de bornage dans le temps :

– Réduction d'impôt au titre des contrats de rente survie et des contrats d'épargne handicap ;

– Exonération des droits d'adhésion perçus par les sociétés d'assurance mutuelles

– Exonération des sommes correspondant à des jours de congés non pris ou prélevées sur un compte épargne temps (CET) pour alimenter un PERCO dans la limite de dix jours par an ;

– Mécanisme d'imputation de la perte en capital subie en cas de non-remboursement de prêts participatifs ou de minibons ;

– Abattement d'assiette proportionnel de 20 % aux contrats d'assurance vie en unités de compte dénommés « vie-génération » ;

– Exonération des plus-values réalisées à l'occasion de la cession ou du rachat de parts de fonds communs de placement à risques sous certaines conditions ;

– Exonération des intérêts des livrets d'épargne entreprise.

RÉPONSE :

– **Réduction d'impôt au titre des contrats de rente survie et des contrats d'épargne handicap ;**

Les primes d'assurance concernant les contrats de rente survie et d'épargne handicap ouvrent droit, sous conditions, à une réduction d'impôt sur le revenu. Le contrat de rente survie peut être souscrit pour garantir le versement de revenus à une personne souffrant d'un handicap (parent en ligne direct, parent en ligne collatérale jusqu'au 3^e degré, personne vivant sous le toit ou à la charge du souscripteur). Le contrat d'épargne handicap est souscrit pour garantir le versement de futurs revenus à un souscripteur atteint d'une infirmité lui empêchant de gagner sa vie avant d'avoir obtenu la liquidation de ses droits à la retraite. Le contrat doit être d'une durée d'au moins 6 ans.

Cette dépense fiscale est bornée quantitativement : les primes versées dans l'année sur ces contrats ouvrent droit à une réduction égale à 25 % de leur montant, dans la limite de 1 525 euros (soit une réduction maximale de 381,25 euros). Le montant des primes ouvrant droit à réduction est majoré de 300 euros par enfant à charge (150 euros par enfant en cas de résidence alternée).

– Exonération des droits d'adhésion perçus par les sociétés d'assurance mutuelles – Exonération des sommes correspondant à des jours de congés non pris ou prélevées sur un compte épargne temps (CET) pour alimenter un PERCO dans la limite de dix jours par an ;

Les droits d'adhésion concernés ne constituent pas des primes d'assurance, mais une participation au capital social propre aux sociétés d'assurance mutuelles. Il apparaît donc pertinent de ne pas fiscaliser ces droits. Ce dispositif de constitution d'équivalent de capital social contribue efficacement à garantir le niveau de solvabilité des sociétés d'assurance mutuelle. Ce mécanisme est par ailleurs limité pour éviter des pratiques de contournement.

– Mécanisme d'imputation de la perte en capital subie en cas de non-remboursement de prêts participatifs ou de minibons ;

Le droit à imputation prévu à l'article 125-00 A du CGI s'applique aux personnes physiques qui, dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé, constatent une perte en capital à raison du non-remboursement d'un prêt participatif, rémunéré ou non rémunéré, consenti à compter du 1^{er} janvier 2016, ou du non-remboursement de minibons souscrits à compter du 1^{er} janvier 2017. La perte en capital imputable peut découler d'un non-remboursement partiel ou total du capital initialement prêté. L'imputation peut être opérée au titre de l'année en cours de laquelle la créance devient irrécouvrable ou des cinq années suivantes. Le droit à imputation est plafonné à 8 000 euros.

Ce mécanisme devrait être maintenu car il constitue une incitation à orienter l'épargne vers les prêts participatifs ou les minibons. Ce type de financement permet ainsi de cibler les TPE et PME françaises, en drainant davantage l'épargne vers cette activité.

Cette dépense fiscale est par ailleurs bornée quantitativement : la loi n° 2016-1918 du 29 décembre 2016 de finances rectificative pour 2016 a en effet introduit un plafonnement à 8 000 euros par an, ce qui permet de limiter l'impact fiscal de ce mécanisme incitatif.

– Abattement d’assiette proportionnel de 20 % aux contrats d’assurance vie en unités de compte dénommés « vie-génération » ;

Cette dépense fiscale vise à encourager l’investissement dans les PME, les ETI, le logement social ainsi que les entreprises de l’économie sociale et solidaire. Un abattement proportionnel de 20 % est ainsi ouvert aux contrats d’assurance vie investis dans des unités de compte composées à au moins 33 % d’actifs appartenant à ces secteurs.

En 2018, 3 953 contrats « vie-génération » représentent un encours de 735 M euros. Le dispositif représente un encours très limité au regard des 1 700 Mds d’euros de l’assurance-vie, mais s’est développé ces dernières années (+ 17,7 % de contrats en 2018 par rapport à 2017, pour un encours en croissance de 9,6 %).

– Exonération des plus-values réalisées à l’occasion de la cession ou du rachat de parts de fonds communs de placement à risques sous certaines conditions ;

L’article 163 *quinquies* B du CGI prévoit pour les souscripteurs de fonds de capital investissement une exonération fiscale sur les plus-values réalisées à condition que le souscripteur conserve la part de fonds plus de cinq ans et qu’il a réinvesti sur cette période les sommes distribuées dans le fonds. Cet avantage fiscal participe à la politique globale de diffusion du capital-investissement et se comprend au regard des exigences sur la détention de ces parts de fonds compte tenu des risques financiers pris par le souscripteur (performance, possible faillite de l’entreprise, illiquidité des titres). En effet, afin d’inciter les ménages français à l’investissement dans ces fonds qui financent les entreprises en croissance, il est nécessaire de prévoir une exonération en sortie des plus-values réalisées, à l’instar des dispositifs similaires comme le PEA-PME. Les plus-values restent soumises néanmoins aux prélèvements sociaux au taux global de 17,2 %.

– Exonération des intérêts des livrets d’épargne entreprise.

Le livret d’épargne entreprise est prévu par les dispositions de l’article 1^{er} de la loi n° 84-578 du 9 juillet 1984 sur le développement de l’initiative économique. Les intérêts versés sur les comptes ouverts avant le 1^{er} janvier 2014 sont exonérés d’impôts sur le revenu (9° *quinquies* de l’article 157 du CGI) et de prélèvements sociaux, sauf en cas de retrait anticipé des fonds dans les deux premières années. En revanche, les intérêts des comptes ouverts à compter de cette date sont soumis à l’impôt sur le revenu dans les conditions du droit commun, mais restent exonérés de prélèvements sociaux.

LISTE DES PERSONNES AUDITIONNÉES

Agence France Trésor

M. Anthony Requin, directeur général

M. Philippe Guyonnet-Duperat, chef de bureau, cellule trésorerie

Fonds monétaire international

M. Rodolphe Blavy, économiste, directeur adjoint des bureaux européens

Mme Eva-Maria Graf, responsable de communication

Groupe Edmond de Rothschild

Mme Mathilde Lemoine, *Group Chief Economist*