



N° 1055

---

# ASSEMBLÉE NATIONALE

CONSTITUTION DU 4 OCTOBRE 1958

QUINZIÈME LÉGISLATURE

---

---

Enregistré à la Présidence de l'Assemblée nationale le 13 juin 2018

## RAPPORT

FAIT

AU NOM DE LA COMMISSION DES FINANCES, DE L'ÉCONOMIE GÉNÉRALE ET DU CONTRÔLE BUDGÉTAIRE SUR LE PROJET DE LOI, APRÈS ENGAGEMENT DE LA PROCÉDURE ACCÉLÉRÉE, *de règlement du budget et d'approbation des comptes de l'année 2017* (n° 980),

PAR M. JOËL GIRAUD,  
Rapporteur général  
Député

---

**ANNEXE N° 23**

**ENGAGEMENTS FINANCIERS DE L'ÉTAT**

Rapporteuses spéciales : MMES DOMINIQUE DAVID ET BÉNÉDICTE PEYROL

Députées

---



## SOMMAIRE

Pages

<b>I. UNE EXÉCUTION 2017 LÉGÈREMENT SUPÉRIEURE AUX PRÉVISIONS DE LA LOI DE FINANCES INITIALE</b> .....	5
<b>A. UNE CHARGE DE LA DETTE ET TRÉSORERIE DE L'ÉTAT SUPÉRIEURES AUX PRÉVISIONS</b> .....	7
1. Une évolution de la charge de la dette qui illustre une rupture de tendance depuis 2012 .....	7
a. Une augmentation de la charge de la dette supérieure aux prévisions de la loi de finances initiale et à l'exercice 2016.....	7
b. L'illustration de la fin d'un contexte économique favorable .....	8
2. Une accélération de l'endettement de l'État .....	9
3. Un besoin de financement inférieur et des ressources de financement différentes des prévisions de la loi de finances initiale.....	10
a. Un besoin de financement inférieur aux prévisions en loi de finances initiale .....	10
b. Une modification des ressources de financement par rapport à la loi de finances initiale .....	11
4. Une trésorerie de l'État également supérieure aux prévisions.....	13
<b>B. LES APPELS EN GARANTIE DE L'ÉTAT</b> .....	14
1. La surconsommation des crédits du programme .....	14
2. Les nouvelles garanties de l'État autorisées en 2017.....	15
<b>C. LE PROGRAMME ÉPARGNE, UNE DIMINUTION CONSTANTE DES CRÉDITS CONSOMMÉS</b> .....	16
1. Une consommation de crédits fortement inférieure aux prévisions et à l'exécution 2016.....	16
2. Un niveau élevé et stable de dépenses fiscales rattachées au programme.....	17
<b>D. LA MAJORATION DES RENTES, UNE CONSOMMATION CORRESPONDANT AU FINANCEMENT DE DEUX EXERCICES</b> .....	18
<b>E. LA DÉPENSE PONCTUELLE ET RÉSIDUELLE AU TITRE DE LA DOTATION DU MÉCANISME EUROPÉEN DE STABILITÉ</b> .....	19
<b>F. LA DÉPENSE EN LIGNE DU FONDS DE SOUTIEN RELATIF AUX PRÊTS ET CONTRATS FINANCIERS STRUCTURÉS À RISQUE</b> .....	20

<b>II. LA GESTION DES DIFFÉRENTES DETTES PUBLIQUES ET GARANTIES DE L'ÉTAT</b> .....	21
<b>A. LA GESTION DES GARANTIES DE L'ÉTAT</b> .....	21
1. La situation des garanties de l'État.....	21
a. Le suivi des engagements hors bilan via le compte général de l'État.....	21
b. Le stock des garanties de l'État.....	21
2. L'amélioration du suivi des garanties de l'État.....	22
<b>B. LA GESTION DES DETTES PUBLIQUES ÉMISES PAR D'AUTRES ORGANISMES QUE L'ÉTAT</b> .....	23
1. L'exemple de la gestion de la dette sociale.....	23
a. La gestion de la dette sociale confiée à la Caisse d'amortissement de la dette sociale (CADES).....	23
b. Les modalités de gestion de la dette sociale et leurs différences avec la gestion de la dette de l'État.....	24
2. Le rapprochement opérationnel de l'AFT et de la CADES, ou la perspective d'une gestion unifiée de certaines dettes publiques.....	24
3. L'exemple de la gestion de la dette de l'Unédic.....	26
a. Les modalités spécifiques de financement de l'Unédic.....	26
b. La garantie de l'État pour les titres obligataires émis par l'Unédic.....	26
c. La gestion de la dette par l'Unédic.....	27
4. Le renforcement de la vision agrégée des différentes dettes publiques.....	28
<b>TRAVAUX DE LA COMMISSION</b> .....	31
<b>PERSONNES AUDITIONNÉES PAR LES RAPPORTEURES SPÉCIALES</b> .....	33

## I. UNE EXÉCUTION 2017 LÉGÈREMENT SUPÉRIEURE AUX PRÉVISIONS DE LA LOI DE FINANCES INITIALE

L'exécution des crédits de la mission *Engagements financiers de l'État* est légèrement supérieure aux prévisions de la loi de finances pour 2017, à hauteur de 0,5 % en autorisations d'engagement et 0,6 % en crédits de paiement.

### COMPARAISON PRÉVISION ET EXÉCUTION DES CRÉDITS DE LA MISSION

(en milliards d'euros)

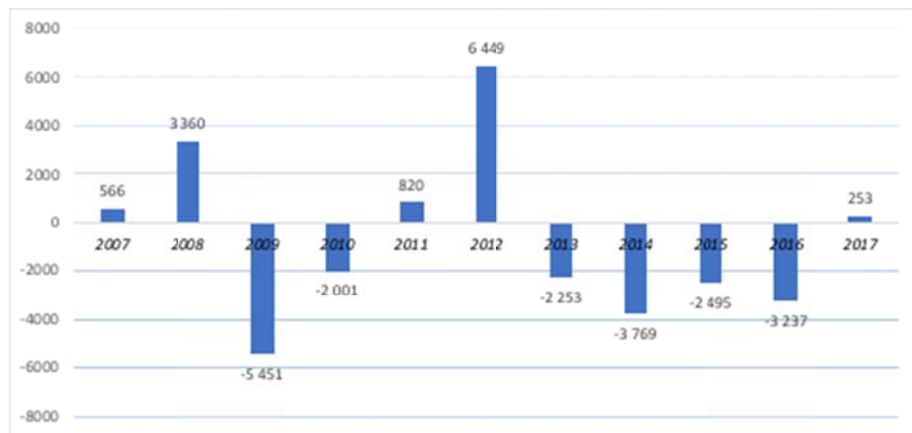
	Autorisations d'engagement	Crédits de paiement
<b>Prévision en loi de finances initiale</b>	41,91	42,10
<b>Exécution 2017</b>	42,13	42,35
<b>Écart prévision / exécution</b>	<b>0,21</b>	<b>0,25</b>

Source : rapport annuel de performances *Engagements financiers de l'État pour 2017*.

Depuis 2013, les crédits de la mission avaient été fortement sous-exécutés principalement du fait d'une charge de la dette plus faible qu'anticipé. L'exercice 2017 représente par conséquent une rupture par rapport aux exercices antérieurs, avec une légère sur-exécution.

### ÉVOLUTION DES ÉCARTS DE PRÉVISION

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



Source : lois de règlement et projet de loi de règlement pour 2017.

La sur-exécution de crédits résulte d'exécutions antagonistes des différents programmes de la mission, dont quatre sont en sur-exécution (*Charge de la dette et trésorerie de l'État, Appels en garantie de l'État, Majoration de rentes et Dotation du mécanisme européen de stabilité*), deux sont en sous-exécution (*Épargne et Fonds de soutien relatif aux prêts et contrats financiers structurés à risque*) et un n'a fait l'objet ni de dotation, ni de consommation de crédits (*Augmentation de capital de la Banque européenne d'investissement*).

COMPARAISON PRÉVISION LFI ET EXÉCUTION 2017

(en euros)

Programmes	Autorisations d'engagement	Crédits de paiement
<b>117 – Charge de la dette et trésorerie de l'État (écart prévision / exécution)</b>	<b>149 188 407</b>	<b>149 188 407</b>
Crédits LFI	41 548 000 000	41 548 000 000
Exécution	41 697 188 407	41 697 188 407
<b>114 – Appels en garantie de l'État (écart prévision / exécution)</b>	<b>7 583 900</b>	<b>7 583 900</b>
Crédits LFI	27 400 000	27 400 000
Exécution	34 983 900	34 983 900
<b>145 – Épargne (écart prévision / exécution)</b>	<b>– 96 419 837</b>	<b>– 96 450 313</b>
Crédits LFI	193 500 000	193 500 000
Exécution	97 080 163	97 049 687
<b>168 – Majoration de rentes (écart prévision / exécution)</b>	<b>115 302 407</b>	<b>115 302 407</b>
Crédits LFI	145 600 000	145 600 000
Exécution	260 902 407	260 902 407
<b>336 – Dotation du Mécanisme européen de stabilité (écart prévision / exécution)</b>	<b>86 712 706</b>	<b>86 712 706</b>
Crédits LFI	0	0
Exécution	86 712 706	86 712 706
<b>338 – Augmentation de capital de la Banque européenne d'investissement (écart prévision / exécution)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Crédits LFI	0	0
Exécution	0	0
<b>344 – Fonds de soutien relatif aux prêts et contrats financiers structurés à risque (écart prévision / exécution)</b>	<b>– 49 964 180</b>	<b>– 9 252 310</b>
Crédits LFI	0	183 256 145
Exécution	– 49 964 180	174 003 835
<b>Écart total prévision/ exécution</b>	<b>212 403 403</b>	<b>253 084 797</b>

Source : rapport annuel de performances Engagements financiers de l'État pour 2017.

## A. UNE CHARGE DE LA DETTE ET TRÉSORERIE DE L'ÉTAT SUPÉRIEURES AUX PRÉVISIONS

### Principaux éléments du programme

En 2017, l'exécution du programme charge de la dette et trésorerie de l'État s'établit à 41,7 milliards d'euros, soit un niveau supérieur de 150 millions d'euros à la prévision de la loi de finances initiale. Cela illustre une rupture de tendance. Sur la période 2012-2016, cette dépense avait été sur-estimée en moyenne de 2,6 milliards d'euros en loi de finances initiale.

Par ailleurs, la charge de la dette et la trésorerie de l'État sont de nouveau en progression, et augmentent de 250 millions d'euros par rapport à 2016. Cela rompt avec une autre tendance. Entre 2012 et 2016, le coût de la charge de la dette et de la trésorerie de l'État avait diminué de 4,9 milliards d'euros.

#### 1. Une évolution de la charge de la dette qui illustre une rupture de tendance depuis 2012

##### *a. Une augmentation de la charge de la dette supérieure aux prévisions de la loi de finances initiale et à l'exercice 2016*

**En 2017, les dépenses liées à la charge de la dette et à la trésorerie de l'État sont supérieures de 150 millions d'euros à la prévision de la loi de finances initiale.** Ce résultat est lié à des facteurs ayant des effets contraires :

– une inflation plus forte qu'anticipé (0,9 % contre 0,7 % prévu en France en loi de finances initiale et 1,5 % contre 1 % en zone euro), représentant un surcoût de 0,7 milliard d'euros, du fait des titres de dette dont le taux d'intérêt est indexé sur l'inflation ;

– un niveau plus faible qu'anticipé des taux d'intérêt à court terme, représentant une économie de 0,3 milliard d'euros ;

– et un niveau plus faible qu'anticipé des taux d'intérêt à moyen et long terme, représentant une économie de 0,2 milliard d'euros.

**En 2017, la charge de la dette et la trésorerie de l'État ressortent en augmentation d'environ 250 millions d'euros** par rapport à l'exercice 2016. Cela illustre un renversement significatif de tendance, après une période de diminution du coût de la charge de la dette et de la trésorerie de l'État.

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

(en milliards d'euros)

	Exécution 2012	Exécution 2013	Exécution 2014	Exécution 2015	Exécution 2016	LFI 2017	Exécution 2017	Écart à la LFI	Écart à l'exécution 2016
<b>Charge de la dette</b>	45,42	43,98	42,29	41,18	40,41	40,60	40,65	0,05	0,24
<b>Trésorerie</b>	0,88	0,91	0,87	0,96	1,04	0,95	1,05	0,10	0,01
<b>Ensemble</b>	<b>46,3</b>	<b>44,9</b>	<b>43,2</b>	<b>42,1</b>	<b>41,5</b>	<b>41,6</b>	<b>41,7</b>	<b>0,15</b>	<b>0,25</b>

N.B. : hors swaps.

Source : rapport annuel de performances Engagements financiers de l'État pour 2017.

Selon le Gouvernement, l'augmentation du niveau de la charge de la dette et de la trésorerie de l'État entre 2016 et 2017 résulte, d'une part, de deux effets défavorables (augmentation de l'encours de la dette et inflation supérieure en 2017 au niveau constaté en 2016) et d'autre part, de deux effets favorables (des taux d'intérêt plus faibles qu'anticipé et un effet calendaire positif).

### *b. L'illustration de la fin d'un contexte économique favorable*

**Entre 2012 et 2016, le contexte économique exceptionnellement favorable (taux d'inflation et taux d'intérêt historiquement bas) a permis de réduire le coût de la charge de la dette et de la trésorerie de l'État**, malgré une progression de l'encours de la dette de l'État. Ainsi, le coût de la charge de la dette et de la trésorerie de l'État a diminué de 4,9 milliards d'euros entre 2012 et 2016.

Il a d'ailleurs donné lieu à une surestimation systématique en loi de finances initiale, qui s'est élevée en moyenne de 2,6 milliards d'euros sur la période.

## COMPARAISON PRÉVISION ET EXÉCUTION DE LA CHARGE DE LA DETTE ET DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT

(en milliards d'euros)

	Exercice 2012	Exercice 2013	Exercice 2014	Exercice 2015	Exercice 2016	Exercice 2017
Prévision LFI	48,8	46,9	46,7	44,3	44,5	41,6
Exécution	46,3	44,9	43,2	42,1	41,5	41,7
Écart	- 2,5	- 2,0	- 3,5	- 2,2	- 3,0	+ 0,2

N.B. : hors swaps.

Source : lois de finances initiales et lois de règlement, projet de loi de règlement pour 2017.

Pour l'exercice 2017, la Cour des comptes considère que les hypothèses sous-jacentes à la prévision inscrite en loi de finances initiale « *se sont globalement réalisées (à l'exception des taux courts restés très faibles) si bien que l'année 2017 est la première depuis cinq ans où les révisions sont limitées* »<sup>(1)</sup>. Les rapporteuses spéciales soulignent que la remontée du taux d'inflation en

(1) Cour des comptes, Note d'analyse de l'exécution budgétaire 2017 précitée, page 25.



France et en zone euro est la principale explication à un niveau d'exécution proche des prévisions. Ce facteur de surcoût devra être particulièrement surveillé au cours de l'exercice 2018 et des exercices postérieurs.

Enfin, l'augmentation de l'encours de la dette de l'État, la remontée du taux d'inflation et les perspectives prochaines de relèvement progressif des taux d'intérêt sont autant de facteurs de sortie d'une période économique exceptionnelle et d'une certaine normalisation des conditions de financement de l'État. Les rapporteuses spéciales soulignent l'importance des enjeux en matière de finances publiques, illustrée par l'évaluation de l'Agence France Trésor (AFT), selon laquelle l'accroissement de 1 % sur l'ensemble de la courbe de taux conduirait à augmenter la charge de la dette en comptabilité nationale de 2,1 milliards d'euros la première année, 4,8 milliards d'euros la deuxième année et 19,1 milliards d'euros au bout de dix ans. Toutefois, l'impact d'une remontée des taux d'intérêt a été pris en compte dans la trajectoire prévue par la loi de programmation des finances publiques pour les années 2018 à 2022<sup>(1)</sup>.

## 2. Une accélération de l'endettement de l'État

En 2017, l'encours de la dette négociable de l'État a progressé de 65 milliards d'euros par rapport à la fin de l'exercice 2016. Cela représente un niveau d'augmentation supérieur à celui constaté en 2015 et en 2016, malgré un déficit budgétaire en diminution.

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

(en milliards d'euros)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Encours de la dette négociable, valeur actualisée</b>	921	1 017	1 148	1 229	1 313	1 386	1 457	1 528	1 576	1 621	1 686
<b>Augmentation annuelle de l'encours</b>	–	96	131	81	84	73	71	71	48	45	65

Source : rapport annuel de performances Engagements financiers de l'État pour 2014, 2015, et 2017.

Selon les éléments transmis aux rapporteuses spéciales, l'accélération de l'augmentation de l'encours de dette négociable de l'État est liée principalement à la baisse des primes à l'émission. Celles-ci se sont élevées à 22,7 milliards d'euros en 2015, 20,8 milliards d'euros en 2016 et 10,5 milliards d'euros en 2017 (cf. *infra*). Or, elles représentent des ressources de trésorerie, qui sont utilisées en grande partie pour le rachat de titres de dette de court terme, à hauteur de 22,6 milliards d'euros en 2015, 18,7 milliards d'euros en 2016 et 7,5 milliards d'euros en 2017. Ainsi, les primes à l'émission permettent une diminution du stock d'endettement de l'État, *via* le rachat des titres de court terme.

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

### 3. Un besoin de financement inférieur et des ressources de financement différentes des prévisions de la loi de finances initiale

#### *a. Un besoin de financement inférieur aux prévisions en loi de finances initiale*

En 2017, le besoin de financement a été plus faible qu'anticipé en loi de finances initiale et en loi de finances rectificative. Il s'est établi à 183,1 milliards d'euros, en raison d'un déficit à financer inférieur de 1,5 milliard d'euros à la prévision de la loi de finances initiale et de 6,3 milliards d'euros à la prévision de la loi de finances rectificative (la correction du déficit résultait d'une révision à la baisse des estimations de recettes fiscales et non fiscales et de la prise en compte des sous-budgétisations sur les dépenses identifiées par la Cour des comptes dans son audit des finances publiques de juin 2017) <sup>(1)</sup>.

Malgré la diminution du déficit budgétaire, la Cour des comptes a souligné qu'il restait supérieur de 22 milliards d'euros au niveau permettant de stabiliser la dette de l'État exprimée en points de produit intérieur brut (PIB) <sup>(2)</sup>. Les rapporteuses spéciales ne peuvent qu'abonder dans le sens de la remarque de la Cour en souhaitant le prolongement des efforts de réduction du déficit budgétaire, gage d'une réduction du niveau de dette de l'État.

Par ailleurs, la Cour recommande de clarifier la ligne « déficit à financer » du tableau de financement, en faisant « *apparaître la seule part du déficit budgétaire qui doit être financée* ». Cette recommandation technique doit permettre de distinguer clairement le déficit budgétaire et le déficit à financer. **Les rapporteuses spéciales ne peuvent que souscrire à cette recommandation**, qui vise à garantir la précision de l'information transmise au Parlement lors des projets de loi de finances et de loi de règlement du budget et d'approbation des comptes.

---

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

(2) Cour des comptes, *Le budget de l'État en 2017*, mai 2018, page 23.

LE BESOIN DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT

(en milliards d'euros)

	Exécution 2015	Exécution 2016	LFI 2017	LFR 2017	Exécution 2017	Écart LFI / Exécution
<b>Besoin de financement</b>	<b>189,1</b>	<b>194,1</b>	<b>185,4</b>	<b>189,3</b>	<b>183,1</b>	<b>- 2,3</b>
Amortissement de titres d'État à moyen et long terme	116,4	124,9	115,2	115,2	115,2	0
Amortissement de dettes reprises par l'État	0,1	-	-	-	-	-
Déficit à financer (*)	70,5	69,1	69,3	74,1	67,8	- 1,5
Autres besoins de financement	2,0	0,1	0,9	0,0	0,1	- 0,8
<b>Ressources de financement</b>	<b>189,1</b>	<b>194,1</b>	<b>185,4</b>	<b>189,3</b>	<b>183,1</b>	<b>- 2,3</b>
Émissions à moyen et long terme (OAT et BTAN) nettes des rachats	187,0	187,0	185,0	185,0	185,0	0
Ressources affectées à la Caisse de la dette publique et consacrées au désendettement	0,8	-	-	-	-	-
Variation des BTF (+ si augmentation de l'encours ; - sinon)	- 22,6	- 18,7	-	- 7,5	- 7,5	- 7,5
Variation des dépôts des correspondants (+ si augmentation de l'encours ; - sinon)	+ 6,7	+ 1,6	- 5,1	+ 0,6	+ 4,7	9,8
Variation des disponibilités (+ si diminution ; - sinon) (1)	- 5,2	+ 4,6	+ 1,0	+ 1,0	- 9,2	- 10,2
Autres ressources de trésorerie	22,4	19,7	4,5	10,2	10,0	5,5

(\*) Hors dépenses affectées au Programme d'Investissements d'Avenir (PIA).

(1) Un signe + indique une contribution des disponibilités du Trésor au financement de l'État.

Source : rapport annuel de performances Engagements financiers de l'État pour 2017.

***b. Une modification des ressources de financement par rapport à la loi de finances initiale***

Les ressources de financement de l'État sont principalement issues de **l'émission de 185 milliards d'euros d'obligations assimilables du Trésor (OAT)** tel que prévu, permettant la réduction de l'encours des titres de court terme (bons du Trésor à taux fixe – BTF) à hauteur de 7,5 milliards d'euros sur l'exercice.

En janvier 2017, l'AFT a procédé à l'émission de **premières obligations souveraines vertes françaises** d'une maturité de 22 ans. À la fin de l'année 2017, l'encours de dette verte de l'État s'établissait à 9,7 milliards d'euros. **Les rapporteuses spéciales tiennent à saluer cette initiative qui a principalement**

**pour effet d'inciter à l'identification de dépenses dites vertes à financer au sein du budget de l'État. Cependant, elles regrettent que les rapports sur l'allocation des dépenses de 2017 ainsi que leur performance soient publiés après la loi de règlement.** Une date de publication cohérente avec le calendrier d'examen de ce texte aurait permis au Parlement d'exercer un travail d'évaluation et de contrôle sur les premières obligations vertes émises par la France.

**Les autres ressources de trésorerie**, dont les primes à l'émission, se sont élevées à 10 milliards d'euros au lieu de 4,5 milliards d'euros prévus.

Pour rappel, les émissions de titres donnent lieu à l'existence de primes (ou décotes), lorsque le taux facial de l'obligation (ou taux de coupon) est différent du taux issu de l'adjudication. Ainsi, les souscripteurs versent une prime si le taux facial est supérieur au taux d'adjudication. Cette situation a été fréquente au cours des derniers exercices du fait de taux d'intérêt historiquement bas, générant de façon mécanique un niveau élevé de primes à l'émission. **Toutefois, le niveau des primes à l'émission s'établit à 10,5 milliards d'euros en 2017 (prévision établie à 4 milliards d'euros en loi de finances initiale)**, un niveau deux fois moindre à celui constaté en 2015 et 2016 et proche de celui exécuté en 2010 ou 2012.

#### ÉVOLUTION DU NIVEAU DES PRIMES À L'ÉMISSION

(en milliards d'euros)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Exécution 2017
<b>Primes nettes des décotes</b>	4,4	8,2	2,5	9,2	6,0	7,4	22,7	20,8	10,5

Source : Gouvernement.

Dans la note d'exécution budgétaire, la Cour des comptes relève que la part des émissions sur souches anciennes (c'est-à-dire avec des caractéristiques identiques à des obligations plus anciennes) n'a jamais été aussi faible depuis 2012, s'établissant à 17 % en 2017.

Par ailleurs, **les fonds déposés par les correspondants au Trésor** ont augmenté de 4,7 milliards d'euros par rapport à fin 2016, au lieu d'une baisse anticipée de 5,1 milliards d'euros, soit un écart de 9,8 milliards d'euros par rapport à la loi de finances initiale. Selon le Gouvernement, il n'est généralement pas possible d'anticiper les variations des dépôts des correspondants. L'échantillon, qui comprend l'ensemble des collectivités territoriales et des établissements publics, est en effet très large et les évolutions individuelles sont difficiles à prévoir. En 2017, la loi de finances initiale anticipait la diminution des fonds, liée à la fermeture du compte de correspondant de la Coface au Trésor et le transfert à l'Agence centrale des organismes de sécurité sociale (ACOSS) d'une trésorerie du Fonds de solidarité vieillesse (FSV). Toutefois, ces sorties de trésorerie ont été plus que compensées notamment par la hausse de la trésorerie déposée par les

collectivités locales (+ 4,1 milliards d'euros) et par les banques centrales africaines (+ 3,1 milliards d'euros). **Les rapporteuses spéciales s'étonnent de l'impossibilité avancée par le Gouvernement d'anticiper ou de prévoir ces mouvements de trésorerie et se disent favorables à un cadre de dialogue entre correspondants afin de donner de la visibilité sur les ressources de trésorerie de l'État.**

Enfin, **les disponibilités du Trésor** ont augmenté de 9,2 milliards d'euros, soit un écart de 10,2 milliards d'euros avec les prévisions de la loi de finances initiale, qui anticipaient une diminution à hauteur d'un milliard d'euros. Selon les éléments transmis aux rapporteuses spéciales, les disponibilités du Trésor ont augmenté à la fin de l'année 2017 en conséquence des mouvements des autres composantes du tableau de financement, notamment l'amélioration du déficit observé en fin d'année et les entrées nettes obtenues des correspondants.

#### **4. Une trésorerie de l'État également supérieure aux prévisions**

En 2017, la trésorerie de l'État est supérieure de 11 millions d'euros au résultat d'exécution de l'exercice 2016 et de 98 millions d'euros à la prévision de la loi de finances initiale.

Cela résulte principalement du coût généré par les placements de trésorerie établi à 171 millions d'euros en 2017 au lieu de 67 millions d'euros en 2016, du fait du maintien en territoire négatif des taux de court terme. Compte tenu de cet environnement financier spécifique et exceptionnel, les placements de trésorerie de l'État ne produisent pas de recettes mais des dépenses. Les rapporteuses spéciales déplorent que ces placements génèrent des dépenses compte tenu du contexte économique, toutefois ils sont indispensables à la sécurisation de la politique de financement de l'État.

Les résultats des objectifs et indicateurs de performance du programme n'appellent pas de remarque particulière, hormis les résultats de l'indicateur 4.2 relatif aux incidents d'exécution des opérations de dette et de trésorerie. L'occurrence d'incidents est en augmentation par rapport à l'exercice 2016, et éloignée des prévisions d'absence d'incident lors du projet de loi de finances pour 2017. **Les rapporteuses spéciales sont attentives à l'efficacité des systèmes d'information impliqués dans la gestion des opérations portant sur la dette ou la trésorerie.**

## B. LES APPELS EN GARANTIE DE L'ÉTAT

### Principaux éléments du programme

Le programme *Appels en garantie de l'État* est en surconsommation de 7,6 millions d'euros par rapport à la loi de finances initiale, soit un dépassement de 28 %. Cela résulte d'appels en garantie supérieurs aux prévisions au titre de l'action *Soutien au domaine social, logement, santé*.

Par ailleurs, la loi de finances rectificative pour 2017 a autorisé l'octroi de nouvelles garanties de l'État, pour un montant total de 7,5 milliards d'euros.

#### 1. La surconsommation des crédits du programme

**Le programme *Appels en garantie de l'État* est en surconsommation de 28 % par rapport à la prévision de la loi de finances initiale, soit un dépassement de 7,6 millions d'euros.**

Cet écart est exclusivement lié à l'action *Soutien au domaine social, logement, santé*, dont les crédits consommés ont été supérieurs de 10,3 millions d'euros au niveau anticipé. Cela résulte de la garantie des prêts à l'accession sociale (PAS) et des prêts à taux zéro (PTZ, NPTZ, PTZ+, éco-prêt) gérés par la société de gestion des financements et de la garantie de l'accession sociale à la propriété (SGFGAS). Le coût du dispositif s'est élevé à 31,2 millions d'euros en 2017 au lieu de 23,4 millions d'euros en 2016, au titre des versements aux établissements de crédit pour l'indemnisation des sinistres.

Le coût du dispositif en 2017 est lié à une augmentation de l'encours de prêts garantis et de la sinistralité, à un recours facilité à la procédure de surendettement, à des changements organisationnels au sein des établissements de crédit accélérant les procédures d'indemnisation et à une stagnation des valeurs immobilières ne facilitant pas les reventes de biens pour les ménages surendettés. En 2017, l'État a pris en charge 1 548 sinistres, au lieu de 1 202 dossiers en 2016, tandis que les établissements de crédit ont en moyenne déclaré 129 sinistres par mois au lieu de 102 en 2016.

**Compte tenu de l'augmentation dynamique du coût du dispositif (+ 33 % entre 2016 et 2017), les rapporteuses spéciales invitent le Gouvernement à la vigilance dans un souci de maîtrise de la dépense publique.**

À l'inverse, les garanties de l'État liées au développement international de l'économie française n'ont donné lieu à aucune dépense budgétaire en 2017 en raison du transfert d'activité de la Coface à Bpifrance Assurance Export. Le paiement des garanties a en effet été couvert par un prélèvement sur le solde

excédentaire du compte de l'État à la Coface avant sa clôture. La Cour des comptes souligne qu'une telle procédure « *équivalait à une débudgétisation et à une contraction des recettes et des dépenses* ». **Les rapporteuses spéciales partagent l'avis de la Cour et regrettent qu'une telle procédure n'ait pas fait l'objet d'une information pleine et entière du Parlement.**

S'agissant des objectifs et indicateurs de performance du programme, **les rapporteuses spéciales constatent qu'ils portent exclusivement sur l'action 4 Développement international de l'économie française. Il serait opportun de prévoir des objectifs et indicateurs applicables aux autres actions du programme**, notamment à l'action 2 *Soutien au domaine social, logement, santé*.

**Recommandation :** instaurer de nouveaux objectifs et indicateurs de performance pour ce programme, portant sur d'autres actions que l'action 4.

## 2. Les nouvelles garanties de l'État autorisées en 2017

**Par ailleurs, les rapporteuses spéciales soulignent l'autorisation en loi de finances rectificative pour 2017 d'octroi de nouvelles garanties de l'État, pour un montant total de 7,5 milliards d'euros <sup>(1)</sup> :**

– en faveur du comité d'organisation des Jeux olympiques et paralympiques (COJO), au titre d'une garantie de remboursement, en cas d'annulation des JO, des avances versées par le CIO au COJO, dans une limite de 1,2 milliard d'euros, ainsi qu'une garantie portant sur un déficit budgétaire du COJO dans une limite de 93 millions d'euros ;

– en faveur de l'Unédic pour les emprunts à contracter en 2018, dans la limite d'un plafond global en principal de 4,5 milliards d'euros ;

– en faveur de la Caisse des dépôts et consignations, au titre de l'engagement conclu avec la société Action Logement Services de payer le montant de la bonification des prêts contractés par les organismes de logement social, dans la limite d'un montant maximal de 1,2 milliard d'euros ;

– en faveur du dispositif NACRE, garantissant les avances remboursables sans intérêt accordées aux personnes sans emploi ou rencontrant des difficultés pour s'insérer qui créent ou reprennent une entreprise, dans la limite de 0,5 milliard d'euros.

**Les rapporteuses spéciales sont attentives à ces nouvelles garanties, qui représentent de nouveaux engagements hors bilan de l'État.** Celles-ci auraient gagné, dans la mesure du possible, à être présentées en projet de loi de finances initiale, afin de garantir un examen approfondi de la part du Parlement.

---

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

En outre, les rapporteuses spéciales se félicitent de l'adoption de l'article 24 de la loi de programmation des finances publiques <sup>(1)</sup>, qui prévoit la remise annuelle d'un rapport du Gouvernement au Parlement, avant le 1<sup>er</sup> juin, sur l'exécution des autorisations de garanties accordées en loi de finances, qui recense les garanties octroyées au cours de l'année précédente dans ce cadre. Les rapporteuses spéciales considèrent que cet article améliorera utilement l'information du Parlement en matière de suivi de l'exécution des garanties de l'État et attendent avec intérêt la publication dudit rapport.

### C. LE PROGRAMME *ÉPARGNE*, UNE DIMINUTION CONSTANTE DES CRÉDITS CONSOMMÉS

#### Principaux éléments du programme

L'exécution du programme *Épargne* s'établit à 97 millions d'euros, soit un niveau inférieur de 50 % aux prévisions de la loi de finances initiale et en diminution de 21 % par rapport à l'exécution 2016. Cette sous-consommation résulte de la diminution du versement de primes épargne-logement dans le cadre des plans et comptes d'épargne-logement (PEL et CEL).

Par ailleurs, trente dépenses fiscales sont rattachées au programme, pour un montant total de 5,7 milliards d'euros, soit un niveau relativement stable.

#### 1. Une consommation de crédits fortement inférieure aux prévisions et à l'exécution 2016

Les crédits du programme *Épargne* concernent quasi-exclusivement les primes d'épargne-logement versées à la clôture des plans et comptes d'épargne-logement (PEL et CEL). **L'exercice 2017 confirme la baisse de consommation des crédits, s'élevant à 85 % sur la période 2012-2017 et 21 % entre 2016 et 2017.** Par ailleurs, la consommation 2017 de crédits est inférieure de 96,5 millions d'euros aux prévisions de la loi de finances initiale, soit un différentiel de 50 %.

#### ÉVOLUTION DES CRÉDITS DU PROGRAMME *ÉPARGNE*

(en millions d'euros)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Évolution 2017/2012
<b>Prévision LFI</b>	773,8	724,6	569,1	476,7	331,0	193,5	- 75 %
<b>Exécution</b>	653,8	575,9	385,4	253,5	123,1	97,0	- 85,2

Source : rapports annuels de performances Engagements financiers de l'État.

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



Cela résulte du désintérêt des épargnants à l'égard des prêts d'épargne-logement, qui sont actuellement peu compétitifs par rapport aux taux d'intérêt proposés par les prêts immobiliers du marché. Ainsi, les détenteurs de PEL et CEL décident, soit de clôturer leur contrat sans souscrire à un prêt épargne-logement, soit de conserver leur contrat à des fins d'épargne.

**Indépendamment de ces considérations conjoncturelles, les rapporteuses spéciales considèrent que des motifs plus structurels pourraient expliquer la baisse significative des primes épargne-logement versées.** La Cour des comptes prend l'exemple de ce programme pour critiquer les programmes qui « font l'objet d'annulations récurrentes car leur budgétisation ne reflète plus la réalité des politiques publiques effectivement portées, sans qu'elles soient pour autant revues en conséquence »<sup>(1)</sup>. Il semble en effet indispensable de s'interroger sur le bien-fondé de produits d'épargne qui n'atteignent plus de façon incontestable l'objectif initialement fixé, en l'espèce l'aide au financement de projets immobiliers. Compte tenu des enjeux liés au financement de la transition écologique, de nouveaux produits d'épargne ou le renforcement de produits d'épargne existants – type livret de développement durable et solidaire – pourraient redynamiser ce dispositif

Dans cette logique, les rapporteuses spéciales ont prévu par amendement à la loi de finances initiale pour 2018 la remise d'un rapport par le Gouvernement analysant l'impact budgétaire et économique de la suppression du régime fiscal dérogatoire de l'épargne logement pour les nouveaux plans d'épargne-logement et comptes d'épargne-logement<sup>(2)</sup>. Remis avant le 1<sup>er</sup> septembre prochain, ce rapport devra notamment analyser l'impact de cette mesure sur l'activité de transformation bancaire, nécessitant des ressources longues pour le financement de long terme, et préfigurer d'évolutions potentielles de ces dispositifs.

**Concernant les indicateurs de performance, les rapporteuses spéciales s'interrogent sur la pertinence de l'indicateur 2.1,** afin d'évaluer l'objectif 2 visant à encourager le développement de l'épargne individuelle à long terme afin de contribuer au financement de l'économie. Cet indicateur vise en effet à évaluer la part de l'encours finançant les entreprises, sans examiner l'encouragement au développement de l'épargne individuelle à long terme. Les rapporteuses spéciales préconisent la modification, soit de l'indicateur, soit de l'objectif de performance.

## **2. Un niveau élevé et stable de dépenses fiscales rattachées au programme**

Enfin, trente dépenses fiscales dont les exonérations applicables à l'assurance-vie, à l'épargne salariale, à l'épargne-logement, au livret A, au plan d'épargne populaire, au livret de développement durable, au livret de développement durable, sont rattachées au programme *Épargne*, représentant

---

(1) Cour des comptes, *Le budget de l'État en 2017, mai 2018*, page 182.

(2) Loi n° 2017-1837 du 30 décembre 2017 de finances pour 2018, article 143.

environ 5,7 milliards d'euros. **Au-delà des changements de périmètre, les rapporteuses spéciales soulignent la relative stabilité de la dépense fiscale sur moyenne période.**

#### ÉVOLUTION DU NIVEAU DE DÉPENSES FISCALES ASSOCIÉES AU PROGRAMME

(en millions d'euros)

2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
5 016	5 616	6 024	3 474	3 501	5 011	5 420	5 825	5 714	5 663	5 674

Source : rapports annuels de performances.

**Toutefois, les rapporteuses spéciales souhaitent que la pertinence de ces dépenses fiscales fasse l'objet d'une évaluation globale permettant d'en garantir l'efficacité.** À ce titre, le futur projet de loi pour un plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises (PACTE) devrait représenter un premier jalon pour revisiter les différents produits d'épargne, notamment d'épargne salariale, afin d'en faire des outils de financement à long terme des entreprises leur permettant d'innover, de se transformer et de créer des emplois.

#### D. LA MAJORATION DES RENTES, UNE CONSOMMATION CORRESPONDANT AU FINANCEMENT DE DEUX EXERCICES

##### Principaux éléments du programme

L'exécution 2017 du programme *Majoration des rentes* s'élève à 261 millions d'euros, soit un niveau de consommation supérieur de 79 % à celui prévu en loi de finances initiale. Cela résulte du paiement en 2017 de la participation de l'État au titre de l'exercice 2016, mais aussi pour partie au titre de l'exercice 2015.

L'État rembourse chaque année une partie des majorations légales de rentes viagères versées par les entreprises d'assurance et les mutuelles aux personnes physiques ayant souscrit ou adhéré à un contrat de rente viagère avant 1987.

Toutefois, l'article 142 de la loi de finances pour 2018 a réformé le dispositif de majorations légales de rentes viagères, en supprimant la quote-part de l'État dans le financement de ces majorations à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2018 (avec un impact budgétaire en 2019, compte tenu de l'année de décalage de la participation de l'État par rapport aux rentes versées)<sup>(1)</sup>. Le présent programme budgétaire disparaîtra par conséquent à compter de la loi de finances pour 2019.

En 2017, la consommation des crédits a été supérieure de 79 % aux prévisions de la loi de finances initiale, s'établissant à 261 millions d'euros. **Cette surconsommation s'explique par le paiement en 2017 de la participation de l'État au titre de deux exercices :**

(1) Loi n° 2017-1837 du 30 décembre 2017 de finances pour 2018.

– au titre des rentes versées en 2015, pour un montant de 117 millions d’euros ;

– au titre des rentes versées en 2016, pour un montant de 144 millions d’euros.

Le retard de versement de la participation de l’État, intervenu au début de l’année 2017 au titre des rentes versées en 2015, n’est pas explicité par le Gouvernement.

## E. LA DÉPENSE PONCTUELLE ET RÉSIDUELLE AU TITRE DE LA DOTATION DU MÉCANISME EUROPÉEN DE STABILITÉ

### Principaux éléments du programme

L’exécution 2017 du programme *Dotation du Mécanisme européen de stabilité* s’élève à 86,7 millions d’euros, au lieu d’un niveau nul de crédits prévu en loi de finances initiale. Cette consommation résulte de la décision de rétrocéder les intérêts perçus par la Banque de France sur le capital placé par le MES auprès de celle-ci. Cette décision a entraîné une inscription de crédits budgétaires et une modification de l’intitulé du programme en loi de finances rectificative pour 2017.

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

Toutefois, **la loi de finances rectificative pour 2017 a procédé à l’ouverture de 86,7 millions d’euros** en autorisations d’engagement et en crédits de paiement au titre du MES <sup>(1)</sup>. Cela visait à **rétrocéder les intérêts perçus par la Banque de France sur le capital placé par le MES auprès de celle-ci**, du fait de taux négatif appliqué à la facilité de dépôt placée auprès de l’Eurosystème (– 0,4 %) <sup>(2)</sup>.

Cela correspondait à un engagement du ministre en charge de l’économie et des finances, formalisé dans une lettre signée en mai 2017, sous réserve d’un engagement similaire d’un autre État membre. Le ministre allemand a adressé une lettre fin septembre 2017 au MES, prenant le même engagement de rétrocession des intérêts perçus. À cette occasion, le programme a été renommé *Dotation au mécanisme européen de stabilité*, dans la mesure où ces versements ne concernent pas une dotation en capital du MES (qui était l’ancien intitulé).

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

(2) Le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a décidé que le MES ne serait plus exempté du paiement des intérêts au titre de la facilité de dépôt de l’Eurosystème à compter du 1<sup>er</sup> février 2017.

Le Gouvernement a indiqué que cet engagement serait poursuivi tant que le taux de la facilité de dépôt serait négatif. Toutefois, aucune dotation n'a été prévue à ce titre en loi de finances initiale pour 2018. **Les rapporteuses spéciales s'étonnent de cette absence de dotation, qui pourrait nuire à la sincérité budgétaire du programme pour 2018 et proposeront un rééquilibrage en vue de la loi de finances rectificative de cette année.**

## F. LA DÉPENSE EN LIGNE DU FONDS DE SOUTIEN RELATIF AUX PRÊTS ET CONTRATS FINANCIERS STRUCTURÉS À RISQUE

### Principaux éléments du programme

L'exécution 2017 du programme *Fonds de soutien relatif aux prêts et contrats financiers structurés à risque* s'élève à 174 millions d'euros pour 195 millions d'euros ouverts en loi de finances initiale, y compris les fonds de concours et les reports de crédits. Ce niveau de consommation est en ligne avec le régime de croisière du fonds, qui versera pendant quinze ans un montant total d'aides de 2,55 milliards d'euros.

Créé par la loi de finances pour 2014, le fonds de soutien a vocation à apporter une aide financière pendant une durée maximale de quinze ans aux organismes publics locaux ayant souscrit avant l'entrée en vigueur de ladite loi des emprunts structurés et des instruments financiers à risque, en facilitant le remboursement de ces emprunts par anticipation (régime de droit commun) ou en allégeant la charge d'intérêt (régime dérogatoire)<sup>(1)</sup>.

**Au 31 décembre 2017, le montant global des aides notifiées à titre définitif après acceptation des propositions d'aide par les 580 collectivités locales et autres entités distinctes bénéficiaires s'élevait à 2,55 milliards d'euros, hors aide à la gestion qui s'élevait à 0,8 million d'euros. À la même date, le montant total d'aides versées s'élève à 433 millions d'euros.**

En 2017, la consommation des crédits est globalement en ligne avec le rythme de croisière des décaissements du fonds. **Ainsi, 174 millions d'euros en crédits de paiement ont été versés pour 195 millions d'euros ouverts en loi de finances initiale**, y compris les fonds de concours, et 3 millions de reports de crédits. Le programme a contribué au plan d'économies des dépenses de l'État à hauteur de 23,7 millions d'euros en crédits de paiement, annulés par le décret n° 2017-1182 du 20 juillet 2017 portant ouverture et annulation de crédits à titre d'avance. Le Gouvernement précise que cette annulation de crédits a été sans conséquence pour les collectivités territoriales, puisqu'elle a porté sur des crédits mis en réserve en début de gestion. Celle-ci visait à faire face à une hausse imprévue des dépenses liée à une évolution défavorable des marchés financiers, qui aurait entraîné le paiement d'aides aux collectivités décidant de sortir rapidement du régime dérogatoire.

---

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

Dans le cadre du rapport annuel 2018, la Cour des comptes a relevé que la sortie des emprunts à risque des collectivités locales avait été « *un exercice mené à bien* », mais avait représenté « *un coût élevé pour les finances publiques* »<sup>(1)</sup>. La gestion du fonds est désormais confiée à la direction générale des finances publiques (DGFIP), qui est chargée d'assurer l'exécution des conventions d'aides signées entre l'État et les bénéficiaires.

## **II. LA GESTION DES DIFFÉRENTES DETTES PUBLIQUES ET GARANTIES DE L'ÉTAT**

À l'occasion de l'examen du projet de loi de règlement du budget et d'approbation des comptes de l'année 2017, les rapporteuses spéciales ont souhaité examiner la gestion de différentes dettes publiques et des garanties de l'État.

### **A. LA GESTION DES GARANTIES DE L'ÉTAT**

#### **1. La situation des garanties de l'État**

##### *a. Le suivi des engagements hors bilan via le compte général de l'État*

Chaque année, le compte général de l'État, annexé au projet de loi de règlement du budget et d'approbation des comptes de l'exercice antérieur et certifié par la Cour des comptes, décrit de manière détaillée les engagements hors bilan de l'État. Les engagements hors bilan des administrations publiques correspondent à des engagements de l'État dépendant de l'occurrence d'événements donnés.

Ainsi, ce document retrace à la fois les engagements au titre des dépenses futures liées au vieillissement par exemple, et les engagements contingents, correspondant à des engagements qui peuvent ou non être décaissés en fonction de la réalisation d'un événement futur. Cela concerne principalement les garanties accordées par l'État.

Selon le rapport économique, social et financier annexé au projet de loi de finances pour 2018, **les garanties de l'État recouvrent « une large gamme d'interventions ayant vocation à soutenir ou préserver l'activité économique ou assurer un financement à certains agents économiques dans les cas où l'intervention du marché apparaît insuffisante ».**

##### *b. Le stock des garanties de l'État*

**À la fin de l'année 2017, l'encours total sur lequel portent les garanties de l'État s'élevait à 757 milliards d'euros, soit un niveau en augmentation de 19 milliards d'euros par rapport à la fin de l'année 2016.**

---

(1) Cour des comptes, Rapport public annuel 2018, février 2018, pages 93 et suivantes.

## ÉVOLUTION DES ENCOURS EN GARANTIES OCTROYÉES PAR L'ÉTAT

(en milliards d'euros)

Catégories d'engagement	Exemples	Fin 2016	Fin 2017
Dettes garanties	FESF, FGAS, Dexia, Unédic, AFD, UESL	195	204
Garanties liées à des missions d'intérêt général	Coface, livrets d'épargne, Natixis...	501	513
Garanties de passif	SNPE, CNIEG, CNP	42	40
<b>Total</b>		<b>738</b>	<b>757</b>

Source : Cour des comptes, Note d'analyse de l'exécution budgétaire 2017, Mission Engagements financiers de l'État.

Le directeur général du Trésor assure le recensement des garanties octroyées par l'État, *via* la mise à jour du tableau d'inventaire des garanties recensées par l'État (TIGRE). Cet outil de recensement résulte de la recommandation de la Cour des comptes formulée dans la certification des comptes de l'État pour l'exercice 2011<sup>(1)</sup>. **Les rapporteurs spéciaux souhaiteraient une systématisation de la communication de ce tableau à leur égard, afin de garantir leur parfaite information en la matière.**

**Recommandation :** communication du tableau d'inventaire des garanties recensées par l'État (TIGRE) aux rapporteurs spéciaux, à titre confidentiel.

## 2. L'amélioration du suivi des garanties de l'État

La loi de finances rectificative pour 2016 a instauré une information trimestrielle des commissions des finances de l'Assemblée nationale et du Sénat retraçant les appels en garantie supérieurs à un million d'euros<sup>(2)</sup>.

L'article 24 de la loi de programmation des finances publiques pour les années 2018 à 2022 vise à accroître l'information du Parlement en matière de garanties de l'État, *via* la remise d'un rapport annuel, avant le 1<sup>er</sup> juin, sur l'exécution des autorisations de garanties de l'État accordées en lois de finances, qui recense les garanties octroyées au cours de l'année précédente<sup>(3)</sup>. Le rapport doit présenter les informations relatives aux étapes administratives d'évolution des garanties, tels que les arrêtés et les conventions nécessaires à l'octroi des garanties.

**Au-delà de ces évolutions positives, les rapporteurs spéciaux souhaiteraient accroître la qualité de l'information relative aux garanties octroyées par l'État transmise au Parlement.** Même si le champ d'action du gestionnaire se limite à la définition des conditions de la garantie au moment de

(1) Cour des comptes, Certification des comptes de l'État exercice 2011, mai 2012, pages 53 et suivantes.

(2) Loi n° 2016-1918 du 29 décembre 2016 de finances rectificative pour 2016, article 121.

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

son octroi, il semble en effet indispensable pour l'État et pour le Parlement de pouvoir évaluer et apprécier le risque inhérent à chaque garantie. Ainsi, il pourrait être pertinent d'établir un classement, ou une graduation du caractère risqué de chaque garantie. Actuellement, les autorisations d'octroi de garanties de l'État par le Parlement ne donnent pas lieu à un examen détaillé et précis des risques encourus d'appels en garantie. Il serait utile que le Gouvernement, en collaboration avec des acteurs et des experts compétents du secteur, établisse une échelle de risques d'appels en garantie. Chaque garantie pourrait dès lors être notée en fonction de cette échelle de risques.

**Recommandation :** établir une échelle de risques d'appels en garanties, permettant de classer chaque garantie de l'État.

## **B. LA GESTION DES DETTES PUBLIQUES ÉMISES PAR D'AUTRES ORGANISMES QUE L'ÉTAT**

### **1. L'exemple de la gestion de la dette sociale**

#### *a. La gestion de la dette sociale confiée à la Caisse d'amortissement de la dette sociale (CADES)*

Depuis 1996, la dette sociale est gérée par la Caisse d'amortissement de la dette sociale (CADES), qui a pour mission d'amortir les dettes sociales qui lui sont transférées par la loi à partir de recettes dédiées.

Les recettes de la CADES sont :

- 0,5 point de contribution à la réduction de la dette sociale (CRDS) ;
- 0,6 point de contribution sociale généralisée (CSG) ;
- et le versement en provenance du Fonds de réserve des retraites (FRR).

En 2017, les ressources de la CADES se sont établies à 17,2 milliards d'euros, dont 7,9 milliards d'euros de CSG, 7,2 milliards d'euros de CRDS et 2,1 milliards d'euros de versement du FRR.

Le montant net des intérêts versés aux investissements a été de 2,2 milliards d'euros. Le solde, soit 15 milliards d'euros, a été dédié à l'amortissement de la dette sociale.

**Au 31 décembre 2017, plus de la moitié de la dette sociale reprise depuis 1996 a été amortie (54 %),** représentant 139,7 milliards d'euros amortis. Ainsi, sur 260,5 milliards d'euros repris, **il reste désormais 120,8 milliards d'euros de dette à amortir.**

***b. Les modalités de gestion de la dette sociale et leurs différences avec la gestion de la dette de l'État***

Chaque année, les émissions de dette de l'État et la charge d'intérêts afférente sont adoptées en loi de finances. La loi de financement de la sécurité sociale fixe chaque année un objectif d'amortissement de la dette sociale à la CADES.

La dette de l'État a une date de fin indéterminée, tandis que la dette sociale doit en principe s'éteindre en 2024.

Les émissions de dette de l'État sont réalisées par adjudication (« au prix demandé »), tandis que les émissions de dette sociale sont menées par syndication. Concrètement, cela signifie qu'un groupe (syndicat) de banques est mandaté pour vendre les titres à un prix convenu à l'avance. Ainsi, trois à quatre banques se partagent les ordres des investisseurs. Par ailleurs, les banques animent le marché secondaire et assurent la liquidité des titres.

La dette de l'État résulte d'émissions uniquement en euros, tandis que la dette sociale fait l'objet d'émissions en euros et en devises « swappées » en euros afin de neutraliser le risque de change. Ainsi, 26 % de l'encours de la dette sociale est par exemple libellé en dollars.

**2. Le rapprochement opérationnel de l'AFT et de la CADES, ou la perspective d'une gestion unifiée de certaines dettes publiques**

L'exercice 2017 a été marqué par le rapprochement opérationnel de l'AFT et de la CADES.

Depuis le 1<sup>er</sup> octobre 2017, l'AFT et la CADES ont mis en œuvre deux conventions :

– l'une, de mandat confiant à l'État, pour le compte de la CADES, la responsabilité des activités de financement et la gestion du service de la dette sociale ;

– l'autre, de mise à disposition des personnels contractuels de la CADES à l'AFT.

Si les deux entités, ainsi que les dettes de l'État et de la sécurité sociale restent juridiquement distinctes, les compétences des deux structures sont réunies pour constituer « **un pôle d'excellence dans l'émission de titres publics français** ». Les équipes de l'AFT et de la CADES doivent à terme être réunies sur un même site – à Bercy – et sous une même direction (en septembre 2018 *a priori*).



Ce rapprochement vise à :

– renforcer les compétences en mutualisant les expertises respectives des équipes (par exemple, la CADES dispose de personnels compétents sur les emprunts en devises, notamment en dollars, qui font défaut à l’AFT) ;

– réduire le risque opérationnel à l’approche de la date d’extinction de la CADES fixée en 2024, en proposant à son personnel une perspective professionnelle pérenne, afin de conjurer une perte progressive de talents ;

– et préserver la continuité de l’activité de la CADES en toutes circonstances.

Il s’agit de répondre à la problématique des personnels clés, dont l’absence momentanée ou durable peut mettre en péril le fonctionnement normal d’une institution d’émission. Compte tenu de cette nouvelle organisation, l’AFT dispose désormais d’équipes renforcées qui pourront émettre des titres publics français pour l’État ou la sécurité sociale.

**Les rapporteuses spéciales saluent ce rapprochement opportun** qui permet, d’une part, d’offrir de nouvelles perspectives professionnelles à des personnels porteurs d’expertises, et d’autre part, de sécuriser la gestion opérationnelle de la dette sociale jusqu’à son extinction programmée prévue en 2024.

**Dans le cadre du programme « Action Publique 2022 », les rapporteuses spéciales soutiennent l’idée de la constitution d’un pôle d’excellence dans l’émission de titres publics français.** Un tel pôle pourrait à la fois garantir un renforcement des compétences au service de la gestion de dettes publiques et contribuer à la sécurisation opérationnelle de ces activités. Ainsi, les rapporteuses spéciales préconisent la mise en place de réflexions afin d’identifier d’autres organismes publics ou parapublics émetteurs de titres de dette, dont la gestion pourrait utilement être confiée à ce nouveau pôle d’excellence.

**Recommandation :** identifier de nouveaux organismes publics ou parapublics, dont la gestion de la dette pourrait être confiée au nouveau pôle d’excellence dans l’émission de titres publics français.

### 3. L'exemple de la gestion de la dette de l'Unédic

#### a. Les modalités spécifiques de financement de l'Unédic

Créée en 1958<sup>(1)</sup>, l'Unédic<sup>(2)</sup> est un organisme de droit privé avec un statut d'association chargé, par délégation de service public, de la gestion de l'assurance chômage en France<sup>(3)</sup>.

Les instruments de financement de l'Unédic sont de trois ordres, *via* la syndication :

– des emprunts obligataires (*Euro Medium Term Note* – EMTN), encours maximum de 37 milliards d'euros ;

– des bons à moyen terme négociables (*Negotiable Euro Medium Term Note* – NEU MTN), encours maximum de 8 milliards d'euros ;

– et des billets de trésorerie (*Negotiable Euro Commercial Paper* – NEU CP), encours maximum de 10 milliards d'euros.

En tant qu'association, l'Unédic est soumise à des dispositions spécifiques du code monétaire et financier relatives aux emprunts obligataires<sup>(4)</sup>. Aux termes de ce code, une association dont « *les fonds propres ont diminué de plus de la moitié par rapport au montant atteint à la fin de l'exercice précédant celui de l'émission* » est tenue de reconstituer ses fonds propres dans un délai de deux ans. À défaut, cette association perd le droit d'émettre de nouveaux titres obligataires.

Or, l'Unédic se trouve précisément dans cette situation, dans la mesure où elle subit une dégradation de sa situation financière depuis la fin de l'exercice 2008.

L'article 107 de la loi de finances rectificative pour 2004 a exonéré les émissions de titres de l'Unédic des dispositions précitées du code monétaire et financier, à la condition qu'elles bénéficient de la garantie de l'État<sup>(5)</sup>.

#### b. La garantie de l'État pour les titres obligataires émis par l'Unédic

Depuis 2010, la loi de finances rectificative de fin d'exercice prévoit systématiquement une autorisation du ministre chargé de l'économie d'accorder une garantie de l'État à l'émission de nouveaux titres émis par l'Unédic.

Ainsi, **l'article 82 de la loi de finances rectificative pour 2017**<sup>(1)</sup> a autorisé le ministre chargé de l'économie à accorder la garantie de l'État aux

---

(1) Convention du 31 décembre 1958.

(2) Initialement, l'Unédic désignait l'Union nationale interprofessionnelle pour l'emploi dans l'industrie et le commerce.

(3) Article L. 5427-1 du code du travail.

(4) Article L. 213-15 du code monétaire et financier.

(5) Loi n° 2004-1485 du 30 décembre 2004 de finances rectificative pour 2004.

emprunts contractés par l'Unédic au cours de l'année 2018, en principal et en intérêts, **dans la limite d'un plafond global en principal de 4,5 milliards d'euros.**

**À la fin de l'année 2017, l'encours de dette de l'Unédic s'est établi à 33,8 milliards d'euros, dont 28,8 milliards d'euros étaient garantis par l'État.** Le taux moyen des financements obligataires garantis par l'État s'élève à 1,31 % pour une durée de 6,3 années.

Les titres non garantis par l'État sont les billets de trésorerie et les titres de créances négociables (NEU MTN), dont l'émission n'est par conséquent pas soumise aux contraintes du code monétaire et financier.

Le besoin de financement de l'Unédic pour l'année 2018 s'élève à environ 3,5 milliards d'euros. À la fin de l'année 2018, la dette de l'organisme devrait s'élever à 37,1 milliards d'euros, dont 31,75 milliards d'euros d'encours garanti par l'État.

### *c. La gestion de la dette par l'Unédic*

La gestion de la dette de l'Unédic est assurée par une équipe relativement réduite de cinq personnes, dont un directeur, un sous-directeur, un spécialiste de marché et deux trésoriers.

**Les rapporteuses spéciales considèrent que la taille de l'équipe en charge de la gestion de la dette de l'Unédic peut poser question.** À l'évidence, celle-ci ne dispose pas de la taille critique lui permettant d'être exonérée de tout risque opérationnel, ou de la problématique des personnels clés. Ainsi, la gestion de la dette de cet organisme, devenue permanente à compter de l'exercice 2002 et croissante à compter de l'exercice 2009, pourrait désormais être fragilisée compte tenu des montants considérés.

**Les rapporteuses spéciales préconisent d'ouvrir des discussions afin d'envisager un rapprochement opérationnel de l'AFT et de l'Unédic pour la gestion de la dette de ce dernier.** Cette réflexion serait cohérente avec les dispositions actuellement en discussion du projet de loi pour la liberté de choisir son avenir professionnel, qui visent à modifier le financement et la gouvernance du régime d'assurance chômage.

### **L'évolution du financement et de la gouvernance du régime d'assurance chômage**

L'article 30 du projet de loi pour la liberté de choisir son avenir professionnel, en cours d'examen au Parlement, prévoit qu'**une fraction de la contribution sociale généralisée (CSG) sera affectée de manière pérenne à l'Unédic à compter de 2019**, en remplacement des contributions salariales de chômage, dont l'exonération est entrée en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier 2018.

Les articles 32 et 33 du même projet de loi visent à modifier la gouvernance du régime d'assurance chômage, afin de renforcer le rôle de l'État et de veiller à l'équilibre financier du régime. Préalablement aux négociations d'accords relatifs à l'assurance chômage, le Premier ministre transmettra aux organisations représentatives d'employeurs et de salariés **un document de cadrage, précisant notamment les objectifs de la négociation en termes de trajectoire financière**.

Par ailleurs, cette démarche viserait à amplifier la constitution d'un pôle d'excellence dans l'émission de titres publics français. Il s'agirait de mutualiser les compétences et les expertises au sein d'un même organe administratif, tout en sécurisant la gestion opérationnelle des dettes publiques concernées.

**Recommandation :** ouvrir des discussions afin d'envisager un rapprochement opérationnel de l'AFT et de l'Unédic pour la gestion de la dette de ce dernier.

## **4. Le renforcement de la vision agrégée des différentes dettes publiques**

Au-delà de la perspective d'une gestion unifiée de certaines dettes publiques, les rapporteuses spéciales préconisent le renforcement de la vision agrégée des différentes dettes publiques, *via* un suivi chiffré de l'ensemble des encours et des charges d'intérêt afférentes. Les débats qui ont occupé le printemps 2018 sur la reprise de la dette de SNCF Réseau par l'État ont confirmé l'attente des citoyens de disposer d'une vision claire et consolidée de la gestion des différentes dettes publiques. Ainsi, le Parlement pourrait appréhender plus aisément les différentes composantes des dettes publiques.

Il pourrait également être envisageable d'instaurer des indicateurs de performance communs de gestion de l'ensemble des dettes des administrations publiques. Dans une perspective d'évaluation des politiques publiques, la définition d'indicateurs de performances communs pourrait représenter un outil pertinent pour examiner l'efficacité de la gestion des différentes dettes publiques. Ces préconisations avaient d'ailleurs déjà été émises en 2005 par le sénateur Paul Girod <sup>(1)</sup>.

---

(1) *Rapport d'information de M. Paul Girod sur la gestion de la dette de l'État dans le contexte européen, Sénat session extraordinaire de 2004-2005, publié le 12 juillet 2005, page 36 notamment.*

**Recommandation :** renforcer la vision agrégée des différentes dettes publiques, via un suivi chiffré de l'ensemble des encours, des charges d'intérêt afférentes et des conditions de financement associées.

**Recommandation :** définir des indicateurs de performances communs aux différentes dettes des administrations publiques.



## TRAVAUX DE LA COMMISSION

*Lors de sa réunion de 9 heures, le jeudi 7 juin 2018, la commission des finances, réunie en commission d'évaluation des politiques publiques, a entendu M. Bruno LE MAIRE, ministre de l'Économie et des finances et Mme Delphine GENY-STEPHANN, secrétaire d'État auprès du ministre de l'Économie et des finances.*

Le compte rendu de cette réunion est disponible [sur le site de l'Assemblée nationale](#).

La vidéo de cette réunion peut être consultée [sur le site de l'Assemblée nationale](#).





## **PERSONNES AUDITIONNÉES PAR LES RAPPORTEURES SPÉCIALES**

### **Agence France Trésor**

M. Anthony Requin, directeur général

M. Fabien Bouvet, responsable de la cellule trésorerie

### **Direction générale du Trésor**

Mme Astrid Milsan, secrétaire générale du Trésor

### **Caisse d'amortissement de la dette sociale (CADES)**

M. Jean-Louis Rey, président du conseil d'administration

Mme Geneviève Gauthey, responsable budget et communication

### **Cour des comptes (1<sup>ère</sup> chambre)**

M. Jean-Paul Albertini, conseiller maître

M. Benjamin Lancar, conseiller référendaire

### **Fédération bancaire française**

M. Benoît de la Chapelle Bizot, directeur général délégué

### **Fédération française de l'assurance**

M. Philippe Poiget, délégué général

Mme Sylvie Gautherin, sous-directrice du département juridique de la direction des assurances de personnes

M. François Tallon, directeur fiscalité

M. Jean-Paul Laborde, directeur des affaires parlementaires

Mme Annabelle Jacquemin-Guillaume, conseillère parlementaire

### **OCDE**

Mme Fatos Koc, directrice de projet, chef de la gestion des risques de marché et co-auteur du rapport relatif à l'endettement souverain en 2017

### **UNÉDIC**

M. Vincent Destival, directeur général

M. Jun Dumolard, sous-directeur des finances et de la trésorerie