



N° 3805

ASSEMBLÉE NATIONALE

CONSTITUTION DU 4 OCTOBRE 1958

TREIZIÈME LÉGISLATURE

Enregistré à la Présidence de l'Assemblée nationale le 12 octobre 2011.

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 2012** (n° 3775),

PAR M. GILLES CARREZ,
Rapporteur général,
Député.

ANNEXE N° 21

ENGAGEMENTS FINANCIERS DE L'ÉTAT

Rapporteur spécial : M. Dominique BAERT

Député.

SOMMAIRE

	Pages
SYNTHÈSE	5
INTRODUCTION	7
I.– LE PROGRAMME CHARGE DE LA DETTE ET TRÉSORERIE DE L'ÉTAT : DEUXIÈME PROGRAMME DU BUDGET GÉNÉRAL, EN AUGMENTATION PERMANENTE	15
A.– LA PERFORMANCE DU PROGRAMME CHARGE DE LA DETTE ET TRÉSORERIE DE L'ÉTAT	17
B.– UN BESOIN DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT TOUJOURS COLOSSAL MALGRÉ SA BAISSÉ DEPUIS 2009.....	19
1.– 2010 : Un besoin de financement très supérieur à la prévision mais un rythme de progression de l'encours heureusement deux fois moins rapide	21
2.– Le programme révisé de financement de l'État en 2011	26
3.– Le financement prévisionnel de l'État en 2012	29
C.– LE POIDS CROISSANT DE LA CHARGE DE LA DETTE DEPUIS 2011.....	34
1.– Une forte augmentation de la charge de la dette dès 2011 : quand l'effet « taux » et l'effet « volume » jouent négativement dans le même sens	37
2.– Le record 2012 : une charge de la dette de près de 49 milliards d'euros !	41
D.– LES RISQUES LIÉS AU SURENDETTEMENT PUBLIC	43
1.– Le risque d'une stérilisation durable des marges de manœuvre budgétaires de l'État	43
2.– Le risque d'emballé de la dette publique.....	46
II.– LE PROGRAMME APPELS EN GARANTIE DE L'ÉTAT : DES FINALITÉS HÉTÉROGÈNES	53
A.– LA PERFORMANCE DU PROGRAMME APPELS EN GARANTIE DE L'ÉTAT.....	53
B.– LES DÉPENSES DU PROGRAMME APPELS EN GARANTIE DE L'ÉTAT.....	54
1.– L'action <i>Agriculture et environnement</i>	54
2.– L'action <i>Soutien au domaine social, logement, santé</i>	54
3.– L'action <i>Financement des entreprises et industrie</i>	55
4.– L'action <i>Développement international de l'économie française</i>	57
5.– L'action <i>Autres garanties</i>	62

III.– LE PROGRAMME ÉPARGNE : DU REPORT DE CHARGES AUX DÉPENSES FISCALES, UN CALIBRAGE INCERTAIN	65
A.– LA PERFORMANCE DU PROGRAMME ÉPARGNE.....	65
1.– Favoriser l'investissement dans le logement	65
a) Favoriser l'accès au financement des organismes de logement social	65
b) Favoriser l'accession à la propriété	66
2.– Financer l'économie	68
B.– LES DÉPENSES DU PROGRAMME ÉPARGNE.....	69
1.– Des dépenses budgétaires enfin en ligne avec les prévisions liées au paiement des primes d'épargne logement	69
a) L'action Épargne logement.....	69
b) L'action Instruments de financement du logement.....	73
2.– Les dépenses fiscales : le triple des dépenses budgétaires !.....	73
a) Un dispositif défaillant de prévision et de suivi.....	73
b) Quatre objectifs principaux	74
IV.– LE PROGRAMME MAJORATION DE RENTES : DES DISPOSITIFS EN VOIE D'EXTINCTION.....	77
COMPTE RENDU DE LA COMMISSION ÉLARGIE DU 4 NOVEMBRE 2011 À 10 HEURES	79
EXAMEN EN COMMISSION.....	91
ANNEXE : AUDITION RÉALISÉE PAR LE RAPPORTEUR SPÉCIAL	93

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

Le Rapporteur spécial se félicite que le Gouvernement ait répondu à près de 95 % de ses questions, dans le délai imparti. Que l'ensemble des services compétents soit ici remercié.

SYNTHÈSE

La France s'endette de 6 000 euros de plus chaque seconde soit de 520 millions d'euros de plus par jour ! Telle est la situation en cette fin d'année 2011. En 2007, ces chiffres étaient respectivement de 3 321 euros par seconde et de 287 millions d'euros par jour. C'est dire si, sur ces quatre dernières années, la question de la dette publique a, en France, changé profondément de nature. Elle est clairement la question clé de la politique économique et sociale française, et nul doute qu'elle pèsera pour les toutes prochaines années, mais aussi les suivantes, sur la stratégie budgétaire et fiscale des gouvernements d'aujourd'hui et de demain.

- Après le répit offert en 2009 et 2010 par des taux d'intérêt historiquement bas et par le report massif des investisseurs vers les valeurs refuge que constituent les emprunts publics, les dépenses du programme *Charge de la dette et trésorerie de l'État* ont augmenté de 6,3 milliards d'euros en 2011 pour s'établir à 46,82 milliards d'euros en 2011. Ces dépenses devraient croître encore de près de 2 milliards d'euros en 2012 pour atteindre 48,77 milliards d'euros. Cette hausse n'est malheureusement qu'un prélude à d'autres augmentations puisque la progression vraisemblable est de 5 milliards d'euros en moyenne par an en 2013 et 2014.

Évidemment l'ampleur de ces alourdissements dépendra de l'évolution des taux d'intérêt, à laquelle la France se trouve d'autant plus exposée que 65 % de sa dette est détenue par des non-résidents, ce qui donne finalement à la dette française un caractère peu souverain, du point de vue de son financement ! Nonobstant l'aggravation de la crise économique, le Rapporteur spécial entend dénoncer la surdité du Gouvernement aux mises en garde répétées, ces dernières années, face au risque d'emballement de la dette publique française et donc de surendettement public. De fait, on y est dorénavant ! Et les hypothèses irréalistes de croissance et de réduction de la dépense envisagée dans le projet de loi de finances pour 2012, n'alimentent pas de perspective crédible de retour à la soutenabilité.

- Le programme *Appels en garantie de l'État*, dont les crédits baissent d'environ 17 % pour s'établir à 189,4 millions d'euros est principalement marqué par la réduction de 45 % des dépenses liées à l'action « autres garanties » sans véritable explication dans le projet annuel de performances 2012 sur ce sujet.

- Pour la première fois depuis 2006, les dépenses du programme *Épargne* seraient en ligne avec la prévision liée au paiement des primes d'épargne-logement de sorte qu'un découvert auprès du Crédit Foncier de France pourrait être évité en 2012. En revanche, l'évaluation du montant et l'efficacité des dépenses fiscales rattachées à ce programme, dont le montant total représente trois fois les crédits budgétaires, demeure un enjeu essentiel des prochains exercices.

- Enfin, comme chaque année, les dépenses du programme *Majoration des rentes* diminuent pour atteindre 185 millions d'euros en 2012.

INTRODUCTION

Alors que le Rapporteur spécial n'a cessé, dans son rapport spécial annuel comme dans ses interventions auprès du Gouvernement depuis 2008, de répéter que le risque était grand et que si les prévisions, optimistes, dont étaient assortis les projets de loi de finances, n'étaient pas respectées, il y avait un danger majeur d'emballement du stock de la dette, et de sa charge annuelle, le Gouvernement aura poursuivi durablement une politique de réduction des recettes de l'État : las, dès lors que la crise économique a nourri, par son ampleur et sa durée, des déficits supplémentaires, notre dette publique a atteint des niveaux faramineux. Elle aura cru de 37 % en quatre ans pour peser 1 807 milliards d'euros en 2012.

À près de 49 milliards d'euros de crédits pour 2012, la mission *Engagements financiers de l'État*, est, en volume, la **deuxième mission du budget général** hors remboursement et dégrèvements, après la mission *Enseignement scolaire* (62,3 milliards d'euros) et devant la mission *Défense* (38,2 milliards d'euros) ⁽¹⁾.

La mission *Engagements financiers de l'État* réunit quatre programmes. Deux sont dotés de crédits évaluatifs (*Charge de la dette et trésorerie de l'État* et *Appels en garantie de l'État*), deux sont dotés de crédits limitatifs (*Épargne* et *Majoration de rentes*). Les dépenses de ces programmes sont retracées dans le compte général de l'État en tant que passifs figurant au bilan de l'État ou en tant qu'engagements hors bilan mentionnés en annexe de ce bilan.

D'après l'article 6 de la loi de programmation des finances publiques, les perspectives pluriannuelles à moyen terme pour 2013 et 2014 ⁽²⁾ confirment toute l'importance de cette mission dans l'équilibre global des finances publiques : en 2013, les crédits atteindraient 55,2 milliards d'euros, soit une augmentation de près de 30 % par rapport aux crédits initiaux pour 2010 (44,16 milliards d'euros) et de 40 % par rapport à ceux de 2007.

Le Rapporteur spécial ne peut que souligner le formidable accroissement des *Engagements financiers de l'État*, dans un contexte d'explosion de la dette publique. Selon les prévisions du Gouvernement associées au présent projet de loi de finances, **après 67,5 % du PIB en 2008, l'endettement public devrait progresser de 20 points de PIB d'ici 2012** avant d'entamer une lente régression si l'on reste particulièrement optimiste (voir tableau ci-après).

(1) Hors dépenses affectées au CAS Pensions, la mission *Engagements financiers de l'État* est même la première mission du budget général en volume budgétaire.

(2) Loi n° 2010-1645 du 28 décembre 2010 de programmation des finances publiques pour les années 2011 à 2014.

Ainsi, à la fin de l'année prochaine, la dette publique s'élèverait à **plus de 1 807 milliards d'euros, ce qui représente 27 800 euros par habitant** ⁽¹⁾. Elle était de 19 110 euros par habitant en 2007.

TRAJECTOIRE DE DÉFICIT ET DE DETTE POUR LES ANNÉES 2011-2014

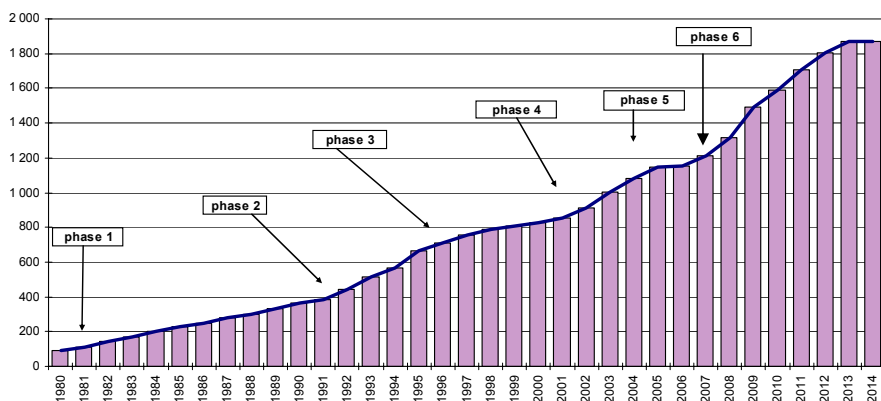
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Solde public	- 7,7 %	- 6,0 %	- 4,5 %	- 3,0 %	- 2,0 %	- 1,0 %
Dettes	82,3 %	85,5 %	87,4 %	87,3 %	86,2 %	84,1 %

Source : Chiffres clés du projet de loi de finances pour 2012.

Il y a quelques années, la littérature économique distinguait usuellement cinq phases distinctes dans l'évolution de la dette des administrations publiques en France depuis le début des années quatre-vingt. **Le Rapporteur spécial considère que depuis 2007, s'observe une sixième phase d'évolution de la dette publique qui s'apparente à une véritable « explosion ».** Il y a en effet, une accélération du rythme de croissance de la dette sans commune mesure avec ce qui a pu se passer depuis 1981 !

LES SIX GRANDES PHASES D'ÉVOLUTION DE LA DETTE PUBLIQUE

(en % du PIB)



Le graphique ci-avant présente les grandes phases d'évolution de la dette publique depuis trente ans :

– de 1981 à 1987, la dette progresse à un rythme de 1,8 point de PIB par an en moyenne, sous l'effet d'une augmentation sensible des dépenses publiques ;

– de 1987 à 1991, la progression de l'endettement public ralentit (+ 0,9 point de PIB par an en moyenne), à la faveur notamment d'une croissance économique soutenue ;

(1) La seule dette négociable de l'État représenterait, quant à elle, près de 1 400 milliards d'euros à la fin 2012.

– entre 1992 et 1996, la troisième phase d’augmentation de la dette est particulièrement marquée (+ 4,4 points de PIB par an en moyenne) : après deux années de ralentissement de la croissance, la récession de 1993 ⁽¹⁾ porte le déficit public à 6,4 % du PIB ;

– de 1997 à 2001, grâce aux efforts d’assainissement budgétaire et à une forte croissance économique, le taux d’endettement public se stabilise en deçà de la limite « maastrichtienne » de 60 % du PIB et tend même à s’infléchir en fin de période (– 0,2 point de PIB en moyenne par an). Les années 1999 à 2001 connaissent ainsi une **diminution** de l’endettement, passé de 59,5 % en 1997 à 57,1 % en 2001 ;

– entre 2002 et 2007, la cinquième phase d’évolution voit la dette publique repartir à la hausse de 1,2 point de PIB en moyenne chaque année. Au demeurant, cette progression moyenne apparemment modérée est trompeuse. Elle intègre en effet la spectaculaire baisse de l’endettement public obtenue en 2006 (- 2,7 points de PIB) par des moyens en grande partie étrangers à l’amélioration de la situation des finances publiques ⁽²⁾ ;

– **depuis 2007, la sixième phase d’évolution est celle d’une augmentation sans précédent de la dette publique, de 4,7 points de PIB en moyenne chaque année, pour atteindre 87,4 % en 2012.** Entre 2007 et 2010, la dette a **progressé de près de 20 points de PIB**. Cette situation n’est pas sans rappeler celle de la troisième phase précédemment décrite, marquée par la récession de 1993 puis par plusieurs années de progression incontrôlée de l’endettement. Ce constat est vrai pour les financements sociaux comme pour ceux de l’État. Ce sont en effet plus de 130 milliards d’euros de déficits cumulés que le régime général de la sécurité sociale et le Fonds de solidarité vieillesse vont enregistrer de 2009 à 2012. Le traitement des déficits cumulés de la sécurité sociale devient une urgence car son report, tout simplement, aboutit à faire reposer sur l’ACOSS le poids du portage de la dette alors même que sa vocation est de gérer le découvert infra-annuel et non les déficits cumulés, comme le rappelle de manière insistante et légitime la Cour des comptes.

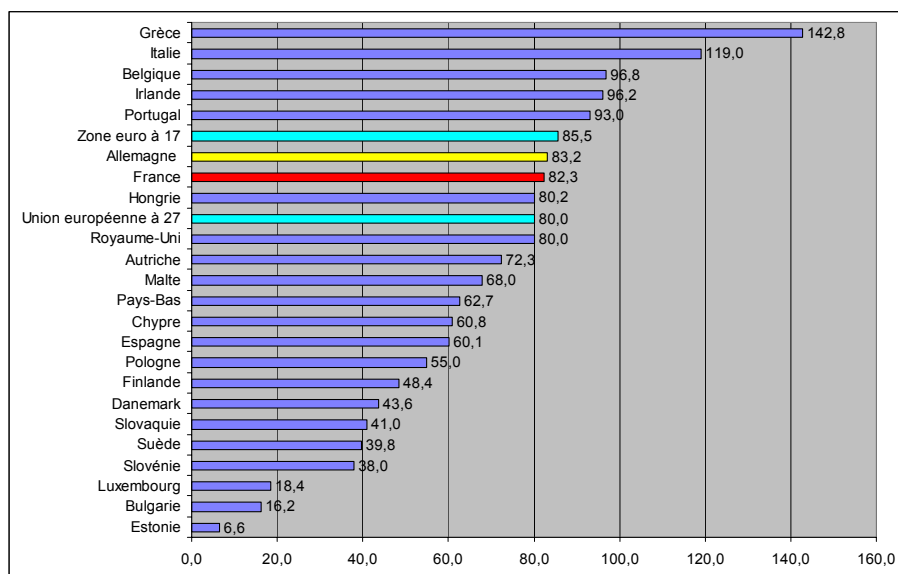
Certes, dans le contexte de crise, l’augmentation de la dette publique est loin de constituer une spécificité française. La plupart des États ont vu leurs finances publiques se dégrader en raison des diverses mesures de relance budgétaire et, surtout, des pertes de recettes fiscales occasionnées par le repli de l’activité. **Toutefois, la France se situe au-dessus de la moyenne européenne à 27** comme le montre le graphique ci-après.

(1) Le PIB diminue alors de 0,9 % en volume.

(2) L’année 2006 a été marquée par un volume exceptionnel de produits de cessions d’actifs affectés au désendettement de l’État (13 milliards d’euros, apportés par les privatisations des sociétés d’autoroute) et par des mesures massives d’optimisation de la trésorerie publique (en particulier la réduction de l’encours du compte du Trésor en fin d’année de près de 26 milliards d’euros). Ces deux facteurs, non reconductibles, expliquent plus des trois quarts de la diminution du taux d’endettement public entre 2005 et 2006.

Le Gouvernement tente néanmoins de faire croire que la dégradation des finances publiques françaises, et en particulier l'accroissement de notre niveau d'endettement entre 2008 et 2012, serait essentiellement liée à la crise de 2008. Or, il est désormais acquis que le montant de dette imputable à la crise économique et financière s'élève à 101,7 milliards d'euros en 2009, 159,8 milliards d'euros en 2010 et 222,9 milliards d'euros en 2011. **Dans la mesure où l'encours de la dette négociable de l'État en 2011 serait de 1 317 milliards d'euros, la part de la dette résultant de la crise serait « seulement » de 16,9 % en 2011 alors que la dette négociable de l'État a crû de 30 % depuis 2008. En outre, la part de la dette résultant du plan de soutien en faveur de la Grèce, de l'Irlande et du Portugal atteindrait 27,3 milliards d'euros soit 2 % de la dette négociable de l'État en 2011.**

DETTE PUBLIQUE DES ÉTATS MEMBRES DE L'UNION EUROPÉENNE AU 31 DÉCEMBRE 2010
(en % du PIB)



Source : Eurostat ⁽¹⁾

Par conséquent, **le niveau très lourd de la dette publique française pose clairement la question de sa soutenabilité**. De ce point de vue, tant l'analyse économique que le *passé* ne sont pas de nature à rassurer : d'une part, l'histoire financière française des trente dernières années témoigne de la très grande difficulté à maîtriser l'endettement public ; d'autre part, tous les théoriciens de l'économie connaissent les règles mathématiques implacables en matière de phénomène d'accumulation, et notamment de la dette : la dette s'alimente elle-même à la fois par la mécanique du déficit budgétaire et de celle de « l'effet boule

(1) Les données ne sont pas disponibles pour la Roumanie, la Lituanie, la République tchèque et la Lettonie.

de neige » né de l'écart entre le taux de croissance de l'activité économique et le taux d'intérêt moyen de la dette (dès lors que le budget de l'État, hors charge de la dette, n'est pas en excédent primaire, ce qui est malheureusement le cas du déficit français !).

Dès lors, alléger le fardeau de la dette passe au minimum par une stratégie en trois étapes : d'abord, inverser les « dérivées secondes » du déficit budgétaire, qui veulent que la croissance du déficit s'accélère ; ensuite, inverser les « dérivées premières », qui font que le déficit s'accroît ; enfin, construire une stratégie économique de dynamisation de la croissance qui stimule durablement celle-ci de manière à maintenir un taux de croissance supérieur au taux d'intérêt, ce qui aura pour effet de « casser », puis d'inverser, la spirale étouffante de « l'effet boule de neige ».

Tout dépendra donc, du point de vue politique, de la capacité gouvernementale à redresser nos comptes publics et à respecter les objectifs fixés par le projet de loi de programmation des finances publiques pour les années 2011 à 2014.

Pour 2012, le Gouvernement prévoit encore une augmentation de la dette publique de 1,9 % portée de 85,5 % à 87,4 % du PIB. Cette dégradation résulterait pour 1,5 point du déficit public et pour 0,4 point de l'effet des flux de créances de l'année.

**IMPACT DU SOUTIEN FINANCIER AUX ÉTATS EN DIFFICULTÉ
DE LA ZONE EURO SUR LA DETTE PUBLIQUE**

(en milliards d'euros)

	2010	2011	2012	2013
Prêts bilatéraux en faveur de la Grèce	4,4	12,1	16,0	16,8
Exposition de la France au titre du FESF				
Exposition de la France sur l'Irlande		2,3	3,9	3,9
Exposition de la France sur le Portugal		2,9	4,0	5,1
Exposition de la France sur le second programme grec		10,0	14,6	14,8
TOTAL	4,4	27,3	38,6	40,6

Hors soutien financier aux États de la zone euro, le Gouvernement prévoit une augmentation de la dette publique, celle-ci passant de 84,1 % du PIB à 85,5 % du PIB en 2012 avant d'amorcer une très lente décrue en 2013 (85,4 % du PIB) et 2014 (84,3 % du PIB). Le ratio d'endettement resterait donc supérieur de plus de 25 points à la limite posée dans le cadre du traité de Maastricht (60 % du PIB).

Cette perspective est d'autant plus préoccupante qu'elle repose sur des **prévisions macroéconomiques particulièrement optimistes à compter de 2012**. Elles supposent en effet une croissance économique de 1,75 % du PIB en 2011 (alors que le Gouvernement a lui-même révisé sa prévision de croissance à 1 % le 27 octobre dernier) qui se maintiendrait en 2012 pour atteindre 2 % à partir de 2013, niveau qui se prolongerait jusqu'en 2015.

Grâce à un effort annoncé sans précédent de maîtrise des dépenses publiques – dont le rythme d'évolution annuelle serait réduit de 80 % par rapport à la période 2000-2008 (à 0,5 % en volume en moyenne) – et une augmentation du taux de prélèvements obligatoires d'environ quatre points par rapport à 2008, le Gouvernement affiche **une réduction sévère du déficit public, passant de 7,1 % en 2010 à 2 % en 2014 et 1 % en 2015**.

Loin de toute tentation d'endosser le rôle de Cassandra, et sans avoir la cruauté de rappeler ses mises en garde argumentées dans ses rapports des années antérieures, mais soucieux de prendre la mesure de la vulnérabilité actuelle de nos finances publiques, le Rapporteur spécial proposera donc deux scénarii différents : l'un reposant sur une moyenne des estimations des principaux experts en macroéconomie en France, et l'autre reposant sur des hypothèses volontairement pessimistes. Or, même dans le premier scénario (dit scénario moyen), **le risque de l'insoutenabilité de la dette publique apparaît clairement majeur**.

L'IMPACT DE LA CRISE DE 2008 SUR LE DÉFICIT ET LA DETTE DE L'ÉTAT

À la crise immobilière née de l'éclatement de la bulle aux États-Unis à partir de l'été 2007 dite crise des « *subprimes* », s'est ajoutée une crise financière touchant le secteur bancaire mondial et entraînant une baisse spectaculaire des cours boursiers en 2008. Le Gouvernement de M. Fillon a donc proposé diverses mesures de « relance de l'économie » mises en œuvre dans les différentes lois de finances de 2008 à 2010 accroissant d'autant le déficit budgétaire de la France.

En 2009, **la part du déficit imputable à la crise** est estimée à 96 milliards d'euros dont 57 milliards d'euros liés à la baisse conjoncturelle des recettes et 39 milliards d'euros résultant de la mise en œuvre du plan de relance. En exécution cependant, l'impact du plan de relance a été limité à 31,4 milliards d'euros. Au total, le déficit de crise est réestimé à 88,4 milliards d'euros en 2009.

À ce déficit de crise s'est ajouté le financement du plan de soutien au secteur financier et, en particulier, le financement de la Société de prise de participation dans l'économie (SPPE) dont le montant, qui représentait 11,11 milliards d'euros au 1^{er} janvier 2009, atteignait le 30 septembre de la même année 20,36 milliards d'euros. L'ensemble des dépôts de liquidités consenti à la SPPE a été remboursé à l'État avant la fin de l'année 2009, suite à la mise en place d'un financement autonome de la SPPE ou suite au rachat par certains établissements bancaires des titres en capital émis au profit de la SPPE. Ces reversements des établissements bancaires, représentant 13,25 milliards d'euros, ont toutefois été maintenus sur le compte du Trésor en vue du financement des investissements d'avenir prévus par la loi de finances rectificative pour 2010 du 9 mars dernier.

La crise économique et financière a donc contribué à l'augmentation de la dette négociable de l'État au cours de l'exercice 2009 à hauteur d'environ 101,7 milliards d'euros, soit 88,4 milliards d'euros résultant du déficit et 13,25 milliards d'euros au titre des remboursements des prêts réalisés au profit de la SPPE et conservés sur le compte du Trésor.

La couverture du besoin de financement lié à la crise en 2009 a été opérée par une augmentation significative de l'encours de titres de moyen et long termes entre la fin et le début de l'année 2009 (+ 54,9 milliards d'euros par rapport au montant prévu en LFI) et, pour le solde, par l'augmentation de l'encours de BTF (+ 46,8 milliards d'euros).

Pour 2010 et 2011, le niveau de dégradation conjoncturelle des recettes constaté en 2009 a été repris en base. Il faut, toutefois, tenir compte d'éléments exceptionnels : en 2010 et 2011, le déficit budgétaire se creuse du fait des prêts aux États membres de la zone euro (*cf infra.*) mais il faut déduire l'utilisation des 13,25 milliards d'euros conservés à la fin de l'année 2009 sur le compte et ajouter le solde de l'exécution du plan de relance, soit 8,6 milliards d'euros. En 2010 et 2011, la couverture du besoin de financement lié à la crise a été intégralement financée par émissions de moyen et long termes : l'encours de BTF a d'ailleurs baissé.

Au total, le montant de dette imputable à la crise économique et financière s'élèverait à 101,7 milliards d'euros en 2009, 159,8 milliards d'euros en 2010 et 222,9 milliards d'euros en 2011. Dans la mesure où l'encours de la dette négociable de l'État en 2011 serait de 1 333 milliards d'euros, la part de la dette résultant de la crise serait de 16,7 %.

L'IMPACT DE LA CRISE DES DETTES SOUVERAINES SUR LE DÉFICIT ET LA DETTE PUBLIQUE

Depuis le début de l'année 2010, les marchés des obligations souveraines de la zone euro connaissent de fortes perturbations. Trois États périphériques – Grèce, Irlande et Portugal – se sont trouvés dans l'incapacité d'assurer leur financement aux conditions de marché et ont été conduits à faire appel au soutien financier de leurs partenaires et du Fonds monétaire international. Certains États du cœur de la zone, en particulier l'Espagne et l'Italie, connaissent des périodes de durcissement rapide de leurs conditions de financement. Les États les plus solides, en revanche, ont accès à un crédit dont le coût est historiquement bas en raison de la préférence accrue des investisseurs pour les actifs financiers sûrs. Du fait des liens d'interdépendance unissant les États et les établissements financiers ainsi que les établissements financiers entre eux, les attaques visant les signatures publiques menacent la stabilité de l'ensemble du système financier européen.

C'est la raison pour laquelle la loi de finances rectificative du 7 mai 2010 a créé un programme de *Prêts destinés aux États membres de l'Union européenne dont la monnaie est l'euro* au sein de la mission du compte de concours financiers *Prêts à des États étrangers*. Doté de 16,8 milliards d'euros sur la période 2010-2013, ce dispositif est en réalité destiné au seul soutien à la Grèce. Il a un impact brut tant sur le déficit budgétaire (pour 5,8 milliards d'euros en 2010, 6,1 milliards d'euros en 2011 et 3,9 milliards d'euros en 2012) que sur la charge de la dette (estimé à 160 millions d'euros en 2011 et 420 millions d'euros en 2012).

Au-delà de cette aide d'urgence en faveur de la Grèce, le Conseil ECOFIN exceptionnel du 9 mai 2010 a décidé la mise en place d'un mécanisme temporaire de stabilisation financière. L'objectif de ce dispositif est de financer temporairement les États en difficulté ou n'ayant plus accès au marché pour éviter le probable effondrement du système financier que leur défaut entraînerait et leur conférer le temps nécessaire à la résolution de leurs problèmes budgétaires. Ce mécanisme est composé de deux dispositifs, dont les interventions sont systématiquement complétées par un abondement du Fonds monétaire international à hauteur d'un tiers du montant total requis :

– le **Fond européen de stabilité financière (FESF)** habilité à intervenir jusqu'en juin 2013. Il prend la forme d'une société anonyme de droit luxembourgeois dont le capital est détenu par les États de la zone euro, à concurrence de leur quote-part dans le capital libéré de la Banque centrale européenne. Son montant, calculé en fonction de la part de la France dans le capital du Fonds, augmentée de 20 % à titre de précaution, est, à la date de rédaction du présent rapport, fixé à un maximum de 440 milliards d'euros couvrant à la fois le principal et les intérêts des financements souscrits par le Fonds mais sa « force de frappe » pourrait atteindre 1 000 milliards d'euros à la suite de la décision du Conseil européen du 26 octobre 2011. Les aides accordées via le FESF n'ont pas d'impact sur la charge de la dette. En revanche, elles impactent la dette publique de la France au sens de Maastricht. Toutefois, la Commission européenne a décidé d'exclure, dans le cadre de la procédure pour déficit excessif, la prise en compte de ce surplus d'endettement public brut dû à l'aide offerte aux pays en difficulté ;

– le **mécanisme européen de stabilité financière (MESF)** devrait prendre le relais du FESF en juillet 2013. Ce nouveau mécanisme prendrait la forme d'une organisation internationale, créée par un traité signé par les États de la zone euro le 11 juillet 2011, et verrait ses missions et ses modalités d'intervention calquées sur celles du FESF. Le MESF serait doté en capital à hauteur de 80 milliards d'euros, ce qui représente pour la France un effort de 3,3 milliards d'euros par an pour un total de 16,3 milliards d'euros sur cinq ans. Il est probable qu'une telle dépense soit considérée comme une opération patrimoniale n'ayant pas d'un impact sur le déficit public. Toutefois, elle viendrait accroître l'endettement public brut de la France d'environ 0,6 % de PIB et générerait une charge d'intérêt annuelle de l'ordre de 600 millions d'euros par an en régime de croisière, à compter de 2018. En revanche, Eurostat a annoncé que, contrairement au FESF, le MESF pourrait être considéré comme une institution communautaire et son endettement ne serait donc pas consolidé dans celui des États. En d'autres termes, les financements levés par ce nouveau mécanisme ne viendraient pas accroître l'endettement public brut de la France.

I.- LE PROGRAMME CHARGE DE LA DETTE ET TRÉSORERIE DE L'ÉTAT : DEUXIÈME PROGRAMME DU BUDGET GÉNÉRAL, EN AUGMENTATION PERMANENTE

Le programme *Charge de la dette et trésorerie de l'État* représente à lui seul 97,7 % des crédits de la mission *Engagements financiers de l'État* demandés pour 2012 soit 48,77 milliards d'euros. Composé de trois actions (*Dette négociable, Dette non négociable, Trésorerie de l'État*), il a pour objet de permettre à l'État d'honorer ses engagements financiers en toutes circonstances, au meilleur coût et dans des conditions de sécurité maximales : couverture du solde budgétaire, remboursement de la dette échue, financement quotidien et gestion de la trésorerie.

Les deux encadrés ci-après présentent les principales données chiffrées relatives à la dette et à la trésorerie de l'État et rappellent succinctement les grands principes de leur gestion.

(en milliards d'euros)

PRÉSENTATION DE LA DETTE DE L'ÉTAT EN 2012		
I.- HYPOTHÈSES RETENUES ⁽¹⁾		
– Déficit à financer (en exercice) :	81,8	(95,5 en 2011)
– Amortissements de titres :	100,2	(95,4 en 2011)
– Émissions nettes à moyen et long terme	179	(184 en 2011)
– Émissions nettes à court terme :	– 1,1	(– 0,6 en 2011)
– Taux d'intérêt moyens :		
• à 3 mois en 2012 :	1,4 %	(0,8 % en 2011)
• à 10 ans en 2012 :	3,7 %	(3,4 % en 2011)
II.- ÉVOLUTIONS ATTENDUES		
– Encours nominal de dette négociable fin 2010 :	1 229	(63,6 % du PIB)
– Projections d'encours		
• Fin 2011	1 317	(65,9 % du PIB)
• Fin 2012	1 399	(67,6 % du PIB)
– Trésorerie (charge nette)		
• constatée en 2010 :	269	
• prévue en 2011 :	661	
• prévue en 2012 :	855 (PAP)	

(1) Pour l'année 2011, sont retenues les hypothèses de la loi n° 2011-1117 du 19 septembre 2011 de finances rectificative pour 2011.

LES PRINCIPES GÉNÉRAUX DE LA GESTION DE LA DETTE ET DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT

Au milieu des années 1980, il est apparu que les besoins de financement de l'État devaient s'accroître très fortement et que le Trésor ne pourrait plus recourir à ses moyens traditionnels de financement : principalement l'accès à des ressources non négociables, à bon marché. Le Trésor s'est fait alors l'instigateur et l'acteur principal d'une réforme visant à modifier profondément la nature des titres émis par l'État, ainsi que les conditions de leur mise sur le marché et de leur négociation sur le marché secondaire. Il a impulsé des mutations essentielles pour le financement de l'État. Trois principes structurent la politique d'émission.

1/ La simplicité. La dette négociable de l'État a été réorientée autour de trois composantes standardisées, les « valeurs du Trésor ». Elles se distinguent par leurs échéances, qui couvrent tous les domaines de la courbe des taux :

- les **BTF** (bons du Trésor à taux fixe et intérêts précomptés) couvrent les besoins de trésorerie à court terme : leur durée de vie à l'émission est inférieure à un an. Ils financent les décalages temporaires de trésorerie entre les encaissements et les décaissements. Les BTF sont aussi une variable d'ajustement dans le programme de financement ; ainsi, leur encours peut varier d'une année sur l'autre. Un nouveau type de BTF à très court terme (de 2 à 6 semaines) a été créé en 2006 ;
- les **BTAN** (bons du Trésor à taux fixe et intérêts annuels) assurent un financement à moyen terme. Chaque année sont émis deux BTAN à 5 ans et un BTAN à 2 ans ;
- les **OAT** (obligations assimilables du Trésor) sont l'instrument du financement à long terme du Trésor, qui sert d'emprunt de référence au marché obligataire français. Leur durée de vie à l'émission peut aller jusqu'à 50 ans. Deux lignes d'OAT à 10 ans sont émises chaque année, ainsi qu'une OAT plus longue (15 ou 30 ans) suivant la demande.

2/ La transparence. Pour assurer le placement de ses titres, le Trésor a fait le choix d'une procédure assurant l'égalité de tous les investisseurs et leur mise en concurrence : l'adjudication « à prix demandé ». Avant chaque adjudication, le Trésor annonce le volume total de titres qu'il souhaite émettre. Les offres des investisseurs soumissionnaires sont compilées par la Banque de France et présentées au Trésor de façon anonyme, classées selon leur prix. Le Trésor décide du montant des soumissions qu'il retient, dans la limite de la fourchette annoncée auparavant.

Par ailleurs, le Trésor publie en début d'année un calendrier prévisionnel d'émission et s'attache à respecter la régularité des appels au marché. Ainsi, une adjudication d'OAT a lieu le premier jeudi de chaque mois et les BTAN sont adjugés le troisième jeudi de chaque mois (sauf en août et décembre). Les BTF sont adjugés chaque lundi.

La procédure de syndication, qui consiste à pré-placer le montant de l'emprunt auprès d'un syndicat d'établissements financiers chargé d'assurer ensuite son véritable placement auprès des investisseurs, n'est plus utilisée que de façon exceptionnelle. L'État y a recours pour le premier placement de titres aux caractéristiques innovantes.

3/ La liquidité. Attirer les investisseurs vers la dette de l'État supposait que fût rénové par ailleurs, pour le dynamiser, le marché secondaire. Le dynamisme du marché repose en partie sur la liquidité des titres qui peuvent s'y négocier. C'est pourquoi le Trésor a fait le choix d'émettre des titres dits « assimilables », qui peuvent être rattachés à des lignes déjà existantes présentant les mêmes caractéristiques. Les titres nouvellement émis deviennent, dès leur émission, totalement indiscernables des titres anciens composant la ligne.

Le gisement total de la ligne peut ainsi devenir important, favorisant la liquidité des échanges. Une quinzaine de lignes ont ainsi un encours de l'ordre de 20 milliards d'euros chacune.

Sur toutes ces questions, afin de répondre au mieux à la demande des acteurs de marché, l'Agence France Trésor (AFT) bénéficie des conseils de 20 **spécialistes en valeurs du Trésor** (SVT), ensemble de banques et d'institutions spécialisées, françaises ou étrangères, liées à l'État par une charte. Le renouvellement de cette charte et de la liste des SVT a été effectué en 2009. On relèvera notamment que la banque Scotiabank Europe (filiale de la banque canadienne Nova Scotia) a rejoint le groupe des SVT en 2010.

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

Les **orientations stratégiques du programme** *Charge de la dette et trésorerie de l'État* pour 2012 devraient théoriquement faire l'objet d'une présentation au début du projet annuel de performances (PAP) annexé au présent projet de loi de finances. En pratique, la « *présentation stratégique* » consiste en une série de développements descriptifs reconduits à l'identique chaque année, redondants avec la présentation du programme figurant quelques pages plus loin et, de surcroît, dépourvus de tout lien avec l'actualité de la gestion budgétaire.

Sous cette réserve, la performance du programme peut être appréciée au moyen de **12 indicateurs associés à 7 objectifs**, très bien éclairés en revanche par les commentaires figurant dans le rapport annuel de performances (RAP) annexé au projet de loi de règlement du budget de 2010 ⁽¹⁾.

Le PAP 2012 appelle en lui-même peu de commentaires spécifiques, dans la mesure où les prévisions pour 2012 reconduisent à l'identique les objectifs de l'année précédente. Le Rapporteur spécial se bornera donc ici à rappeler que :

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

– l'indicateur relatif à la stratégie d'optimisation du solde du compte de l'État à la Banque de France en fin de journée en fonction des conditions de marché montre une amélioration continue de la performance depuis 2008 : cible atteinte dans 69 % des cas en 2007, dans 76 % des cas en 2008, dans 85 % des cas en 2009 et dans 91 % des cas en 2010. Toutefois, **la performance assez exceptionnelle obtenue en 2010 doit être relativisée car elle a été obtenue sur un nombre de jours plus réduit que les années précédentes**, compte tenu du contexte particulier ayant prévalu sur le marché monétaire pendant une partie de l'année (nombreuses journées de « faible demande ») ;

– **l'amélioration de la performance de l'Agence France Trésor pour placer les excédents ponctuels de trésorerie de l'État au meilleur prix** (le taux EONIA) **semble désormais limitée car les facteurs adverses sont croissants** : la contribution de la gestion de la trésorerie à la maîtrise annuelle de la dette de l'État, par exemple via la hausse des dépôts des correspondants, se traduit par une volatilité accrue du profil infra-annuel. De plus, l'amplitude des mouvements de trésorerie croît de manière structurelle avec l'augmentation des amortissements de titres de dette, liée à l'accroissement de la taille du portefeuille, ainsi qu'avec l'augmentation nominale des recettes du seul fait de l'inflation ;

(1) Rapport sur le projet de loi de règlement du budget de l'année 2010, n° 3544, 21 juin 2011, Tome 2, p. 227.

– s’agissant de l’objectif n° 6 consistant à améliorer l’information préalable par les correspondants du Trésor de leurs opérations financières affectant le compte du Trésor, il est toujours regrettable que **le PAP ne mentionne plus, depuis 2011, le taux d’annonce des collectivités locales par département de leurs opérations financières supérieures à un million d’euros** affectant le compte du Trésor ;

– enfin, comme de coutume, **la pertinence de l’indicateur relatif à la réduction de la durée de vie moyenne de la dette est très limitée** puisque directement corrélée à l’éventualité d’une reprise du programme de *swaps*⁽¹⁾, interrompu depuis septembre 2002. Si le programme de *swaps* était réactivé, l’objectif pour 2012 serait de maintenir cette durée à 7,2 ans alors que la durée moyenne de la dette atteindrait 6,9 ans à la fin 2011. Le Rapporteur spécial ne peut donc que réitérer son souhait que soit mise à l’étude **la construction d’un indicateur susceptible de rendre compte au Parlement du bon « arbitrage » entre réduction de la durée de vie de la dette et augmentation de la variabilité de sa charge**. Avec l’arrivée à échéance progressive des premiers *swaps* longs et en l’absence de reprise du programme, l’encours du portefeuille de *swaps* a régulièrement décliné. Il est passé d’un maximum de 61 milliards d’euros en octobre 2005 à moins de 16 milliards d’euros au 31 août 2011.

À titre de récapitulation, le tableau présenté ci-après rend compte de l’ensemble des performances du programme *Charge de la dette et trésorerie de l’État* réalisées en 2011 et prévues pour 2012.

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

Objectif	Indicateur	Résultat 2011	Prévision 2012
1. Couvrir le programme d’émission en toute sécurité	Adjudications non couvertes	0	0
	Taux de couverture moyen des adjudications	BTF : 200 % OAT et BTAN : 150 %	BTF : 200 % OAT et BTAN : 150 %
2. Améliorer la pertinence des choix de mise en œuvre de la gestion de la dette obligataire	Indicateur « temps »	+ 10 à – 10	+ 10 à – 10
	Indicateur « allocation »	+ 10 à – 10	+ 10 à – 10
3. Piloter la durée de vie moyenne de la dette après <i>swaps</i>	Durée de vie moyenne de la dette après <i>swaps</i>	Sans objet ^(a)	7,2 ans
4. Optimiser le solde du compte de l’État à la Banque de France en fin de journée en fonction des conditions de marché	Solde du compte de l’État à la Banque de France en fin de journée (pourcentage de journées où la cible est atteinte)	83 %	80 %

(1) Les *swaps* de taux d’intérêt sont des contrats négociés entre deux parties qui décident de s’échanger les flux d’intérêt correspondant, d’une part, à une échéance fixe (en général) moyenne ou longue et, d’autre part, à une échéance variable courte. Sans intervenir sur l’encours de la dette, il est donc possible de réduire sa durée de vie apparente en concluant avec une contrepartie déterminée un *swap* de taux visant à percevoir le taux fixe long et à payer le taux variable court. Ainsi, le débiteur paye le taux fixe long sur l’emprunt qu’il a émis, reçoit le taux fixe long du fait du *swap* et paye le taux variable court du fait du *swap*. S’il veut éviter d’être exposé à une charge d’intérêt variable, le débiteur peut conclure un *swap* inverse avec une autre contrepartie en recevant le taux variable court et en payant un taux fixe associé à une maturité intermédiaire. Dans ces conditions, l’ensemble des instruments financiers utilisés (emprunt, *swap* taux long / taux court et *swap* taux court / taux moyen) aboutit à ce que le débiteur paye sur sa dette à long terme un taux d’intérêt à moyen terme. En pratique, ces opérations substituent des taux de 2 à 3 ans à des taux de 8 à 10 ans.

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

Objectif	Indicateur	Résultat 2011	Prévision 2012	
5. Placer les excédents ponctuels de trésorerie de l'État au meilleur prix	Rémunération des opérations de dépôts réalisées avec les SVT	EONIA – 0,03 %	EONIA – 0,02 ^(b)	
	Rémunération des opérations de pensions livrées réalisées avec les SVT	swap EONIA – 0,063 %	swap EONIA – 0,02 %	
6. Améliorer l'information préalable par les correspondants du Trésor de leurs opérations financières affectant le compte du Trésor	Taux d'annonce par les collectivités locales de leurs opérations financières supérieures à un million d'euros et affectant le compte du Trésor	96 %	95 %	
	Taux d'annonce par les établissements publics de leurs opérations financières supérieures à un million d'euros et affectant le compte du Trésor	95 %	95 %	
7. Obtenir un niveau de contrôle des risques de qualité constante et qui minimise la survenance d'incidents	Qualité du système de contrôle : incidents ou infractions au cahier interne de procédures	0	0	
	Qualité du système de contrôle : notation externe du contrôle interne	<i>(composite)</i>	<i>(composite)</i>	
	Nombre d'incidents d'exécution des opérations de dette et de trésorerie	Dégradant le niveau du compte BdF : 0	Dégradant le niveau du compte BdF : 0	Dégradant le niveau du compte BdF : 0
		Ne dégradant pas ou améliorant le niveau du compte BdF : 0	Ne dégradant pas ou améliorant le niveau du compte BdF : 0	Ne dégradant pas ou améliorant le niveau du compte BdF : 0
	Autres incidents : 25	Autres incidents : 0	Autres incidents : 0	

(a) La réalisation de cet objectif est conditionnée à la reprise du programme de *swaps*, interrompu depuis 2002. Pour mémoire, la durée de vie moyenne effective de la dette à la fin 2010 était de 7,2 ans.

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

**B.– UN BESOIN DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT TOUJOURS COLOSSAL
MALGRÉ SA BAISSÉ DEPUIS 2009**

Avant de s'intéresser à la dépense budgétaire que constitue la charge de la dette, il est indispensable d'examiner les modalités de financement de l'État entre 2010 et 2012, la première dépendant très largement des secondes. Il conviendra ensuite de s'interroger sur les risques suscités par l'emballement actuel de l'endettement public.

Depuis l'entrée en vigueur de la LOLF en 2006, le programme d'emprunt fait l'objet d'un vote du Parlement, qui se prononce sur le tableau de financement figurant à l'article d'équilibre des lois de finances.

En prévision, le programme d'emprunt éclaire l'origine du besoin de financement qui sera supporté par l'État l'année considérée et définit la structure des ressources qui seront utilisées pour le couvrir. En exécution, le tableau de financement retrace les conditions d'exécution des lois de finances, l'effet des éventuels rachats de titres avant échéance et l'évolution effective des ressources à court terme du Trésor (dont certaines, tels que les comptes de dépôt des correspondants, échappent à son contrôle). Le tableau présenté ci-après rend compte des modalités de financement de l'État au cours de ces dix dernières années.

DIX ANS DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT

(en milliards d'euros)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	LFI 2011	LFR 2011 ⁽¹⁾	PLF 2012
Déficit en gestion (v. c. FMI et FSC) ^(b)	39,3	50,2	57,0	46,4	47,3	35,4	34,6	56,4	134,7	149,6	91,6	95,5	81,8
Amortissement des OAT	14,8	14,6	30,3	36,0	33,1	43,2	31,9	39,3	62,8	29,5	48,8	48,7	56,1
Amortissement des BTAN	36,5	44,8	32,2	30,5	32,5	34,4	37,2	58,3	47,4	53,5	48,0	46,1	42,8
Amortissement des dettes reprises par l'État ^(c)	—	—	—	—	—	2,8	0,6	10,3	1,6	4,1	0,6	0,6	1,3
Variation des dépôts de garantie et autres ^(d)	—	—	—	—	—	—	0,5	-0,3	-0,3	0,2	—	—	—
<i>Total amortissements</i>	<i>51,3</i>	<i>59,4</i>	<i>62,5</i>	<i>66,5</i>	<i>65,6</i>	<i>80,4</i>	<i>69,7</i>	<i>107,9</i>	<i>111,8</i>	<i>87,1</i>	<i>97,4</i>	<i>95,4</i>	<i>100,2</i>
Besoin de financement de l'État	90,6	109,6	119,5	112,9	112,9	115,8	104,8	164,0	246,2	236,9	189,0	190,9	182,0
Emissions brutes d'OAT ^(e)	51,6	53,9	66,3	76,3	75,5	62,3	62,3	76,1	102,8	122,8	—	—	—
Emissions brutes de BTAN ^(e)	42,0	43,0	52,6	55,2	50,9	58,3	45,3	54,5	75,8	87,9	—	—	—
Total Emissions brutes à moyen et long terme	93,6	96,9	118,9	131,5	126,4	121,1	107,6	130,6	178,6	210,7	—	—	—
Rachats avant échéance ^(e)	14,9	10,0	7,4	9,9	16,7	17,0	10,1	2,1	13,7	22,7	—	—	—
<i>dont rachat par la CDP⁽¹⁾</i>	<i>—</i>	<i>—</i>	<i>—</i>	<i>—</i>	<i>—</i>	<i>7,8</i>	<i>—</i>	<i>—</i>	<i>—</i>	<i>—</i>	<i>—</i>	<i>—</i>	<i>—</i>
Total Emissions nettes à moyen et long terme	78,7	86,9	111,5	121,6	109,7	104,1	97,6	128,5	164,9	187,6	186,0	184,0	179,0
Annulation de titres d'État par la CDP	—	—	—	—	—	+7,8	—	—	—	—	2,9	—	4,0
Variation nette des BTF	+ 9,4	+ 35,7	+ 20,5	- 11,6	- 1,7	- 29,1	+ 12,2	+ 59,8	+ 75,8	- 27,0	- 1,1	- 4,4	- 1,1
Variation des dépôts des correspondants du Trésor	- 2,3	+ 5,1	- 14,6	+ 1,7	+ 6,7	+ 5,1	+ 2,6	- 1,6	+ 0,8	+ 43,7	- 3,0	4,5	- 4,4
Variation du compte courant du Trésor	+ 8,0	- 16,4	+ 0,2	- 2,2	- 5,9	+ 25,9	- 8,1	- 25,3	- 0,5	+ 10,6	1,2	1,2	1,0
Divers	- 3,2	- 1,7	+ 1,9	+ 3,4	+ 4,2	+ 1,9	+ 0,5	+ 2,5	+ 5,3	+ 22,1	3,0	5,6	3,5
Ressources de financement de l'État	90,6	109,6	119,5	112,9	112,9	115,7	104,8	164,0	246,2	237	189,0	190,9	182,0

(a) En 2006, le déficit indiqué est diminué de l'opération exceptionnelle de régularisation comptable des pensions de décembre 2005 (3,3 milliards d'euros). En 2007, le déficit indiqué est augmenté de l'opération exceptionnelle de cession de titres EDF (3,7 milliards d'euros) destinée à financer l'opération « Campus » en faveur des universités.

(b) Le montant indiqué ne rend compte que des opérations dénouées d'un point de vue bancaire sur le compte du Trésor entre le 1^{er} et le 31 décembre.

(c) Ligne non renseignée avant 2006.

(d) Ligne non renseignée avant 2007.

(e) En valeur nominale. En 2008, cette ligne prend également en compte le bilan net (+ 0,2 milliard d'euros) de l'opération d'échanges de titres du 4 décembre 2008 (voir *infra*).

(f) CDP : Caisse de la dette publique (ligne créée par la loi de finances initiale pour 2007).

(1) Est retenue la dernière prévision pour 2011 telle qu'elle figure à l'article 1^{er} de la loi n° 2011-1416 du 2 novembre 2011 de finances rectificative pour 2011.

1.– 2010 : Un besoin de financement très supérieur à la prévision mais un rythme de progression de l'encours heureusement deux fois moins rapide

• Alors que le besoin de financement de l'État avait atteint un niveau historique en 2009 à 246,2 milliards d'euros⁽¹⁾ (soit un montant plus de deux fois supérieur à la moyenne observée entre 2002 et 2007), **le besoin de financement de l'État atteint 236,9 milliards d'euros en 2010, soit une progression de 23,5 milliards d'euros par rapport à la prévision initiale.**

LE FINANCEMENT DE L'ÉTAT EN 2010

(en milliards d'euros)

	LFI 2010	LFR mars 2010	LFR juin 2010	LFR mai 2010	LFR novembre 2010	LR 2010
Déficit en gestion	- 117,4	- 149,2		- 152,0	- 149,7	- 149,6
Amortissement OAT	31,6	29,5		29,5	29,5	29,5
Amortissement BTAN	60,3	53,5		53,5	53,5	53,5
Amortissement dettes reprises	4,1	4,1		4,1	4,1	4,1
Variation des dépôts de garantie						0,2
Besoin de financement	213,4	236,3		239,1	236,8	236,9
Émissions MLT nettes des rachats et annulations	175,0	188,0		188,0	188,0	187,6
Variation nette des BTF	31,0	1,2		1,2	20,0	- 27,0
Variation des dépôts des correspondants	- 3,0	27,0		27,0	40,9	43,7
Variation du compte courant du Trésor	4,8	14,3		14,9	18,4	10,6
Divers	3,1	3,1		5,5	9,5	22,1
Ressources de financement	213,4	236,1		239,1	236,8	236,9

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

En pratique, l'ouverture de 34,64 milliards d'euros de crédits budgétaires supplémentaires au titre des « priorités d'avenir » par la loi de finances rectificative du 9 mars 2010 a eu pour effet direct d'accroître le déficit en gestion de 31,8 milliards d'euros.

Le Gouvernement avait donc affiché dans la loi de finances rectificative du 9 mars 2010, en contrepartie des 35 milliards d'euros de dépenses budgétaires, une augmentation de 22 milliards d'euros de l'appel net au marché. Les émissions nettes à moyen et long termes ont été ainsi portées à 188 milliards d'euros (+ 13 milliards d'euros par rapport à la LFI) tandis que les rachats effectués par l'AFT en toute fin d'année 2009 avaient permis de réduire les amortissements d'emprunts à moyen et long termes de 9 milliards d'euros compte tenu du bas niveau des taux d'intérêt constaté sur les marchés⁽²⁾.

(1) Article 2 de la loi de règlement n° 2010-832 du 22 juillet 2010 de règlement des comptes et rapport de gestion pour l'année 2009.

(2) Au total, l'AFT a procédé à 13,6 milliards d'euros de rachats de titres en 2009 (11 milliards d'euros de titres de maturité 2010 et 2,6 milliards d'euros de titres de maturité 2011).

Enfin, l'amortissement des dettes précédemment reprises par l'État s'est élevé à 4,13 milliards d'euros en ligne avec la prévision initiale. Les remboursements résultent des échéances d'emprunts du service annexe d'amortissement de la dette de plusieurs entreprises telles que l'ERAP (Entreprise de recherche et d'activité pétrolière, pour 2,4 milliards d'euros), la SNCF (1,18 milliard d'euros), Charbonnages de France (0,5 milliard d'euros) et l'Entreprise minière et chimique (0,046 milliard d'euros).

Le besoin de financement de l'État en 2010 s'est néanmoins trouvé inférieur de 9,3 milliards d'euros à celui constaté en loi de règlement 2009.

Les ressources de financement de l'État ont naturellement dû être adaptées à cet accroissement du besoin de financement pour atteindre 187,6 milliards d'euros en exécution contre 175 milliards d'euros initialement prévus. Toutefois, trois éléments ont démontré la capacité de l'AFT à assurer une gestion active de la dette de façon intelligente.

➤ L'AFT a procédé en 2010 au plus important programme d'émission à moyen long terme jamais réalisé malgré les tensions sur le marché des dettes souveraines en Europe

L'année dernière, l'AFT aura réalisé 210,7 milliards d'euros d'émissions brutes à moyen et long termes contre 178,6 milliards d'euros en 2009 (alors que la moyenne annuelle sur la période 2000-2008 s'élève à 113 milliards d'euros). Ces émissions sont réparties de la manière suivante : 102,4 milliards d'euros d'OAT à taux fixe, 20,4 milliards d'euros d'OAT indexées et 87,9 milliards d'euros de BTAN. La demande soutenue pour les titres de long terme a d'ailleurs permis le lancement d'une nouvelle souche de maturité 15 ans (OAT 3,5 % 25 avril 2026) et d'une nouvelle souche de maturité 50 ans (OAT 4 % 25 avril 2060).

De la même manière, le regain d'intérêt pour les titres indexés sur l'inflation a permis de créer deux nouvelles souches (OATi 1,3 % 25 juillet 2019 et OAT€i 1,1 % 25 juillet 2022).

ÉVOLUTION DE LA DETTE INDEXÉE SUR L'INFLATION

(encours en fin d'année, en milliards d'euros)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Total dette négociable	653	717	788	833	877	877	921	1 017	1 148	1 228
Dettes indexées (a)	19	30	47	71	90	110	132	152	148	162
soit part dans la dette totale	3,0 %	4,1 %	5,9 %	8,5 %	10,3 %	12,6 %	14,3 %	15,0 %	12,9 %	13,2 %

(a) Ensemble des OAT et des BTAN indexés sur l'inflation française ou européenne.

Le Rapporteur spécial constate avec satisfaction que l'émission de dette à moyen et long termes a été bien couverte en 2010 malgré déjà de fortes tensions sur le marché des dettes souveraines (Grèce, Portugal, Irlande), ce qui peut s'expliquer notamment par un mouvement de « *fuite vers la qualité* » qui permet aux États les mieux notés (comme la France et l'Allemagne notés AAA) de profiter d'une demande soutenue à des taux d'intérêt historiquement bas.

➤ Une politique de rachats massifs pour financer le déficit

Les rachats visent à lisser le profil d'amortissement tel qu'il résulte des émissions de titres réalisées au cours des années précédentes. Cette pratique permet d'abaisser ponctuellement le besoin de financement afin d'éviter des à-coups sur le programme d'émission, notamment lorsque le besoin de financement se trouve sous la pression d'un déficit budgétaire en forte croissance.

La technique des rachats consiste à refinancer la dette par anticipation, en remplaçant une partie des titres arrivant à échéance dans les deux années qui viennent par des titres de maturité plus longue, sans que cela ne figure dans le programme de financement. Enfin, les rachats permettent d'atténuer les variations infra annuelles du compte du Trésor en abaissant le montant de certaines tombées qui nécessitent d'accumuler au préalable les disponibilités nécessaires à leur remboursement.

Au cours de l'année 2010, l'AFT a racheté pour 22,7 milliards d'euros de titres (contre 13,6 milliards d'euros en 2009) dont 18,2 milliards arrivant à échéance en 2011 et 4,5 milliards d'euros de maturité 2012 ⁽¹⁾.

LES RACHATS DE TITRES ENTRE 2008 ET 2010

(valeur nominale, en millions d'euros)

	2008	2009	2010
1. Rachats de gré à gré	2 285	13 564	22 694
– par l'État (AFT)	2 285	13 564	22 694
– par la Caisse de la dette publique (CDP)	–	–	–
2. Rachats par adjudications à l'envers (CDP)	–	–	–
Total des rachats de l'année n [(1) + (2)]	2 285	13 564	22 694
hors titres d'échéance de l'année n	2 285	13 564	22 694

Source : Rapports annuels de l'AFT.

En réalité, sans ces rachats avant échéance, les émissions à moyen et long termes se seraient, *mutatis mutandis*, inscrites en forte progression en 2010 et 2011 par rapport au niveau déjà considérablement élevé de 2009.

(1) Au total, la part de la dette venant à échéance dans les douze mois a été sensiblement réduite à 22,9 % à fin 2010.

➤ **Une forte réduction de la dette à court terme (BTF) devenue nécessaire face au risque d'augmentation des taux d'intérêt à court terme**

Alors que l'encours de titres à moins d'un an avait fortement augmenté en 2009 sous l'effet de la crise (la part des BTF dans l'encours total de dette passant de 8,5 % en 2007 à 18,7 % en 2009), l'année 2010 marque en effet le pas vers un recours nettement moins important à la dette à court terme, la part des BTF dans l'encours total de la dette étant passée à 15,2 % à la fin de l'année 2010 (voir le graphique page 30).

Cette révision à la baisse résulte de la politique de rachat de titres qui vient d'être évoquée mais également :

– de la politique de centralisation des excédents de trésorerie des structures publiques : alors que la loi de finances rectificative du 9 mars 2010 prévoyait une provision de prudence de 3 milliards d'euros destinés à couvrir des risques tels qu'un retrait important de la part des collectivités territoriales, leurs dépôts ont au contraire progressé de 3,3 milliards d'euros, conduisant à constater une amélioration globale de la variation des dépôts des correspondants du Trésor de 6,3 milliards d'euros. En outre, la politique de mutualisation des trésoreries publiques, qui consiste à rapatrier sur les comptes du Trésor des excédents de trésoreries détenus par des établissements publics, a porté ses fruits puisqu'elle s'est traduite par une hausse de 4,1 milliards d'euros. Cette amélioration a également été complétée par un rapatriement de la trésorerie structurellement excédentaire de la Coface sur le compte du Trésor ;

– et du dépôt obligatoire sur le compte du Trésor des crédits d'investissement d'avenir transférés aux opérateurs. Initialement prévus autour de 5 milliards d'euros en 2011, les décaissements de dépenses d'avenir ne se sont finalement élevés qu'à 675 millions d'euros en exécution. **Le Rapporteur spécial relève que si les investissements d'avenir n'ont pas, en eux-mêmes, généré un endettement supplémentaire en 2010, il y a néanmoins lieu de pointer du doigt les retards pris pour procéder aux décaissements par certains opérateurs gestionnaires (notamment l'ANR, l'ADEME...), car l'exécution effective s'inscrit d'évidence très en deçà des espérances gouvernementales mais aussi des besoins effectifs de stimulation des dépenses de recherche, elles-mêmes nécessaires à une nouvelle dynamique de croissance économique.**

Les différents mouvements de fonds se sont traduits par une augmentation beaucoup plus forte qu'attendue des dépôts des correspondants (+ 46,7 milliards d'euros par rapport à la loi de finances initiale). En outre, les autres ressources de trésorerie ont augmenté de 7,5 milliards d'euros par rapport à la loi de finances initiale du fait des primes à l'émission perçues par le Trésor. Ne correspondant en réalité à aucun besoin net de financement, ces opérations ont été compensées, pour l'essentiel, par une **réduction de la croissance de l'encours de BTF de + 31 milliards d'euros en LFI à - 27 milliards d'euros dans la loi de**

règlement. En conséquence, comme l'a déjà rappelé le Rapporteur spécial, la durée de vie moyenne de la dette s'est sensiblement allongée. Elle s'établit à la fin de l'année à 7 ans et 68 jours, ce qui constitue un nouveau maximum historique, contre 6 ans et 246 jours un an plus tôt.

Dans ces conditions, le **plafond de variation de la dette**, fixé à 105 milliards d'euros dans la loi de finances rectificative du 9 mars 2010 ⁽¹⁾, a été respecté en exécution. La dette négociable d'une durée supérieure à un an a en effet augmenté *in fine* de 104,6 milliards d'euros, montant correspondant à la différence entre les émissions à moyen et long termes nettes des rachats (187,6 milliards d'euros) et les amortissements des titres à moyen et long termes échus en 2010 (83 milliards d'euros). Le Rapporteur spécial souligne cependant la signification toute relative de ce plafond, dès lors que – conformément à l'article 34 de la LOLF – il n'inclut pas la dette à court terme.

• En conséquence, **l'encours de la dette de l'État** est passé de 1 159 milliards d'euros en 2009 à 1 236 milliards d'euros en 2010, soit une augmentation de 77 milliards d'euros (contre + 131 milliards d'euros en 2009). Rapporté au PIB, l'endettement de l'État a ainsi progressé d'une année sur l'autre de 2,6 points pour atteindre **64,4 % de la richesse nationale** à la fin 2010 ⁽²⁾.

Atteignant un niveau historique en 2010, l'encours de la dette de l'État a néanmoins progressé deux fois moins vite qu'entre 2008 et 2009 (+ 6,7 % contre + 12,7 %).

L'ENCOURS DE LA DETTE DE L'ÉTAT ENTRE 2008 ET 2010

(en milliards d'euros)

	2008	2009	2010
1. Dette négociable (en valeur nominale)	1 016,7	1 147,9	1 228,9
OAT	680,6	718,8	815,7
BTAN	197,8	215,0	226,0
<i>Sous-total Dette à moyen et long terme</i>	<i>878,4</i>	<i>933,8</i>	<i>1 041</i>
BTF	138,3	214,1	187,1
2. Dette non négociable	0,3	0,25	0,1
3. Autres emprunts ^(a)	12,0	11	7,6
Total Dette de l'État	1 029,0	1 159,7	1 236,6

(a) Au sens du *Compte général de l'État*. Les « autres emprunts » désignent notamment les dettes reprises de tiers, en particulier la dette du service annexe d'amortissement de la dette (SAAD) de la SNCF reprise par l'État en application de l'article 82 de la loi de finances rectificative pour 2007

Toutes administrations publiques confondues, **la dette publique brute s'est établie à 82,3 % du PIB fin 2010**, soit 1 591 milliards d'euros (soit 25 278 euros par habitant) dont 4,4 milliards d'euros résultant du premier plan d'aide bilatéral en faveur de la Grèce.

(1) Ce plafond était fixé à 83,1 milliards d'euros dans la loi de finances initiale pour 2010.

(2) L'exécution de la charge de la dette est présentée au I.C. ci-après.

2.– Le programme révisé de financement de l'État en 2011

Le tableau ci-après rend compte, en distinguant le programme officiel de financement, publié en loi de finances initiale pour 2011, et celui résultant des diverses lois de finances rectificatives adoptées depuis ⁽¹⁾.

LE FINANCEMENT DE L'ÉTAT EN 2011

(en milliards d'euros)

	LFI 2011	LFR juillet	LFR septembre	LFR octobre
Déficit en gestion	91,6	92,2	95,5	95,5
Amortissement OAT	48,8	48,8	48,7	48,7
Amortissement BTAN	48,0	48,0	46,1	46,1
Amortissement dettes reprises	0,6	0,6	0,6	0,6
Variation des dépôts de garantie	–	–	–	–
Besoin de financement	189,0	189,6	190,9	190,9
Émissions MLT nettes des rachats et annulations	186,0	186,0	184,0	184,0
Annulations de titres d'État par la CDP	2,9	2,9	2,9	–
Variation nette des BTF	– 1,1	– 0,5	– 0,6	– 4,4
Variation des dépôts des correspondants	– 3,0	– 3,0	– 1,1	4,5
Variation du compte courant du Trésor	1,2	1,2	1,2	1,2
Divers	3,0	3,0	4,5	5,6
Ressources de financement	189,0	189,6	190,9	190,9

• Afin de mieux comprendre l'évolution de chacune des lignes du tableau de financement ci-dessus, le Rapporteur spécial propose d'examiner ces mouvements au fil des différentes lois de finances rectificatives pour 2011.

– La **loi de finances rectificative du 29 juillet 2011**, principalement centrée sur la réforme de l'impôt de solidarité sur la fortune, s'est traduite par une dégradation du déficit budgétaire de 600 millions d'euros, celui-ci passant de 91,6 milliards d'euros à 92,2 milliards d'euros ⁽²⁾. Cette dégradation a été intégralement financée par un recours accru en bons du trésor à taux fixe, la variation nette des BTF passant de – 1,1 milliard d'euros en LFI 2011 à - 0,5 milliard d'euros.

(1) Loi n° 2011-900 du 29 juillet 2011 de finances rectificative pour 2011 (LFR I), Loi n° 2011-1117 du 19 septembre 2011 de finances rectificative pour 2011 (LFR II), loi n° 2011-1416 du 2 novembre 2011 de finances rectificative pour 2011 (LFR III).

(2) Rappelons que le PLFR prévoyait une dégradation du déficit de 495 millions d'euros laquelle a été aggravée par l'ouverture de 460 millions d'euros de crédits pour payer l'amende de la France suite à l'affaire des frégates de Taiwan et par diverses mesures adoptées à l'Assemblée nationale et au Sénat (modification et report de la hausse du droit de partage au 1^{er} janvier 2012, maintien de la réduction sous condition d'âge pour les donations, anticipation de l'autoliquidation du bouclier fiscal, modification du crédit d'impôt intéressement, dégrèvement temporaire de cotisation foncière des entreprises).

– La **loi de finances rectificative du 19 septembre 2011**, principalement centrée sur la réforme du Fonds européen de stabilité financière afin de mettre en œuvre la décision des chefs d’État et de Gouvernement de l’Union européenne prise lors du sommet du 21 juillet 2011, s’est également traduite par une aggravation du solde budgétaire de l’État, à hauteur de 3,3 milliards d’euros, celui-ci passant de 92,2 milliards d’euros à 95,5 milliards d’euros ⁽¹⁾. Au total, le besoin de financement de l’État s’est creusé de 1,3 milliard d’euros, essentiellement du fait de l’accroissement de la charge de la dette indexée suite au pic d’inflation constaté en 2011 à + 1,98 % contre + 1,5 % en prévision ⁽²⁾.

Ce besoin de financement est financé par l’accroissement des ressources de trésorerie de l’État : ainsi, les dépôts des correspondants du trésor sont marqués par une décollecte moindre que prévue, de – 1,1 milliard d’euros au lieu de - 3 milliards d’euros en prévision, ce qui accroît les ressources de trésorerie de 1,9 milliard d’euros par rapport à la prévision. De plus, les autres ressources de trésorerie sont revues à la hausse de près de 1,4 milliard d’euros par rapport à la prévision initiale, par effet miroir de la hausse de la provision d’indexation des obligations indexées sur l’inflation. En revanche, les émissions de dettes à moyen et long terme sont inférieures de 2 milliards d’euros par rapport au tableau de financement issu de la loi de finances rectificative du 29 juillet 2011 car ce dernier n’avait pas été ajusté alors que l’Agence France Trésor (AFT) avait déjà indiqué, dans son programme de financement transmis aux marchés le 21 décembre 2010, qu’elle avait procédé à des rachats anticipés à la fin de l’année 2010 permettant de réduire de 2 milliards d’euros les émissions de BTAN et d’OAT en 2011 par rapport à la prévision initiale pour 2011.

– La **loi de finances rectificative du 2 novembre 2011**, principalement centrée sur le sauvetage de la banque Dexia, n’a pas eu pour effet de dégrader le déficit de l’État mais présente néanmoins un tableau de financement actualisé s’agissant des ressources de financement.

Le montant des émissions de titres à plus d’un an, net des rachats de titres, est inchangé à 184 milliards d’euros. La variation des dépôts des correspondants s’établirait à + 4,5 milliards d’euros alors qu’une décollecte de – 1,1 milliard d’euros était anticipée dans la dernière loi de finances. Cette augmentation résulterait de l’effet combiné de décaissements moindres des dépôts des organismes bénéficiaires des crédits accordés dans le cadre des « investissements d’avenir », d’une décollecte plus faible que prévue des dépôts des collectivités

(1) Cette dégradation du solde s’explique par les surcoûts sur les OAT et BTAN indexés sur l’inflation, pour 1,4 milliard d’euros. Elle est également liée à une révision à la baisse de 3 milliards d’euros du produit net de l’impôt sur les sociétés compensée d’une part, par une réduction des dépenses à hauteur de 460 millions d’euros afin de gager l’ouverture de crédits liée à l’affaire des frégates de Taiwan et par l’adoption de mesures de rendement améliorant les recettes de 609 millions d’euros (report de déficit d’impôt sur les sociétés et réforme des plus-values immobilières).

(2) Ainsi, la provision pour indexation du capital des titres indexés estimée en 2011 à 2 529 millions d’euros ressort en exécution, en comptabilité budgétaire, à 3 967 millions d’euros (l’écriture comptable étant passé le 25 juillet).

territoriales et de la poursuite de la politique de mutualisation des trésoreries publiques qui devrait permettre d'accroître les dépôts des établissements publics. La variation du solde du compte du Trésor est inchangée.

Les autres ressources de trésorerie sont revues à la hausse de 1,1 milliard d'euros suite à l'enregistrement de primes supplémentaires à l'émission, nettes des primes et décotes au rachat, supplémentaires par rapport à celles attendues lors de l'élaboration de la dernière loi de finances rectificative. En outre, en l'absence d'opérations de désendettement par l'intermédiaire de la Caisse de la dette publique, le montant sur cette ligne est porté à zéro. Ces augmentations de ressources de trésorerie permettent de réduire à due concurrence les émissions de titres à court terme (BTF) dont la variation nette s'établirait donc à - 4,4 milliards d'euros.

Malgré l'ensemble de ces mouvements, le **plafond de variation de la dette**, fixé à 89,2 milliards d'euros dans la loi de finances initiale, est resté inchangé. La dette négociable d'une durée supérieure estimée au 31 décembre 2011 augmenterait *in fine* de 88,5 milliards d'euros selon le projet annuel de performances.

• En conséquence, **l'encours de la dette de l'État** passerait de 1 236,6 milliards d'euros fin 2010 à **plus de 1 320 milliards d'euros en 2011**. Rapporté au PIB, l'endettement de l'État progresserait d'une année sur l'autre de 3 points pour atteindre **67,4 % de la richesse nationale** à la fin 2011. Toutes administrations publiques confondues, **la dette publique brute s'établirait à 85,5 % du PIB fin 2011**, soit 1 708 milliards d'euros.

Outre l'importance du déficit budgétaire en 2011, il convient de préciser que certaines opérations financières contribuent également à peser sur la dette publique au sens de Maastricht, car il s'agit d'une dette brute, c'est-à-dire non diminuée de la valeur des actifs financiers publics : il s'agit notamment de certaines mesures de réponse à la crise (prises de participation dans les banques à travers la SPPE, prêts du Trésor aux constructeurs automobiles,...), de la charge représentée par la rémunération des fonds non consommables consacrés aux **investissements d'avenir** (estimée à 2 milliards d'euros en 2011) et au **plan Campus**, ou encore du **soutien financier aux États de la zone euro** en difficulté (estimé à 27,3 milliards d'euros en 2011).

Hors impact du soutien aux États membres de la zone euro, la dette publique française représenterait en 2011 84,1 % du PIB (voir *l'encadré page 13*).

3.– Le financement prévisionnel de l'État en 2012

TABLEAU PRÉVISIONNEL DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT EN 2012

(en milliards d'euros)

I.- Besoin de financement	LFR octobre 2011	PLF 2012
Déficit budgétaire.....	95,5	81,8
Amortissement de la dette à long terme.....	48,7	56,1
Amortissement de la dette à moyen terme.....	46,1	42,8
Amortissement de dettes reprises par l'État.....	0,6	1,3
Total Besoin de financement.....	190,9	182,0
II.- Ressources de financement		
Émissions à moyen et long terme (nettes des rachats).....	184,0	179,0
Annulation de titres par la Caisse de la dette publique.....	0	
Variation nette des titres à court terme.....	-4,4	-1,1
Variation des dépôts des correspondants.....	4,5	-4,4
Variation du compte courant du Trésor.....	1,2	1,0
Autres ressources de trésorerie.....	5,6	3,5
Total Ressources de financement.....	190,9	182,0

Pour 2012, le besoin de financement de l'État diminuerait de 8,9 milliards d'euros par rapport à la dernière prévision 2011 pour s'établir à 182 milliards d'euros. Compte tenu de la réduction du déficit public de près de 14 milliards d'euros, la part des amortissements de dettes dans le besoin de financement dépasserait 53 % ce qui n'était plus arrivé depuis 2008.

En effet, l'année 2012 sera marquée par une nouvelle augmentation des **amortissements de titres négociables** venant à échéance : **98,9 milliards d'euros** (hors dette reprise) l'année prochaine, au lieu de 94,8 milliards d'euros en 2011 (ceux-ci pourront toutefois être revus à la baisse d'ici à la fin de l'année, en fonction des rachats de titres de maturité 2012 qu'aura pu effectuer l'Agence France Trésor dans les prochaines semaines).

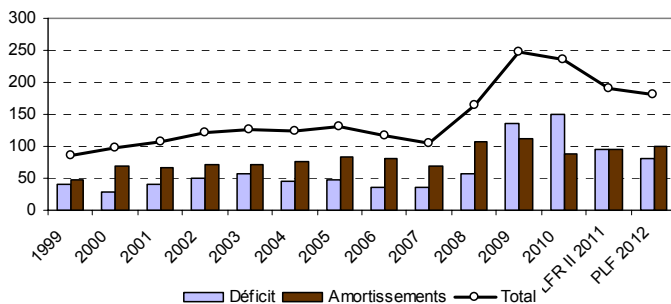
De plus, le **remboursement de dettes reprises par l'État** doublerait pour atteindre **1,3 milliard d'euros** contre 583 millions d'euros en 2011, correspondant à des échéances de dettes du service annexe d'amortissement de la dette de la SNCF (SAAD) pour 972 millions d'euros ⁽¹⁾ (cette dette ne devrait être totalement remboursée qu'en 2023) et de Charbonnages de France pour 300 millions d'euros ⁽²⁾ (l'amortissement complet serait acquis en 2013).

(1) Article 82 de la loi de finances rectificative pour 2007.

(2) Article 55 de la loi de finances pour 2008.

STRUCTURE DU BESOIN DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT (2000-2012)

(en milliards d'euros)



Toutefois, on ne peut croire à la diminution du besoin de financement de l'État que pour autant que l'on pense possible la réduction de son déficit de l'État. Or, le Rapporteur spécial ne manque pas d'affirmer son doute sur une telle diminution, ne serait-ce que parce que la stratégie macroéconomique suivie, tant en France qu'en Europe, risque bien de ralentir la croissance économique (plutôt que de la stimuler). **Dans le contexte de crise des dettes souveraines en Europe et de ralentissement de l'économie mondiale, 2012 pourrait être un coup de frein macroéconomique dont l'incidence pourrait être, précisément, de freiner *a contrario* la réduction du déficit (voir *infra*).**

Tel qu'il est prévu le besoin de financement serait, cependant, comme à l'habitude couvert par trois types de ressources de trésorerie.

En premier lieu, l'Agence France Trésor (AFT) émettrait **179 milliards d'euros de dette à moyen et long terme nette des rachats**⁽¹⁾, soit un montant en baisse de 5 milliards d'euros par rapport à la dernière prévision 2011. Il faut néanmoins constater que la demande de la part des investisseurs pour les titres de long terme se maintiendrait en 2012, même si l'AFT s'attend plus à un regain d'intérêt pour les titres d'une maturité de 15 ans que sur les titres d'une maturité de 30 ans et plus⁽²⁾.

Dans ces conditions, compte tenu des amortissements prévus en 2012, **l'appel net au marché – c'est-à-dire le plafond de variation de la dette négociable soumis au vote du Parlement – se replierait à 80,1 milliards d'euros**, après avoir atteint 89,2 milliards d'euros en loi de finances initiale pour 2011 compte tenu de l'augmentation des amortissements d'OAT.

(1) Des rachats de titres pouvant survenir jusqu'au 31 décembre 2010, le montant des émissions pourra in fine être légèrement inférieur à celui figurant dans le tableau de financement.

(2) En 2010, l'AFT avait en revanche constaté un regain de demande de la part des investisseurs pour les titres de très long terme qui a permis de rouvrir le segment des obligations de maturité 50 ans, qui n'avait pas été exploré depuis janvier 2008. Il a ainsi été créé un nouveau titre de référence de maturité 50 ans, l'OAT 4 % 25 avril 2060, lancée au mois de mars 2010 par syndication, pour un montant de 5 milliards d'euros et au taux actuariel de 4,175 %.

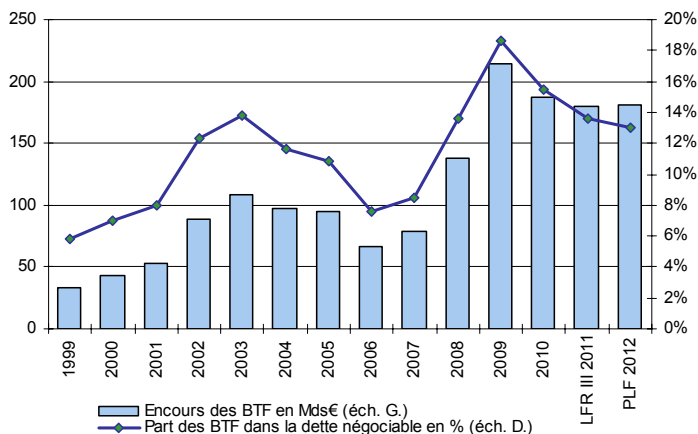
En deuxième lieu, **la Caisse de la dette publique annulerait 4 milliards d'euros de titres venant à échéance en 2012**. Depuis 2006, cet établissement public peut recevoir des dotations issues des produits de cessions d'actifs (versées par le compte d'affectation spéciale *Participations financières de l'État*), à des fins de rachats et d'annulations de dette. Encore faut-il que les conditions de marché s'y prêtent, ce qui n'a plus été le cas depuis 2008.

En troisième et dernier lieu, **le stock de dette à court terme poursuivrait sa décreue l'année prochaine pour s'établir à 13 % de l'ensemble de la dette négociable fin 2012**. La variation de l'encours des BTF diminuerait de 1,1 milliard d'euros, pour atteindre environ **181,6 milliards d'euros** à la fin 2012. Le niveau de cet encours est traditionnellement déterminé par le niveau du compte du Trésor visé en fin d'année, afin de faire face aux perspectives d'amortissements de dette à moyen terme en janvier de l'année suivante.

Avec la crise financière de 2008, l'augmentation du besoin de financement de l'État était telle que, sauf à prendre le risque d'une déstabilisation des investisseurs, il est apparu indispensable d'avoir un recours accru aux instruments de court terme. Pour autant, la France a assumé parallèlement le risque d'une exposition plus forte et plus immédiate à une remontée éventuelle des taux d'intérêt par les banques centrales. Ainsi, entre la fin de l'année 2007 et la fin 2009, la part des BTF dans l'encours total de dette est passée de 8,5 % à 18,7 %. L'année 2010 a marqué le pas vers un recours plus modéré à la dette à court terme : la part des BTF dans l'encours total de la dette ayant été ramenée à 15,4 % fin 2010 et devrait passer à 13,9 % fin 2011.

En 2012, la baisse de la part des BTF est censée se poursuivre à un rythme relativement soutenu pour passer sous la barre des 13 % du stock de dette en fin d'année.

PART DE L'ENCOURS DES BTF DANS L'ENCOURS DE DETTE AU 31 DÉCEMBRE



Le Rapporteur spécial ne peut que soutenir cette démarche car il est absolument nécessaire que l'État réussisse à réduire son programme de financement à moyen et long terme d'une année sur l'autre, tout en réduisant également son financement à court terme, afin de ne pas s'exposer à l'évolution des taux d'intérêt.

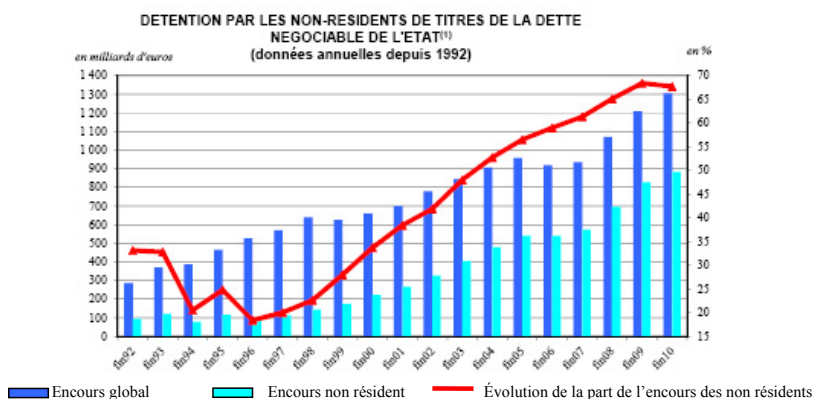
Il note toutefois que, nonobstant ses conditions de financement, le fait majeur est l'extraordinaire lourdeur persistante du besoin de financement de l'État : son volume est, et reste, colossal. Songeons que **le besoin de financement de l'État (soit, rappelons-le, 182 milliards d'euros) est, en 2012, encore le double de ce qu'il était (91 milliards d'euros) en 2001 !**

Et le débat sur la part du financement à court terme (BTF) ne doit pas faire illusion, ni être l'arbre qui cache la forêt. Le cœur de l'évolution du besoin de financement de l'État, c'est que **les émissions nettes de moyen et long terme de l'État en 2012 sont deux fois et demi (179 milliards d'euros) le montant qu'elles étaient en 2001 (78,7 milliards d'euros) !**

Enfin, si les volumes ont considérablement progressé, la nature des investisseurs aussi ! De fait, la caractéristique notable des dix dernières années, c'est **la part prise par les non résidents dans le financement de la dette française (sur dans les BTAN et les BTF).**

Le Rapporteur spécial, au vu de cette évolution, ne peut ainsi que constater que **la dette publique française est loin d'être souveraine au sens propre du terme !**

Certes, **pour la première fois depuis 1995 la part de la dette négociable française détenue par les investisseurs étrangers s'est réduite en 2011** passant de 71,4 % en juin 2010 à 66,2 % en juin 2011, principalement du fait de l'augmentation de la part d'investisseurs résidents, en particulier assurances, dans les achats de titres de long terme, à la suite de la remontée des taux longs intervenue au premier semestre 2011 par rapport à 2010.



**PART DE LA DETTE FRANÇAISE DÉTENUE
PAR DES NON-RÉSIDENTS DEPUIS 2003**

(en pourcentage en fin d'année)

	BTF	BTAN	OAT	Total dette négociable
30/06/2011^(a)	83,9 %	89,1 %	56,4 %	66,2 %
31/12/2010	83,6 %	88,2 %	58,8 %	67,7 %
31/12/2009	75,3 %	87,7 %	60,9 %	68,4 %
31/12/2008	68,2 %	85,8 %	58,6 %	65,1 %
31/12/2007	63,4 %	75,7 %	56,5 %	61,3 %
31/12/2006	68,7 %	71,1 %	54,2 %	59,0 %
31/12/2005	71,5 %	72,7 %	49,7 %	56,5 %
31/12/2004	64,4 %	71,8 %	45,1 %	52,7 %
31/12/2003	56,7 %	69,9 %	39,7 %	48,0 %

Sources : Banque de France et AFT.

(a) au 30 juin 2011 selon les données transmises par le Gouvernement

Pour autant, la France se trouve toujours placée dans une position de dépendance par rapport à l'extérieur. À cet égard, il est regrettable qu'aucune donnée totalement fiable sur la nationalité des détenteurs de la dette française ne soit disponible. La dernière enquête du Fonds monétaire international donne une indication partielle remontant à fin 2009 : elle montrait que **parmi les titres de dette française (dette publique et dette bancaire étant mêlées) détenus par les non résidents, la part provenant de l'extérieur de la zone euro progresse, puisqu'elle serait de 55,1 % fin 2009 contre 52,6 % fin 2008.**

S'agissant des autres pays de la zone euro, parmi les titres de dette nationale publique et privée détenus par des non résidents, la part provenant de l'extérieur de la zone euro s'élèverait fin 2009 à 57,9 % en Allemagne, 42,1 % aux Pays-Bas, 32,4 % en Italie et 30 % en Espagne. À tout le moins, si dans une acception positive, cela peut s'expliquer par l'attractivité des titres français, dans une acception plus critique en revanche, cela atteste également que la France se situe dans la fourchette haute des utilisateurs de financement externes, ce qui la place dans une dépendance plus grande que d'autres États pour son financement. L'évolution, en dix ans, est particulièrement significative, comme en attestent les statistiques disponibles de la balance des paiements de la France.

DÉTENTION PAR LES NON RÉSIDENTS DE TITRES DE LA DETTE NÉGOCIABLE DE L'ÉTAT

	Décembre 1997	Décembre 2001	Janvier 2006	Mars 2011
Encours en milliards d'euros	113,6	267,6	541,8	876,7
Encours en pourcentage	20,0 %	38,4 %	59,0 %	65,2 %

Source : Banque de France.

Dans sa relation avec l'appel à l'épargne externe pour le financement de sa dette publique, **en dix ans, la France a profondément modifié les volumes et la part souscrite, en un mot, sa dépendance.**

S'agissant de la part de la dette publique française détenue par les résidents au premier trimestre 2011, il faut relever que :

– la part des OAT détenue par les résidents s'élève à 44,6 % dont 23,1 % émanant du secteur des assurances et 14,5 % émanant des établissements de crédit ;

– la part des OAT indexées détenue par les résidents s'élève à 43,8 % dont 23,5 % émanant des établissements de crédit et 13,4 % émanant du secteur des assurances ;

– la part des BTAN détenue par les résidents s'élève à 11,3 % dont 9,9 % émanant des établissements de crédit et 1,8 % du secteur des assurances ;

– la part des BTF détenue par les résidents s'élève à 16,8 % dont 7,7 % émanant des établissements de crédit et 7,5 % émanant des OPCVM.

Enfin, il serait appréciable que le Parlement puisse bénéficier d'informations plus précises et plus régulières que celles présentées précédemment pour connaître notamment la répartition géographique des détenteurs de la dette française : le Rapporteur spécial en est demandeur depuis maintenant quatre ans ⁽¹⁾.

C.– LE POIDS CROISSANT DE LA CHARGE DE LA DETTE DEPUIS 2011

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

Techniquement, le montant de la charge de la dette de l'État résulte des opérations retracées sur le compte de commerce *Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État* ⁽²⁾. Sur sa première section sont imputées les opérations relevant du service primaire des intérêts de la dette, à savoir le versement des intérêts échus (en dépenses) et l'encaissement des coupons courus ou des revenus tirés de la rémunération de la trésorerie (en recettes). Cette section est équilibrée par un versement du budget général, égal au montant des crédits du programme

(1) Voir Dominique Baert, *Rapport spécial sur la mission Engagements financiers de l'État, projet de loi de finances pour 2008, n° 276, octobre 2007, annexe n° 15, p. 47.*

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

Charge de la dette et trésorerie de l'État ⁽¹⁾. Conformément à l'article 113 de la loi de finances rectificative pour 2004, elle fait l'objet d'une autorisation de découvert évaluative, dont le montant est proposé pour 2012 à 19,2 milliards d'euros (article 35 et état E du présent projet), soit en progression par rapport au niveau voté en 2011 (17,5 milliards d'euros).

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

Le Rapporteur spécial observe que si depuis 2002, la charge de la dette est restée quasiment stable – hormis en 2008 – alors que l'encours de la dette publique française a quasiment doublé, c'est essentiellement grâce à la faiblesse des taux d'intérêt et à la maîtrise de l'inflation.

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

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Encours de la dette	912,0	1 004,9	1 079,5	1 147,6	1 152,2	1 211,6	1 318,6	1 492,7	1 591,2
Charge de la dette	38,1	37,6	38,1	38,9	38,9	39,6	44,5	37,6	40,5

Malheureusement, la modération de la charge de la dette observée ces dernières années n'a pas vocation à perdurer : à l'effet d'aubaine semble déjà succéder un effet boomerang.

Le tableau ci-après présente le détail de la composition de la charge de la dette prévue dans la loi de finances initiale pour 2011, la loi de finances rectificative pour 2011 du 19 septembre 2011 et dans le présent projet de loi de finances pour 2012.

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

LA COMPOSITION DE LA CHARGE DE LA DETTE EN 2011 ET 2012

(en millions d'euros)

	LFI 2011	2 ^e LFR 19 septembre	PLF 2012
DETTE NÉGOCIABLE			
Intérêts des BTF.....	2 595	2 595	3 137
Intérêts des BTAN.....	7 517	7 517	8 268
Intérêts des OAT (hors OAT indexées).....	30 692	30 692	33 431
Intérêts des OAT indexées.....	3 618	3 618	3 638
Charge d'indexation du capital des OAT indexées.....	2 529	3 967	2 952
Frais et commissions.....	20	20	20
Intérêts sur autres dettes reprises par l'État.....	294	294	262
Intérêts couverture des risques.....	41	41	45
<i>Total charge brute de la dette négociable.....</i>	<i>47 306</i>	<i>48 744</i>	<i>51 753</i>
DETTE NON NÉGOCIABLE			
Charge d'intérêts.....	3	3	1
Intérêts sur autres dettes reprises par l'État.....	–	–	–
<i>Total charge brute de la dette non négociable.....</i>	<i>3</i>	<i>3</i>	<i>1</i>
GESTION DE LA TRÉSORERIE			
Trésorerie : comptes de dépôts des correspondants.....	292	292	542
Trésorerie : fonds non consommables versés par l'État.....	569	569	620
<i>Total charge brute gestion de la trésorerie.....</i>	<i>861</i>	<i>861</i>	<i>1 167</i>
Charge brute de la dette.....	48 170	49 608	52 921
À déduire : Recettes en atténuation de la charge de la dette (-).....	– 2 788	– 2 788	– 4 143
Coupons courus des OAT et des BTAN.....	2 515	2 515	3 766
Couverture des risques.....	73	73	70
Rémunération compte Trésor à la Banque de France.....	3	3	
Rémunération prêts court terme et pensions sur titres.....	197	197	302
Charge nette de la dette avant swaps.....	45 382	46 820	48 778
À déduire : solde des opérations de gestion active de la dette (A – B)	– 333	– 333	– 242
A. Recettes :.....			
<i>dont Intérêts perçus au titre des swaps.....</i>	<i>611</i>	<i>611</i>	<i>459</i>
<i>dont Rémunération des appels de marge sur swaps.....</i>	<i>10</i>	<i>10</i>	<i>10</i>
B. Dépenses :.....			
<i>dont Intérêts payés au titre des swaps.....</i>	<i>268</i>	<i>268</i>	<i>207</i>
<i>dont Intérêts des appels de marge sur swaps.....</i>			
Charge nette de la dette après swaps.....	45 049	46 487	48 536

1.— Une forte augmentation de la charge de la dette dès 2011 : quand l'effet « taux » et l'effet « volume » jouent négativement dans le même sens

En loi de finances initiale pour 2011, les crédits proposés pour le programme *Charge de la dette et trésorerie de l'État* atteignaient 45,4 milliards d'euros en augmentation de 2,9 milliards d'euros par rapport à la prévision en loi de finances initiale pour 2010, soit une croissance de + 6,9 %. **Il s'agissait du plus haut niveau de charge jamais atteint !** En outre, par rapport au montant qu'a *effectivement* atteint la charge de la dette en 2010, soit environ 40,5 milliards d'euros ⁽¹⁾, **l'accroissement attendu en 2011 s'élevait à près de 5 milliards d'euros (+ 12 %).**

Au cours de l'année 2011, la situation s'est révélée plus dure encore : la charge de la dette s'est accrue de 1,44 milliard d'euros par rapport à la prévision du fait du pic d'inflation constaté sur les titres indexés, et ce, alors même que le besoin de financement de l'État s'est réduit de 46 milliards d'euros par rapport à 2010. **Au total, la charge de la dette fin 2011 aura progressé de 15 % par rapport à la charge de la dette constatée fin 2010.**

ÉVOLUTION DE LA CHARGE DE LA DETTE ENTRE LA PRÉVISION ET L'EXÉCUTION

	2009	2010	2011 (prévision)
Charge de la dette en LFI	42,9	42,45	45,38
Charge de la dette en exécution	37,5	40,5	46,82
Économies constatées	- 5,4	- 1,95 ⁽²⁾	+ 1,44

Cette augmentation de la charge de la dette en 2011 s'explique principalement par quatre facteurs.

- Le premier facteur est un « effet volume » sur la dette à plus d'un an (dont le stock aura augmenté de 105 milliards d'euros en 2010) soit une augmentation d'environ 3,3 milliards d'euros.

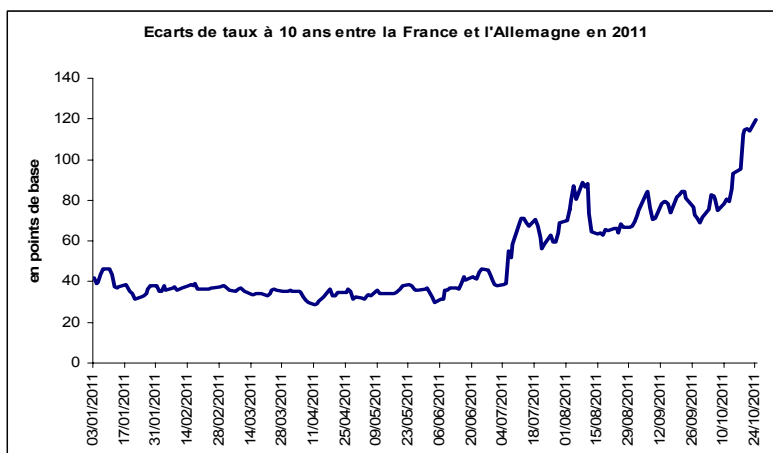
- Un « effet taux » a été le deuxième facteur d'augmentation, compte tenu de l'augmentation des taux courts jusqu'à la mi 2011 en parallèle avec l'augmentation des taux directeurs de la Banque centrale européenne : estimé à + 0,8 % en PLF 2011, le taux des BTF a frôlé 1,2 % en juin 2011. Toutefois, le choc économique et financier de l'été a provoqué un retournement de tendance brutal puisque le taux des BTF est descendu aux environs de 0,5 % en septembre tandis que l'hypothèse d'une nouvelle remontée des taux de la BCE s'est éloignée. Au total, l'effet « taux courts » aura provoqué une augmentation de la charge de la dette en 2011 d'environ + 0,8 milliard d'euros.

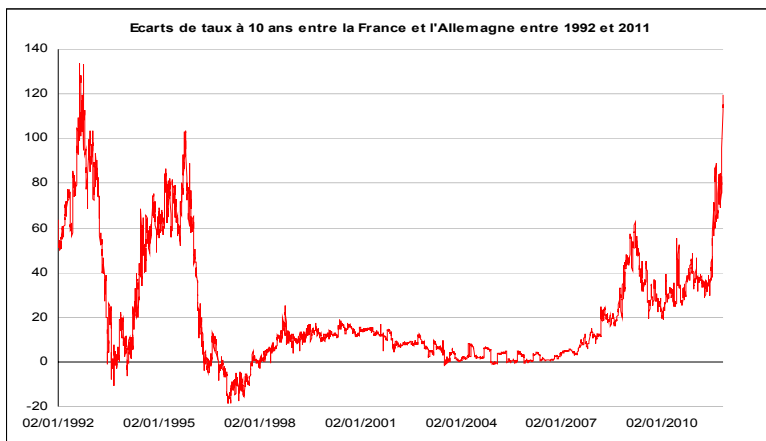
(1) Voir supra, 1.

(2) L'écart entre l'exécution 2010 et la prévision révisée lors de la première loi de finances rectificative pour 2010 du 9 mars 2010 atteint même 2,5 milliards d'euros.

De la même manière, il faut noter que si la prévision sur les taux longs (3 %) a été légèrement dépassée pour atteindre 3,4 % cette année, la France reste l'un des rares pays de la zone euro à bénéficier de taux si bas. Rappelons en effet que les taux de l'Irlande, du Portugal et de la Grèce se sont inscrits à la hausse sur le début de l'année, alors que ceux de l'Espagne et de l'Italie sont restés stables jusqu'à début juin. Ces États ont dû ensuite faire face à une hausse brutale de leurs taux d'intérêt après de nouvelles interrogations liées à la capacité de la Grèce à rembourser sa dette, suivies de la dégradation du Portugal de 4 crans par l'agence de notation Moody's le 5 juillet. Cette dégradation, suivie de celle de la note des États-Unis le 5 août par Standard & Poor's et de mauvaises nouvelles conjoncturelles sur le plan macroéconomique (notamment emploi et croissance aux États-Unis, mais aussi en zone euro), ont créé un fort mouvement d'aversion pour le risque. La divergence de perception du risque souverain au sein de la zone euro s'est traduite par une hausse des écarts de bourse de à 10 ans italiens, espagnols, irlandais, grecs et portugais face aux émetteurs AAA (France, Allemagne, Autriche, Pays-Bas, Finlande).

S'il faut s'en féliciter, il n'y a pas lieu de s'en réjouir pour autant puisque l'écart de taux (« *spread* ») entre la France et l'Allemagne n'a cessé de se creuser davantage depuis l'été avec la crise des dettes souveraines. Ainsi, **le « *spread* » entre la France et l'Allemagne est passé de 40 points de base au 3 janvier 2011 à 119,5 points de base le 24 octobre dernier, un niveau jamais atteint depuis le 12 décembre 1992 !**





Cette situation s'explique d'abord par les turbulences de l'été 2011 puisque l'écart ne s'est véritablement creusé qu'à partir du mois de juillet 2011. Il a notamment « tutoyé » les 90 points de base, le 9 août 2011 après la dégradation de la note souveraine américaine par Standard & Poor's, avant de se resserrer sous les 70 points de base, mais s'est à nouveau situé au-delà de 80 points de base suite aux rumeurs sur la possibilité d'un défaut de l'État grec, suivies de la dégradation de la note de crédit de la Société générale et du Crédit agricole le 14 septembre par l'agence de notation Moody's. Cet écartement du différentiel de taux intervient dans un climat général où les investisseurs recherchent des actifs les moins risqués qui soient (ils délaissent notamment les actions).

Parmi ces actifs, les titres souverains des émetteurs notés AAA (ou triple A) sont particulièrement recherchés, de même que certaines devises supposées robustes (yen et franc suisse) ou des matières premières (métaux précieux, pétrole...). La France a elle-même, dans une large mesure, bénéficié de ce phénomène de « fuite vers la qualité » : le taux à 10 ans français a baissé de plus de 120 points de base entre début mars et début septembre. En parallèle les titres allemands, réputés comme les plus sûrs et les plus liquides au sein de la zone, ont bénéficié d'une baisse de taux à 10 ans d'environ 150 points de base. L'évolution conjointe des taux longs français et allemand a cependant induit une hausse du différentiel entre la France et l'Allemagne.

Les investisseurs considèrent désormais que les titres de moyen et long termes allemands bénéficient d'une liquidité bien supérieure à ceux de la France. En outre, l'Allemagne présente des ratios de déficit public inférieurs à ceux de la France, ce qui alimente sans doute la différence perçue par les investisseurs sur la qualité du crédit. Ces deux éléments (liquidité et qualité) conduisent donc à l'écart de taux à dix ans entre les obligations de la France et de l'Allemagne. En phase d'incertitudes, les investisseurs ont tendance à se reporter sur les titres allemands. Le phénomène n'est pas nouveau, mais dans un contexte de turbulence de dettes souveraines, et où la prévisibilité des marchés est médiocre, ils s'affichent comme

un référent. Pour le contrecarrer, il est donc primordial que la France respecte son engagement de réduction du déficit public conformément au programme de stabilité d'une part, et mette en œuvre les réformes structurelles nécessaires au soutien de son potentiel de croissance d'autre part.

● **L'augmentation en 2011 de la charge de la dette tient en troisième lieu à un effet lié à l'augmentation de la rémunération des dotations non consommables pour le financement des investissements d'avenir**, compte tenu de la montée en charge de la sélection des projets à financer ainsi qu'à l'effet « année pleine » pour les projets déjà sélectionnés. Il faut en effet noter qu'en 2011, la charge budgétaire attendue est tronquée : en raison de la fin de la possibilité de recourir à la période complémentaire, suite au passage à Chorus, la rémunération due au titre du quatrième trimestre 2011 et versée tout début 2012 sera comptabilisée sur l'exercice 2012. C'est la raison pour laquelle la charge budgétaire 2011 ne devrait finalement retracer que trois trimestres (400 millions d'euros).

● **Enfin, l'aggravation de la charge tient à un effet « inflation » non anticipé en loi de finances initiale pour 2011** et constaté dans la loi de finances rectificative pour 2011 du 19 septembre 2011 (+ 1,438 milliard d'euros). Rappelons que les titres indexés sur l'inflation (OATi, OAT€i et BTANi) représentent 12,4 % de la charge de la dette négociable au 31 juillet 2011 ⁽¹⁾. Or, la revalorisation des emprunts en fonction de l'inflation crée pour l'État une charge d'indexation qui dépend du niveau de l'inflation à la date anniversaire des titres, soit le 25 juillet de chaque année : en l'occurrence, le surcroît d'inflation observé entre le 25 juillet 2010 et le 25 juillet 2011 (+ 0,4 %) a porté la charge d'indexation, estimée à 2,529 milliards d'euros en loi de finances initiale, à 3,967 milliards d'euros, soit un surcoût de 1,438 milliard d'euros. La loi de finances rectificative du 19 septembre 2011 a donc procédé à une augmentation de 1,438 milliard d'euros des crédits du programme *Charge de la dette* de la mission *Engagements financiers de l'État* afin d'enregistrer budgétairement les conséquences de la progression de l'inflation sur la charge de la dette.

(1) Au 31 juillet 2011, l'encours de titres indexés (OATi, OAT€i et BTANi) s'élève à 162,6 milliards d'euros (144,1 milliards d'euros de nominal + 18,5 milliards d'euros d'indexation), soit 12,4 % de l'encours total de la dette négociable (1 307,95 milliards d'euros) et 14,6 % de l'encours total de dette à moyen et long terme (1 115,5 milliards d'euros).

CHARGE DE LA DETTE INDEXÉE SUR L'INFLATION DEPUIS 2002

(en milliards d'euros)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Prev 2011	PLF 2012
Charge brute de la dette indexée	1,2	1,7	2,9	3,5	4,6	4,7	7,9	3,6	5,7	7,5	6,6
<i>dont paiement des intérêts</i>	<i>0,8</i>	<i>1,2</i>	<i>1,8</i>	<i>2,1</i>	<i>2,5</i>	<i>2,9</i>	<i>3,3</i>	<i>3,5</i>	<i>3,4</i>	<i>3,5</i>	<i>3,6</i>
<i>dont provisionnement du capital</i>	<i>0,4</i>	<i>0,5</i>	<i>1,1</i>	<i>1,4</i>	<i>2,1</i>	<i>1,8</i>	<i>4,6</i>	<i>0,1</i>	<i>2,3</i>	<i>4,0</i>	<i>3,0</i>
Coupons reçus (-)	0,2	0,2	0,3	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,3
Charge nette de la dette indexée	1,0	1,5	2,6	3,3	4,5	4,5	7,7	3,5	5,5	7,4	6,3
<i>Part dans la charge de la dette totale</i>	<i>3,2 %</i>	<i>4,5 %</i>	<i>7,6 %</i>	<i>9,0 %</i>	<i>11,8 %</i>	<i>11,8 %</i>	<i>17,4 %</i>	<i>9,2 %</i>	<i>13,5 %</i>	<i>15,7 %</i>	<i>13,0 %</i>

2.— Le record 2012 : une charge de la dette de près de 49 milliards d'euros !

En 2012, les crédits proposés pour le programme *Charge de la dette et trésorerie de l'État* atteignent **48,77 milliards d'euros**, soit une progression de 3,4 milliards d'euros par rapport à la loi de finances initiale pour 2011 et de 1,95 milliard d'euros par rapport à la dernière prévision pour 2011.

Ce record historique s'avère néanmoins inférieur de 1,7 milliard d'euros par rapport à la prévision de l'annuité 2012 prévue par la loi de programmation des finances publiques pour les années 2011 à 2014 (laquelle était de 50,51 milliards d'euros).

LA CHARGE DE LA DETTE DE L'ÉTAT EN 2011 ET 2012

(en millions d'euros)

	LFI 2011	LFR 2 2011	PLF 2012
Charge de la dette négociable	44 718	46 156	47 917
Charge de la dette non négociable	3	3	1
Charge de la gestion de la trésorerie	661	661	855
Total charge nette dette (hors swaps)	45 382	46 820	48 773
Excédent opérations <i>swaps</i> (à déduire)	333	333	242
Total charge nette dette après swaps	45 049	46 487	48 531

Comme de coutume, c'est évidemment la charge de la *dette négociable* qui regroupe la quasi-totalité des crédits nécessaires (imputés sur l'action n° 1 du programme), soit 47 917 millions d'euros.

Les intérêts de la *dette non négociable* (action n° 2) demeureraient négligeables, à 1 million d'euros contre 3 millions d'euros en 2011 et 2010 ⁽¹⁾.

De plus, comme depuis 2008, la charge de la *trésorerie de l'État* (action n° 3) devrait se traduire par une dépense nette, les intérêts payés sur les comptes de dépôt des correspondants du Trésor étant appelés à excéder le produit des placements des excédents de trésorerie réalisés par l'État, sous l'effet d'une augmentation des encours rémunérés, du maintien d'un solde de trésorerie relativement bas et de conditions de placement sur les marchés moins favorables. La charge nette de la trésorerie s'établirait ainsi à 855 millions d'euros en 2012 après 661 millions d'euros en 2011.

Cette augmentation des charges de trésorerie (+ 30 %) s'explique par **l'augmentation de la rémunération des dotations non consommables pour le financement des investissements d'avenir et le plan Campus** compte tenu de la montée en charge de la sélection des projets à financer et de la mise en œuvre des projets déjà sélectionnés. Cette rémunération devrait passer, en droits constatés (comptabilité nationale) de 165 millions d'euros en 2010 à 560 millions d'euros en 2011 puis à 630 millions d'euros en 2012. Elle se stabiliserait ensuite autour de 660 millions d'euros par an.

Enfin, une vision plus fine de la charge de la dette en 2012 suppose de prendre en compte **les opérations d'échange de taux d'intérêt (*swaps*)**. Si le programme de *swaps* est interrompu depuis 2002 ⁽²⁾, les contrats d'échange de taux d'intérêts « courts » initialement conclus sont en revanche toujours renouvelés, afin d'éviter une exposition de l'État à la volatilité des taux infra-annuels. Au 30 juin 2011, l'encours du portefeuille de *swaps* s'établissait encore à 16 milliards d'euros contre 18 milliards d'euros à la même époque l'année dernière.

Les dépenses et recettes ⁽³⁾ résultant de ces opérations sont, depuis 2006, retracées sur la seconde section du compte de commerce *Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État*. Les excédents qui en découlent peuvent être déduits de la charge nette de la dette afin de disposer d'une vision plus juste de cette dernière. Après 273 millions d'euros en 2007, 156 millions d'euros en 2008, 140 millions d'euros en 2009, et 386 millions d'euros en 2010, celle-ci devrait atteindre 333 millions d'euros en 2011 et 242 millions d'euros en 2012.

(1) Les dépenses liées à la charge de la dette non négociable dépendent de la présentation physique pour remboursement, par le porteur, des titres d'emprunts d'État restés sous forme « papier » lors de l'opération de dématérialisation de la dette de l'État intervenue en 1984, ou de titres amortis à cette date et restés sous forme « papier ». Il s'agit essentiellement de bons du Trésor sur formules dont l'émission s'est poursuivie jusqu'en 1998. D'une durée de 5 ans, ils ouvrent droit à des intérêts capitalisés qui se prescrivent 30 ans après l'échéance.

(2) Sur cette question, voir Dominique Baert, rapport spécial sur la mission Engagements financiers de l'État, projet de loi de finances pour 2008, n° 276, annexe 15, novembre 2007, p. 22.

(3) Il s'agit essentiellement des recettes de coupons courus des OAT et des BTAN.

Dans ces conditions, **la charge nette de la dette après swaps s'établirait à 48,5 milliards d'euros en 2012**, en hausse de 3,4 milliards d'euros par rapport à la prévision en loi de finances pour 2011.

Toutefois, grâce à la réduction du déficit public prévue pour 2012 à hauteur de 14 milliards d'euros, **le solde budgétaire de l'État annoncé par le Gouvernement se trouverait en situation de déficit primaire, à hauteur de près de 33,3 milliards d'euros contre 46,9 milliards d'euros en loi de finances initiale pour 2011.**

Le Rapporteur spécial ne peut néanmoins qu'être sceptique quant à l'amélioration de la soutenabilité des finances publiques françaises en 2012, dès lors qu'à la date de rédaction du présent rapport, le Président de la République, qui a constaté que la croissance ne serait pas au rendez-vous (la prévision de croissance étant finalement ramenée à 1 % en 2012 contre 1,75 % prévue dans le cadre du projet de loi de finances), n'a annoncé aucune mesure supplémentaire de redressement des comptes publics. Or, au regard de la nouvelle prévision de croissance (et en supposant que la réalité ne soit pas moins favorable encore), manquent 8 à 10 milliards d'euros de recettes pour espérer atteindre la cible de réduction du déficit public à 5,7 % en 2012.

D.— LES RISQUES LIÉS AU SURENDETTEMENT PUBLIC

1.— Le risque d'une stérilisation durable des marges de manœuvre budgétaires de l'État

L'endettement d'hier avait un coût relativement modéré. Le surendettement d'aujourd'hui, et plus encore celui de demain, aura un coût sensiblement plus élevé. En effet, selon même les projections du projet de loi de programmation des finances publiques pour les années 2011 à 2014, **la charge de la dette pourrait augmenter de 5 milliards d'euros par an jusqu'en 2014.**

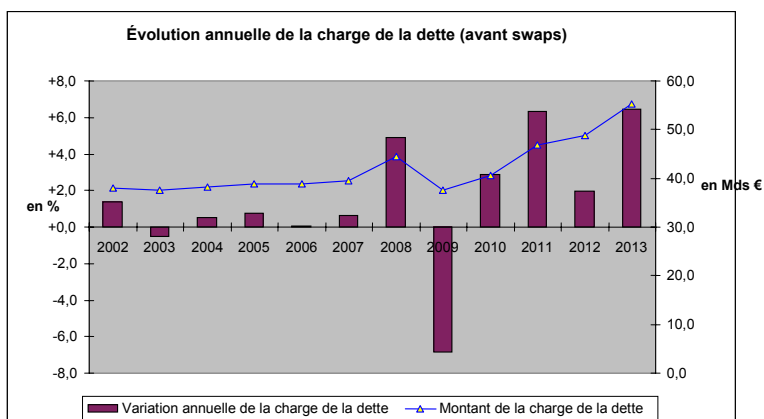
Cette hausse s'expliquerait en premier lieu par un « effet volume » sur la dette de moyen et long terme (+ 3 milliards d'euros).

La prévision repose également sur une hausse des taux courts partiellement compensée par les gains de refinancement dont l'État continuerait de bénéficier. Au total, l'« effet taux » contribuerait à hauteur de 1,5 milliard d'euros à l'augmentation de la charge de la dette.

Enfin, en lien avec la prévision d'inflation fixée à 1,75 % pour 2013 contre 1,7 % en 2012, la provision pour charge d'indexation ne croîtrait que très légèrement. Le solde serait donc imputable à la rémunération des investissements d'avenir qui n'atteindrait sa pleine charge qu'en 2013 (+ 0,66 milliard d'euros par an).

En définitive, le Rapporteur spécial ne peut que souscrire à l'image selon laquelle la situation des finances publiques françaises serait comparable à une vieille et imposante horloge de campagne, avec un énorme balancier dont le poids est celui de la dette, qui descend progressivement et dont le tranchant s'aigüise au fur et à mesure que la dette s'alourdit, véritable scalpel mettant à nu les frivolités indécentes de nos surendettements ⁽¹⁾.

En effet, comme le graphique ci-après invite à le constater, le stock de dette accumulée est aujourd'hui tel que les variations annuelles de la charge de la dette ont, depuis 2008, véritablement changé d'échelle, et sont de nature à étouffer les marges de manœuvre budgétaires du Gouvernement si nos déficits ne se réduisent pas très vite.



NB : Dépenses exécutées jusqu'en 2010 et prévisions révisées pour 2011-2014 du Gouvernement

Compte tenu de ces éléments, **le Rapporteur spécial ne peut que regretter que l'accroissement de la charge de la dette prévu d'ici 2013 (+ 5 milliards d'euros par an) couvre à lui seul la quasi-totalité de la progression des charges qu'autorise chaque année la norme de dépense en volume (soit 6,3 milliards d'euros compte tenu de l'hypothèse d'inflation de 1,75 % associée au présent projet de loi de finances ⁽²⁾.**

(1) Voir l'analyse de Henri Regnault, juin 2010, selon laquelle la nouvelle d'Edgar Poe « Le puits et le pendule » constitue une puissante allégorie de la crise économique mondiale, entre poids de la dette et rétrécissement de l'économie réelle, menaçant de nous précipiter dans un « gouffre infernal ».

(2) Mesurée par la moyenne annuelle de l'indice des prix à la consommation hors tabac.

LA NORME DE DÉPENSE « ZÉRO VOLUME » POUR 2013

(en milliards d'euros)

Dépenses prévues en PLF 2012	
Dépenses nettes du budget général dont	291,7
– charges de la dette	48,77
– pensions	37,65
– dépenses de personnel	80,96
– provision	
– autres dépenses du budget général	124,55
PSR Union européenne	18,88
PSR collectivités locales (hors compensation relais TP)	51,97
Dépenses totales (A)	362,5
Inflation prévisionnelle 2013	
Indice des prix à la consommation hors tabac (B)	1,75 %
Dépenses supplémentaires autorisées dans le PLF 2013 (A x B)	6,3

Étant donné l'évolution à la hausse des charges de pensions (+ 4 % entre 2011 et 2013), le gel des concours de l'État aux collectivités territoriales et l'introduction des nouvelles règles d'encadrement de la dépense publique résultant de la loi de programmation des finances publiques pour les années 2011 à 2014, le Gouvernement, s'il refuse toute augmentation d'impôt, n'aura pas d'autre choix que de réduire les dépenses des missions du budget général, pour respecter la norme « zéro volume » en 2012 ! Il est alors certain que la qualité de nos services publics va en pâtir.

La situation est d'autant plus grave que les prévisions du Gouvernement elles-mêmes sont adossées à une hypothèse de remontée progressive des taux d'intérêt. Il pourrait, à moyen terme, en aller autrement. De ce point de vue, les projections présentées dans le PAP 2011 du programme *Charge de la dette et trésorerie de l'État* montrent qu'une hausse des taux globale et pérenne de 1 %, répercutée sur l'ensemble de la courbe des taux, entraînerait une augmentation des intérêts de la dette d'environ 2 milliards d'euros dès la première année, de 4 milliards d'euros l'année suivante, de 6 milliards d'euros la troisième année, jusqu'à environ 14 milliards d'euros à un horizon de dix ans. Dans une telle situation, la charge de la dette deviendrait rapidement – probablement en 2014 ou en 2015 – le premier poste budgétaire de l'État, devant l'enseignement scolaire⁽¹⁾.

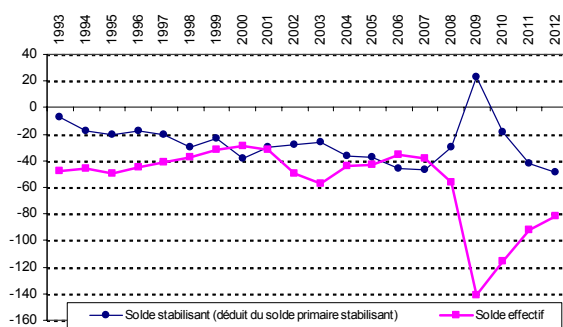
Encore faut-il avoir en mémoire les hypothèses particulièrement favorables de croissance, et donc d'assainissement des finances publiques dont sont assorties ces prévisions. La loi de programmation des finances publiques prévoit, rappelons-le, une diminution du déficit de l'État de 5,7 % en 2011 à 4,6 % en 2012 puis 3 % en 2013 et 2 % en 2014.

(1) Hors mission Remboursements et dégrèvements. Pour 2012, les crédits de paiement de la mission Enseignement scolaire sont proposés à 62,3 milliards d'euros, à comparer à 48,7 milliards d'euros pour le programme Charge de la dette et trésorerie de l'État.

Avec une croissance du PIB évaluée dans le présent projet de loi de finances à de 1,75 % en volume en 2011 et 2012, et de 2 % entre 2013 et 2015, et à supposer que les exécutions budgétaires 2011 et 2012 soient conformes aux prévisions, le déficit de l'État reviendrait à un niveau stabilisant la progression de l'endettement en 2013. Or, le graphique ci-après, établi à partir des hypothèses économiques et budgétaires du Gouvernement, montre que **l'écart entre le déficit stabilisant la dette et le déficit prévu pour 2011 et 2012 reste très important par rapport à ce qu'il était dans la période 1993-2007.**

COMPARAISON DU DÉFICIT STABILISANT LA DETTE DE L'ÉTAT ET DU DÉFICIT EFFECTIF DE L'ÉTAT

(Comptabilité budgétaire, en milliards d'euros)



Sources : exécution budgétaire jusqu'à 2010 ; loi de finances rectificative du 19 septembre 2011 ; PLF 2012 ; calculs de votre Rapporteur spécial.

2.- Le risque d'emballement de la dette publique

• Au-delà de la seule dette de l'État, l'analyse mérite d'être élargie à l'ensemble de la dette publique, qui inclut également les passifs des organismes divers d'administration centrale (ODAC), des administrations publiques locales et des administrations de sécurité sociale.

DÉCOMPOSITION PAR SECTEUR DE LA DETTE PUBLIQUE

(en points de PIB)

Dettes publiques	31 décembre 2010	31 décembre 2011
Contribution de l'État	64,4 %	67,4 %
Contribution des organismes divers d'administration centrale (ODAC)	0,8 %	0,5 %
Contribution des administrations publiques locales (APUL)	8,3 %	8,1 %
Contribution des administrations de sécurité sociale (ASSO)	8,8 %	9,4 %
TOTAL	82,3 %	85,5 %

Source : ministère du Budget, des comptes publics, de la fonction publique et de la réforme de l'État.

Or, il faut rappeler qu'une dette publique importante n'est pas nécessairement en soi problématique, dès lors que l'évolution de l'endettement reste compatible avec le maintien de la solvabilité à moyen terme des administrations publiques. **Seul un endettement incontrôlé peut être source de multiples effets d'éviction :**

– en limitant, au sein des dépenses publiques, les marges de manœuvre des pouvoirs publics ;

– en détournant l'épargne privée du financement de l'économie, au détriment de l'investissement des entreprises ;

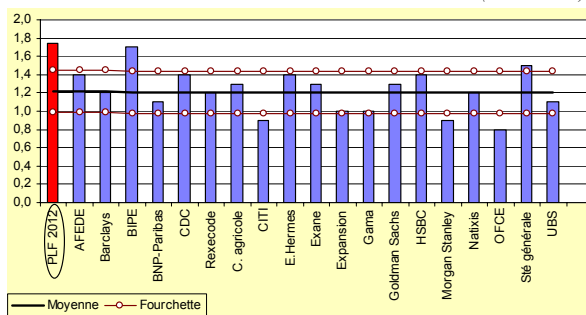
– en encourageant une épargne de précaution chez les ménages anticipant de futures augmentations des prélèvements obligatoires, entraînant un affaissement de la demande intérieure ;

– en conduisant à l'augmentation des taux d'intérêt à long terme, dissuadant l'investissement du secteur privé. Pour l'instant évité par des politiques monétaires particulièrement expansionnistes (mesures « non conventionnelles » des banques centrales permettant la monétisation directe ou indirecte des dettes publiques ; accumulation de réserves de change par les pays émergents), cet écueil pourrait resurgir lorsque les banques centrales procéderont à une normalisation de leurs politiques.

Face à ces multiples risques, la réponse du Gouvernement ne paraît pas à la hauteur des enjeux. L'emballlement actuel de la dette – commencé bien avant la crise – est de nature à faire douter de la soutenabilité de nos comptes publics. À cet égard, les hypothèses associées au projet de loi de finances, même révisées le 24 août 2011, font état d'une sensible augmentation du taux d'endettement public entre 2010 (78,1 % du PIB) et 2012 (87,4 % du PIB) avant d'espérer un très léger retournement de la tendance en 2013 (87,3 % du PIB).

Or, le Gouvernement n'a révisé sa perspective de croissance de 2,25 % en 2012 qu'à seulement 1,75 % alors que le consensus des économistes avait déjà tablé sur une croissance modeste en 2012 à 1,2 %. Pourtant, nul n'était dupe du fait que la crise des dettes souveraines, qui ébranle le monde depuis l'été, allait commencer à avoir des conséquences négatives sur l'économie réelle d'ici la fin de l'année et plus encore l'an prochain.

CROISSANCE DU PIB EN FRANCE EN 2012
Prévision du gouvernement comparée aux prévisions du groupe technique
(en % du PIB)



C'est sur ce postulat, douteux donc, que le plan de rigueur présenté le 24 août par le Premier ministre, François Fillon, prévoyait 11 milliards d'euros d'« économies supplémentaires » à celles déjà prévues dans le projet de loi de finances afin de respecter la trajectoire de réduction du déficit l'an prochain. Le Gouvernement a essentiellement fait le choix d'augmenter les impôts et taxes à hauteur de 10 milliards d'euros, et de réduire, encore et toujours, les dépenses de l'État d'un milliard d'euros (dont 200 millions d'euros pèseront sur les concours aux collectivités territoriales). Mais plusieurs questions se posent :

➤ **les mesures annoncées le 24 août sont-elles pertinentes ?** Il y a lieu d'en douter tant elles paraissent pour certaines anecdotiques (contribution exceptionnelle sur les hauts revenus, taxes sur les boissons sucrées, taxe sur les chambres de bonne et sur les hôtels de luxe), alors que d'autres pèsent sur le pouvoir d'achat des ménages les plus défavorisés (alourdissement de la taxe sur les contrats solidaires des mutuelles, et des taxes sur l'alcool et le tabac) ou qu'elles soient mises en œuvre sans discernement de façon automatique (coup de rabot ou suppression de l'exonération après trente ans, au lieu de quinze ans, des plus-values immobilières). Enfin, la réduction des dépenses de l'État constitue une nouvelle menace pour la qualité de nos services publics ;

➤ **l'amputation budgétaire décidée le 24 août est-elle suffisante ?** Certes non puisque la croissance française ne sera pas au rendez-vous en 2012. La mise sous surveillance de la France par l'agence d'évaluation financière Moody's le 17 octobre dernier a sonné un sérieux avertissement, auquel le Président de la République a répondu le 27 octobre en annonçant que l'hypothèse de croissance pour 2012 serait revue à la baisse et alignée sur celle de l'Allemagne à 1 %. Il s'en suit que le respect de la trajectoire de déficit public pour 2012 ne pourra être tenu en l'absence de nouvelles mesures car l'effondrement automatique des recettes du fait de la baisse de croissance pourrait représenter 8 à 10 milliards d'euros de moins que prévus ;

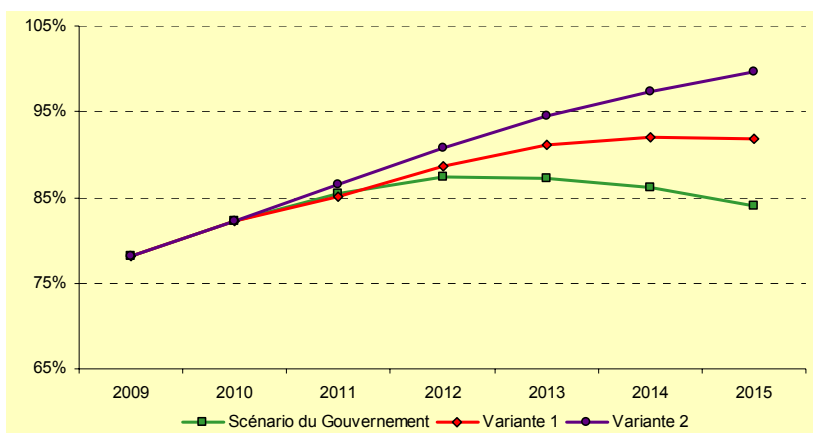
➤ **quelles seront les mesures supplémentaires pour 2012 ?** Au jour de la rédaction du présent rapport, le Gouvernement n'en a précisé aucune, et les conséquences macroéconomiques, et budgétaires, différeront dans leur portée et dans leur efficacité, selon évidemment le choix qui sera fait des instruments fiscaux, et notamment selon leur capacité à affecter la propension à consommer des ménages ou celle à investir des entreprises.

Outre l'hypothèse de croissance associée au projet de loi de finances qui est d'ores et déjà décrédibilisée, **le Rapporteur spécial ne peut qu'être préoccupé par l'hypothèse selon laquelle les dépenses publiques ne progresseraient que de 0,5 % en volume entre 2012 et 2015.**

Rappelons en effet que l'évolution tendancielle des dépenses publiques avant la crise financière de 2008 était de 2,3 % par an en moyenne. La loi de programmation des finances publiques pour les années 2011 à 2014 avait pourtant fixé un objectif bien plus contraint en limitant cette progression à +0,8 % par an. Or, en 2010 comme en 2011, le Gouvernement n'a pu à ce jour que limiter la progression des dépenses publiques qu'à +0,9 % par an en volume malgré le non remplacement d'un fonctionnaire sur deux partant en retraite ou le gel du point d'indice. La crédibilité de l'objectif associé à la loi de programmation des finances publiques, qui suppose de diviser par trois le rythme de la dépense publique⁽¹⁾, était déjà sujette à caution avant la crise : la crédibilité de l'objectif associé au projet de loi de finances pour 2012 semble encore plus illusoire dans le contexte de crise actuelle, ne serait-ce qu'en raison de l'inéluctable augmentation de la charge de la dette dans les prochaines années, et des conséquences financières et sociales du risque croissant de chômage et de précarité.

En ne jouant que sur ces deux aléas (croissance et évolution des dépenses publiques) susceptibles d'affecter la crédibilité des perspectives pluriannuelles associées au présent projet de loi de finances, le Rapporteur spécial expose ci-après deux variantes possibles du scénario d'évolution de la dette publique présenté par le Gouvernement.

ÉVOLUTIONS PRÉVISIONNELLES DE LA DETTE PUBLIQUE À L'HORIZON 2015 *En % du PIB*



La variante 1 se fonde d'une part sur la moyenne des prévisions de croissance du groupe technique de la Commission économique de la Nation réuni le 6 octobre 2011, soit +1,66 % du PIB en 2011 et +1 % en 2012. Il est fait l'hypothèse d'une croissance de 1,5 % du PIB en 2013 et 2 % à partir de 2014. D'autre part, cette construction repose sur une hypothèse de réduction du rythme de progression des dépenses publiques de 0,9 % par an. Cela implique une

(1) Si la progression des dépenses publiques a été limitée à 0,8 % en volume en 2008, leur évolution annuelle moyenne entre 1997 et 2008 est d'environ 2,3 % en volume.

réduction du déficit public progressive en 2011 et rejoint l'hypothèse moyenne du groupe technique selon laquelle le déficit public serait proche de 5,8 % du PIB en 2011 après 6,4 % en 2010. **Dans ce scénario, le déficit public en 2012 atteindrait 5,7 % du PIB et la dette publique 88,6 % du PIB.** Un tel scénario qui peut être considéré comme raisonnable, n'enraye pas la dette publique laquelle dépasse 91 % du PIB en 2013 ; il n'assure une décroissance de la dette qu'à partir de 2015. Or, selon une analyse récente, menée par Reinhart et Rogoff⁽¹⁾, **au regard de l'évolution de la dette et de la croissance de 20 pays avancés depuis plus d'un siècle, une dette supérieure à 90 % du PIB est associée à une croissance très inférieure à la moyenne.**

La variante 2 présente un scénario plus catastrophique afin de montrer les risques liés à une faible croissance en termes d'insoutenable de la dette publique. Il est fait l'hypothèse d'une croissance de 1,3 % du PIB en 2011 et 0,8 % du PIB en 2012 avant de redémarrer lentement pour atteindre 1,1 % du PIB en 2013, 1,5 % en 2014 et 2 % en 2015. Ce scénario repose également sur une hypothèse de croissance des dépenses publiques modérée de + 1,2 % par an (soit une réduction de moitié du rythme de progression sur la période 2000-2008). Dans ce scénario, **le Gouvernement n'arriverait pas à maîtriser l'envolée de la dette publique qui dépasserait les 90 % du PIB en 2012 et frôlerait la barre de 100 % du PIB en 2015.**

SYNTHÈSE DES HYPOTHÈSES RETENUES POUR LES TROIS SCÉNARIIS*

	2011	2012	2013	2014	2015
Scénario du Gouvernement					
PIB en volume	1,75 %	1,8 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Élasticité des Recettes	1,0	1,0	1,1	1,2	1,2
Dépenses en volume	0,4 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %
Solde public	5,7 %	4,5 %	3,0 %	2,0 %	1,0 %
Dette	85,5 %	87,4 %	87,3 %	86,2 %	84,1 %
Scénario moyen					
PIB en volume	1,66 %	1,00 %	1,5 %	2,0 %	2,0 %
Élasticité des recettes	1,0	1,0	1,1	1,2	1,2
Dépenses en volume	0,9 %	0,9 %	0,9 %	0,9 %	0,9 %
Solde public	-5,8 %	-5,7 %	-5,3 %	-4,3 %	-3,3 %
Dette	85,1 %	88,6 %	91,1 %	92,1 %	92,0 %
Scénario bas					
PIB en volume	1,30 %	0,80 %	1,1 %	1,5 %	1,5 %
Élasticité des recettes	1,0	1,0	1,1	1,2	1,2
Dépenses en volume	1,2 %	1,2 %	1,2 %	1,2 %	1,2 %
Solde public	-6,2 %	-6,4 %	-6,3 %	-5,8 %	-5,3 %
Dette	86,5 %	90,7 %	94,5 %	97,3 %	99,6 %

* Calculs du Rapporteur spécial à partir des hypothèses du projet de loi de finances pour 2012 appliquées aux données définitives 2010, INSEE.

(1) C.M Reinhart et K.S Rogoff (2010), *Growth in a Time of Debt*, NBER Working Papers 15639, National Bureau of Economic Research, Inc.

Ces scénarii soulignent deux choses :

– l’extrême sensibilité des chiffres de la dette publique française, compte tenu du niveau qu’elle atteint désormais, à la croissance économique. Il n’y aura donc pas de stratégie durable de desserrement de contrainte de la dette sans une action en profondeur de stimulation de la croissance potentielle structurelle française.

– une forte élasticité de la dette publique française à devenir insoutenable, si l’État ne retrouve pas rapidement un niveau de recettes fiscales capables de lui permettre de desserrer cet étau, et de faire face à ses engagements financiers.

*

* *

II.– LE PROGRAMME *APPELS EN GARANTIE DE L'ÉTAT* : DES FINALITÉS HÉTÉROGÈNES

Placé sous la responsabilité du directeur général du Trésor, le programme *Appels en garantie de l'État* retrace les dépenses budgétaires découlant de la mise en jeu de la garantie de l'État. Conformément à l'article 10 de la LOLF, les crédits de ce programme sont évaluatifs (et non limitatifs).

Avec la crise économique et financière de 2008 suivie de la crise des dettes souveraines en Europe, le programme *Appels en garantie de l'État* se trouve, depuis, au cœur du soutien financier en faveur des banques et du plan de sauvetage des États membres de la zone euro en difficulté ⁽¹⁾.

Le présent projet de loi de finances propose d'ouvrir 189,4 millions d'euros de crédits pour 2012, soit 37,9 millions d'euros de moins que le montant prévu en 2011.

A.– LA PERFORMANCE DU PROGRAMME *APPELS EN GARANTIE DE L'ÉTAT*

Du fait de son indigence, le volet « performance » du PAP 2012 appelle peu de commentaires. Le Rapporteur spécial renvoie sur ce sujet à son analyse du RAP annexé au projet de loi de règlement du budget de l'année 2010 ⁽²⁾, ainsi qu'à son appréciation globale du dispositif de performance associé au programme, présentée dans le rapport d'information que la commission des Finances a consacré à la performance en juin 2009 ⁽³⁾.

Pour 2012, les objectifs assignés à l'action *Développement international de l'économie française* – la seule à faire l'objet d'une mesure de la performance – sont strictement identiques à ceux de la loi de finances initiale pour 2011. Il s'agit :

– du maintien d'une cible de « risque pays » du portefeuille de l'assurance-crédit géré par la Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur (Coface) compris entre 2 et 4,5 ;

– de la gestion à l'équilibre du dispositif de garantie de change (mesurée par l'indicateur dit de « *position nette réévaluée* ») ;

– de l'objectif de faire bénéficier de la garantie de change 120 entreprises, dont 20 PME (à comparer à une réalisation de 115 entreprises, dont 20 PME, en 2008) ;

(1) *Les provisions correspondantes sont conventionnellement rattachées à l'action Autres garanties.*

(2) *Rapport sur le projet de loi de règlement du budget de l'année 2010, n° 3544 déposé le 21 juin 2011, p. 227.*

(3) *Rapport d'information relatif à la performance dans le budget de l'État, n° 1780, juin 2009, p. 163.*

– d’un effet de levier de l’assurance prospection permettant de voir un euro versé générer vingt euros d’exportations ;

– d’un taux de retour de l’assurance prospection en fin de période garantie de 25 %, soit le même niveau que le taux constaté en 2008.

B.– LES DÉPENSES DU PROGRAMME APPELS EN GARANTIE DE L’ÉTAT

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

CRÉDITS ET DÉPENSES DES PROCÉDURES DE GARANTIE DU PROGRAMME

(AE=CP, en millions d’euros)

Actions		Agriculture et environnement	Soutien au domaine social, logement, santé	Financement des entreprises et industrie	Développement international de l’économie française	Autres garanties	Total
2007	Crédits initiaux	5,5	23,5	32	52	179,1	292,6
	Dépenses	–	21,8	13	40,7	206,9	282,5
2008	Crédits initiaux	2,5	24	16	52	192,8	287,7
	Dépenses	–	22,1	–	37,7	174,0	234,0
2009	Crédits initiaux	1,1	25	16	68	168,5	278,8
	Dépenses	–	22,2	15,9	77,5	82,8	120,9
2010	Crédits initiaux	1,1	26	–	86,1	134,4	247,8
	Dépenses	–	25,3	2,8	82,5	0,472	111,0
2011	Crédits initiaux	1,1	28,8	–	122,5	74,9	227,3
	Dépenses ^(a)	–	24,79	–	88,5	433,6	546,9
2012	Crédits initiaux	1,1	6,9	10	130,5	40,9	189,4
	Dépenses	–	–	–	–	–	–

(a) Au 1^{er} septembre 2011.

1.– L’action *Agriculture et environnement*

Comme pour 2011, les seules dépenses attendues sur l’action *Agriculture et environnement* l’année prochaine sont liées aux appels en garantie de l’État par la Caisse régionale du Crédit agricole corse dans le cadre de la procédure d’abandon de créances et de restructuration de la dette des agriculteurs installés en Corse. Les crédits nécessaires pour 2012 sont de **1,1 million d’euros**, un montant identique à celui inscrit en loi de finances initiale depuis 2009.

2.– L’action *Soutien au domaine social, logement, santé*

Les dépenses les plus significatives sur cette action concernent les prêts à l’accession sociale (PAS) et les prêts à taux zéro (PTZ) antérieurs à 2007, engagements pris en charge jusqu’à 2006 par la société chargée de gérer le Fonds de garantie de l’accession sociale à la propriété (FGAS). Il convient par ailleurs de signaler que la garantie du FGAS s’applique également au nouveau prêt à taux zéro + (PTZ +) institué par l’article 90 de la loi n° 2010-1657 du

29 décembre 2010 de finances pour 2011, aux « éco-prêts » à taux zéro finançant des travaux de rénovation destinés à améliorer la performance énergétique des logements anciens (article 244 *quater* U du code général des impôts, introduit par l'article 99 de la loi de finances initiale pour 2009) ainsi qu'aux prêts complémentaires consentis aux fonctionnaires par le Crédit Foncier de France et le Comptoir des entrepreneurs, devenu Entenal, pour la construction, l'acquisition ou l'amélioration d'immeubles à usage principal d'habitation.

Jusqu'à présent, et en application des dispositions de l'article 34 de la loi de finances pour 2006, l'État versait chaque année depuis 2007 une créance conditionnelle aux établissements de crédits distributeurs des prêts garantis, en contrepartie de la reprise par l'État de l'ensemble des engagements souscrits par le FGAS à la propriété antérieurement à 2007 ⁽¹⁾. **Le dernier versement de la créance est intervenu au cours de l'année 2011 pour un montant de 23,58 millions d'euros.**

En conséquence, **l'évolution des dépenses sur cette action**, dans le cadre des dispositifs de garantie intéressant certains prêts à l'accession à la propriété ou la rénovation des logements, **est désormais liée aux seules prévisions de sinistres résultant de l'évolution du marché immobilier pour les sinistres sur les prêts à l'accession sociale, prêts et éco-prêts à taux zéro garantis et prêts complémentaires fonctionnaires**. Compte tenu du contexte économique actuel, de l'évolution des prix de l'immobilier et du niveau d'indemnisation des sinistres d'ores et déjà pris en charge par l'État au cours des six premiers mois de l'année 2011, les prévisions de sinistres pour lesdits prêts (hors prêts complémentaires fonctionnaires) sont évaluées à 6,7 millions d'euros en 2012. Pour les prêts complémentaires fonctionnaires, la dépense est évaluée à 0,1 million d'euros. En ajoutant les dépenses liées aux prêts de consolidation consentis aux rapatriés (100 000 euros) et à la garantie donnée par l'État à la caisse des dépôts et consignation pour le Fonds d'épargne, les dépenses totales sur l'action *Soutien au domaine social, logement, santé* atteindraient **6,9 millions d'euros en 2012, après 28,8 millions d'euros en loi de finances initiale pour 2011.**

3.– L'action *Financement des entreprises et industrie*

Contrairement aux deux années précédentes où aucune dépense n'était prévue sur cette action, le projet annuel de performance pour 2012 prévoit une dépense de **10 millions d'euros** au titre de la procédure CAP+, qui a été arrêtée au 31 décembre 2010. Aucune autre dépense n'est prévue sur cette action au titre de la garantie accordée à la Société de financement de l'économie française (SFEF), de la garantie accordée à la Société de prises de participation de l'État (SPPE), des prêts octroyés avec la garantie de l'État ou des autres garanties de passif.

(1) L'article 34 de la loi de finances pour 2006 a organisé la reprise par l'État de la totalité des engagements antérieurement souscrits par cette société, les disponibilités du FGAS au 31 décembre 2005 étant corrélativement reversées en totalité au budget de l'État.

BILAN DU PLAN DE SOUTIEN AUX BANQUES VIA LA SFEF ET LA SPPE

Le plan de soutien aux banques mis en œuvre par loi n° 2008-1061 du 16 octobre 2008 de finances rectificative pour le financement de l'économie reposait essentiellement sur des garanties de l'État données d'abord à Dexia, ensuite à un instrument de refinancement de créances bancaires, la Société de financement de l'économie française (SFEF) et, enfin, à un instrument de prise de participations, la Société de prises de participations de l'État (SPPE). Selon le Gouvernement, ce plan aurait rapporté 2,7 milliards d'euros à l'État.

1 – La mise en place de la SFEF visait à desserrer la contrainte de financement de moyen terme de l'activité de crédit à l'économie dans un contexte de tensions très fortes sur les marchés.

Détenue à 34 % par l'État et à 66 % par sept grandes banques françaises, la SFEF a eu pour missions d'émettre des titres d'une maturité maximale de cinq ans garantis par l'État dans la limite de 265 milliards d'euros pour octroyer, à due concurrence des sommes collectées, des prêts aux établissements de crédit agréés en France, satisfaisant aux exigences légales de fonds propres et disposant de collatéraux de bonne qualité, selon une clé de répartition déterminée par leur taille de bilan et le montant de leurs encours de crédit clientèle.

La garantie de l'État a porté sur 24 émissions réalisées entre octobre 2008 et septembre 2009 pour un montant total de 77 milliards d'euros en contre-valeur euros, dont 59 milliards d'euros émis au cours de l'année 2009. Ces montants ont été prêtés aux banques sous réserve d'un collatéral suffisant et de la rémunération de la garantie apportée par l'État. Le produit des émissions réalisées a permis de financer des prêts aux établissements qui en ont fait la demande et selon une clé de répartition arrêtée par le Conseil d'administration de la SFEF. Les principaux bénéficiaires, qui représentent plus de 80 % du total des prêts accordés par le secteur bancaire, sont BNPP, BP-CE, Crédit Agricole, Crédit Mutuel, Société Générale, mais également le Crédit Immobilier de France et les banques des deux constructeurs automobiles français, Renault et PSA.

En contrepartie, les établissements bénéficiaires ont versé à l'État une rémunération correspondant au coût de la garantie apportée par l'État. Ce coût est calculé à l'occasion de chaque émission par application d'un taux annuel reflétant le risque propre de chaque établissement. Il est versé en une seule fois lors de la mise à disposition effective du prêt à l'établissement (les recettes liées sont ensuite reversées par la SFEF à l'État à chaque fin de mois). Ces versements ont rapporté en 2008 et 2009 1,4 milliard d'euros. Il n'y a eu aucun nouveau produit en 2010 compte tenu de l'absence de nouvelle émission.

En outre, les établissements bénéficiaires ont apporté en garantie auprès de la SFEF des créances dont le montant, après application des décotes prévues par arrêté ministériel, doit être au moins équivalent à l'encours de prêts dont ils bénéficient après prise en compte de décotes. Cette équivalence est vérifiée mensuellement. En cas de défaut d'un établissement et d'appel en garantie par la SFEF, l'État bénéficierait du produit des créances apportées en garantie à due concurrence des sommes versées.

Les encours SFEF atteignent, au 30 juin 2011, 56 milliards d'euros, en légère baisse par rapport à l'encours fin 2010 (69 milliards d'euros) et à l'encours fin 2009 (78,1 milliards d'euros). Cette baisse lente des encours malgré les remboursements de sept des emprunts s'explique par les variations de change (dollar, Franc suisse, livre sterling). La prochaine échéance de remboursement est en novembre 2011 (5 milliards d'euros). Il y aura huit remboursements en 2012 pour un montant de 29 milliards d'euros au cours de change actuel. Le dernier remboursement aura lieu en septembre 2014.

2 – La garantie de l'État accordée à la SPPE avait pour objectif de contribuer au renforcement des fonds propres des organismes financiers français. Cette garantie a été accordée par l'État à la SPPE, dont il est l'unique actionnaire, dans la limite d'un plafond global de 40 milliards d'euros. La SPPE se trouvait ainsi en capacité de lever des emprunts garantis par l'État, afin de souscrire des titres constitutifs de fonds propres réglementaires d'organismes financiers.

Sur les exercices 2008 et 2009 et 2010, la SPPE a souscrit 21 milliards d'euros de titres de fonds propres émis par les banques, répartis entre une première tranche lancée en décembre 2008 pour 10,5 milliards d'euros et une seconde annoncée le 21 janvier 2009 à hauteur de 13 milliards d'euros, finalement réalisée au printemps 2009 à hauteur de 10,25 milliards d'euros.

Ces concours se décomposent comme suit : 9,95 milliards d'euros de titres super-subordonnés à durée indéterminée (TSSDI) ; 9,8 milliards d'euros d'actions de préférence (AP) pour les deux groupes bancaires cotés et pour BPCE ; et 1 milliard d'euros d'actions ordinaires pour Dexia. Les 19,75 milliards d'euros d'actions de préférence et de titres subordonnés ont été intégralement remboursés depuis mars 2011. Au 30 juin 2011, l'État ne détient plus, via la SPPE, que la participation de 1 milliard d'euros au capital de Dexia, dépréciée dans les comptes sociaux de la SPPE à hauteur de 0,44 milliard d'euros.

Le Fonds de sécurisation du crédit interentreprises (FSCIE), qui gère la procédure CAP+, devra en effet rembourser en 2012 des sinistres au titre des derniers mois de 2010. Ce délai tient aux délais de déclaration de sinistre (défaut de paiement avéré) et de procédure de recouvrement, total ou partiel. Le FSCIE, créé par la loi de finances du 21 avril 2010, a été doté d'une enveloppe budgétaire maximale de 200 millions d'euros. Au final, cette enveloppe budgétaire ne devrait donc être consommée qu'à hauteur de 50 millions d'euros (20 millions d'euros en 2010 qui ont été financés par des crédits relance inscrits au programme 316, 20 millions d'euros en 2011 et 10 millions d'euros en 2012 qui devront être financés par le programme 114 compte tenu de l'arrêt des crédits relance au 31 décembre 2010).

L'encours couvert par l'ensemble de ces garanties s'établissait à 15,9 millions d'euros au 1^{er} janvier 2011, après 26 millions d'euros au 1^{er} janvier 2010 et 53,7 millions d'euros au 1^{er} janvier 2009.

4.– L'action *Développement international de l'économie française*

Cette action regroupe les crédits consacrés aux garanties à l'exportation. Elle se compose de six sous-actions, chacune correspondant à un instrument mis à la disposition des exportateurs par l'État. À l'exception de la garantie de taux d'intérêt qui relève directement de Natixis, l'ensemble de ces procédures de garantie est géré par la Coface⁽¹⁾. Cette dernière exerce en effet à la fois des activités pour son compte propre (assurance-crédit, information commerciale, recouvrement de créances) et des activités pour le compte de l'État.

Le tableau ci-après présente les crédits consacrés à l'action *Développement international de l'économie française* de 2010 à 2012.

CRÉDITS DE L'ACTION DÉVELOPPEMENT INTERNATIONAL DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

(en millions d'euros)

	2010		LFI 2011	PLF 2012
	LFI	Exécution		
Assurance-crédit.....	–	–	–	–
Assurance prospection.....	63	60	95,3	107,2
Risque de change.....	6	nc	2	2
Risque économique.....	8,6	nc	5,6	7
Stabilisation de taux d'intérêt.....	–	nc	–	–
Risque exportateur.....	8,5	3,3	19,6	14,3
Total action	86,1	> 63,3	122,5	130,5

Source : ministère du Budget.

(1) La Coface est elle-même une filiale de Natixis.

• **L'assurance-crédit** couvre un exportateur (assurance-crédit fournisseur) ou sa banque (assurance-crédit acheteur) contre le risque de défaut de remboursement d'un crédit à l'exportation. **Fin 2010, l'encours couvert par ce dispositif s'établissait à 59,4 milliards d'euros contre 52,9 milliards d'euros fin 2009.**

Depuis 1995, l'assurance-crédit présente un solde excédentaire et ne suscite donc plus de dépense budgétaire. Le tableau ci-après permet cependant de constater que si les produits perçus par la Coface continuent de dépasser les indemnités versées, les récupérations prévues depuis 2009 sont nettement inférieures à celles des années précédentes. Cette diminution apparaît comme le « contrecoup » des nombreux remboursements anticipés enregistrés en 2005, 2006 et, dans une moindre mesure, 2007 et 2008 ⁽¹⁾. Depuis 2009, les récupérations sont en diminution en raison de l'épuisement progressif du stock de créances à récupérer. En revanche, la tendance à la baisse des indemnités semble s'inverser depuis 2010 du fait de l'augmentation attendue des sinistres en liaison avec la crise financière ⁽²⁾.

RÉSULTAT COMPTABLE DES PROCÉDURES COFACE (assurance-crédit)

(en millions d'euros)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
I. Produits								
Récupérations.....	1 524	1 806	2 982	5 558	1 519	2 307	974	500
Primes	241	216	155	206	159	131	179	380
II. Charges								
Indemnités.....	485	384	254	87	31	27	0,7	15,2
Résultat brut	1 280	1 638	2 883	5 677	1 648	2 411	1 152	864

Source : Rapport annuel 2010 sur les opérations effectuées par la Coface pour le compte de l'État.

Traditionnellement, les excédents dégagés par la Coface permettaient à l'État de la mettre à contribution pour abonder ses propres recettes ⁽³⁾. Ainsi, 2,9 milliards d'euros ont été prélevés en 2007, puis 2,5 milliards d'euros en 2008, afin d'abonder les recettes non fiscales du budget général. Du fait de la diminution du résultat de l'assurance-crédit, le prélèvement de l'État sur la trésorerie de la Coface n'a cessé cependant de diminuer : un milliard d'euros en 2009, 850 millions d'euros en 2010 et seulement 600 millions d'euros en 2011. **Pour 2012, il n'est d'ailleurs prévu aucun prélèvement sur la Coface afin de préserver un niveau de trésorerie du compte de l'État permettant de faire face à une forte augmentation de la sinistralité.**

(1) Il s'agit, le plus souvent, de remboursements anticipés obtenus en contrepartie d'abandons de créances décidés par le Club de Paris.

(2) Selon les prévisions de la Coface en juillet 2011, les indemnités versées en 2011 (et donc budgétées dans le présent projet de loi de finances) pourraient être comprises entre 257 et 426 millions d'euros et celles versées en 2012 (et donc inscrites au PLF 2013) comprises entre 17 et 346 millions d'euros).

(3) Prélèvement figurant à la ligne de recettes n° 2602 de l'état A annexé à la loi de finances initiale pour 2011.

- Gérée elle aussi par la Coface, **l'assurance prospection** a pour objet, d'une part, de couvrir les dépenses de prospection des entreprises recherchant de nouveaux marchés (moyennant le paiement d'une prime) et, d'autre part, de couvrir les frais engagés dans la participation à une manifestation commerciale agréée.

Cette sous-action est la plus importante du programme *Appels en garantie de l'État* en volume de crédits. Le présent projet prévoit en effet **une dépense de 107,2 millions d'euros** contre 95,3 millions d'euros en 2011, soit une augmentation de 11 % ⁽¹⁾. Cette augmentation résulte d'une dégradation du solde entre les indemnisations qui ont fortement progressé (+ 18 millions d'euros), d'une part, et les récupérations et primes en baisse, d'autre part. Selon le PAP, l'augmentation attendue des indemnités est « *cohérente avec l'objectif du Gouvernement d'augmentation du nombre d'entreprises bénéficiaires de la procédure en 2012 (7 400 entreprises fin juin 2011)* ».

Ces réformes ⁽²⁾ ont en effet rendu cette procédure plus attractive, notamment pour les entreprises innovantes. L'objectif est de parvenir, d'ici à 2012, à un stock de 10 000 entreprises bénéficiaires de l'assurance prospection, générant un chiffre d'affaires à l'exportation de 1,8 milliard d'euros (au lieu de 0,7 milliard d'euros en 2008). Le coût de la procédure est néanmoins en forte augmentation du fait de l'accroissement du déficit technique (versements + primes – indemnités) qui devrait passer de – 52,9 millions d'euros en 2008 à – 103 millions d'euros en 2012. Le Gouvernement annonce donc des mesures nouvelles pour enrayer cette hausse sans toutefois préciser lesquelles.

- La **garantie de change** offre une protection contre la baisse éventuelle des devises de facturation des exportations. Elle permet de couvrir le risque de change auquel les exportateurs français font face lors d'appels d'offres internationaux concurrentiels (entre la remise d'une offre et la signature éventuelle du contrat, puis pendant la période de paiement). Cette procédure fonctionne selon un impératif de gestion à l'équilibre et généralement sans coût budgétaire pour l'État. Les crédits demandés pour 2012 s'élèvent néanmoins à **2 millions d'euros** afin de couvrir les coûts de gestion de cette procédure qui entraînent parfois un déficit.

- La **garantie du risque économique** a pour objet de couvrir les entreprises contre la dérive de leurs prix de revient dans les marchés d'exportation conclus à prix fermes ou à prix révisables plafonnés et relatifs à la fourniture d'équipements élaborés. Du fait de la modération de l'inflation et, partant, de l'absence de nouveaux bénéficiaires, l'encours garanti diminue sans discontinuer depuis plusieurs années car aucun nouvel encours n'a été ouvert depuis 2004.

(1) L'augmentation serait même de 18,7 % par rapport à la dernière prévision d'exécution pour 2011.

(2) Notamment : élargissement du champ d'éligibilité aux ETI ; majoration de la quotité garantie pour les entreprises innovantes ; simplification de la procédure ; développement de la commercialisation du produit.

Toutefois, la dotation prévue pour 2012 est de **7 millions d'euros** contre 5,6 millions d'euros en 2011 en raison d'un report des indemnités 2011 sur 2012.

● La **garantie de taux d'intérêt** de crédits à l'exportation constitue l'une des missions assurées par Natixis pour le compte de l'État⁽¹⁾. Elle permet de proposer à un emprunteur étranger, au moment de l'offre d'un contrat commercial, un taux fixe défini par les autorités françaises selon les règles de l'« arrangement OCDE »⁽²⁾ sur les crédits à l'exportation. Natixis prend en charge – ou reçoit – le différentiel entre le taux du crédit et le coût de la ressource bancaire, majoré d'une marge définie par l'État. En outre, Natixis peut procéder à la mise en place d'opérations de couverture du risque de taux, afin de constituer un portefeuille de *swaps* « payeurs » annulant le risque supporté par l'État qui est engagé dans des flux opposés. À l'instar de ces dernières années, **aucun crédit n'est prévu à ce titre pour 2012**, du fait de prévisions excédentaires offertes par les couvertures mises en place sur les marchés financiers.

● La **garantie du risque exportateur**, sixième sous-action du programme introduite depuis 2008, regroupe deux garanties créées en 2005 et 2006 :

– la garantie des cautions permet à un exportateur d'honorer un contrat à l'international en lui fournissant les cautions de bonne fin et de restitution d'acomptes exigées par l'acheteur ;

– la garantie des préfinancements, qui couvre un prêt consenti par une banque pour financer le lancement d'un contrat d'exportation.

La dépense budgétaire prévue à ce titre a explosé depuis 2011 du fait de la montée en puissance de la réforme de la procédure à l'automne 2008 (suppression des seuils quantitatifs ; relèvement des quotités garanties ; relèvement du niveau de chiffres d'affaires en deçà duquel les entreprises bénéficient d'une quotité garantie majorée). D'un montant de 19,6 millions d'euros en loi de finances initiale pour 2011, **la dépense budgétaire prévue dans le présent projet de loi est de 14,3 millions d'euros**. Toutefois, selon les dernières prévisions de la Coface en juillet 2011, les crédits de paiement pour 2012 pourraient être revus à la hausse pour atteindre 30 millions d'euros, en raison de la situation critique de certaines entreprises dont la probabilité de défaut est élevée, et si elle se réalisait, entraînerait le versement d'indemnités par la Coface.

(1) Conformément à l'article 116 de la loi n° 2005-1720 du 30 décembre 2005 de finances rectificative pour 2005.

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

Par ordre décroissant, les risques garantis par l'assurance-crédit se concentraient, à la fin 2010, sur le Mexique (2,5 milliards), l'Ukraine (1,5 milliard d'euros), la Côte d'Ivoire (1,4 milliard d'euros), l'Inde (1,3 milliard), la Turquie (0,9 milliard d'euros) et l'Arabie Saoudite (0,5 milliard d'euros).

Quant aux **principaux sinistres ayant entraîné des indemnisations par la Coface pour le compte de l'État**, ils ont avant tout concerné, en cumul depuis 2005, des contrats au Pakistan (177 milliards d'euros), les Îles Marshall (90,5 milliards d'euros), la Grèce (81,9 milliards d'euros), le Zimbabwe (14,9 milliards d'euros), le Ghana (10,8 milliards d'euros) et la Jordanie (8,9 milliards d'euros).

Toutefois, la « logique pays » est moins pertinente qu'autrefois : l'encours garanti par la Coface traduit aujourd'hui la prise de risques sur d'importants acheteurs privés, tout spécialement dans les secteurs spatial, naval et aéronautique. Une crise majeure dans ces secteurs pourrait donc générer des sinistres importants.

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

ENCOURS GARANTIS PAR LES PROCÉDURES COFACE

(en millions d'euros)

Sous-actions	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1. Assurance-crédit.....	58 308	51 540	50 357	42 956	42 111	42 401	52 918	59 459
<i>dont moyen terme.....</i>	<i>55 930</i>	<i>49 482</i>	<i>48 702</i>	<i>42 475</i>	<i>41 774</i>	<i>42 134</i>	<i>52 683</i>	<i>59 159</i>
<i>dont court terme.....</i>	<i>2 378</i>	<i>2 058</i>	<i>1 655</i>	<i>482</i>	<i>337</i>	<i>267</i>	<i>235</i>	<i>300</i>
2. Assurance prospection.....	121	107	106	110	123	148	201	220
3. Garantie de change.....	3 420	2 360	1 930	1 900	2 050	1 780	1 300	1 400
4. Garantie du risque économique	69,1	59,0	41,4	27,8	24,75	17,165	12,108	6,83
5. Stabilisation de taux d'intérêt								
Euro	3 900	3 200	3 036	2 689	2 348	2 352	2 668	3 206
Dollar.....	8 900	7 800	5 350	5 395	4 529	4 141	3 764	3 206

Source : ministère de l'Économie, de l'industrie et de l'emploi.

Ce tableau permet de constater la diminution globale, depuis plusieurs années, des encours couverts par les procédures d'aide à l'exportation gérées par la Coface. Toutefois, on observe depuis 2009 une légère hausse de certains encours garantis, en particulier ceux couverts par le dispositif d'assurance-crédit.

5.– L'action *Autres garanties*

Alors que cette action constituait la principale dépense du programme *Appels en garantie de l'État* depuis 2008, elle ne mobiliserait plus que 21 % des crédits du programme en 2012, soit **40,9 millions d'euros** (après 74,9 millions d'euros en 2011, 134,4 millions d'euros en 2010, 184,5 millions d'euros en 2009 et 192,8 millions d'euros en 2008).

Ces garanties sont accordées afin de favoriser l'octroi de prêts sur fonds propres des établissements concernés – en particulier l'Agence française de développement (AFD) – ou pour faire face à un risque de retrait des États bénéficiaires du mécanisme de refinancement par don découlant du volet bilatéral de l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE).

Il s'agit principalement :

– des prêts accordés par l'AFD aux pays de l'Afrique subsaharienne et aux pays éligibles à l'initiative PPTE ;

– des prêts accordés par l'AFD au titre de l'initiative PPTE et devant faire l'objet, dans le cadre du volet bilatéral complémentaire à cette initiative, d'un refinancement par dons (contrats de désendettement et de développement dits « C2D ») ;

– des prêts accordés par la Banque européenne d'investissement (BEI) aux États d'Afrique, des Caraïbes, du Pacifique et aux collectivités d'outre-mer dans le cadre de la mise en œuvre des conventions de Lomé et des accords de Cotonou.

Les mises en jeu de la garantie de l'État ne sont pas comptabilisées dans l'aide publique au développement (APD) au sens de l'OCDE. Toutefois, l'action *Autres garanties* retrace également les dépenses liées à l'indemnisation de Natixis en cas d'annulation par le Club de Paris de certaines créances garanties par l'État⁽¹⁾ : de telles annulations sont comptabilisées dans les statistiques d'aide publique au développement et pourraient atteindre 443,15 millions d'euros en 2011.

Pour 2012, les dépenses prévues se répartissent en deux catégories.

D'une part, **3 millions d'euros** de crédits seraient nécessaires au titre **des sinistres sur prêts de la BEI**, compte tenu notamment de la situation de certains pays quant au risque induit de défaut de paiement.

(1) Au début des années 1980, Natixis (ex-BFCE) a refinancé des créances dans le cadre d'accords de consolidation décidés en Club de Paris. En contrepartie, l'État a accordé à Natixis sa garantie sur ces prêts.

D'autre part, une **provision de 37,9 millions d'euros** est constituée pour faire face à des appels en garantie non connus à ce stade (après une provision de 65,3 millions d'euros en 2010 et 124,4 millions d'euros en 2009), l'essentiel des crédits de cette action concerne les garanties de l'État en faveur de **dispositifs d'aide économique et financière au développement** ⁽¹⁾.

Selon les informations transmises au Rapporteur spécial par le ministère du budget, les appels en garantie de l'AFD atteindraient 6,6 millions d'euros, du fait de la mise en œuvre de la garantie accordée par l'article 97 de la loi de finances initiale pour 2007 au bénéfice de la Facilité de financement internationale pour la vaccination (IFFIm) ⁽²⁾.

Cette dernière, née d'une initiative conjointe du Royaume-Uni et de la France, affectataire de 10 % du produit de la contribution de solidarité sur les billets d'avion ⁽³⁾, vise à financer des programmes sanitaires dans les pays pauvres. L'État a accordé sa garantie à l'AFD, afin que celle-ci couvre pour son compte, à hauteur de 372,8 millions d'euros au maximum, le remboursement d'une partie de la première émission obligataire de l'IFFIm, réalisée en novembre 2006. Cette garantie s'exerce dans l'hypothèse où le produit de la contribution sur les billets d'avion ne permet pas de couvrir l'intégralité des engagements de l'État envers l'IFFIm. Cela devrait être le cas en 2011 : le produit affecté de la contribution devrait s'établir à 16,6 millions d'euros, alors que le montant du remboursement dû à l'IFFIm s'élève à 23,2 millions d'euros ⁽⁴⁾. Le versement de 6,6 millions d'euros par le programme *Appels en garantie de l'État* couvrirait la différence, permettant à l'État d'honorer ses engagements.

*

* *

(1) À ce titre, cette action participe à la « politique transversale » que constitue, au sens de l'article 128 de la loi de finances rectificative pour 2005 (n° 2005-1720 du 30 décembre 2005), la politique française en faveur du développement.

(2) IFFIm : International finance facility for immunisation.

(3) Le reste du produit est affecté à la Facilité internationale pour l'achat de médicaments (Unitaid).

(4) Voir l'échéancier présenté dans le rapport spécial de M. Henri Emmanuelli sur la mission Aide publique au développement, projet de loi de finances pour 2007, n° 3363, annexe 5, octobre 2006, p. 91.

III.– LE PROGRAMME *ÉPARGNE* : DU REPORT DE CHARGES AUX DÉPENSES FISCALES, UN CALIBRAGE INCERTAIN

Le programme *Épargne* mérite de retenir l'attention à un double titre : ses crédits sont régulièrement sous-évalués depuis 2006 ; les dépenses fiscales qui y sont rattachées, quatre fois plus importantes que les crédits, représentent 5,4 % de l'ensemble des dépenses fiscales du budget de l'État en 2012.

A.– LA PERFORMANCE DU PROGRAMME *ÉPARGNE*

L'objet du programme *Épargne* est de favoriser et d'orienter l'épargne des ménages afin de permettre à l'économie française d'en retirer un bénéfice maximal en poursuivant deux objectifs : favoriser l'investissement dans le logement et financer l'économie.

1.– Favoriser l'investissement dans le logement

a) Favoriser l'accès au financement des organismes de logement social

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

Après un creux à 53,2 % en 2008, le pourcentage des ressources centralisées au Fonds d'épargne employées au financement du logement social (indicateur n° 1.1) est à peine remonté à 56,4 % en 2009 (selon le PAP 2011). Toutefois, le PAP 2012 précise que « *le périmètre de cet indicateur a été modifié pour prendre en compte l'ensemble des prêts au logement social et à la politique de la ville, et non plus seulement les prêts au logement social. L'indicateur est ainsi plus cohérent avec la loi qui assure que le fonds d'épargne dispose en permanence d'un encours de ressources centralisées supérieur à l'encours de prêts au logement social et à la politique de la ville (L. 221-5 du code monétaire et financier). En conséquence, les calculs ont été actualisés pour chacune des années concernées* ». Il s'ensuit que, selon le projet annuel de performances pour 2012, le pourcentage des ressources centralisées au fonds d'épargne employées au financement du logement social atteindrait 64 % en 2009 et 65,3 % en 2010.

En 2011 et 2012, il est prévu que cet indicateur dépasse 64,4 % puis 67,3 %. Cet objectif semble à première vue satisfaisant, car il paraît confirmer une tendance conduisant à diriger davantage de fonds vers le financement du logement social.

Cependant, pour séduisant que soit cet indicateur en termes d’affichage de volonté, il ne renseigne ni sur les besoins de financement des organismes de logement social, ni sur les montants effectivement prêtés. Il est donc peu pertinent. **Le Rapporteur spécial a déjà préconisé l’utilisation d’un indicateur construit autour d’une évaluation de la part des ressources « Fonds d’épargne » dans le total des ressources des organismes de logement social** ⁽¹⁾. Cet indicateur aurait l’avantage de mettre en évidence l’attractivité de la ressource publique. Jusqu’à présent, le Gouvernement ne s’y est pas montré favorable, en dépit des observations du Comité interministériel d’audit des programmes (CIAP), qui a notamment relevé que les objections opposées au Rapporteur spécial « *ne sont pas entièrement convaincantes* » ⁽²⁾.

Le PAP 2012 supprime l’indicateur n° 1.2 qui présentait, jusqu’à l’an passé, la marge moyenne des établissements de crédit sur les prêts locatifs sociaux (PLS) car les nouvelles modalités de distribution des prêts sur fonds d’épargne lui ont fait perdre tout intérêt. En effet, celles-ci étaient organisées jusqu’alors par adjudication, les banques fixant librement leur marge : l’indicateur mesurait ainsi non seulement l’enjeu concurrentiel pour les banques mais également l’efficacité du dispositif : plus le niveau de marge était faible, plus le produit était efficace. Depuis 2011, le système trop brutal et trop aléatoire des adjudications est supprimé. Le taux et la marge sont désormais fixés par le ministre de l’économie et des finances : il ne fait donc plus sens de mesurer l’évolution de la marge.

Il n’en demeure pas moins qu’aucun indicateur ne permet de connaître le taux de satisfaction des demandes de prêts pour l’acquisition d’un logement social ou, mieux encore, le taux de satisfaction des demandes en fonction des ressources disponibles. Le PAP 2012 ne permet donc pas d’apprécier toute l’ampleur du dispositif.

b) Favoriser l’accession à la propriété

Les dispositifs qui visent à faciliter l’accession à la propriété sont principalement les produits d’épargne logement : plans épargne logement (PEL) et, plus accessoirement, comptes épargne logement (CEL). Ces dispositifs ont un double objectif : ouvrir droit à un prêt, tout en permettant préalablement au bénéficiaire de se constituer un apport personnel.

Le taux de clôture de PEL donnant lieu à un prêt épargne logement est un indicateur pertinent du bon fonctionnement du mécanisme puisqu’il permet de vérifier que les PEL sont utilisés conformément à leur objectif (deuxième sous-indicateur de l’indicateur n° 1.2).

(1) Notamment : Dominique Baert, *Rapport spécial sur la mission Engagements financiers de l’État, projet de loi de finances pour 2009*, n° 1198, annexe 21, novembre 2008, p. 56.

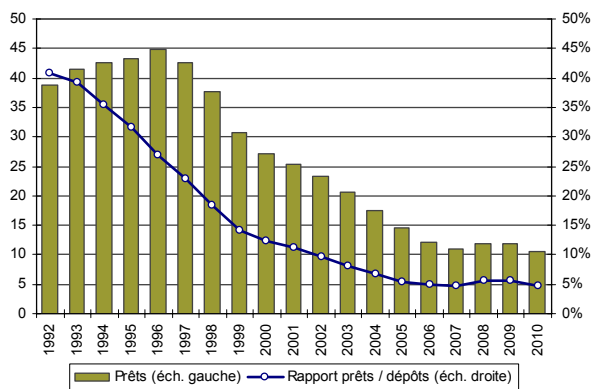
(2) *Rapport d’audit du CIAP sur le programme Épargne, décembre 2007*, p. 18.

La tendance récente semble néanmoins marquée par une moindre satisfaction des objectifs poursuivis. Le taux, qui était de 18,04 % en 2008 est passé à 10,01 % en 2010 et devrait atteindre 11,11 % en 2011⁽¹⁾. Un taux de 10,5 % correspondant à la cible 2013 est fixé pour 2012 ce qui semble particulièrement peu ambitieux.

Cet indicateur est par ailleurs imparfait car il procède d'une comparaison en *nombre* et non en valeur. C'est pourquoi il est utilement complété par un indicateur rapportant l'*encours* des prêts à l'encours des dépôts (premier sous-indicateur de l'indicateur n° 1.2). Ce taux de transformation des dépôts en prêts ne semble pas se redresser malgré les prévisions de l'an passé. En effet, à 5,7 % en 2008, ce taux est tombé à 5,6 % en 2009 et à 4,75 % en 2010. Ce niveau devrait cependant se stabiliser autour de 5 % sous l'effet de la réforme de 2003, qui conditionne, pour les générations de PEL postérieures au 12 décembre 2002, l'octroi de la prime à la souscription effective d'un prêt⁽²⁾.

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

(échelle de gauche en milliards d'euros)



(1) La méthodologie permettant le calcul de cet indicateur a été affinée à l'occasion du RAP 2010, ayant constaté que dans le passé, une part des PEL clôturés n'était pas prise en compte au titre précisément de ce calcul (il s'agit ainsi des générations de PEL de moins de 4 ans ouverts après 2002 et clôturés sans prime). En conséquence, les taux de transformation de PEL en prêts ont été ajustés au titre des années précédentes (2009 et 2010) sur la base de la nouvelle méthode de calcul : ceci explique l'écart important constaté entre la prévision pour 2011 au titre du PAP 2011 et la prévision actualisée pour 2011 dans le PAP 2012. Les taux tels que présentés ne remettent pas en cause la tendance constatée dans le passé, soit une évolution à la baisse entre 2009 (18,04 %, taux recalculé et donc différent de celui de 23,32 % indiqué dans le PAP 2011) et 2010 (10,01 %) avant d'enregistrer une légère hausse en prévision 2011 pour atteindre 11,11 %.

(2) L'article 80 de la loi de finances pour 2003 n° 2002-1575 du 30 décembre 2002 et du décret n° 2003-370 du 18 avril 2003 prévoit que pour les prêts ouverts après le 12 décembre 2002, l'octroi de la prime est désormais conditionné à la réalisation d'un prêt épargne logement, étant précisé que la moitié de la prime est versée pour les PEL clôturés au bout de trois ans et la totalité de la prime est versée pour les PEL de plus de quatre ans. Cette réforme a donc un impact très progressif : concrètement, les comptes ouverts à partir du 12 décembre 2002 (date d'entrée en vigueur de la mesure) n'ont donc donné lieu à une « demi prime » que depuis le 12 décembre 2005 et à une prime complète que depuis le 12 décembre 2006.

La réforme du PEL issue de l'article 26 de la loi n° 2010-1658 du 29 décembre 2010 devrait participer à cet objectif puisqu'elle conditionne l'octroi de la prime à la souscription d'un prêt épargne-logement d'un montant minimum de 5 000 euros destiné à financer une opération d'acquisition ou de construction d'un logement « vert », à savoir un logement dont le niveau de performance énergétique globale répond à des critères précis.

Enfin, en 2012, la part des « fonds libres » finançant les prêts à l'habitat devrait peu évoluer selon l'indicateur n° 1.2 (3^{ème} sous-indicateur) : une légère progression devrait être constatée avec une part de 97,5 %, après 97 % en 2011.

2.- Financer l'économie

À titre liminaire, il convient de souligner l'extrême complexité des dispositifs fiscaux rattachés au programme *Épargne*. La lisibilité est rendue plus difficile encore par la superposition de différentes réformes. Il est clair que cela prive une partie des bénéficiaires potentiels – ceux qui ne disposent pas de conseil – des avantages qu'ils pourraient retirer de tels dispositifs. Par suite, cela prive l'économie française d'une partie du bénéfice attendu de l'utilisation des mécanismes mis en place.

L'un des objectifs du programme *Épargne* est de stimuler le développement de l'épargne individuelle à long terme, afin de contribuer au financement des entreprises. Cet objectif est nouvellement affiché depuis le projet annuel de performance 2010. Précédemment, il en était fait mention dans l'évaluation des dépenses fiscales dites « à forts enjeux ». L'indicateur n° 3.1 montre que **la part de l'assurance-vie dans l'épargne financière des Français s'élevait à 39,2 % en 2009 et 39,4 % en 2010. Elle devrait rester légèrement progresser en 2011 (41 %) pour se stabiliser autour de 40 % en 2012.**

L'indicateur n° 3.2 donne des informations sur la destination des fonds collectés par les compagnies d'assurance dans le cadre des contrats d'assurance-vie. Pour les années 2011 et 2012, 55 % des fonds collectés devraient être utilisés conformément à l'objectif indiqué, c'est-à-dire la détention d'actions, d'obligations ou d'immeubles des entreprises (soit un niveau comparable à 2010).

Ces deux indicateurs semblent pertinents pour apprécier la propension du dispositif à satisfaire l'objectif affiché. La proportion de 55 % de fonds finançant les entreprises paraît raisonnable, compte tenu des impératifs prudentiels qui doivent présider à la gestion des fonds d'assurance-vie.

Il serait néanmoins possible d'affiner cet indicateur en distinguant les fonds, selon qu'ils participent au financement d'entreprises françaises, européennes ou d'États tiers, ou encore de les ventiler par taille d'entreprise (TPE, PME, ETI, grandes entreprises). À ce titre, il est regrettable que ces informations, qui figuraient jusqu'en 2009, certes très partiellement, dans l'évaluation des dépenses fiscales « à forts enjeux », ne soient plus présentées dans le PAP.

B.– LES DÉPENSES DU PROGRAMME *ÉPARGNE*

1.– Des dépenses budgétaires enfin en ligne avec les prévisions liées au paiement des primes d'épargne logement

a) *L'action Épargne logement*

L'État accorde une prime d'épargne aux titulaires des plans d'épargne logement (PEL) et des comptes d'épargne logement (CEL). La prime est versée au moment du retrait des fonds, après une durée minimale d'épargne de 18 mois pour un CEL et de quatre ans pour un PEL. Elle cesse d'être décomptée au bout de dix ans pour les PEL et est plafonnée à 1 525 euros. Pour les PEL ouverts à compter du 12 décembre 2002, le versement de la prime est subordonné à la souscription d'un prêt d'épargne-logement. Pour les CEL elle est conditionnée à la souscription d'un crédit logement à taux préférentiel.

• Comme le montre le tableau ci-après, l'action *Épargne logement* a été caractérisée **entre 2006 et 2010 par une sous-évaluation des crédits nécessaires** au paiement des primes.

LES REPORTS DE CHARGES SUR L'ACTION *ÉPARGNE LOGEMENT*

(en millions d'euros)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Crédits ouverts en loi de finances initiale	1 191,1	1 143,2	1 122	1 157	1 250	1 009^(c)
Fonds appelés par le CFF (paiement des primes + frais de gestion)	1 794,6	1 489,4	1 610	911,6	629	684
Versement du Trésor au CFF (hors frais de gestion)	1 175 ^(a)	1 142	1 119	1 156	1 249	700
Report de charges dues au titre de l'année n-1	95,7	495	622	963	719,2	16,5
Charges à payer au titre de l'année n	715,3	842	1 113	719,2	99,5	0
Ouverture de crédits en LFR ou par décret d'avance	220	220	150	0	83,1 ^(b)	0
Charges restant à payer au titre de l'année n après LFR	495	623	963	719,2	16,5	0

- (a) En 2006, la différence entre les crédits ouverts en LFI et les versements au CFF (15 millions d'euros) correspond au solde dû à la Banque Postale au titre du paiement des primes d'épargne logement lors du changement de statut de La Poste.
- (b) L'abondement exceptionnel en LFR du 30 décembre 2010 a eu pour objet d'apurer les dettes de l'État vis-à-vis du Crédit foncier de France.
- (c) Une réserve de 5 % a été appliquée en début de gestion 2011, soit 55 millions d'euros, à l'ensemble du programme 145, à ce jour maintenue. En outre, une taxation supplémentaire au titre du plan Emploi a conduit à une annulation de crédits en loi de finances rectificative pour 2011 à hauteur de 51,1 millions d'euros de sorte que l'ensemble des crédits indisponibles s'élève à 107,2 millions d'euros en 2011 dont 106,9 millions d'euros sur l'action n° 1.

Source : ministère de l'Économie, de l'industrie et de l'emploi.

Rappelons qu'à la suite des divers changements du régime fiscal et social des PEL et des CEL intervenus depuis 2005⁽¹⁾, l'action *Épargne logement* a été marquée par d'importants mouvements de fermetures de PEL ce qui a donné lieu à l'augmentation du montant global des primes versées jusqu'en 2008.

(1) Article 10 de la loi n° 2005-1579 de financement de la sécurité sociale du 19 décembre 2005 et Article 7 de la loi n° 2005-1719 de finances pour 2006 du 30 décembre 2005.

En 2009, le montant des primes réglées par le Crédit foncier aux établissements de crédit s'est élevé à 911,6 millions d'euros : il a fortement diminué par rapport aux trois exercices précédents (- 43 % par rapport à 2008). Les crédits budgétaires versés au Crédit foncier (1 156 millions d'euros), supérieurs au montant de ses versements aux banques, ont permis de réduire la dette de l'État vis-à-vis du CFF résultant du sous-financement des années précédentes. Cette dette s'est toutefois maintenue à un niveau élevé : 719 millions d'euros en fin d'exercice 2009. Un nouvel avenant a donc été signé avec le CFF afin de reconduire le plafond d'avance fixé à 1 milliard d'euros, jusqu'en janvier 2010.

L'année 2010 a quant à elle été marquée par un fort ralentissement des fonds appelés par le Crédit Foncier de France (primes, frais de gestion, commission de gestion, intérêts) : 628 millions d'euros contre 912 millions d'euros en 2009, soit - 31 % par rapport à 2009 et - 60,5 % par rapport à 2008. Le montant des charges à payer au CFF, qui était encore de 99,5 millions d'euros au 31 décembre 2009, a été réduit à 16,5 millions d'euros dans les premiers jours de 2011, après le versement des crédits supplémentaires ouverts en LFR 2010. L'impasse budgétaire est donc quasiment résorbée. **Le Rapporteur spécial ne peut que s'en féliciter, lui qui à chaque fois, ces dernières années, avait dénoncé avec force cette situation anormale et critiquable, qui a conduit le CFF à être un des « banquiers » de l'État en raison de la sous budgétisation durable des crédits budgétaires.** Seule une erreur de prévision sur la consommation de la fin de l'année 2010, qui a connu un léger ressaut (+ 8,5 % pour les mois de novembre et de décembre par rapport à la même période 2009), a contrarié l'objectif de rééquilibrage.

L'année 2011 devrait donc être la première année au cours de laquelle un nouveau découvert auprès du CFF devrait être évité, sous réserve néanmoins que les crédits disponibles, après d'éventuelles annulations qui pourraient venir d'ici la fin de l'année, soient suffisants. En effet, pour l'exercice 2011, la prévision d'exécution réévaluée début septembre est estimée entre 684 et 776 millions d'euros. Dans ces deux hypothèses, le solde des crédits consacré à l'action *Épargne logement* serait au final excédentaire (entre 199 et 316 millions d'euros).

ÉPARGNE LOGEMENT : ÉVOLUTION DE L'ENCOURS DES DÉPÔTS

(en milliards d'euros)

	2006	2007	Écart	2008	Écart	2009	Écart	2010	Écart
Comptes	38,7	38,1	- 1,4 %	37,1	- 2,8 %	36,8	- 0,7 %	36,3	- 1,2
Plans	208,5	191,7	- 8,1 %	172,1	- 10,2 %	176,1	+ 2,4 %	185,2	+ 5,2 %
Total	247,1	229,8	- 7,0 %	209,2	- 9,0 %	212,9	+ 1,8 %	221,6	+ 4,1 %

Source : ministère de l'Économie, de l'industrie et de l'emploi.

ÉPARGNE LOGEMENT : ÉVOLUTION DU MONTANT GLOBAL DES PRIMES VERSÉES
(en milliards d'euros)

	2006	2007	Écart	2008	Écart	2009	Écart	2010	Écart
Comptes	34,4	48,5	+ 41,1	63,3	+ 30,4	54,7	- 13,5 %	36,0	- 34 %
Plans	1 749,9	1 427,3	- 18,5	1 524,9	+ 6,8	851,7	- 44,1 %	591,6	-30,5 %
Total	1 784,3	1 475,8	- 17,3	1 588,1	+ 7,6	907	- 42,8 %	628	-30,7 %

Source : ministère de l'Économie, de l'industrie et de l'emploi.

• Deux facteurs semblent être à l'origine de la réduction des dépenses budgétaires liées au paiement des primes de PEL et CEL.

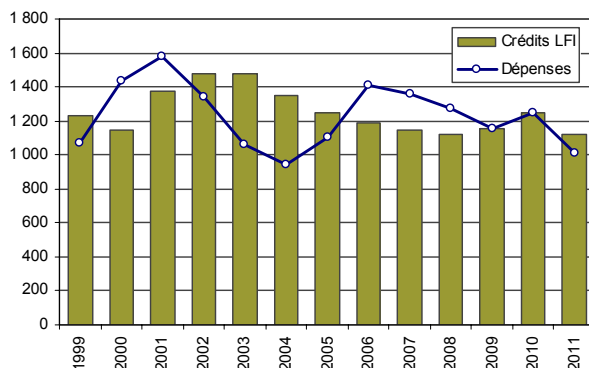
D'une part, certaines générations de PEL (1997, 1999 et 2001) ayant atteint au moins 10 ou 12 ans d'ancienneté n'ont pas été clôturées, leur rémunération étant jugée plus intéressante que les taux des autres produits réglementés.

D'autre part, les taux réglementés des prêts PEL peuvent apparaître peu intéressants au regard du taux moyen d'un prêt libre : ainsi, en juillet 2011, les taux du secteur concurrentiel se sont établis en moyenne à 3,90 % (hors assurance et coût des sûretés) alors que pour une génération de PEL ouvert à compter du 12 décembre 2002, le taux du prêt PEL s'élève à 4,99 % et pour ceux ouverts à compter du 1^{er} août 2003, le taux du prêt PEL s'élève à 4,2 %.

L'exécution 2011 montre que la tendance à la baisse se poursuit puisque le montant des primes s'élève à 405 millions d'euros au 31 août 2011 (soit 18,14 millions d'euros pour les primes des CEL en baisse de 30 % par rapport à la même période en 2010 et 387 millions d'euros pour les primes des PEL) contre 414 millions d'euros à la même période en 2010. Le graphique ci-après montre néanmoins que, pour la seconde année consécutive, les dépenses de l'État au titre des primes d'épargne logement en 2011 sont en ligne avec les crédits initiaux.

**CRÉDITS INITIAUX ET DÉPENSES BUDGÉTAIRES
AU TITRE DES PRIMES D'ÉPARGNE LOGEMENT**

(en milliards d'euros)



• **Quelles sont donc les perspectives pour les années 2012 à 2013 ?**

Concernant les primes des CEL, une hypothèse de 35 millions d'euros en régime de croisière a été fixée pour 2012. En ce qui concerne 2013, la prévision devra être précisée en fonction à la fois de l'exécution finale au titre de 2011 et des résultats d'exécution au titre des premiers mois de 2012. Il est probable que l'hypothèse de 35 millions d'euros soit maintenue, voire éventuellement abaissée à 30 millions d'euros, notamment en raison de la réforme de l'épargne-logement intervenue au 1^{er} mars 2011.

En effet, pour toutes les générations de CEL (et de PEL également) ouverts à compter de cette date, le financement d'une résidence secondaire via un prêt épargne-logement ne sera plus autorisé. Or, la souscription d'un prêt épargne-logement par un détenteur de CEL étant autorisée dès 18 mois après l'ouverture d'un CEL, soit à compter de septembre 2012, la réduction de l'assiette des opérations finançables pourrait dès lors contribuer à une diminution du nombre de prêts souscrits et donc du nombre de primes versées.

Concernant les primes de PEL, le niveau de dépenses des primes PEL a été évalué à 733,67 millions d'euros et tient compte :

– des évolutions de dépenses telles que constatées, d'une part à la hausse entre 2006 et 2008, suivies d'autre part d'un fort ralentissement en 2009 et 2010, et d'une légère augmentation en 2011 (le niveau d'exécution étant fixé entre 684 et 776 millions d'euros) ;

– des taux de clôture de PEL, à la baisse entre 2008 et 2010 pour ce qui concerne les générations de PEL de 10 ans, 11 ans et 12 ans, et ce en raison à la fois d'un effet mécanique (compte tenu des taux de clôture élevés dans le passé) et du fait d'une atténuation des effets de la réforme de 2006 en matière de fiscalisation et de prélèvements sociaux des intérêts des PEL sur le comportement des épargnants.

– du taux de transformation des PEL en prêts épargne-logement à la baisse en 2010 (soit 10,01 % contre 18,04 % en 2009).

En conséquence, même si l'on ne peut ignorer le montant de primes acquises pour les générations de 10 ans, 11 ans et 12 ans à fin 2010 (soit 2,34 milliards d'euros), **il est peu probable que les taux de clôture de PEL en 2012 rejoignent les niveaux atteints dans le passé** (soit à titre d'exemple près de 19 % en 2008). Un retour à la baisse est prévu en 2013, avec un niveau de primes évalué à ce jour à environ 576 millions d'euros, cette prévision devant être de nouveau étudiée à l'occasion des travaux relatifs au projet de loi de finances pour 2013.

b) L'action Instruments de financement du logement

Consacrée essentiellement à des dispositifs en voie d'extinction ⁽¹⁾, l'action *Instruments de financement du logement* est évanescence. La dépense budgétaire qui s'y rapporte devrait s'élever à 4,9 millions d'euros en 2012 comme en 2011, à comparer à 4,4 millions d'euros en 2010 et 5,3 millions d'euros en 2009.

2.- Les dépenses fiscales : le triple des dépenses budgétaires !

a) Un dispositif défaillant de prévision et de suivi

Les dépenses fiscales relatives au programme *Épargne* devraient représenter 5,4 % de l'ensemble des dépenses fiscales pour l'année 2012 contre 5,6 % en 2011 mais 8,5 % en 2010 (hors plan de relance de l'économie). Le montant de ces dépenses fiscales a ainsi diminué fortement, passant de 6,014 milliards d'euros en 2010 à 3,649 milliards d'euros en 2011 et à 3,596 milliards d'euros en 2012.

COÛT TOTAL DES DÉPENSES FISCALES RATTACHÉES AU PROGRAMME ÉPARGNE

(en millions d'euros)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ensemble des dépenses fiscales rattachées au programme	4 976	5 616	6 024	6 014	3 649	3 596

Source : PAP 2009, 2010, 2011 et 2012.

Cependant, le tome II de l'annexe au PLF 2011 relative aux Voies et moyens indique cependant que plusieurs dépenses fiscales en 2010 ont été déclassées ou fusionnées cette année.

COÛT DES DÉPENSES FISCALES SUPPRIMÉES OU FUSIONNÉES EN 2010

(en millions d'euros en 2010)

100112 Déduction des cotisations versées au titre de l'épargne individuelle et facultative : PERP et produits assimilés (PREFON, COREM, CGOS)	410
140202 Abattement et crédit d'impôt en cas de reliquat d'abattement sur les produits imposables attachés aux bons ou contrats de capitalisation et d'assurance-vie d'une durée au moins égale à 8 ans	110
120139 Exonération des sommes prélevées sur un compte épargne temps pour alimenter un PERCO dans la limite de dix jours par an	< 0,5

Source : PAP 2010 et 2011.

Ainsi, les mesures n° 100112 et 120139 ont été déclassées, c'est-à-dire considérées comme des modalités de calcul de l'impôt, sans aucune explication complémentaire. De plus, la dépense 140202 a fait l'objet d'un reclassement donnant lieu à une suppression de cette dépense suivie d'une fusion avec la dépense fiscale numérotée 140119 (Exonération ou imposition réduite des produits attachés aux bons ou contrats de capitalisation et d'assurance-vie) sur

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

recommandation de l'inspection générale des finances. Il reste néanmoins surprenant qu'après reclassement, l'évaluation de la dépense fiscale issue de la fusion et destinée à orienter l'épargne vers des produits de moyen ou de long terme soit de 1 milliard d'euros pour 2010, 2011 et 2012 alors que la seule dépense 140119 était évaluée à 3 milliards d'euros dans le PAP 2010.

En tout état de cause, l'évaluation des 27 dépenses fiscales du programme 145 en 2012 est inférieure de moitié à l'évaluation de ces mêmes dépenses en 2010 sans qu'aucune explication ne soit présentée dans les documents budgétaires.

De plus, sur les 27 dispositifs fiscaux mentionnés dans le PAP 2012, 11 sont indiqués comme étant « non chiffrables », et 4 ne sont pas pris en compte car ils représentent une dépense fiscale inférieure à 0,5 million d'euros. L'évaluation des dépenses fiscales en est rendue pour le moins approximative. Deux questions peuvent dès lors être soulevées : celle de l'opportunité de conserver des dispositifs d'importance très relative (inférieurs à 500 000 euros), ainsi que celle de l'appréciation de la performance de mesures qui ne sont pas chiffrables. Dans ce dernier cas, comment est-il possible de justifier de l'efficacité du dispositif, notamment de son bilan coût-avantage pour la collectivité ?

De plus, seules sept dépenses font à l'heure actuelle l'objet d'une déclaration détaillée dans les bases d'imposition et peuvent, dès lors, être exactement chiffrées. Les autres dépenses sont en général estimées par le produit d'une base taxable et d'un taux marginal d'imposition. En l'absence de données déclaratives, l'administration est contrainte de caractériser les bénéficiaires des exonérations afin d'effectuer des recoupements avec les données figurant sur leurs déclarations fiscales. Cette méthode ne semble pas marquée du sceau de la précision. Un progrès doit cependant être relevé dans l'évaluation de certaines dépenses fiscales : les modalités de taxation retenues pour le calcul sont désormais, entre le barème de l'impôt sur le revenu et le prélèvement forfaitaire libérateur, les plus favorables pour le contribuable. En revanche, les exonérations de gains de cession ne dépassant pas un certain montant ne sont plus prises en considération.

b) Quatre objectifs principaux

Afin d'offrir une vision plus claire des dispositifs rattachés au programme, le Rapporteur spécial procède ci-après à la ventilation de la dépense fiscale en fonction des principaux objectifs affichés.

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

Pour 2012, l'exonération ou l'imposition réduite des produits attachés aux bons ou contrats de capitalisation et d'assurance-vie, constitue la deuxième

dépense fiscale du programme. C'est désormais la seule dépense fiscale destinée à orienter l'épargne vers des produits de moyen ou de long terme.

Alors que la tendance était nettement à l'augmentation de cette dépense entre 2007 et 2010 au point de représenter la moitié de la dépense fiscale du programme *Épargne* dans le PAP 2010, l'estimation de cette dépense est largement revue à la baisse depuis le PAP 2011 y compris s'agissant des années 2008, 2009 et 2010.

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

Le tableau ci-après reproduit les trois dépenses fiscales principales destinées à orienter l'épargne des salariés vers le capital de leur entreprise. On constate que ces dépenses ont été surévaluées l'an passé (à 1,5 milliard d'euros par an pour 2009, 2010 et 2011) puisqu'elles sont désormais évaluées à 1,3 milliard d'euros.

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

(en millions d'euros)

	2008	2009	2010	2011	2012
120108 Exonération des sommes versées au titre de la participation, de l'intéressement et de l'abondement aux plans d'épargne salariale	1 000	1 400	1 130	1 150	1 150
140109 Exonération des revenus provenant de l'épargne salariale (participation et plan d'épargne salariale)	300	300	nc	nc	nc
150701 Exonération des gains réalisés lors des cessions à titre onéreux de titres acquis dans le cadre des dispositifs d'épargne salariale (participation aux résultats de l'entreprise, plan d'épargne entreprise, actionnariat salarié régi par la loi du 27 décembre 1973)	250	200	150	180	nc
140120 Exonération des produits achetés à certains contrats d'assurance investis en actions	10	10	10	10	10
Total	1 560	1 560	>1 300	>1 340	

Source : PAP 2012.

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

La dépense fiscale dans ce domaine a fortement augmenté entre 2008 et 2009, avec un accroissement en valeur de 30 millions d'euros. En revanche, cette dépense connaît une forte baisse en 2010 (-34 %) qui se poursuivrait en 2011 (-2,9 %). L'année 2012 se caractériserait par un redémarrage à la hausse de ces dépenses de près de 42 % (soit + 140 millions d'euros), principalement du fait d'un attrait supplémentaire des épargnants en faveur des livrets A (+ 80 millions d'euros) et livrets de développement durable (+ 20 millions d'euros).

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

(en millions d'euros)

	2008	2009	2010	2011	2012
140102 Exonération des intérêts des Livrets A	250	280	190	220	300
140105 Exonération des intérêts des Livrets d'épargne populaire	100	60	50	50	55
140104 Exonération des intérêts des Livrets de développement durable	130	130	80	70	90
140103 Exonération partielle des intérêts des Livrets bleus	10	50	25	25	30
Total	490	520	345	335	475

Source : PAP 2010 et 2012.

● Favoriser l'épargne des contribuables modestes

En dehors des livrets d'épargne populaire (mentionnés ci-avant), un autre dispositif existe depuis 1992 en vue de favoriser l'épargne des contribuables les plus modestes. Il s'agit des plans épargne populaire. Depuis 2008, son coût fiscal annuel s'élève à 370 millions d'euros. Il devrait rester inchangé en 2012.

*

* *

IV.– LE PROGRAMME MAJORATION DE RENTES : DES DISPOSITIFS EN VOIE D'EXTINCTION

Ce programme, doté d'une action unique, comporte les crédits par lesquels l'État participe aux majorations de rentes viagères, dispositifs en voie d'extinction⁽¹⁾. Compte tenu du caractère « fermé » des procédures concernées et de l'absence d'intervention directe de l'État dans leur gestion, ce programme est - à juste titre - dépourvu de dispositif de mesure de la performance.

Les crédits votés en 2008 s'établissaient à 227 millions d'euros. Une partie d'entre eux (5 millions d'euros) a servi de gage à des ouvertures de crédits par le décret d'avance n° 2008-1244 du 28 novembre 2008. Compte tenu des crédits reportés depuis l'exercice 2007, les crédits ouverts sur ce programme en 2008 ont atteint 222 millions d'euros, pour une dépense effective de 221,8 millions d'euros. Les crédirentiers ayant bénéficié de majorations légales, de 78 ans d'âge moyen, étaient au nombre de 476 000.

En 2009, les dépenses se sont établies à 209 millions d'euros, soit légèrement moins que les crédits initiaux (216,3 millions d'euros). Les demandes de remboursement ont émané de 32 compagnies d'assurance et de 12 mutuelles et concernaient environ 451 753 crédirentiers.

En 2010, les demandes de remboursement ont émané de 33 compagnies d'assurance et de 12 mutuelles et ont concerné environ 423 316 crédirentiers. Les dépenses ont atteint 204,2 millions d'euros, à répartir entre 187,1 millions d'euros de majorations servies par les compagnies d'assurance et 16,9 millions d'euros de majorations servies par les mutuelles.

En 2011, la baisse tendancielle de ces dépenses devrait se poursuivre : alors que les crédits prévus en loi de finances initiale pour 2011 s'établissaient à 195 millions d'euros, la dernière prévision d'exécution s'établirait à 194,7 millions d'euros. Le nombre de crédirentiers dont les contrats bénéficient de majoration légale serait de 409 331 dont 337 825 pour les rentes services par 29 sociétés d'assurances (pour un montant de 180,1 millions d'euros) et 71 506 pour celles servies par 11 mutuelles (pour un montant de 14,6 millions d'euros).

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

Pour 2012, le montant de la dépense diminue d'environ 5 % soit à un rythme un peu plus rapide que les années précédentes (3 %) en raison de l'âge moyen élevé des crédirentiers (79 ans) et de l'augmentation de la mortalité correspondante.

Ainsi, le présent projet de loi de finances prévoit-il 185 millions d'euros de dépenses répartis comme suit :

– 171 millions d'euros au titre de la majoration des rentes servies par les compagnies d'assurance à 338 000 crédirentiers ;

– 14 millions d'euros au titre de la majoration des rentes servies par les mutuelles à 72 000 crédirentiers.

*

* *

COMPTE RENDU DE LA COMMISSION ÉLARGIE DU 4 NOVEMBRE 2011 À 10 HEURES

(Application de l'article 120, alinéa 2, du Règlement)

M. Dominique Baert, *président et rapporteur spécial pour les engagements financiers de l'État*. Monsieur le secrétaire d'État chargé du commerce, de l'artisanat, des petites et moyennes entreprises, du tourisme, des services, des professions libérales et de la consommation, nous sommes réunis en commission élargie pour examiner les crédits de la mission « Engagements financiers de l'État », dans le projet de finances pour 2012. Le président de la Commission des finances, retenu ailleurs, m'a prié de l'excuser auprès de vous et de présider la séance.

La conférence des présidents a limité le temps de parole à cinq minutes pour les questions des rapporteurs et à deux minutes pour les questions des autres députés.

Le poste budgétaire examiné qui, s'il n'est pas le plus important de la loi de finances pour 2012, s'approche dangereusement de la première place, et est à tout le moins le plus problématique. Dans les engagements financiers de l'État figurent les charges annuelles de la dette, avec toutes les questions que pose son évolution. Ces charges sont au cœur de la stratégie macroéconomique de la France d'aujourd'hui comme de demain, et leur montant hypothèque lourdement les marges de manœuvre de l'action publique pour plusieurs années.

Avant d'aborder le fond, reconnaissons que cette mission méritait mieux qu'un débat en catimini, un vendredi matin, avec un membre du Gouvernement, certes très respectable, mais dont la principale activité n'est pas de gérer la dette de l'État.

Depuis quatre ans, la question de la dette publique a, en France, comme dans nombre de pays européens, changé profondément de nature. La dette publique française est passée de 64,2 % du PIB en 2007 à 87,4 % en 2012. Elle augmente de 6 000 euros par seconde, c'est-à-dire de 520 millions d'euros par jour. En 2007, ces chiffres étaient respectivement de 3 321 euros et de 287 millions d'euros. En quatre ans, ils ont quasiment doublé.

Je centrerai mon intervention autour de quatre thèmes.

Le premier concerne l'interaction de la dette et de la crise actuelle des dettes souveraines européennes. Le soutien à certaines économies en difficulté de la zone euro, qui pèse actuellement 27 milliards dans l'encours de la dette publique française, devrait atteindre 40 milliards en 2012-2013. L'aide à la Grèce, à travers le Fonds européen de stabilité financière (FESF), pèse 10 milliards en 2011 et pèsera 14,7 en 2012-2013. L'évolution de la situation en Grèce peut-elle modifier le versement des aides programmées ?

Le FESF ayant annoncé la semaine dernière qu'il pourrait venir en aide à l'Italie, à quelle hauteur la France serait-elle sollicitée, le cas échéant, et quelle en serait l'incidence sur notre stock de dettes ?

Deuxièmement, la charge de la dette a progressé de 6,3 milliards en 2011, pour atteindre 46,8 milliards. Elle devrait croître de 2 milliards en 2012, pour s'élever à 48,8 milliards, et augmenter encore de 5 milliards en 2013 et 2014, si l'on s'en tient à des hypothèses prudentes en termes de taux d'intérêt et d'inflation. Cette année, en loi de

finances rectificative, le Gouvernement a ajouté 1,4 milliard de crédits budgétaires supplémentaires pour faire face au coût accru des titres de la dette indexée sur l'inflation. Une hausse d'un point des taux sur les marchés alourdirait mécaniquement la charge des intérêts de 2 milliards la première année, de 3,9 milliards la suivante et de 14 milliards à un horizon de dix ans. Confirmez-vous ces chiffres ? Quelle est la sensibilité de la charge de la dette à l'inflation ? La déclaration faite par Moody's, le 17 octobre, que notre dette était sous surveillance a-t-elle engendré un surcoût ? Que pensez-vous de la dégradation du *spread*, c'est-à-dire de l'écart entre le *Bund* allemand et l'obligation assimilable du Trésor française (OAT), qui atteint depuis plusieurs semaines des niveaux jamais connus depuis 1993 et qui s'est encore creusé ces jours-ci ? Comment expliquez-vous la récente poussée du coût des *credit default swaps* (CDS) pour la dette française, qui l'a porté à un niveau important, très supérieur à celui de bien des pays émergents ?

En troisième lieu, j'aborderai la question de la souveraineté. Je souligne dans mon rapport que notre dette publique n'est pas si souveraine qu'on le prétend, puisque près de deux tiers des bons du Trésor à intérêts annuels et des bons du Trésor à taux fixe, c'est-à-dire sur le plus court terme, sont détenus par des non-résidents installés hors zone euro. Cela dit, le recours au financement extérieur s'est fortement développé depuis dix ans, passant de 38,4 % fin 2001 à 65,2 % en mars 2011, et créant une dépendance externe qui est loin d'être neutre. Comment le Gouvernement analyse-t-il la situation ? Envisage-t-il de proposer une réorientation de l'épargne nationale en faveur de l'épargne publique ? Pourrait-il, s'inspirant de l'exemple italien, autoriser les ménages français à acquérir directement des titres de la dette française ? Que pensez-vous du comportement peu national de certains investisseurs français, assurances ou banques, qui ont revendu massivement des titres de la dette française dès le lendemain de la récente alerte de Moody's ?

Quatrièmement, les projections macroéconomiques, même si l'on prend en compte des hypothèses optimistes, pointent l'insoutenable lourdeur de notre dette. Compte tenu des mécanismes économiques en place, notre endettement public risque de s'emballer. Si les curseurs de la croissance, susceptibles de se ralentir, et ceux des taux d'intérêt, susceptibles de se relever, surtout si la confiance des marchés se dégradait, s'écartaient l'un de l'autre – le rapport envisage à cet égard deux scénarii qui n'ont rien de catastrophistes –, la part de la dette dans le PIB pourrait monter dès 2013 de 91 à 95 %. Quelles garanties le Gouvernement peut-il apporter de sa capacité à enrayer un tel étranglement ? Quelles décisions de fond envisage-t-il pour réduire le premier facteur de croissance de la dette qu'est le besoin annuel de financement, lequel a doublé entre 2001 et 2012 ? Comment compte-t-il stimuler la croissance potentielle structurelle française, compte tenu de l'inexcusable retard que prennent des opérateurs comme l'ANR ou l'ADEME dans le décaissement, donc la mise en œuvre des fameux investissements d'avenir ?

M. Frédéric Lefebvre, *secrétaire d'État chargé du commerce, de l'artisanat, des petites et moyennes entreprises, du tourisme, des services, des professions libérales et de la consommation*. On peut regretter que nous abordions ce sujet un vendredi matin, mais il est essentiel de le faire, à l'heure où une crise mondiale impacte nos finances et l'évolution de notre dette.

Depuis quatre ans, nous avons amorcé une réduction de la dépense publique. Considérant qu'il était essentiel de mettre fin aux politiques, de droite comme de gauche, qui utilisaient le déficit public comme échappatoire et profitaient des périodes de forte croissance pour créer de nouvelles dépenses au lieu de diminuer la dette, nous avons décidé en 2007 de réduire la dépense publique. À nos yeux, il aurait été irresponsable de profiter alors de la baisse des taux, qui réduisait la charge de la dette et dégageait un excédent

budgétaire de 3,6 %, pour financer de nouvelles dépenses. La dette, soumise à un effet boule de neige, dépend des politiques conduites sur la durée.

Dans le virage que nous avons amorcé, notre pays, comme tous les autres, s'est heurté à la crise. Celle-ci, contrairement à ce que prétendent certains responsables politiques, a moins affecté notre dette que celle d'autres États. Son ratio dans le PIB est passé de 64 % en 2007 à 82 % en 2010, soit une augmentation de 17,9 %, contre 18,3 % en Allemagne, 19,1 % dans la zone euro, 35,5 % au Royaume-Uni, 29,5 % aux États-Unis et 30 % au Japon.

Le Gouvernement a engagé avec détermination une politique de réduction des dépenses publiques. La réforme des retraites, qui a fait débat, solidifiera le triple A, en diminuant la dépense publique de 5 milliards. La réduction des déficits publics étant un enjeu majeur, le Gouvernement prend ses responsabilités, non pour contenter tel organisme de contrôle ou apaiser les marchés, mais parce qu'il le doit aux Français.

Sous l'effet de la crise, la dette publique a augmenté de vingt points du PIB entre 2007 et 2012, dont quatorze entre 2007 et 2008. En décembre 2007, avant la crise, le programme de stabilité anticipait pour la France une baisse de la dette correspondant à 6 % du PIB. Nous étions en voie de réussir, quand, en 2008-2009, sous l'effet de la récession, et, en 2010-2011, d'une croissance plus faible, le ratio de la dette a augmenté, ce qui sera encore le cas en 2012. La diminution des recettes et l'augmentation des dépenses, notamment de chômage, creusent le déficit. En outre, le ratio de la dette augmente mécaniquement quand le PIB se réduit : c'est ce qu'on nomme l'effet dénominateur.

À partir de 2010, des mesures de consolidation ont permis de réduire le déficit et ont contribué à infléchir la dette.

Le plan de relance, qui a limité l'impact de la crise mondiale sur l'économie française, puisque la récession a été moins forte chez nous que chez nos partenaires européens, n'a été possible qu'au prix d'une augmentation de la dette.

Selon une estimation provisoire, l'aide financière à la Grèce, à l'Irlande et au Portugal, via le FESF, ferait augmenter notre dette de près deux points du PIB en 2012.

Le soutien aux secteurs financier et automobile, pendant la crise, a quasiment disparu de notre stock de dettes pour 2012, puisque les prêts au secteur automobile et les prises de participation dans les banques, via la SPPE, ont presque tous été remboursés.

En prenant les mesures qu'il prend, le Gouvernement suit une trajectoire rigoureuse, dans un souci de transparence et de réactivité. Et quand il est amené à réviser ses perspectives de croissance, il le dit publiquement et prend les décisions qui s'imposent pour respecter ses engagements.

Venons-en à la Grèce, dont on ne sait toujours pas si elle va rester dans l'euro. Le programme d'assistance financière consenti en mai 2010 s'élève à 110 milliards, financés aux deux tiers par des prêts bilatéraux des États-membres – 80 milliards – et à un tiers par des prêts du FMI – 30 milliards. Le déboursement de la sixième tranche, qui représente 5,8 milliards pour les États-membres et 1,3 milliard pour la France, est suspendu, en raison des tensions que chacun connaît. Revenant du B20 réuni à Cannes, je peux témoigner que, dans le monde entier, les chefs d'entreprise observent l'évolution de la situation, en espérant que la compréhension et la fermeté de Mme Merkel, du Président de la République et des chefs d'État de la zone euro permettront d'appliquer l'accord qui avait été trouvé, évidemment préférable au scénario du pire.

Au titre du premier programme d'aide, la France a versé 10,1 milliards sur un total de 16,8. Ces prêts impactent le déficit budgétaire, puisqu'il s'agit d'un décaissement du compte de concours financiers « Prêts à des États étrangers », mais non le déficit public en comptabilité nationale, puisqu'il s'agit d'opérations financières. Même si, selon les critères de Maastricht, chaque décaissement creuse la dette publique, l'accord du 27 octobre s'inscrit dans une réponse globale, ambitieuse et crédible à la crise que traverse l'Europe. C'est pourquoi celle-ci ne doit pas transiger.

Le second programme d'aide, d'un montant de 130 milliards, propose une solution durable à la crise grecque en associant, à un plan d'aide de 100 milliards, une participation de 30 milliards du secteur public en contrepartie d'un renoncement de la part du secteur privé à 50 % de la dette grecque. C'est seulement quand les ministres des finances auront précisé, dans les semaines à venir, les modalités de ce nouveau programme que nous pourrons mesurer son impact sur la France. Le Gouvernement présentera alors de manière transparente l'état des finances publiques et de la dette.

Un choc de 100 points de base sur l'ensemble de la courbe se limite, la première année, aux titres de court terme, mais progresse régulièrement au fur et à mesure que les titres à moyen et long terme arrivent à échéance.

Vous m'avez interrogé sur les conséquences des déclarations de Moody's. En décidant courageusement de réformer les retraites pour sauver le système par répartition, le Gouvernement a beaucoup fait pour le maintien du triple A, enjeu majeur pour contenir la dette. L'agence Moody's a d'ailleurs rappelé qu'elle ne remettait pas en cause la stabilité de cette notation, même si elle souhaite prendre en compte les risques dérivant de la zone euro et des perspectives de croissance mondiales. Sans qu'il ait jamais été question d'émettre envers la France un jugement négatif, il est normal que la notation soit périodiquement revue, comme elle le sera dans les trois prochains mois. Voilà qui doit nous conduire à garder le cap et à témoigner des capacités d'adaptation dont nous avons fait preuve tout au long de la crise. Notre politique a consisté à maîtriser tant la dépense publique, en répartissant l'effort sur l'État et les collectivités locales, que les dépenses de santé, et à réaliser des réformes structurelles.

Celle des retraites, dont vous me direz sans doute que je l'invoque beaucoup, a été déterminante dans le jugement que portent sur notre pays non seulement les agences de notation mais aussi des institutions comme le FMI ou l'OCDE. Toutes ont salué le courage de cette réforme, qui n'a pourtant pas fait l'unanimité dans notre pays.

Il faut garder le cap et suivre la trajectoire fixée pour le redressement des finances publiques, intangible pour le Gouvernement. Chacun conviendra que, depuis quatre ans, cette trajectoire rompt – le mot rupture prend là tout son sens – avec celle suivie par de nombreux gouvernements précédents, de droite comme de gauche.

Je ne reviens pas sur la règle d'or budgétaire. Vous n'avez pu oublier, monsieur le rapporteur, que le premier amendement que j'avais déposé en 2007 alors que j'étais membre de la Commission des finances portait précisément sur cette règle d'or, ni quels débats cet amendement avait suscité, y compris au sein de la majorité. C'est une proposition que j'avais également soumise à l'ancien Premier ministre Édouard Balladur, alors chargé par le Président de la République d'une réflexion sur une révision de la Constitution, Il faut rompre avec les mauvaises habitudes du passé. Dire cela, ce n'est pas attaquer l'actuelle opposition car le mauvais pli a commencé d'être pris au milieu des années 70, même s'il a été plus marqué à certaines périodes. Cela pèse aujourd'hui lourdement sur la dette de notre pays.

En dépit de la dégradation de la conjoncture internationale, il importe de ne pas surréagir. Depuis la tour de contrôle que constitue Bercy, où l'on est en position d'apprécier en permanence la situation des acteurs économiques, des plus petits aux plus grands, on constate que certains indicateurs demeurent bien orientés. C'est le cas de la production industrielle, de l'investissement, mais aussi des exportations qui ont enregistré de bons résultats cet été. S'il faut dire ce qui ne va pas et là où des efforts sont nécessaires, il faut aussi dire ce qui va bien. Nous le devons à nos concitoyens et aux acteurs économiques car, chacun le sait, l'économie est avant tout question de confiance : la confiance tire la consommation, qui est l'un des principaux moteurs de la croissance. Lorsque nous nous comparons aux pays comparables de la zone euro et du reste du monde, les ratios ne nous sont pas défavorables. Dans ses dernières prévisions, l'INSEE table sur une croissance de 0,3% au troisième trimestre, soit davantage qu'au trimestre précédent. Alors que les marchés commençaient de s'affoler cet été, l'économie réelle continuait de fonctionner normalement.

Il est de notre devoir, quelle que soit notre appartenance politique, de ne pas nourrir les inquiétudes ni alimenter de prophéties autoréalisatrices. Sans masquer les difficultés, il faut faire valoir qu'il est aussi des points sur lesquels on a de bonnes raisons d'espérer. Le Président de la République, lors de sa récente intervention télévisée, a témoigné de son souci de dire à nos compatriotes toute la vérité, ce qui va comme ce qui ne va pas. C'est essentiel pour les acteurs économiques de notre pays qui continuent d'investir et d'emprunter.

Pour ce qui est de la sensibilité de la charge de la dette à l'inflation, un point d'inflation représente un milliard et demi d'impact budgétaire sur les provisions pour obligations indexées.

La seule manière de désendetter notre pays est de réduire nos dépenses publiques. Puisqu'on parle d'effet boule de neige, si la neige ne cesse pas de tomber, il n'y a aucune chance que la boule s'amenuise. Réduire les déficits, c'est stopper les chutes de neige. Le cap a été fixé : nous sommes à 5,7% de déficit public en 2011, nous serons à 4,5% en 2012. Cela exige courage et détermination. Il est certes toujours plus commode d'annoncer à nos compatriotes que la route sera facile. Mais, trop longtemps, nous n'avons pas, collectivement, pris nos responsabilités dans ce pays. Cela explique la situation de notre dette, que nous regrettons tous.

Aujourd'hui, l'engagement a été pris que le déficit public serait ramené à 3% du PIB en 2013. Quelle que soit l'évolution de la situation économique, il sera tenu. L'honneur du Gouvernement est de ne pas taire la vérité et, à un moment où il faut réduire la dépense publique, de veiller aussi à la rendre plus efficace. Je ne prendrai que deux exemples dans mon champ de compétences ministérielles : en dépit de réductions d'effectifs et de moyens, le FISAC, si important pour le commerce de proximité, et la DGCCRF ont pu gagner en efficacité, notamment en améliorant leur organisation. Voilà qui est de la bonne gestion au bénéfice de nos concitoyens.

Vous vous inquiétez, monsieur le rapporteur, de la part de notre dette détenue par des non-résidents – je dois sur ce point avouer que je n'ai pas compris la réaction de certains, de gauche comme de droite d'ailleurs, fustigeant le lien de dépendance risquant de s'instaurer avec la Chine, vécu presque comme une humiliation pour la France et pour l'Europe. Telle n'est pas la réalité. Notre pays est parvenu à un équilibre satisfaisant, avec un tiers de sa dette détenu par les résidents, un tiers par des ressortissants de la zone euro et un tiers par des non-résidents hors zone euro.

Cette situation présente des avantages. Ainsi, le fait que des titres de dette française soient commercialisés dans un espace plus large réduit le coût du service de la dette par la concurrence accrue qui peut s'exercer – l'Allemagne ou les Pays-Bas mènent d'ailleurs exactement la même politique que la France en ce domaine. Cette diversification géographique est en outre gage de sécurité, limitant les fluctuations de la demande. C'est aussi un témoin de l'attractivité de notre pays et de la cote de confiance dont il bénéficie auprès des investisseurs internationaux. Il est normal que les banques centrales asiatiques, notamment celle de la Chine, contribuent au financement de l'outil mis en place au niveau européen pour venir en aide aux États endettés aujourd'hui en difficulté. Cette diversification est de l'intérêt bien compris de la France, de l'Europe et des pays asiatiques. N'a-t-on pas assez dit que la Chine ne détenait que du dollar ! Il est bon pour elle de détenir aussi de l'euro.

Ce qui ressort du G 20 de Cannes, c'est bien une prise de conscience générale que chaque pays doit, à sa manière, participer au règlement de la crise mondiale, notamment en favorisant la croissance. Peu de gouvernements ont engagé autant de réformes structurelles que l'actuel Gouvernement français. Je ne reviens pas une nouvelle fois sur la réforme des retraites qui suscite encore beaucoup de débats dans notre classe politique, bien qu'elle soit de moins en moins contestée par nos concitoyens. Je citerai la réforme des universités, ou l'incitation à la recherche-développement par le biais du crédit d'impôt recherche, qui a connu un grand succès et est un facteur essentiel d'attractivité. Par nature, ces réformes structurelles ne produisent leurs effets qu'à long terme. Il est normal que ceux-ci ne soient pas immédiatement perceptibles, surtout dans une conjoncture défavorable comme celle d'aujourd'hui. C'est l'honneur des politiques de porter le regard à un horizon plus lointain et d'entreprendre les réformes qui sont de l'intérêt du pays, même si elles pèsent lourd sur le plan financier au moment de leur mise en œuvre et peuvent dans l'immédiat plomber leur cote de popularité.

Pour ce qui est des investissements d'avenir, il ne s'agit pas de dépenser pour dépenser. Les projets sont rigoureusement sélectionnés et le maximum de garanties est pris pour que ne restent que les meilleurs. Le processus peut certes s'en trouver ralenti mais, là encore, cela répond au souci de bonne gestion et d'efficacité de la dépense publique. Il nous faut à la fois être réactifs, car il en va de la croissance de demain, et veiller à ne pas engager notre pays dans des dépenses que nous pourrions être amenés à regretter. Le rythme actuel me paraît bon, à la fois dynamique et raisonnable.

M. Dominique Baert, *président et rapporteur spécial*. Je vous remercie de ces réponses, monsieur le ministre. L'objectif de ces commissions élargies n'est pas que nous parvenions à nous convaincre les uns les autres, mais que nous puissions dialoguer.

Je ne pense pas – vous non plus d'ailleurs, monsieur le ministre – que la réforme des retraites soit la seule à compter dans la lutte contre l'endettement de notre pays.

Puisque vous insistez sur la rupture, permettez-moi de vous faire observer qu'on en a senti une dans le besoin de financement de l'État qui s'élèvera encore à quelque 200 milliards d'euros en 2012, soit le double de ce qu'il était en 2001. Il y a eu incontestablement changement d'échelle, de volume et de nature.

Garder le cap n'implique pas de demeurer sourd. Dans cette tour de contrôle que constitue elle aussi notre commission des finances, je n'ai cessé de pointer le risque d'emballement de la dette publique avec ce fameux effet boule de neige. En 2008 déjà, je dénonçais l'envolée du besoin de financement de l'État, qui s'élevait à 160 milliards d'euros.

Dans un scénario qui n'était pourtant pas le plus pessimiste, comme l'a montré la suite des événements – certes, la crise aidant –, j'exprimais la crainte que la dette ne représente 70 % du PIB en 2012 et mettais en garde. D'après les prévisions du Gouvernement lui-même, ce ratio atteindra 87,4 %. Que n'ai-je pourtant entendu de la part du ministre de l'époque qui assurait que la situation était sous contrôle et me reprochait mon pessimisme !

Permettez-moi aussi de rappeler, après les mises en perspective auxquelles vous avez procédé, qu'entre 1997 et 2001, période à laquelle, j'en suis sûr, vous portez une attention toute particulière, la dette de notre pays avait diminué, tombant de 59,5 % du PIB en 1997 à 57,1 % en 2001, cet allègement ayant été rendu possible à la fois par des mesures d'assainissement budgétaire et par la croissance qui prévalait alors.

Le Gouvernement dit la vérité en toute transparence, affirmez-vous. Évoquant la révision à la baisse du taux de croissance, vous ajoutez que les instruments fiscaux mobilisables ne sont pas neutres et qu'il faut être attentif à l'évolution de la consommation des ménages, qui est l'un des moteurs de la croissance. Quelles mesures compte prendre le Gouvernement pour trouver les six à huit milliards d'euros d'économies nécessaires pour, dans ce nouveau contexte, tenir l'objectif fixé en matière de déficit ? Je comprends bien qu'il vous soit impossible d'en donner le détail mais pourriez-vous les hiérarchiser quant à leurs incidences sur la consommation ?

Vous m'avez répondu pour ce qui est de la sensibilité de la dette au choc des taux et à l'inflation. Je vous avais également interrogé sur l'accroissement, constaté depuis quelques semaines sur les marchés, du *spread* entre le *Bund* allemand et l'OAT française et le renchérissement des CDS. Que pensez-vous du creusement de ce différentiel de taux ?

Pour réduire les déficits, il faut réduire les dépenses publiques, dites-vous. C'est en effet l'une des pistes, mais il faut aussi stimuler la croissance et poser les fondements d'une croissance structurelle, vous y avez fait vous-même allusion. Cela m'amène aux investissements d'avenir. Pour représenter la Commission des finances de l'Assemblée au Comité d'évaluation du programme des investissements d'avenir, où siègent des représentants de la majorité et de l'opposition, je sais que lors de la dernière réunion, le commissaire général à l'investissement s'est mis en colère et que M. Juppé et M. Rocard ont tenu des propos encore plus fermes, fustigeant une certaine inertie. L'ANR et l'ADEME mettent un temps considérable à opérer certains décaissements, ce qui retarde d'autant l'enclenchement de la spirale vertueuse attendue et fait perdre un temps précieux. L'étude approfondie, indispensable, des dossiers ne doit pas entraver des dépenses efficaces au service de la croissance, car c'est aussi en stimulant la croissance qu'on parviendra à maîtriser la charge de la dette.

M. Frédéric Lefebvre, *secrétaire d'État chargé du commerce, de l'artisanat, des petites et moyennes entreprises, du tourisme, des services, des professions libérales et de la consommation*. Je n'ai jamais dit qu'il n'y avait que la réforme des retraites !

M. Dominique Baert, *président et rapporteur spécial*. Vous l'avez évoquée à plusieurs reprises.

M. Frédéric Lefebvre, *secrétaire d'État chargé du commerce, de l'artisanat, des petites et moyennes entreprises, du tourisme, des services, des professions libérales et de la consommation*. Si je l'ai fait, c'est parce que je suis convaincu qu'elle a été déterminante, notamment dans le jugement des agences de notation sur notre pays pour qui il est capital de conserver son triple A. C'est le témoin que la France est sur la bonne voie. J'aimerais que chacun en soit désormais convaincu.

Pour autant, ce n'est bien sûr pas le seul moyen de réduire les déficits. Pour 2011-2012, la politique du Gouvernement aura permis de réaliser 46 milliards d'euros d'économies, l'effort ayant été équitablement réparti entre dépenses et recettes, même s'il a été un peu plus fort en matière de dépenses. Il y a eu 1,8 milliard d'économies sur la masse salariale de l'État, autant sur ses frais de fonctionnement, 4,4 milliards sur l'ensemble du budget triennal d'intervention, 4,6 milliards sur l'ONDAM, et, en effet, 5,5 milliards de réduction des dépenses rendue possible par la réforme des retraites. Le gel en valeur des concours aux collectivités territoriales a permis d'économiser 1,6 milliard, et le gel du point d'indice 1,1 milliard pour la fonction publique d'État, 600 millions d'euros pour la fonction publique hospitalière et un montant équivalent pour la fonction publique territoriale. Ces mesures, difficiles mais indispensables, vivement critiquées par certains, ont au total permis de diminuer la dépense publique de 20 milliards d'euros. Si nous n'avions pas fait preuve de telle responsabilité, notre dette, permettez-moi de filer la métaphore, ne grossirait pas par effet boule de neige mais exploserait sous une véritable avalanche !

Vous avez cité la période 1997-2001. J'y ai moi-même fait allusion dans mon propos introductif, mais il y a eu d'autres périodes de croissance dans notre pays, sous des gouvernements de droite comme de gauche. Hélas, depuis trente ans, quel qu'ait été le pouvoir en place dans ces périodes, les fruits de la croissance n'ont jamais été suffisamment mis à profit pour réduire les déficits ni la dette. Qu'en serait-il si on y avait affecté les milliards d'euros qui ont été consacrés aux 35 heures ? Si tout cela avait été fait, la France aurait été en excédent budgétaire en 2007.

Si les ratios de déficit et de dette ont baissé en 1997, il n'en a pas été ainsi des montants ! La France a connu alors le taux de croissance le plus élevé de ces dernières années. On avait à l'époque parlé de « cagnotte », mais peu avaient imaginé la consacrer à la réduction du déficit ou de la dette : on se demandait plutôt quelles dépenses publiques elle allait pouvoir financer...

Le taux de croissance élevé des années 1997 à 2001, qui correspondait à une période de croissance mondiale soutenue, a été lié à l'explosion des nouvelles technologies. Toutefois, il ne suffit pas de réduire les ratios : dans ce type de conjoncture, tous les responsables politiques, de quelque bord qu'ils soient, doivent s'imposer la sagesse de consacrer les fruits de la croissance à la réduction de la dette.

Si, entre 1997 et 2002, la dette a été réduite de 2,4 %, en 2006, dans un contexte économique difficile, marqué par une crise mondiale, le Gouvernement l'a diminuée dans une proportion quasiment équivalente, de plus de 2 % du PIB. Cela montre bien l'effort important consenti par la majorité dans ce domaine.

Ce chemin-là doit éclairer la route du futur : il y va de notre responsabilité vis-à-vis des jeunes générations !

Au-delà des mesures de réduction des dépenses, le Gouvernement s'est également attaqué aux recettes pour diminuer le déficit. J'ai moi-même œuvré, lorsque j'étais membre de la Commission des finances de cette assemblée, en faveur du plafonnement global des niches fiscales. L'ensemble des mesures prises dans ce domaine représente 13 milliards d'euros.

À cela s'ajoutent les mesures de redressement annoncées par le Premier ministre le 24 août dernier, portant sur 9,4 milliards d'euros.

Dans les 46 milliards d'euros que je viens d'évoquer, la réforme des retraites représente largement plus de 10 % de l'effort global, ce qui est considérable.

S'agissant des 6 à 8 milliards d'euros d'économies annoncées par le Président de la République, je rappelle que le Gouvernement a systématiquement assorti ses révisions économiques de mesures de redressement crédibles permettant d'atteindre les objectifs fixés en termes de déficit. Ces économies tendent à compenser la révision à 1 % du taux de croissance prévu pour 2012. Reconnaissez qu'il s'agit là d'un langage de vérité de la part du Chef de l'État ! C'est également une preuve de courage, dans une période préélectorale, où les gouvernements peuvent au contraire être tentés de laisser filer la dépense !

Pour ce qui est du détail des mesures qui vont être prises, le Président de la République a indiqué qu'il serait communiqué après le sommet du G 20 qui se déroule actuellement. Le Gouvernement se réunira dans les prochains jours et, comme il l'a toujours fait depuis le début de la crise, il en précisera le contenu en toute transparence. Une chose est sûre : elles seront fidèles aux principes directeurs du projet de loi de finances pour 2012, qui repose sur une consolidation budgétaire crédible ne nuisant pas à l'activité – le Gouvernement y est attentif comme vous – et n'affectant pas les ménages les plus fragiles.

En ce qui concerne les investissements d'avenir, il importe de bien sélectionner les projets et de retenir ceux qui seront les plus porteurs de croissance. On peut naturellement regretter que les décaissements soient trop lents, mais reconnaissez que le Gouvernement fait preuve de courage en maintenant intégralement ce programme, malgré les contraintes budgétaires actuelles, au prix d'autres réductions de dépenses de fonctionnement, moins populaires !

Nous allons continuer à assumer ce devoir d'explication et de vérité à l'égard des Français et à prendre des mesures, dont chacun souhaiterait évidemment pouvoir se passer, mais qui sont néanmoins nécessaires. Il y va de notre honneur.

M. Dominique Baert, *président et rapporteur spécial*. Sur ces investissements d'avenir, le Gouvernement serait toutefois bien avisé d'examiner la situation des opérateurs concernés, car la mobilisation des fonds a déjà eu lieu : s'il serait absurde de revenir en arrière en voulant les récupérer, encore faut-il qu'ils se traduisent par des actions concrètes !

Par ailleurs, l'arbre des niches fiscales ne doit pas cacher la forêt des réductions cumulées de recettes fiscales, que la Cour des comptes et le rapporteur général du budget ont plusieurs fois dénoncées !

M. Marc Francina. Cela m'embête d'entendre le ministre du tourisme dire qu'il ne faut pas que la neige tombe à la veille de la saison hivernale !

Au nom de l'UMP, je rappelle que cette mission budgétaire regroupe des crédits ayant pour objet de couvrir différents passifs de l'État. En volume, ces crédits représenteront – charge de la dette comprise – 49,9 milliards d'euros en 2012, ce qui fait de cette mission la deuxième plus importante du budget général après celle relative à l'enseignement scolaire.

Elle comporte quatre programmes, mais mon intervention concerne en particulier le programme 117 « Charge de la dette et trésorerie de l'État », qui concentre l'essentiel des crédits.

Les objectifs poursuivis par ce programme sont de permettre à l'État d'honorer ses engagements financiers en toutes circonstances, au meilleur coût pour le contribuable et dans des conditions de maîtrise maximale des risques, qu'ils soient financiers ou techniques.

Cela se traduit par l'émission régulière de titres de dette, afin de couvrir le besoin de financement annuel de l'État, qui comprend principalement le remboursement de la dette venant à échéance ainsi que la couverture du solde budgétaire. Le programme vise donc à assurer le financement quotidien de l'État et à gérer au mieux ses excédents ponctuels de trésorerie.

J'ai noté que, pour 2011, la charge de la dette avait été revue à la hausse à hauteur de 1,4 milliard d'euros supplémentaires par rapport à la loi de finances initiale, du fait d'une inflation plus forte que prévu. La charge d'indexation s'établit ainsi à 3,97 milliards d'euros, contre 2,53 milliards inscrits en loi de finances initiale.

En revanche, la baisse des taux à court terme, observée depuis le début de l'été, implique que la charge des bons du Trésor à taux fixes et à intérêts précomptés (BTF) pourrait être plus faible que celle initialement prévue.

Pour 2012, la prévision de charge de la dette s'inscrit clairement en baisse par rapport au niveau retenu l'an dernier dans la loi de programmation des finances publiques. Cette diminution s'explique notamment par le fait que les taux d'intérêt, particulièrement ceux à court terme, devraient être moins élevés que prévu, conduisant ainsi à réduire la charge de près d'1,7 milliard d'euros sur les BTF.

Les autres grands postes de dépense resteraient, semble-t-il, en ligne avec les prévisions de la loi de programmation des finances publiques, soit environ 41,5 milliards d'euros pour la charge nette d'intérêts des titres à moyen et long terme et 3 milliards d'euros pour les provisions d'indexation du capital des titres indexés.

Au bout du compte, après une augmentation importante de la charge de la dette en 2011 – plus 6,3 milliards d'euros prévus, dont 1,4 milliard au titre de la charge d'indexation du capital des titres indexés –, celle-ci devrait croître moins fortement l'an prochain. Elle augmenterait de 2 milliards par rapport à la prévision d'exécution de 2011, du fait notamment d'un moindre effet volume et d'une inflation contenue.

Nous sommes fermement engagés, Gouvernement et majorité, dans une lutte contre les déficits et pour le rétablissement des comptes publics. Cet engagement souligne notre responsabilité dans la situation exceptionnelle que nous traversons et nécessite un effort constant, dans lequel s'inscrit parfaitement ce projet de loi de finances.

Pouvez-vous nous indiquer, monsieur le ministre, dans quelle mesure ces prévisions concernant la charge de la dette tiennent pleinement compte des tensions financières enregistrées depuis cet été, qui ont fortement perturbé les taux de la dette souveraine française ?

Quelles sont les conséquences du fait qu'une part de notre dette soit détenue en dehors de nos frontières ?

M. Frédéric Lefebvre, *secrétaire d'État chargé du commerce, de l'artisanat, des petites et moyennes entreprises, du tourisme, des services, des professions libérales et de la consommation*. Merci, monsieur Francina, pour vos observations.

S'agissant des questions de tourisme, que vous connaissez bien, ne voyez pas dans la métaphore de la neige la volonté du ministre du tourisme d'empêcher que la saison hivernale dans nos stations soit marquée par une aussi belle réussite que celle de l'été !

J'en profite pour dire combien le T20, réunissant les ministres du tourisme des pays du G20, que j'ai eu l'honneur de présider il y a quelques semaines, a insisté sur cet indicateur économique qu'est le tourisme. Il fait partie des signaux d'espoir dont je parlais. On devrait dans les prochains mois dépasser le milliard de voyageurs dans le monde. Le tourisme a sur le plan économique un poids à la fois direct et indirect : c'est un élément déterminant de la croissance mondiale. C'est la raison pour laquelle je me suis donné comme priorité de rebâtir une stratégie valorisant notamment le patrimoine vivant de notre pays.

Pour le reste, j'ai bien compris que votre intervention tendait à saluer à nouveau la trajectoire retenue par le Gouvernement. L'ensemble de celui-ci est bien décidé à la poursuivre et à l'assumer, même s'il y aura parfois des décisions difficiles à prendre, qui nous demanderont des efforts pour améliorer les ratios d'efficacité tout en réduisant la dépense publique.

Les aléas sur l'évolution de la charge de la dette en 2012 font plutôt état d'une tendance en baisse : l'évaluation de taux est prudente compte tenu des perspectives limitées d'augmentation des taux directeurs de la BCE, contrairement à ce qui était prévu. Ceux-ci viennent d'ailleurs de baisser. Cela représente environ 800 millions d'euros de réduction de dépenses. Cet état de fait est une nouvelle positive importante. Il sous-entend que les écarts actuels enregistrés avec les autres pays de la zone euro disposant du triple A restent stables.

S'agissant de la détention de la dette par les non-résidents, je rappelle à quel point j'ai été parfois étonné par les remarques de certains observateurs ou responsables politiques. Soit ceux-ci n'avaient pas bien pris la mesure de la réalité, soit ils choisissaient la facilité pour essayer de susciter l'inquiétude chez nos compatriotes. Cette attitude n'est pas adaptée à la gravité de la situation dans laquelle se trouve notre pays, de même que l'économie européenne ou mondiale.

M. Dominique Baert, *président et rapporteur spécial*. Merci, monsieur le ministre. Nul ne peut disconvenir que la charge de la dette publique constitue une boule de neige préoccupante pour la France et la politique économique et budgétaire présente et à venir.

EXAMEN EN COMMISSION

Après l'audition de M. Frédéric Lefèbvre lors de la commission élargie (voir le compte rendu de la réunion du 4 novembre 2011 à 10 heures), sur la mission Engagements financiers de l'État, la commission des Finances examine les crédits de cette mission.

Article 32 : Crédits du budget général – État B

M. Dominique Baert, rapporteur spécial des crédits Engagement financiers de l'État. Je pourrais être tenté de me prononcer contre l'adoption de ces crédits : ce serait une façon d'appeler à nouveau l'attention sur la dérive du besoin de financement de l'État et de la charge de la dette. Dans un esprit de responsabilité, je considère que la France doit évidemment faire face à ses engagements, à commencer par ses engagements financiers de manière à ne pas ajouter de la tension à la crise.

*Suivant l'avis favorable du rapporteur spécial, la Commission **adopte** les crédits de la mission Engagements financiers de l'État sans modification.*

*

* *

ANNEXE : AUDITION RÉALISÉE PAR LE RAPPORTEUR SPÉCIAL

- M. Philippe MILLS, directeur général de l'Agence France Trésor accompagné de M. Anthony REQUIN, directeur général adjoint.