

N° 3011

---

# ASSEMBLÉE NATIONALE

CONSTITUTION DU 4 OCTOBRE 1958

QUINZIÈME LÉGISLATURE

---

---

Enregistré à la Présidence de l'Assemblée nationale le 27 mai 2020

## 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 2019* (n° 2899),

PAR M. LAURENT SAINT-MARTIN

Rapporteur général

Député

---

ANNEXE N° 23

**ENGAGEMENTS FINANCIERS DE L'ÉTAT**

Rapporteuse spéciale : MME BÉNÉDICTE PEYROL

Députée

---



## SOMMAIRE

	Pages
<b>SYNTHÈSE, CHIFFRES CLÉS ET RECOMMANDATIONS</b> .....	5
<b>PREMIÈRE PARTIE : EXÉCUTION 2019 DES CRÉDITS DEMANDÉS</b> .....	9
<b>I. UNE SOUS-EXÉCUTION DES CRÉDITS EN 2019 PAR RAPPORT AUX PRÉVISIONS DE LA LOI DE FINANCES INITIALE</b> .....	9
<b>A. UNE CHARGE DE LA DETTE ET UNE TRÉSORERIE DE L'ÉTAT EN NETTE SOUS-EXÉCUTION</b> .....	11
1. Une charge de la dette et de la trésorerie de l'État inférieure aux prévisions et en diminution par rapport à 2018.....	11
a. Une charge de la dette et de la trésorerie de l'État inférieure aux prévisions de la loi de finances initiale .....	12
b. Une charge de la dette et de la trésorerie de l'État en diminution par rapport à 2018 .....	12
2. Une accélération de l'endettement de l'État en 2019 .....	13
3. Un besoin de financement inférieur aux prévisions de la loi de finances initiale. ....	14
a. Un besoin de financement inférieur aux prévisions.....	14
b. Une modification des ressources de financement par rapport à la loi de finances initiale .....	15
4. Une trésorerie de l'État supérieure aux prévisions et en augmentation.....	17
<b>B. LES APPELS EN GARANTIE DE L'ÉTAT, UNE AUGMENTATION PAR RAPPORT À 2018 ET UNE SOUS-CONSOMMATION PAR RAPPORT À LA LOI DE FINANCES INITIALE</b> .....	18
<b>C. LE PROGRAMME ÉPARGNE, UNE CONSOMMATION EN DIMINUTION ET INFÉRIEURE AUX PRÉVISIONS DE LA LOI DE FINANCES INITIALE</b> .....	20
1. Une consommation de crédits en diminution par rapport à 2018 et encore inférieure aux prévisions .....	20
2. Un niveau élevé des dépenses fiscales rattachées au programme.....	21
<b>D. LA DOTATION DU MÉCANISME EUROPÉEN DE STABILITÉ, UNE FAIBLE DÉPENSE NON PRÉVUE EN LOI DE FINANCES INITIALE</b> .....	22

E. LA DÉPENSE DU FONDS DE SOUTIEN RELATIF AUX PRÊTS ET CONTRATS FINANCIERS STRUCTURÉS À RISQUE.....	24
<b>II. LE SUIVI DES RECOMMANDATIONS ÉMISES LORS DU PRINTEMPS DE L'ÉVALUATION 2019</b> .....	25
A. MISE EN ŒUVRE DES RECOMMANDATIONS.....	25
B. LA PRÉVISION DES DÉPÔTS DES CORRESPONDANTS DU TRÉSOR.	26
C. LES RECOMMANDATIONS RELATIVES À L'OAT VERTE.....	26
<b>SECONDE PARTIE : L'IMPACT DE LA CRISE SANITAIRE SUR LES CRÉDITS DE LA MISSION</b> .....	29
A. L'IMPACT SUR LA CHARGE DE LA DETTE (PROGRAMME 117).....	30
1. L'augmentation du besoin de financement.....	30
2. L'évolution des taux d'intérêt.....	31
3. Le taux d'inflation.....	34
B. LA CENTRALISATION DES TRÉSORERIES PUBLIQUES.....	35
C. L'IMPACT SUR LE PROGRAMME 114 <i>APPELS EN GARANTIE DE L'ÉTAT</i> .....	36
D. L'IMPACT SUR LE PROGRAMME 336 <i>DOTATION DU MÉCANISME EUROPÉEN DE STABILITÉ</i> .....	37
E. L'IMPACT SUR LE PROGRAMME 338 <i>AUGMENTATION DU CAPITAL DE LA BANQUE EUROPÉENNE D'INVESTISSEMENT</i> .....	38
<b>EXAMEN EN COMMISSION</b> .....	39
<b>PERSONNES AUDITIONNÉES PAR LA RAPPORTEURE SPÉCIALE</b> .....	41
<b>ANNEXES (DONT SOURCES UTILISÉES)</b> .....	43

## SYNTHÈSE, CHIFFRES CLÉS ET RECOMMANDATIONS

Les crédits de la mission *Engagements financiers de l'État* (40,4 milliards d'euros en autorisations d'engagement et 40,6 milliards d'euros en crédits de paiement) relèvent essentiellement du programme *Charge de la dette et trésorerie de l'État* (99,2 % des crédits de la mission). Par ailleurs, le programme *Épargne* porte des dépenses fiscales pour un montant de **4,5 milliards d'euros**.

– Principaux constats sur l'analyse de la dépense ;

Les **dépenses liées à la charge de la dette et à la trésorerie de l'État sont inférieures de 1,8 milliard d'euros à la prévision de la loi de finances initiale**, en raison notamment d'une inflation plus faible qu'anticipée (+ 0,9 % en France et + 1,1 % en zone euro, au lieu de prévisions de + 1,3 % et + 1,6 %) entraînant une moindre charge d'indexation du capital des titres indexés et du maintien à un niveau bas des taux d'intérêt à court terme (taux à l'émission de – 0,58 % en moyenne en 2019, au lieu de la prévision de – 0,50 %).

Par rapport à l'exécution 2018, la charge de la dette et de la trésorerie de l'État a diminué de **1,3 milliard d'euros en 2019**, alors que l'encours de dette a progressé de 66 milliards d'euros, s'établissant à **1 823 milliards d'euros**.

Les programmes *Appels en garantie de l'État* et *Épargne* présentent un niveau d'exécution de crédits inférieur aux prévisions (– 49 millions d'euros pour le premier et – 29 millions d'euros pour le second), conformément à ce qui avait été observé pour les exercices précédents.

Le programme *Dotation du mécanisme européen de stabilité* présente une dépense de 2,5 millions d'euros en 2019, alors qu'il n'était pas doté de crédits ni en loi de finances initiale (LFI), ni en loi de finances rectificative (LFR). Cette dotation était nécessaire au versement par la France du solde des intérêts négatifs perçus en 2018 sur la fraction du capital du Mécanisme européen de stabilité (MES) placée à la Banque de France.

Le programme *Fonds de soutien relatif aux prêts et contrats financiers structurés à risque* a été exécuté à hauteur de 177,5 millions d'euros en CP. Aucun engagement budgétaire n'a été effectué au titre de nouvelles aides.

► les points positifs soulevés par la rapporteure spéciale

La qualité de la gestion de la dette et de la trésorerie de l'État par l'Agence France Trésor est unanimement reconnue.

Les émissions de dette française font l'objet d'un fort intérêt des investisseurs, permettant à la France de s'endetter à faible coût.

▶ les éléments critiques soulevés par la rapporteure spéciale

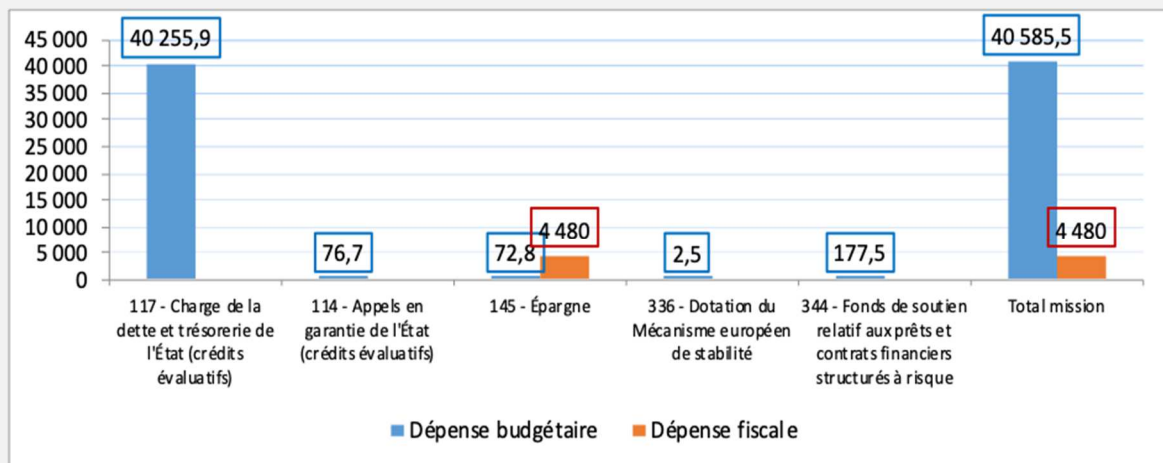
Malgré la recommandation de la rapporteure spéciale d'inscrire en loi de finances des crédits sur le programme *Dotation du Mécanisme européen de stabilité* pour des raisons de sincérité, aucun crédit ne lui avait été alloué en loi de finances initiale pour 2019. Aucun crédit n'a été ouvert en loi de finances initiale pour 2020.

– Les recommandations de la rapporteure :

- envisager la mise en place d'objectifs et d'indicateurs relatifs à l'action *Soutien au domaine social, logement, santé* ;
- améliorer la prévision des dépenses relatives au programme *Épargne* ;
- mettre en cohérence l'indicateur 2.1 avec l'objectif n° 2 du programme *Épargne* ;
- examiner la pertinence des dépenses fiscales de la mission dans le cadre des prochaines conférences fiscales.
- prévoir une dotation en loi de finances initiale au titre du programme *Dotation du mécanisme européen de stabilité* si une nouvelle rétrocession des intérêts devait être envisagée.

**SYNTHÈSE DES DÉPENSES BUDGÉTAIRES ET FISCALES DE LA MISSION**

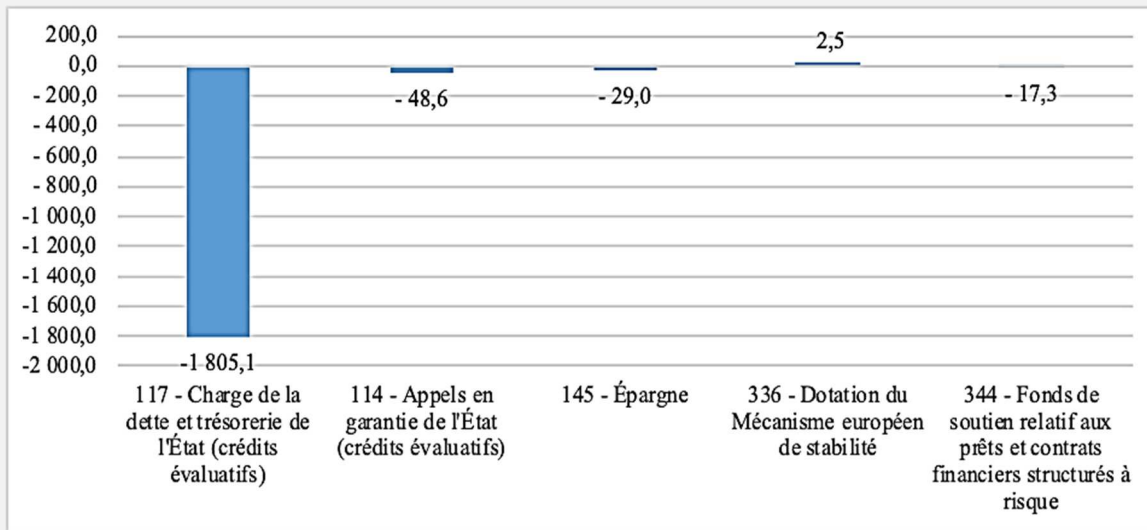
(en millions d'euros, en crédits de paiement)



Source : commission des finances.

### EXÉCUTION BUDGÉTAIRE DES PROGRAMMES PAR RAPPORT À LA LFI

(en millions euros)



Source : commission des finances.





## PREMIÈRE PARTIE : EXÉCUTION 2019 DES CRÉDITS DEMANDÉS

Les crédits de la mission *Engagements financiers de l'État* se sont élevés à 40,41 milliards d'euros en autorisations d'engagement (AE) et à 40,59 milliards d'euros en crédits de paiement (CP), à un niveau inférieur de 1,9 milliard d'euros en AE/CP à la prévision de la loi de finances initiale (LFI) pour 2020. Ces crédits sont en diminution de 1,1 milliard d'euros en AE (– 2,7 %) et de 1,4 milliard d'euros en CP (– 3,3 %).

Les évolutions et écarts à la prévision s'expliquent essentiellement par la charge de la dette et de la trésorerie de l'État, le programme 117 représentant environ 99 % des crédits de la mission.

### I. UNE SOUS-EXÉCUTION DES CRÉDITS EN 2019 PAR RAPPORT AUX PRÉVISIONS DE LA LOI DE FINANCES INITIALE

L'exécution des crédits de la mission *Engagements financiers de l'État* est inférieure aux prévisions de la loi de finances pour 2019, à hauteur de **1,9 milliard d'euros en AE et en CP (soit 4,5 % de la prévision)**.

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

(en milliards d'euros)

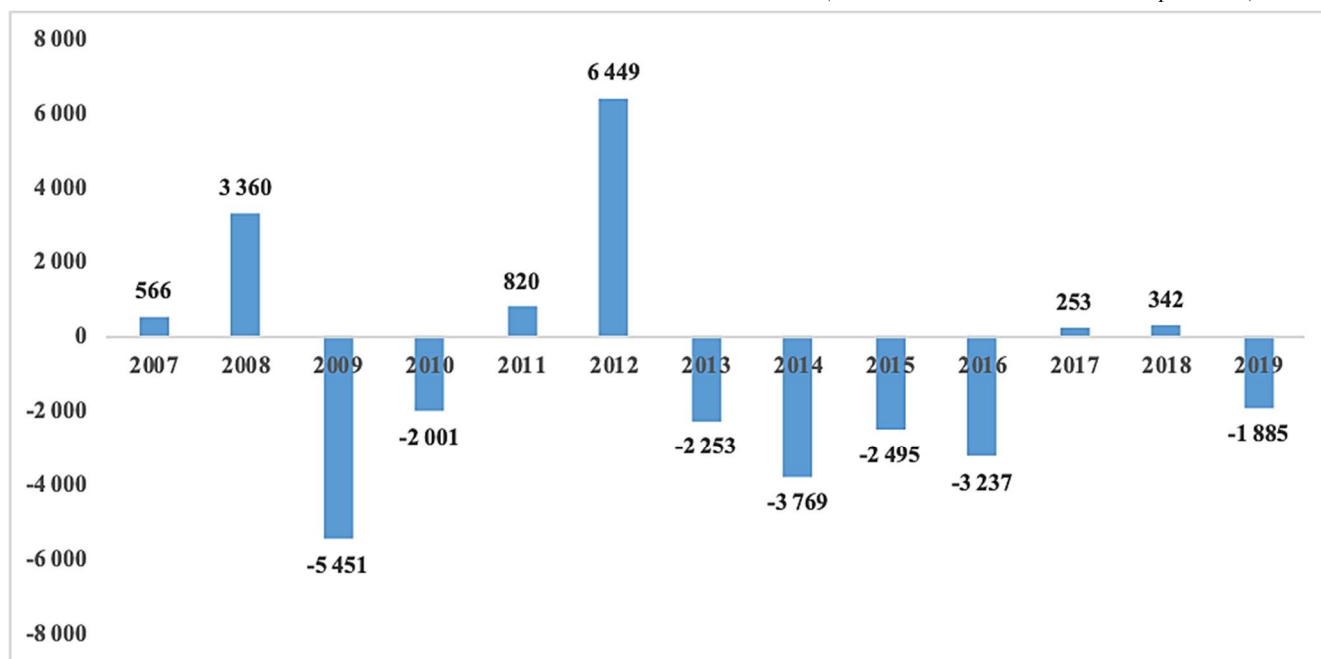
	AE	CP
<b>Prévision en loi de finances initiale</b>	42,30	42,48
<b>Exécution 2019</b>	40,41	40,59
<b>Écart prévision / exécution</b>	<b>– 1,89</b>	<b>– 1,90</b>

Source : rapport annuel de performances *Engagements financiers de l'État* pour 2019.

Après deux exercices de sur-exécution (2017 et 2018), les crédits sont à nouveau sous-exécutés, à l'instar des exercices 2013 à 2016.

## ÉCARTS ENTRE L'EXÉCUTION ET LA LFI

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



Note : hors fonds de concours.

Source : lois de règlement et projet de loi de règlement pour 2019.

À l'exception du programme *Dotation du Mécanisme européen de stabilité*, qui fait l'objet d'une sur-exécution à hauteur de 2,5 millions d'euros, l'ensemble des programmes enregistre une sous-exécution. Le programme *Charge de la dette et trésorerie de l'État* contribue à hauteur de 96 % à la sous-consommation au niveau de la mission.

## COMPARAISON PRÉVISION (Y COMPRIS FONDS DE CONCOURS) ET EXÉCUTION 2019

(en millions d'euros)

Programme	Prévision 2019		Consommation 2019		Écart à la prévision	
	AE	CP	AE	CP	AE	CP
117 - Charge de la dette et trésorerie de l'État (crédits évaluatifs)	42 061,0	42 061,0	40 255,9	40 255,9	-1 805,1	-1 805,1
114 - Appels en garantie de l'État (crédits évaluatifs)	125,3	125,3	76,7	76,7	-48,6	-48,6
145 - Épargne	101,9	101,9	73,4	72,8	-28,5	-29,0
336 - Dotation du Mécanisme européen de stabilité	-	-	2,5	2,5	2,5	2,5
338 - Augmentation du capital de la Banque européenne d'investissement	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0
344 - Fonds de soutien relatif aux prêts et contrats financiers structurés à risque	11,5	194,8	0,0	177,5	-11,5	-17,3
<b>Total mission</b>	<b>42 299,7</b>	<b>42 483,0</b>	<b>40 408,5</b>	<b>40 585,5</b>	<b>-1 891,2</b>	<b>-1 897,5</b>

Note : l'écart des montants avec le graphique ci-dessus provient des fonds de concours versés au programme 344.

Source : rapport annuel de performances Engagements financiers de l'État pour 2019.

## A. UNE CHARGE DE LA DETTE ET UNE TRÉSORERIE DE L'ÉTAT EN NETTE SOUS-EXÉCUTION

### Principaux éléments du programme

En 2019, l'exécution du programme *Charge de la dette et trésorerie de l'État* s'est établit à 40,3 milliards d'euros, soit un niveau inférieur de 1,8 milliard d'euros à la prévision de la loi de finances initiale. En 2018, le programme était en sur-exécution de 344 millions d'euros.

Le niveau de sous-exécution s'inscrit dans la tendance des résultats constatés avant 2017. Sur la période 2012-2016, les dépenses du programme ont en effet été surestimées en moyenne de 2,6 milliards d'euros en loi de finances initiale.

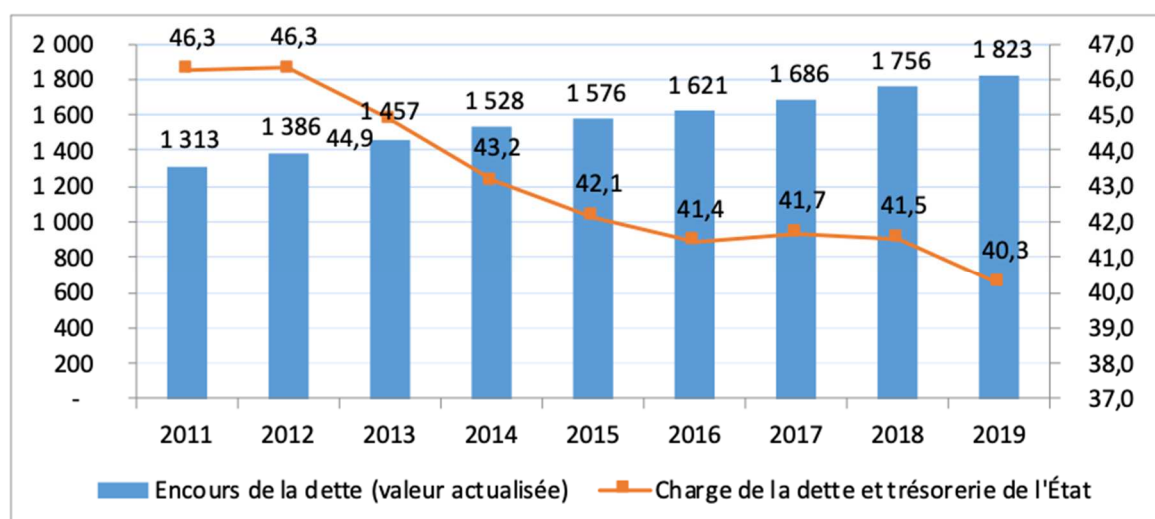
En dépit de l'augmentation de l'encours de dette, l'exécution du programme est en repli de 1,3 milliard d'euros par rapport à 2018.

### 1. Une charge de la dette et de la trésorerie de l'État inférieure aux prévisions et en diminution par rapport à 2018

Le programme *Charge de la dette et trésorerie de l'État* illustre la singularité du contexte macroéconomique et financier actuel, avec une augmentation de l'endettement de l'État et une diminution concomitante de la charge de la dette.

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

(en milliards d'euros)



Source : commission des finances.

Entre 2018 et 2019, l'encours de la dette négociable de l'État a progressé de 66 milliards d'euros (+ 3,8 %), tandis que la charge de la dette et de la trésorerie de l'État a diminué de 1,3 milliard d'euros (- 3,1 %). Ce phénomène illustre la singularité du contexte macroéconomique en 2019.

***a. Une charge de la dette et de la trésorerie de l'État inférieure aux prévisions de la loi de finances initiale***

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

(en milliards d'euros)

	Exercice 2013	Exercice 2014	Exercice 2015	Exercice 2016	Exercice 2017	Exercice 2018	Exercice 2019
Prévision LFI	46,9	46,7	44,3	44,5	41,5	41,2	42,1
Exécution	44,9	43,2	42,1	41,5	41,7	41,5	40,3
Écart	- 2,0	- 3,5	- 2,2	- 3,0	+ 0,1	+ 0,3	- 1,8

N.B. : hors swaps.

Source : lois de finances initiales et lois de règlement, projet de loi de règlement pour 2019.

**En 2019, les dépenses liées à la charge de la dette et à la trésorerie de l'État sont inférieures de 1,8 milliard d'euros à la prévision de la loi de finances initiale.** Cela résulte de deux facteurs principaux :

– une inflation plus faible qu'anticipé (+ 0,9 % pour la France et + 1,1 % en zone euro, au lieu de prévisions à + 1,3 % en France et + 1,6 % en zone euro), soit un moindre coût de 0,7 milliard d'euros, en raison des titres de dette dont le taux d'intérêt est indexé sur l'inflation ;

– un maintien à un niveau bas des taux d'intérêt à court terme, avec une hypothèse de stabilité à - 0,50 % en 2019 en loi de finances initiale, contre un taux à l'émission maintenu à - 0,58 % en moyenne sur l'année (après - 0,60 % en 2018), soit une diminution de la charge de la dette de 0,9 milliard d'euros.

***b. Une charge de la dette et de la trésorerie de l'État en diminution par rapport à 2018***

**La charge de la dette et de la trésorerie de l'État apparaît en diminution de 1,3 milliard d'euros par rapport à l'exercice 2018**, dans la lignée de la diminution de 0,2 milliard d'euros constatée en 2018.

La diminution de la **charge de la dette de l'État** résulte des facteurs haussiers et baissiers suivants :

– un effet volume défavorable (impact de + 1,0 milliard d'euros), lié à l'augmentation de l'encours de dette à moyen et long terme ;

– un effet inflation favorable (impact de - 0,8 milliard d'euros) en 2019 par rapport à 2018 ;

– un effet taux favorable (impact de - 1,6 milliard d'euros).

S'agissant de la **trésorerie de l'État** (dépôts des correspondants et disponibilités de l'État), la dépense budgétaire a augmenté de 93 millions d'euros en 2019 par rapport à 2018, compte tenu de l'évolution des taux de court terme négatif. Cette dépense budgétaire est le miroir des gains obtenus à l'émission des bons du trésor à taux fixe (BTF).

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

(en milliards d'euros)

	Exécution 2014	Exécution 2015	Exécution 2016	Exécution 2017	Exécution 2018	LFI 2019	Exécution 2019	Écart à la LFI	Écart à l'exécution 2018
<b>Charge de la dette</b>	42,29	41,18	40,41	40,65	40,47	41,11	39,10	- 2,01	- 1,38
<b>Trésorerie</b>	0,87	0,96	1,04	1,05	1,07	0,96	1,16	+ 0,20	+ 0,10
<b>Ensemble</b>	<b>43,2</b>	<b>42,1</b>	<b>41,5</b>	<b>41,7</b>	<b>41,5</b>	<b>42,2</b>	<b>40,3</b>	<b>- 1,8</b>	<b>- 1,3</b>

N.B. : hors swaps.

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

### 2. Une accélération de l'endettement de l'État en 2019

En 2019, l'encours de la dette négociable de l'État a progressé de 66 milliards d'euros par rapport à la fin de l'exercice 2018. Cela représente un niveau d'augmentation légèrement inférieur à celui de 2018 (+ 70 milliards d'euros) et égal à celui de 2017.

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

(en milliards d'euros)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Encours de la dette négociable, valeur actualisée</b>	1 017	1 148	1 229	1 313	1 386	1 457	1 528	1 576	1 621	1 686	1 756	1 823
<b>Augmentation annuelle de l'encours</b>	96	131	81	84	73	71	71	48	45	65	70	66

Source : rapport annuel de performances Engagements financiers de l'État pour 2014, 2015, 2017, 2018 et 2019.

La légère décélération de l'augmentation de l'encours de la dette négociable de l'État s'explique en particulier par la réception d'un volume élevé de **primes à l'émission**, à hauteur de **20,6 milliards d'euros**. La commission des finances a auditionné M. Anthony Requin, directeur général de l'Agence France Trésor, le mercredi 15 janvier 2020 sur le sujet spécifique des primes à l'émission <sup>(1)</sup>, qui a répondu à toutes les questions des commissaires aux finances sur le principe même des primes et décotes à l'émission et sur le surcroît de primes attendu pour l'année 2019.

(1) Compte rendu n° 37 de la commission des finances, audition de M. Anthony Requin, directeur général de l'Agence France Trésor, mercredi 15 janvier 2020, séance de 9 heures 30, session ordinaire de 2019-2020 ([lien](#)).

### 3. Un besoin de financement inférieur aux prévisions de la loi de finances initiale

#### a. Un besoin de financement inférieur aux prévisions

En 2019, le besoin de financement a été plus faible qu'anticipé en loi de finances initiale à hauteur de 16,1 milliards d'euros. Il s'établit à 220,5 milliards d'euros, au lieu de 236,6 milliards d'euros anticipés.

La révision à la baisse du besoin de financement résulte :

– d'une part, d'une diminution de 15 milliards d'euros du déficit à financer en raison principalement de recettes fiscales plus dynamiques que prévu (+ 7,8 milliards d'euros), de recettes non fiscales supérieures à la prévision (+ 1,5 milliard d'euros), de dépenses du budget général inférieures à la prévision (– 2,5 milliards d'euros), d'une amélioration du solde des comptes spéciaux par rapport à la prévision (+ 3,1 milliards d'euros) ;

– et d'autre part, d'une baisse de 1,1 milliard d'euros des autres besoins de financement.

#### LE BESOIN DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT

(en milliards d'euros)

	Exécution 2017	Exécution 2018	LFI 2019	LFR 2019	Exécution 2019	Écart LFI / Exécution
<b>Besoin de financement</b>	<b>183,1</b>	<b>191,9</b>	<b>236,6</b>	<b>226,9</b>	<b>220,5</b>	<b>– 16,1</b>
Amortissement de titres d'État à moyen et long terme	115,2	116,6	130,2	130,2	130,2	–
Amortissement de dettes reprises par l'État	–	–	–	–	–	–
Déficit à financer (*)	67,7	76,0	107,7	97,7	92,7	– 15,0
Autres besoins de financement	0,2	– 0,6	– 1,3	– 1,0	– 2,4	– 1,1
<b>Ressources de financement</b>	<b>183,1</b>	<b>191,9</b>	<b>236,6</b>	<b>226,9</b>	<b>220,5</b>	<b>– 16,1</b>
Émissions à moyen et long terme (OAT et BTAN) nettes des rachats	185,0	195,0	200,0	200,0	200,0	–
Ressources affectées à la Caisse de la dette publique et consacrées au désendettement	–	–	2,0	–	–	–
Variation des BTF (+ si augmentation de l'encours ; – sinon)	– 7,5	– 13,6	15,0	–	– 6,0	+ 9,0
Variation des dépôts des correspondants (+ si augmentation de l'encours ; – sinon)	+ 4,7	+ 9,8	+ 11,0	+ 5,0	+ 11,5	+ 0,5
Variation des disponibilités (+ si diminution ; – sinon)	– 9,2	– 11,1	+ 5,1	+ 4,4	– 5,7	– 10,8
Autres ressources de trésorerie	10,0	11,8	3,5	17,5	20,6	+ 17,1

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

Source : rapport annuel de performances Engagements financiers de l'État pour 2019.

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

Les ressources de financement de l'État résultent principalement **des émissions nettes des rachats d'obligations assimilables du Trésor (OAT), qui s'élèvent à 200 milliards d'euros conformément aux prévisions.**

**Les autres ressources de trésorerie** se sont élevées à **20,6 milliards d'euros**, au lieu de 3,5 milliards d'euros prévus. Ce montant correspond essentiellement aux **primes nettes des décotes** enregistrées à l'émission des titres à moyen-long terme (19,9 milliards d'euros). Il est en nette augmentation par rapport à 2018 (9,8 milliards d'euros).

**Les primes et décotes à l'émission**

Pour rappel, les émissions de titres donnent lieu à des 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 résulte notamment de l'émission de titres sur des souches dites anciennes, porteuses de taux supérieurs aux taux de marché qui sont actuellement bas.

L'émission de titres à partir de souches anciennes reflète la politique d'émission ayant recours à la technique d'assimilation, qui consiste à abonder une même « ligne » ou « souche » de dette à plusieurs reprises, afin d'en améliorer la liquidité.

Par ailleurs, il n'est techniquement pas possible d'émettre des titres à taux d'intérêt négatifs. Ainsi, lorsque le taux du marché de l'OAT à 10 ans a été négatif durant plusieurs mois de l'année en 2019, l'émission de titres à cette échéance entraîne nécessairement des primes au moment de l'émission.

Le niveau de primes à l'émission constaté en 2019 est comparable à celui des exercices 2015 et 2016. L'augmentation constatée entre 2018 et 2019 s'explique par l'ampleur de la variation des taux d'intérêt observée en 2019.

**ÉVOLUTION DU NIVEAU DES « AUTRES RESSOURCES DE TRÉSORERIE »**

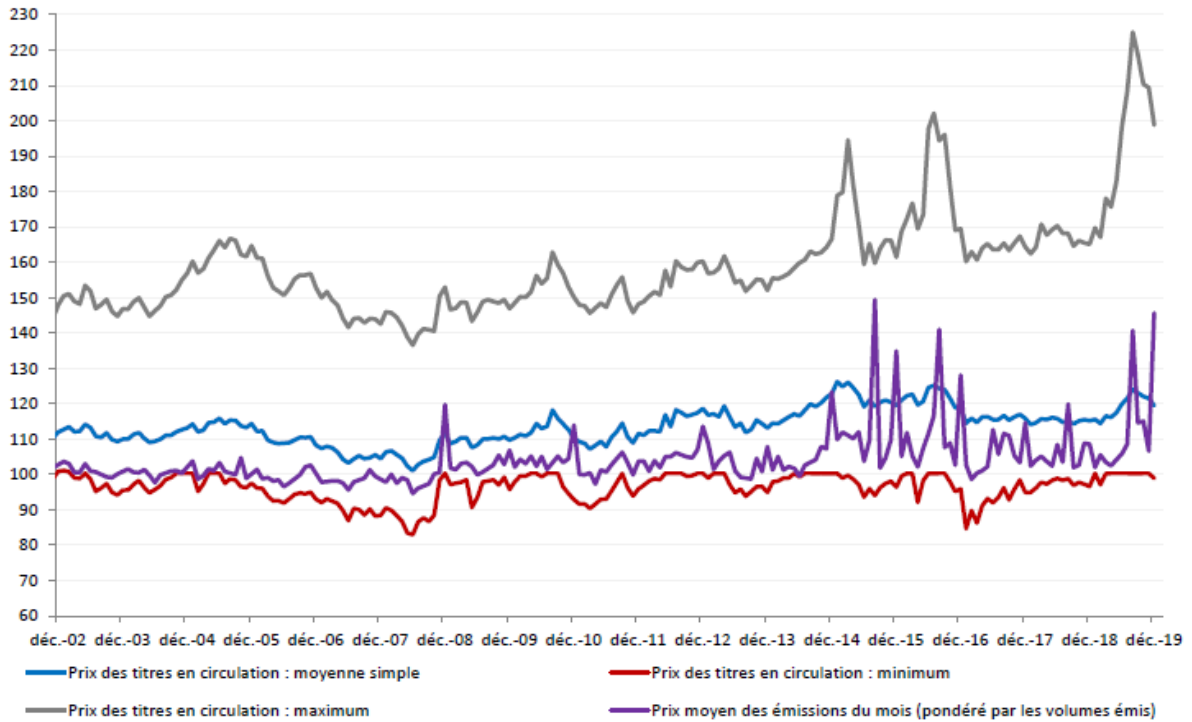
(en milliards d'euros)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Primes nettes des décotes</b>	4,4	8,2	2,5	9,2	6,0	7,4	22,7	20,8	10,5	11,3	20,6

Source : rapports annuels de performance.

Comme M. Anthony Requin l'a montré lors de son audition par la commission des finances, la politique d'émission de l'AFT n'a pas pour objet la création de primes à l'émission. En témoigne l'évolution du prix moyen des émissions qui se rapproche de la moyenne des prix des titres en circulation sans suivre les prix maximums des titres en circulation. Si la politique d'émission de l'AFT avait pour objectif l'engendrement de primes à l'émission, le prix moyen des émissions se rapprocherait des prix maximums des titres en circulation.

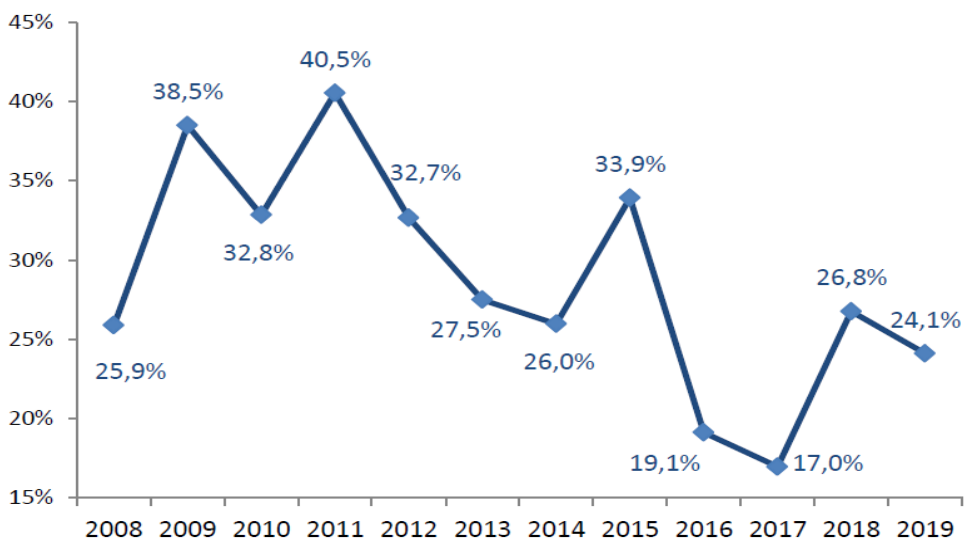
### ÉVOLUTION MENSUELLE DES PRIX DES TITRES DE MOYEN-LONG TERMES



Source : AFT, graphique présenté à la commission des finances le 15 janvier 2020.

En outre, la part des réémissions de souches anciennes au sein des émissions de l’AFT a été en diminution en 2019, comme l’enseigne le graphique ci-dessous. L’augmentation du montant des primes à l’émission s’explique donc par la faiblesse imprévue des taux d’intérêt en 2019 et les taux négatifs à moyen-long termes observés entre juin et novembre 2019.

### PART DES ÉMISSIONS DES SOUCHES ANCIENNES AU SEIN DES ÉMISSIONS DE L’AFT



Source : AFT, graphique présenté à la commission des finances le 15 janvier 2020.



La Cour des comptes indique que le volume d'émissions de titres sur des souches anciennes s'est élevé à 53,0 milliards d'euros en 2019, après 54,4 milliards d'euros en 2018. Le volume d'émissions sur des souches anciennes n'est donc pas à l'origine de la forte augmentation du montant des primes. Les données présentées par la Cour des comptes dans son rapport sur l'exécution du budget de l'État en 2019 <sup>(1)</sup> confirment que le montant élevé des primes s'explique par l'écart entre les taux d'émission et les taux du marché. Il s'est élevé sur les souches anciennes à 2,11 points de pourcentage en 2019, après 1,41 point de pourcentage en 2018. L'exercice 2019 se singularise par l'écart élevé de taux entre l'émission de titres de référence (les nouvelles souches) avec les taux du marché en raison des taux négatifs constatés : il a été de 0,37 point de pourcentage en 2019, après 0,96 en 2018 et 0,09 en 2017.

L'augmentation des primes à l'émission a eu pour effet de diminuer l'endettement à court terme, à hauteur de 6 milliards d'euros, au lieu d'une augmentation prévue de 15 milliards d'euros.

**Les fonds déposés par les correspondants au Trésor** se sont établis à 11,5 milliards d'euros en 2019, à un niveau légèrement supérieur à la prévision de la loi de finances initiale (11 milliards d'euros). **Le Gouvernement considère qu'il n'est pas possible d'anticiper les variations des dépôts des correspondants**, dans la mesure où les entités déposantes sont nombreuses et autonomes (collectivités territoriales et établissements publics). Ainsi, les dépôts des correspondants sont conventionnellement positionnés en variation nulle en loi de finances initiale, hors information relative à une modification du périmètre des déposants au Trésor. En conséquence de ces variations, les disponibilités du Trésor en fin d'année ont augmenté de 5,7 milliards d'euros.

#### **4. Une trésorerie de l'État supérieure aux prévisions et en augmentation**

En 2019, la charge nette de trésorerie de l'État a été de 1,16 milliard d'euros, à un niveau supérieur de 93 millions d'euros à l'exécution 2018 et de 205 millions d'euros par rapport à la prévision de la loi de finances initiale.

Cela résulte principalement du coût généré par les placements de trésorerie établi à **232 millions d'euros en 2019**, après 189 millions d'euros en 2018, du fait du maintien en territoire négatif des taux de court terme. Cette charge budgétaire n'est que le miroir des recettes sur les bons du Trésor à taux fixes (BTF) à taux négatifs.

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 hausse et à un niveau une fois de plus relativement élevé avec 64 incidents au total, soit un résultat éloigné des objectifs de la loi de finances initiale visant une absence d'incident.

---

(1) Cour des comptes, « Le budget de l'État en 2019 », avril 2020, p. 47.

Deux incidents ont eu un impact dégradant le solde du compte à la Banque de France. Une partie des incidents sont des incidents informatiques ponctuels (35 sur 63), intervenus dans les systèmes informatiques des partenaires de l'AFT ou des prestataires comme la Banque de France occasionnant des décalages dans le traitement des flux relatifs à la tenue du compte du Trésor, sans impact sur les procédures liées aux adjudications de titres.

## B. LES APPELS EN GARANTIE DE L'ÉTAT, UNE AUGMENTATION PAR RAPPORT À 2018 ET UNE SOUS-CONSOMMATION PAR RAPPORT À LA LOI DE FINANCES INITIALE

### Principaux éléments du programme

Le programme *Appels en garantie de l'État*, qui porte les dépenses budgétaires résultant de la mise en jeu des garanties octroyées par l'État, a été consommé à hauteur de **76,7 millions d'euros en 2019** en AE/CP, un niveau en augmentation par rapport à 2018 (+ 32,1 millions d'euros, + 71,9 %), mais inférieur aux prévisions de la loi de finances initiale (– 48,6 millions d'euros, – 38,8 %).

Cela résulte d'appels en garantie inférieurs aux prévisions principalement au titre des actions *Soutien au domaine social, logement, santé et Développement international de l'économie française*.

Le programme *Appels en garantie de l'État*, qui porte les dépenses budgétaires résultant de la mise en jeu des garanties octroyées par l'État, **présente un niveau d'exécution de 76,7 millions d'euros, inférieur de 48,6 millions d'euros à la prévision de la loi de finances initiale (125,3 millions d'euros)**. L'exercice 2019 présente un niveau de sous-exécution semblable aux exercices précédents, hormis l'exercice particulier de 2017 qui portait le transfert de la gestion des garanties publiques à l'export de la Coface à Bpifrance Assurance Export. Cela illustre la prudence des prévisions du Gouvernement en matière d'appels en garantie.

### PRÉVISION ET EXÉCUTION DU PROGRAMME APPELS EN GARANTIE DE L'ÉTAT

(en millions d'euros)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Prévision	208,4	188,0	125	27,4	104,1	125,3
Exécution	120,4	145,5	121,6	35,0	44,6	76,7
Écart	– 88	– 42,5	– 3,4	7,6	– 59,5	– 48,6

Source : commission des finances.

Toutes les actions sont en sous-consommation, le niveau de sous-consommation global du programme relevant principalement de deux actions :

– l’action *Soutien au domaine social, logement, santé*, avec un niveau de consommation de 47 millions d’euros, par rapport à une prévision établie à 53 millions d’euros (écart de 6 millions d’euros) ;

– et l’action *Développement international de l’économie française*, avec un niveau de consommation de 28,4 millions d’euros, par rapport à une prévision établie à 69,5 millions d’euros (écart de 41,1 millions d’euros).

Les crédits relatifs à l’action *Soutien au domaine social, logement et santé* financent les appels en garantie concernant les secteurs de l’action sociale, du logement et de la santé. Le niveau de sous-exécution est inférieur à celui constaté en 2018, mais le montant des crédits consommés (47 millions d’euros) est nettement supérieur à celui de 2018 (25 millions d’euros), ce qui s’explique à la fois par un rattrapage des retards liés à des dysfonctionnements en 2018 pour les déclarations de sinistre chez le Crédit Foncier de France et à une sinistralité plus importante sur les prêts des générations récentes.

S’agissant de l’action *Développement international de l’économie française*, la dépense budgétaire a pour objet de compenser en année N le déficit constaté en année N-1 sur le compte de commerce *Soutien financier au commerce extérieur*, qui retrace les opérations relatives aux garanties publiques de soutien à l’export et à l’internationalisation des entreprises. Ainsi, la dépense budgétaire (28,4 millions d’euros) correspond au déficit enregistré en 2018 au titre de l’avance prospection (26,5 millions d’euros) et de la garantie du risque exportateur (1,9 million d’euros).

Comme l’année dernière, la rapporteure spéciale note que la direction générale du Trésor a prévu des objectifs et indicateurs de performances portant uniquement sur l’action *Développement international de l’économie française*, compte tenu du fait qu’elle exerce une action directe et continue sur celle-ci. Il pourrait être opportun d’envisager la mise en place d’objectifs et d’indicateurs relatifs à l’action *Soutien au domaine social, logement, santé*, eu égard à l’enjeu budgétaire et indépendamment de la responsabilité opérationnelle de ces garanties.

**Recommandation :** envisager la mise en place d’objectifs et d’indicateurs relatifs à l’action *Soutien au domaine social, logement, santé*.

## C. LE PROGRAMME *ÉPARGNE*, UNE CONSOMMATION EN DIMINUTION ET INFÉRIEURE AUX PRÉVISIONS DE LA LOI DE FINANCES INITIALE

### Principaux éléments du programme

L'exécution du programme *Épargne*, qui recouvre quasi exclusivement les primes d'épargne-logement versées à la clôture des plans et comptes d'épargne-logement, s'établit à **73,4 millions d'euros en AE et 72,8 millions d'euros en CP**, un niveau en baisse de 27,6 millions d'euros en AE (– 27,3 %) et de 28,2 millions d'euros en CP (– 27,9 %) par rapport à l'année 2018.

Ces niveaux de consommation sont respectivement inférieurs de 28,5 millions d'euros en AE (28,0 %) et 29 millions d'euros en CP à la prévision de la loi de finances initiale (28,5 %).

La sous-consommation résulte comme en 2018 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-et-une dépenses fiscales sont rattachées au programme, pour un montant total de 4,48 milliards d'euros, en diminution par rapport à 2018 en raison de l'évolution des paramètres de chiffrage du fait de la mise en place du prélèvement forfaitaire unique.

#### 1. Une consommation de crédits en diminution par rapport à 2018 et encore inférieure aux prévisions

Les crédits du programme *Épargne* concernent quasi exclusivement (à 97 %) les primes d'épargne-logement versées à la clôture des plans et comptes d'épargne-logement (PEL et CEL).

L'exécution du programme *Épargne* s'établit à **73,4 millions d'euros en AE et 72,8 millions d'euros en CP**, à un niveau inférieur à la prévision de la loi de finances initiale (101,9 millions d'euros en AE/CP). La réduction de l'écart entre l'exécution et la prévision se confirme en 2019, même si des progrès restent à réaliser en la matière.

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

(en millions d'euros, crédits de paiement)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Évolution 2019/2012
<b>Prévision LFI</b>	773,8	724,6	569,1	476,7	331,0	193,5	150,0	101,9	– 87 %
<b>Exécution</b>	653,8	575,9	385,4	253,5	123,1	97,0	101,0	72,8	– 89 %
<b>Écart</b>	– 120	– 148,7	– 183,7	– 223,2	– 207,9	– 96,5	– 49	– 29	–
<b>Écart en pourcentage</b>	– 16 %	– 21 %	– 32 %	– 47 %	– 63 %	– 50 %	– 33 %	– 29 %	–

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

**La tendance à la diminution de la dépense budgétaire liée aux PEL et CEL est confirmée en 2019**, illustrant le 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. Les détenteurs de PEL et CEL décident, soit de clôturer leur contrat sans souscrire à un prêt épargne-logement (99,5 % des clôtures de PEL ne donnent pas lieu à un prêt), soit de conserver leur contrat à des fins d'épargne.

**La rapporteure spéciale s'interroge toujours sur la pertinence de l'indicateur 2.1**, visant à évaluer l'objectif 2, « encourager le développement de l'épargne individuelle à long terme afin de contribuer au financement de l'économie ». L'indicateur de performance évalue en effet la part des placements finançant les entreprises dans le total de l'encours des placements des compagnies d'assurance dans le cadre des contrats d'assurance vie gérés. Ainsi, cet indicateur n'examine pas précisément l'encouragement au développement de l'épargne individuelle à long terme. La rapporteure spéciale confirme sa recommandation de mise en cohérence de l'indicateur avec l'objectif de performance.

**Recommandation :** améliorer la prévision des dépenses relatives au programme *Épargne*.

**Recommandation :** mise en cohérence de l'indicateur 2.1 avec l'objectif n° 2 du programme *Épargne*.

## 2. Un niveau élevé des dépenses fiscales rattachées au programme

Enfin, trente-et-une 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 environ 4,5 milliards d'euros, soit environ quarante-cinq fois le montant des crédits initiaux du programme. **Cela représente une diminution de 1,6 milliard d'euros par rapport à 2018.**

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

(en millions d'euros)

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
6 024	3 474	3 501	5 011	5 420	5 825	5 714	5 663	5 619	6 116	4 480

Source : rapports annuels de performances.

La Cour des comptes chiffre le montant de ces dépenses fiscales pour 2019 à 5,23 milliards d'euros en complétant le chiffrage des dépenses fiscales noté « nc » (non chiffrable) par le dernier chiffrage connu <sup>(1)</sup>. Selon cette méthode, la baisse du montant des dépenses fiscales serait de 14,5 % en 2018.

(1) Cour des comptes, note d'exécution budgétaire de la mission Engagements financiers de l'État 2019, p. 43.

Aucune explication n'est donnée dans le RAP sur cette diminution. Selon les éléments obtenus par la Cour, la baisse du chiffre résulte de la mise en place du prélèvement forfaitaire unique (PFU), le chiffre de certaines dépenses fiscales étant fondé sur une estimation du taux marginal d'imposition au titre de l'impôt sur les sociétés.

**La rapporteure spéciale relève que dix dépenses fiscales sont non chiffrables et quatre ont un montant insignifiant, inférieur à 0,5 million d'euros, soit près de la moitié des dépenses fiscales recensées. Il serait utile de passer en revue la pertinence de ces dépenses fiscales lors des prochaines conférences fiscales.**

**Recommandation :** examiner la pertinence des dépenses fiscales de la mission dans le cadre des prochaines conférences fiscales.

#### **D. LA DOTATION DU MÉCANISME EUROPÉEN DE STABILITÉ, UNE FAIBLE DÉPENSE NON PRÉVUE EN LOI DE FINANCES INITIALE**

##### **Principaux éléments du programme**

L'exécution 2019 du programme *Dotation du Mécanisme européen de stabilité*, qui vise à rétrocéder les intérêts perçus par la Banque de France sur le capital placé par le MES auprès de celle-ci, s'élève à 2,5 millions d'euros, au lieu d'un niveau nul de crédits prévu en loi de finances initiale. Cette consommation suit la consommation de 100 millions d'euros de 2018 et résulte de la communication par le MES à 102,5 millions d'euros du montant final que la France doit verser au titre de la compensation des intérêts perçus par la Banque de France sur les dépôts du MES.

La décision de lever la dérogation dont bénéficiait le MES pour ne pas verser d'intérêt au titre de ses dépôts avait donné lieu à une consommation de crédits pour la première fois en 2017 à hauteur de 86,7 millions d'euros, ainsi qu'à 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 AE et en CP au titre du MES <sup>(1)</sup> pour financer la **rétrocession des intérêts perçus par la Banque de France sur le**

---

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

**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>(1)</sup>.

Cette rétrocession résulte d'un engagement du ministre 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).

Le Gouvernement a indiqué que cet engagement serait poursuivi tant que le taux de la facilité de dépôt serait négatif. **Ainsi, un décret du 26 décembre 2018 a ouvert 100 millions d'euros sur le présent programme** et annulé un montant équivalent sur la dotation *Dépenses accidentelles et imprévisibles* de la mission *Crédits non répartis* <sup>(2)</sup>, au titre de l'article 11 de la loi organique relative aux lois de finances <sup>(3)</sup>, selon une procédure critiquée en l'espèce par la Cour des comptes <sup>(4)</sup>.

Aucun crédit n'avait été prévu ni en loi de finances initiale ni en loi de finances rectificative, au motif « qu'aucun engagement de rétrocession n'avait été pris par l'Allemagne au moment de l'élaboration de ces projets de loi » <sup>(5)</sup>.

De la même manière, en 2019, une ouverture de crédits de 2,5 millions d'euros a été opérée par la loi de finances rectificative pour financer le reliquat des rétrocessions à verser au titre de 2018. En revanche, aucun versement n'a eu lieu au titre des intérêts de l'année 2019.

Ces crédits devraient être versés en 2020. Dans sa note d'exécution budgétaire, la Cour des comptes constate d'ailleurs que l'Allemagne a inscrit une dotation de 152 millions d'euros à ce titre dans sa loi de finances initiale pour 2020 <sup>(6)</sup>. Aucun crédit n'est inscrit en LFI 2020 en ce qui concerne la France, comme l'avait constaté la rapporteure spéciale <sup>(7)</sup>.

**Recommandation :** prévoir une dotation en loi de finances initiale au titre du programme *Dotation du mécanisme européen de stabilité* si une nouvelle rétrocession des intérêts devait être envisagée.

---

(1) 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.

(2) Décret n° 2018-1241 du 26 décembre 2018 portant ouverture et annulation de crédits.

(3) Loi organique n° 2001-692 du 1<sup>er</sup> août 2001 relative aux lois de finances.

(4) Cour des comptes, Note d'analyse de l'exécution budgétaire 2018, Mission Engagements financiers de l'État, page 12.

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

(6) Cour des comptes, Note d'analyse de l'exécution budgétaire 2019, Mission Engagements financiers de l'État, page 32.

(7) Mme Bénédicte Peyrol, annexe n° 23 au tome II du rapport n° 2301 de M. Joël Giraud sur le projet de loi de finances pour 2020, octobre 2019, pp. 44-45.

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

### Principaux éléments du programme

L'exécution 2019 du programme *Fonds de soutien relatif aux prêts et contrats financiers structurés à risque*, qui vise à apporter une aide financière aux organismes publics ayant souscrit de tels contrats, s'élève à 177,5 millions d'euros en CP pour 194,8 millions d'euros ouverts en loi de finances initiale, et par fonds de concours. Ce niveau de consommation est en ligne avec le régime de croisière du fonds, qui versera un montant total d'aides de 2,53 milliards d'euros jusqu'en 2028.

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>. Depuis 2017, la gestion du fonds de soutien est confiée à la direction générale des finances publiques (DGFIP), en lien avec l'Agence de services et de paiement (ASP) qui a la charge du versement des aides.

**Le montant global des aides notifiées s'élève à 2,53 milliards d'euros** (hors aides à la gestion d'un montant de 0,09 million d'euros), après acceptation des propositions d'aide par les 580 collectivités locales et autres entités distinctes bénéficiaires. **Au 31 décembre 2019, le montant total d'aides versées s'établit à 810 millions d'euros.**

#### MONTANT D'AIDES VERSÉES AUX BÉNÉFICIAIRES

(en millions d'euros)

Année	2015	2016	2017	2018	2019	Total
Montant	47,95	210,78	174,25	194,82	182,24	810,04

Source : rapport annuel de performances.

En 2019, la consommation des crédits budgétaires est globalement en ligne avec le rythme de croisière des décaissements du fonds. **Ainsi, 177,5 millions d'euros en crédits de paiement ont été versés pour 194,8 millions d'euros ouverts en loi de finances initiale**, y compris les fonds de concours (11,5 millions d'euros, dont 10 millions d'euros issus de la Caisse française de financement local – CAFFIL – et 1,5 million d'euros issus de la banque Dexia Crédit Local).

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



Le niveau des aides versées aux collectivités s’est élevé à 182,24 millions d’euros, en étant complété par une partie du solde de trésorerie disponible à l’ASP, qui était de 6,956 millions d’euros au 1er janvier 2019. Le solde de trésorerie de l’ASP s’établit à 2,181 millions d’euros au 1er janvier 2020.

Il convient de rappeler que la loi de finances pour 2019 n’a ouvert aucun AE pour l’année, l’intégralité des AE ayant été ouvert pour la durée du fonds de soutien en loi de finances initiale pour 2014. En revanche, 11,5 millions d’euros ont été ouverts en AE au titre des fonds de concours.

## II. LE SUIVI DES RECOMMANDATIONS ÉMISES LORS DU PRINTEMPS DE L’ÉVALUATION 2019

### A. MISE EN ŒUVRE DES RECOMMANDATIONS

Lors du printemps de l’évaluation 2019, la rapporteure spéciale de la mission *Engagements financiers de l’État* avait décidé de consacrer le thème de ses travaux à l’OAT verte émise par la France. Ses recommandations avaient également porté sur les aspects budgétaires. Le tableau ci-dessous rappelle ces recommandations et présente leur niveau de mise en œuvre.

#### SUIVI DES RECOMMANDATIONS 2019

Recommandations 2019	Suivi de la recommandation
Instaurer un cadre de dialogue entre les correspondants du Trésor et l’AFT, afin d’accroître la visibilité sur les ressources de trésorerie de l’État.	Satisfaite
Améliorer la prévision des dépenses relatives au programme <i>Épargne</i>	Non mise en œuvre
Mise en cohérence de l’indicateur 2.1 avec l’objectif n° 2 du programme <i>Épargne</i> .	Non mise en œuvre
Envisager la suppression de dépenses fiscales, qui sont non chiffrables ou représentent un montant insignifiant, lors de la prochaine loi de finances.	Non mise en œuvre
Inscrire les ouvertures de crédits nécessaires en loi de finances rectificative pour 2019 et prévoir une dotation en loi de finances initiale au titre du programme <i>Dotation du mécanisme européen de stabilité</i> si une nouvelle rétrocession des intérêts devait être envisagée.	Non mise en œuvre
Porter les propositions européennes en faveur d’une finance durable à un niveau politique, et non uniquement à un niveau technique.	Partiellement mise en œuvre
Étudier l’opportunité pour la politique environnementale de la France et son efficacité d’ajuster le champ des comptes d’affectation spéciale liés à la transition écologique en particulier le CAS <i>Transition énergétique</i> .	Mise en œuvre en 2021
Distinguer les dépenses de fonctionnement et les dépenses d’investissement financées par l’OAT verte.	Mise en œuvre en 2020
Envisager l’élévation au niveau européen du Conseil d’évaluation de l’OAT verte, en tenant compte de la faisabilité et du coût d’une telle évolution.	À l’étude
Confier à des organismes extérieurs à l’État certaines évaluations des dépenses financées <i>via</i> l’OAT verte.	Mise en œuvre possible en 2021

## B. LA PRÉVISION DES DÉPÔTS DES CORRESPONDANTS DU TRÉSOR

S'agissant de la recommandation visant à instaurer un cadre de dialogue entre les correspondants du Trésor et l'AFT, cette dernière indique qu'un cadre de dialogue existe déjà, apportant une information limitée, mais satisfaisante. Elle rappelle que les correspondants du Trésor ont en effet l'obligation d'annoncer leurs dépenses supérieures à un million d'euros et leurs recettes supérieures à trente millions d'euros au moins un jour avant leur exécution.

Pour la prévision à moyen terme des variations des dépôts des correspondants du Trésor, elle indique qu'il existe des échanges avec les correspondants les plus importants dont les opérations peuvent avoir un fort impact sur la trésorerie de l'État. Elle estime qu'il n'est pas possible d'étendre ce dialogue à l'ensemble des déposants. Enfin, elle indique qu'une meilleure anticipation des mouvements financiers des correspondants requerrait l'acceptation et l'appropriation à grande échelle de processus plus contraignants en matière de prévision et de transmission d'information, dont le coût paraît disproportionné par rapport aux gains.

## C. LES RECOMMANDATIONS RELATIVES À L'OAT VERTE

La rapporteure spéciale avait consacré son thème d'évaluation 2019 à l'OAT verte <sup>(1)</sup>.

- Le 24 janvier 2017, la France a lancé sa première obligation souveraine « verte », l'OAT verte 1,75 % 25 juin 2039, pour un montant initial de 7 milliards d'euros. Cette obligation est dédiée à des dépenses s'inscrivant dans la continuité des engagements pris dans le cadre de l'Accord de Paris sur le climat.

Depuis lors, afin d'assurer sa liquidité, l'OAT verte a fait l'objet de sept réémissions postérieures à l'émission inaugurale : en juin 2017 pour 1,63 milliard d'euros ; en décembre 2017 pour 1,06 milliard d'euros ; en avril 2018 pour 1,10 milliard d'euros ; en juin 2018 pour 4 milliards d'euros ; en février 2019 pour 1,73 milliard d'euros ; en mai 2019 pour 2,47 milliards d'euros et en septembre 2019 pour 1,68 milliard d'euros, portant l'encours total de l'OAT verte au 31 décembre 2019 à **20,7 milliards d'euros**.

La création de l'OAT verte s'est accompagnée de l'engagement de la France à l'endroit de ses investisseurs de fournir un rapport annuel d'allocation et de performance des dépenses – les deux premiers rapports d'allocation ont été publiés en juillet 2018 et en juillet 2019 – et des rapports d'impact environnemental portant sur les dépenses vertes adossées aux émissions de l'obligation verte. Le second rapport d'impact environnemental a été publié en novembre 2019 et portait sur la subvention publique à l'opérateur Voies navigables de France (VNF). L'élaboration des rapports sur les impacts environnementaux des dépenses est supervisée par un Conseil d'évaluation composé d'experts indépendants.

---

(1) Mme Bénédicte Peyrol, annexe n° 23 sur la mission Engagements financiers de l'État au rapport n° 1947 de la commission des finances sur le projet de loi de règlement 2018, pp. 32 et suivantes.

● **La plupart des recommandations de la rapporteure spéciale relatives à l'OAT verte ont été suivies :**

– le compte d'affectation spéciale *Transition énergétique* sera ainsi supprimé à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2021 <sup>(1)</sup>, ce qui permettra d'élargir le champ des dépenses vertes éligibles au financement de l'OAT verte ;

– le rapport d'allocation à paraître en juillet 2020 s'efforcera de distinguer entre les dépenses de fonctionnement et les dépenses d'investissement couvertes par l'OAT ;

– il est envisagé que certains travaux d'évaluation des dépenses financées par l'OAT verte soient confiés à des organismes extérieurs à l'État.

● La rapporteure spéciale insiste sur la pertinence de cet outil de financement, comme l'ont confirmé les auditions qu'elle a menées à l'occasion de la préparation de ce rapport.

Les circonstances actuelles plaident précisément pour l'utilisation de ce type d'instruments à fort effet signal, compte tenu de l'importance qu'il y a à assurer le financement des politiques en faveur de la protection de l'environnement. Si l'Espagne a été contrainte de retarder le lancement de sa première obligation souveraine verte, il est probable que ces instruments continuent leur développement en raison de l'intérêt qu'ils suscitent chez les investisseurs.

● La rapporteure spéciale constate enfin le développement des émissions d'obligations sociales, notamment par des agences ou entités publiques. Le 15 mai, l'Unédic a par exemple émis avec succès une obligation sociale d'un montant de 4 milliards d'euros à horizon 6 ans.

---

(1) Article 89 de la loi n° 2019-1479 du 28 décembre 2019 de finances pour 2020.



## SECONDE PARTIE : L'IMPACT DE LA CRISE SANITAIRE SUR LES CRÉDITS DE LA MISSION

La crise peut théoriquement avoir un impact important sur les crédits de la mission *Engagements financiers de l'État*, qui finance en particulier la **charge de la dette de l'État**, les **éventuels appels de la garantie de l'État**, les éventuelles dotations au **mécanisme européen de stabilité (MES)** et les éventuelles **augmentations de capital de la Banque européenne d'investissement (BEI)**. Cet impact est toutefois très incertain compte tenu de la pluralité des facteurs d'évolution de la charge de la dette de l'État – qui dépend en particulier de la réaction de la politique monétaire à la crise – et du taux de sinistralité s'agissant des garanties.

Pour mémoire, par exception à la plupart des autres programmes budgétaires, les programmes 117 *Charge de la dette et trésorerie de l'État* et 114 *Appels en garantie de l'État* portent des **crédits évaluatifs**. La prévision de la LFI n'est donc pas un plafond ; le dépassement de la prévision pour ces deux programmes ne rend pas nécessaire de décret d'avance ni de loi de finances rectificative pour engager ou payer des dépenses au-delà de la prévision.

Signalons que la loi du 25 avril 2020 de finances rectificative pour 2020 <sup>(1)</sup> (LFR 2) a d'ores et déjà prévu l'annulation de 2 milliards d'euros en AE/CP sur le programme 117 *Charge de la dette et la trésorerie de l'État* pour tenir compte de la révision de la prévision d'inflation sur la charge des titres indexés.

### CRÉDITS PRÉVUS POUR 2020 SUR LA MISSION ENGAGEMENTS FINANCIERS DE L'ÉTAT

*(en millions d'euros)*

Programmes	LFI 2020		LFR 2020 (2)	
	AE	CP	AE	CP
117 – Charge de la dette et trésorerie de l'État (crédits évaluatifs)	38 149,0	38 149,0	36 149,0	36 149,0
114 – Appels en garantie de l'État (crédits évaluatifs)	94,1	94,1	94,1	94,1
145 – Épargne	85,7	85,7	85,7	85,7
336 – Dotation du Mécanisme européen de stabilité	–	–	–	–
338 – Augmentation du capital de la Banque européenne d'investissement	–	–	–	–
344 – Fonds de soutien relatif aux prêts et contrats financiers structurés à risque	–	174,9	–	174,9
<b>Total</b>	<b>38 328,8</b>	<b>38 503,7</b>	<b>36 328,8</b>	<b>36 503,7</b>

Source : loi de finances pour 2020 et loi de finances rectificative pour 2020 (2).

(1) Loi n° 2020-473 du 25 avril 2020 de finances rectificative pour 2020.

## A. L'IMPACT SUR LA CHARGE DE LA DETTE (PROGRAMME 117)

Trois causes peuvent entraîner une évolution du montant de la charge de la dette de l'État par rapport à la prévision : une variation du volume de l'encours de dette négociable ; une variation des taux d'émission ; une variation de l'inflation. Les hypothèses actuelles, issues de la LFR 2, prévoient une charge de la dette à un niveau historiquement bas, l'effet de l'augmentation de l'encours de dette étant plus que compensé par des effets taux et inflation favorables.

Les crédits du programme 117 s'élèveraient en effet à **36,1 milliards d'euros en 2020**, à un niveau inférieur de 2 milliards d'euros à la prévision de la LFI et inférieur de 4,1 milliards d'euros au niveau constaté en 2019.

### 1. L'augmentation du besoin de financement

• Tant l'effet mécanique de la chute d'activité sur les recettes et les dépenses de l'État que les mesures nouvelles annoncées vont conduire à une nette augmentation du **besoin de financement de l'État en 2020**. La loi du 23 mars 2020 de finances rectificative pour 2020 <sup>(1)</sup> (LFR 1) a procédé à une première actualisation de la prévision de besoin de financement. Elle a été suivie d'une seconde actualisation par la LFR 2.

#### ÉVOLUTION DU BESOIN DE FINANCEMENT ENTRE LA LFI 2020 ET LA LFR 2020 (1)

(en milliards d'euros)

	LFI 2020	LFR 1 2020	LFR 2 2020	Écart LFR 2/LFI
<b>Besoin de financement</b>	<b>230,5</b>	<b>246,1</b>	<b>324,6</b>	<b>+ 94,1</b>
Amortissement de titres d'État à moyen et long terme	136,4	136,4	136,2	- 0,2
<i>Valeur nominale</i>	<i>130,5</i>	<i>130,5</i>	<i>130,5</i>	-
<i>Suppléments d'indexation versés à l'échéance (titres indexés)</i>	<i>5,9</i>	<i>5,9</i>	<i>5,7</i>	- 0,2
Amortissement des autres dettes	2,3	2,2	2,2	- 0,1
Déficit à financer	93,1	109,0	185,5	+ 92,4
Autres besoins de trésorerie*	- 1,3	- 1,5	0,7	+ 2,0
<b>Ressources de financement</b>	<b>230,5</b>	<b>246,1</b>	<b>324,6</b>	<b>+ 94,1</b>
Émission de dette à moyen et long termes, nette des rachats	205,0	210,0	245,0	+ 40,0
Ressources affectées à la Caisse de la dette publique (CDP) et consacrées au désendettement	2,0	-	-	- 2,0
Variation nette de l'encours des titres à court terme	10,0	27,5	64,1	+ 54,1
Variation des dépôts des correspondants	6,4	-	-	- 6,4
Variation des disponibilités du Trésor à la Banque de France et des placements de trésorerie de l'État	3,6	4,1	9,0	+ 5,4
Autres ressources de trésorerie	3,5	4,5	6,5	+ 3,0

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

Source : loi de finances pour 2020, loi du 23 mars 2020 de finances rectificative pour 2020 et loi du 25 avril de finances rectificative pour 2020.

(1) Loi n° 2020-289 du 23 mars 2020 de finances rectificative pour 2020.

La prévision de besoin de financement de l'État de la LFI 2020 a été augmentée de **94,1 milliards d'euros** par la LFR 2 par rapport à la prévision de la LFI, principalement sous l'effet de la **dégradation prévue du déficit de 92,4 milliards d'euros**. Ce besoin supplémentaire est à la fois comblé par une augmentation de l'encours des titres à moyen et long termes (+ 40,0 milliards d'euros) et de l'encours des titres à court terme (+ 54,1 milliards d'euros).

• En conséquence, la LFR 2 a modifié le **plafond de la variation nette de la dette négociable de l'État supérieure à un an** (correspondant dans le tableau à la différence entre le montant inscrit à la ligne « émission de dette à moyen et long terme, nette des rachats » et celui inscrit à la ligne « Valeur nominale ») en le faisant passer de **74,5 milliards d'euros** à **114,5 milliards d'euros**. Cette augmentation est l'effet de l'augmentation de 40 milliards d'euros de la prévision de l'émission de dette à moyen et long termes.

L'encours de la dette négociable va donc augmenter, ce qui aura un **impact haussier mécanique sur la charge d'intérêts de la dette de l'État**, ce dernier pouvant néanmoins être compensé par l'effet taux et par l'effet inflation.

## 2. L'évolution des taux d'intérêt

Un **choc de 1 % sur les taux d'intérêt par rapport au scénario prévu entraîne** un surcroît de charge de **2 milliards d'euros la première année**, de 4,8 milliards d'euros la deuxième année et de 12 milliards d'euros la cinquième année.

L'évolution des taux d'intérêt des dettes souveraines est liée à la perception par le marché du risque associé à la détention de ces titres. La hausse du besoin de financement public a concerné la quasi-totalité des États de l'OCDE et l'augmentation des ratios de dette / PIB est la conséquence des mesures nécessaires de soutien à l'économie. Le creusement du déficit public n'a donc pas été perçu de manière particulièrement négative par les marchés.

Les taux d'intérêt sont d'ailleurs restés à des niveaux proches de ceux constatés en début d'année, grâce essentiellement à la politique monétaire menée par la Banque centrale européenne (BCE).

- Le 12 mars, la BCE a en effet décidé :
  - d'allouer une enveloppe de 120 milliards d'euros d'ici la fin de l'année à l'achat de titres du secteur privé, en plus du programme existant *Asset Purchase Program* réactivé en novembre 2019 à hauteur de 20 milliards d'euros par mois ;
  - de renforcer les volumes et assouplir les conditions d'octroi des opérations de financement à plus long terme (TLTRO). Le taux des opérations de TLTRO III a notamment été abaissé de 0,25 point de base (pb) ;
  - d'assouplir certaines exigences prudentielles applicables aux banques.

Ces annonces n'ont pas eu pour effet de stopper la dynamique d'augmentation des taux, notamment parce que les marchés ont mal perçu un commentaire de la présidente de la BCE selon lequel la banque centrale « n'est pas là pour réduire les écarts de taux d'intérêt entre les États ». Le taux de l'OAT à 10 ans de la France, taux de référence, a en particulier connu une augmentation significative à partir du 12 mars.

- Le 18 mars, la BCE a décidé le lancement d'un nouveau programme d'achat d'urgence de 750 milliards d'euros d'ici fin 2020 appelé *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP) portant sur des titres du secteur public et du secteur privé. La BCE n'est pas tenue dans le cadre de ce programme par la limite de 33 % de détention de la dette d'un État qu'elle s'est fixée et les obligations souveraines d'une échéance supérieure à 70 jours sont éligibles au programme (contre un an auparavant).

Par ailleurs, le programme existant *Corporate Purchase Programme* a été étendu et certaines conditions liées aux collatéraux ont été assouplies.

Comme l'ont rappelé certains des spécialistes en valeur du trésor auditionnés par la rapporteure spéciale, les marchés ont favorablement perçu ces annonces, ce qui a entraîné pour la dette française un retour des taux de référence aux alentours des niveaux constatés en début d'année. Tout en vantant la souplesse du PEPP, le Gouverneur de la Banque de France a récemment indiqué que ce programme pourrait être assoupli, s'agissant notamment de la détermination des montants des achats de dette selon les clés de capital, dans le cas où il y aurait un risque de fragmentation de la zone euro, en ce qui concerne les taux d'intérêt et donc la bonne transmission de la politique monétaire <sup>(1)</sup>.

- Le 19 mai, **le taux de l'OAT à 10 ans était de – 0,01 %**. L'hypothèse du PLF 2020 est une remontée progressive du taux à 10 ans jusqu'à ce qu'il atteigne 0,70 % à la fin de l'année 2020 ; en moyenne annuelle, le taux à 10 ans serait à 0,5 % selon les prévisions du PLF.

Le taux du BTF à 3 mois était de – 0,50 % à cette même date, après avoir oscillé autour de – 0,60 % en début d'année. Dans le scénario du PLF 2020, il était stable à – 0,50 % sur l'ensemble de l'année.

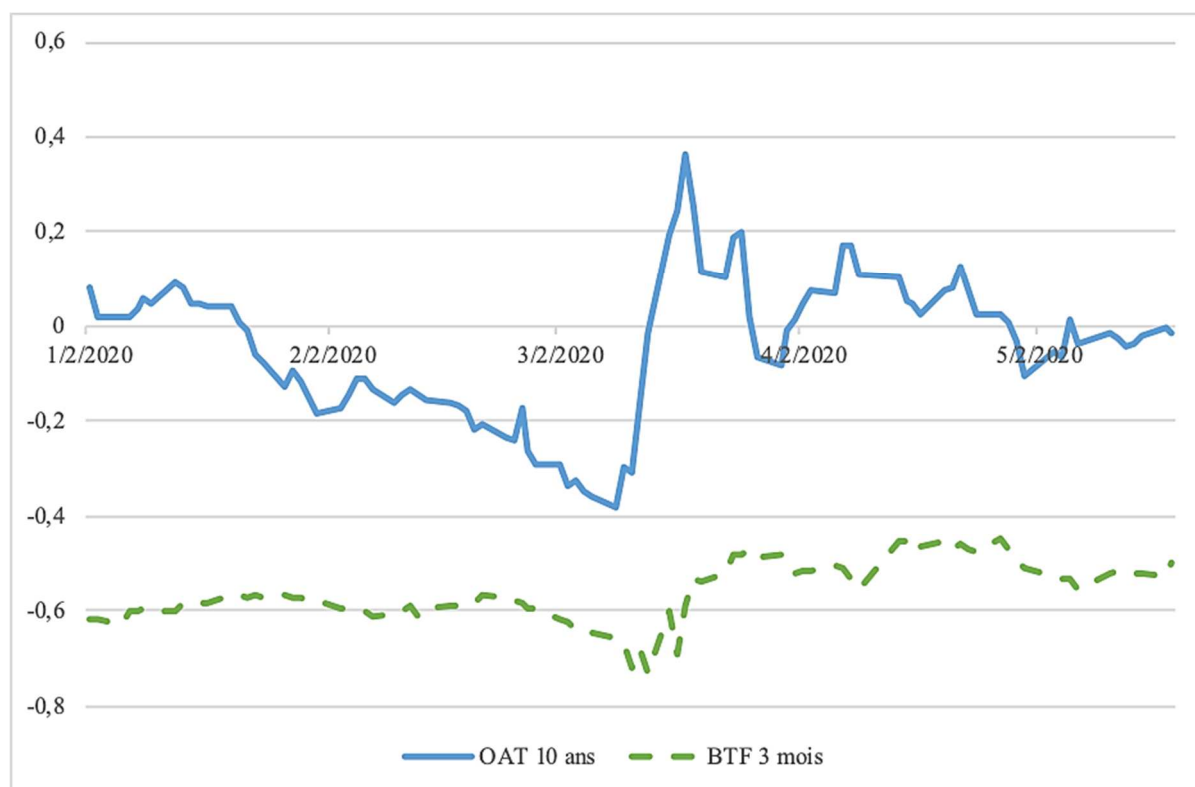
---

(1) *Discours de M. François Villeroy de Galhau, Gouverneur de la Banque de France, « La politique monétaire face à la crise du Covid », Société d'économie politique, 25 mai 2020.*



## ÉVOLUTION DU TAUX DE L'OAT À 10 ANS ET DU BTF 3 MOIS

(en pourcentages)



Source : commission des finances, d'après les données de la Banque de France.

Pour le moment, les hypothèses du PLF semblent donc relativement prudentes, mais les prévisions sont nécessairement entachées d'une grande incertitude dans le contexte actuel.

D'après les auditions que la rapporteure spéciale a menées, le marché ne panique pas et les adjudications de la dette française se déroulent dans de bonnes conditions. Il y a notamment une forte demande pour les OAT à 10 ans et il n'y a pas d'inquiétude quant à la capacité de la France à placer ses émissions à venir.

- Les principaux risques identifiés sont les risques de dissensions au sein des États membres de l'Union européenne (UE). À cet égard, l'accord franco-allemand annoncé le 18 mai dernier sur un plan de relance européen de 500 milliards d'euros ne peut être que rassurant. Cette proposition prévoit que le bénéfice de ce fonds est destiné aux secteurs et régions les plus touchés par la crise, sur la base des programmes budgétaires de l'UE. Le fonds de relance proposé pourrait emprunter sur les marchés au nom de l'Union. Cet accord est un marqueur fort du souhait partagé entre la France et l'Allemagne d'œuvrer vers davantage de solidarité au sein de l'UE.

En écho à cette proposition, le 27 mai, la Commission européenne a présenté sa proposition de grand plan de relance qui reposerait sur un instrument appelé « *Next Generation EU* », doté d'une enveloppe globale de 750 milliards d'euros, dont 500 milliards d'euros de subventions et 250 milliards d'euros de prêts aux États membres. Selon la proposition, cet

instrument mobilisera des fonds en relevant temporairement le plafond des ressources propres de l'Union européenne pour permettre à la Commission d'utiliser sa note de crédit solide pour emprunter ce montant sur les marchés financiers.

La rapporteure spéciale se réjouit de cette proposition. Les auditions menées dans le cadre de la préparation de ce rapport ont montré à quel point une solidarité renforcée au sein de l'Union européenne est un gage de confiance pour les investisseurs dans la dette des États membres de l'UE.

### 3. Le taux d'inflation

- Un encours de dette d'un peu plus de 200 milliards d'euros est indexé sur l'inflation. Ainsi, la variation de la charge annuelle d'indexation est actuellement de l'ordre de **plus ou moins 2 milliards d'euros pour une variation de plus ou moins 1 % de l'inflation en France et en zone euro**. L'inflation constatée au mois de mai sert de référence pour l'indexation budgétaire de la majeure partie des titres indexés.

La LFR 2 a ainsi annulé 2 milliards d'euros sur le programme 117, compte tenu d'une inflation attendue en mai à un niveau inférieur de 1 % à la prévision de la LFI.

Il existe actuellement un débat entre les économistes sur les perspectives d'évolution de l'inflation. La plupart d'entre eux, comme M. William De Vijlder <sup>(1)</sup>, auditionné par la rapporteure spéciale, soulignent la force des tensions déflationnistes qui sont à la fois structurelles – vieillissement démographique, ouverture aux échanges – et liées à la crise – arrêt des projets d'investissement, perspectives de hausse du chômage.

D'autres soulignent qu'un retour de l'inflation n'est pas à exclure compte tenu des perturbations des chaînes de production, des hausses de salaires annoncées dans certains secteurs, de l'impact sur les coûts des mesures sanitaires et de l'augmentation des coûts de production en Chine. Il existe également une incertitude sur l'impact de l'expansion monétaire sur les coûts. Certes, la corrélation classique entre l'augmentation de l'offre de monnaie et l'augmentation des prix des biens et services n'est plus confirmée empiriquement depuis une trentaine d'années. Néanmoins, à la différence des assouplissements quantitatifs menés depuis la crise financière, l'expansion monétaire actuelle semble financer les déficits publics qui eux-mêmes financent directement la trésorerie des entreprises et le pouvoir d'achat des ménages.

- Indirectement, le taux d'inflation constaté au niveau de la zone euro a un impact sur les taux d'intérêt de la dette souveraine, dans la mesure où la BCE a d'abord pour mandat de maintenir un taux d'inflation à moyen terme proche de 2 %

---

(1) Audition de M. William De Vijlder, économiste en chef de BNP Paribas, mercredi 29 avril 2020.

mais à inférieure à ce taux. Une augmentation de l'inflation dans la zone euro pourrait par conséquent amener la BCE à réduire la taille de son bilan ou à modifier ses taux d'intérêt.

Au début de l'année 2020 <sup>(1)</sup>, Mme Christine Lagarde, présidente du conseil des gouverneurs de la BCE, a annoncé le lancement d'une revue stratégique traitant en particulier de l'efficacité des outils de la BCE. Cette revue stratégique part du constat que les taux d'intérêt ont été tirés à la baisse en raison du ralentissement tendanciel de la croissance et de la crise financière passée, ce qui a réduit les marges de manœuvre de la politique monétaire de la BCE. Elle a donc décidé de revoir sa stratégie dans un contexte de faible inflation. Sans remettre en cause son mandat, la BCE a indiqué que « la formulation quantitative de la stabilité des prix ainsi que les approches et instruments grâce auxquels la stabilité des prix est assurée seront au cœur de l'exercice ».

L'évaluation de la stratégie de la BCE portera également sur la façon dont d'autres considérations, en rapport avec la stabilité financière, comme l'emploi et le développement durable, peuvent être prises en compte dans le cadre du mandat.

## **B. LA CENTRALISATION DES TRÉSORERIES PUBLIQUES**

L'article 3 du projet de loi portant diverses dispositions urgentes pour faire face aux conséquences de l'épidémie de Covid-19 <sup>(2)</sup> déposé le 7 mai, en cours d'examen au Parlement, habilite le Gouvernement pour une durée de douze mois à prendre par ordonnance les mesures relevant du domaine de la loi pour **renforcer la centralisation sur le compte unique du Trésor des disponibilités des personnes morales soumises aux règles de la comptabilité publique et des organismes publics ou privés chargés d'une mission de service public.**

La centralisation des trésoreries publiques est actuellement prévue à l'article 3 de la loi organique n° 2001-692 du 1<sup>er</sup> août 2001 relative aux lois de finances (LOLF) pour les collectivités territoriales et leurs établissements publics et aux articles 1<sup>er</sup> et 47 du décret n° 2012-1246 du 7 novembre 2012 relatif à la gestion budgétaire et comptable publique (« décret GBCP ») pour une liste d'entités relevant pour l'essentiel de la comptabilité nationale.

L'habilitation a pour objet de renforcer la centralisation des trésoreries pour améliorer la gestion de la trésorerie de l'État. L'étude d'impact du projet de loi évalue à 10 milliards d'euros la ressource de trésorerie supplémentaire. La durée de l'habilitation permettra au Gouvernement d'identifier précisément les entités qui pourraient être concernées par la centralisation de leur trésorerie après concertation avec ces organismes.

---

(1) Banque centrale européenne, communiqué de presse « La BCE lance une évaluation de sa stratégie de politique monétaire », 23 janvier 2020.

(2) Projet de loi n° 2907 portant diverses dispositions urgentes pour faire face à l'épidémie de covid-19 ([dossier législatif](#)).

Il convient de rappeler que la centralisation n'a aucunement pour conséquence un transfert de propriété des fonds. Elle permet seulement d'améliorer la gestion de la trésorerie de l'État ; les entités concernées conservent la libre disposition de leurs fonds. En réponse à plusieurs parlementaires, le Gouvernement a indiqué en séance publique qu'il n'a pas l'intention d'inclure les ordres ni les caisses des règlements pécuniaires des avocats (CARPA) dans le champ des organismes concernés par la centralisation.

### C. L'IMPACT SUR LE PROGRAMME 114 APPELS EN GARANTIE DE L'ÉTAT

- Le programme 114 porte les crédits qui découlent de la mise en œuvre des garanties octroyées par l'État. Il n'est pas possible à ce stade d'estimer l'impact budgétaire de la crise sur le programme. Il convient d'ailleurs de rappeler que l'éclatement d'une crise n'a pas pour conséquence certaine et directe une hausse du coût pour les finances publiques des dispositifs de garantie. Ainsi, lors des crises précédentes, la plus forte exposition des finances de l'État au risque ne s'est pas traduite par une hausse pour les finances publiques du coût des garanties à l'export.

En effet, le résultat technique des instruments de garantie ne devient pas automatiquement négatif car :

- l'augmentation des demandes de garantie entraîne une augmentation des primes de risque l'année même ;

- il y a des décalages temporels de plusieurs années entre un défaut et l'indemnisation des banques et la récupération par liquidation des actifs.

- Dans le cas où la garantie de l'État est appelée dans le cadre des **prêts garantis par l'État (PGE)** prévus par l'article 6 de la LFR 1, les crédits correspondants seront probablement inscrits sur le programme 114.

À la date du 12 mai, les montants validés au titre de cette garantie étaient de 66,5 milliards d'euros en faveur de 404 009 entreprises pour des montants pré-accordés à hauteur de 56,7 milliards d'euros en faveur de 340 405 entreprises.

L'impact budgétaire sur le programme est difficile à estimer dès lors qu'il dépend du **taux de sinistralité des entreprises bénéficiaires**. L'étalement du coût budgétaire dans le temps ne peut pas non plus être prévu avec précision.

- La crise pourrait également avoir un impact sur les autres garanties financées par le programme en cas d'appel, en particulier celles liées au **développement international de l'économie française**.

Le ministre de l'économie et des finances a ainsi annoncé un **grand plan de soutien aux entreprises exportatrices le 31 mars 2020** comprenant trois mesures à caractère financier pouvant avoir un impact – qu'il n'est pas possible d'estimer à ce stade – sur les crédits de la mission :

– le renforcement du dispositif de cautions et de préfinancement export : le relèvement à 90 % de la part des engagements de cautions émis garantis par l'assurance caution pour les petites et moyennes entreprises (PME) et les entreprises de taille intermédiaire (ETI) contre 80 % auparavant ; l'allongement du délai de 4 à 6 mois de la durée de validité des accords de préfinancements export adossé à la garantie préfinancement de *Bpi Assurance export* ;

– l'extension d'un an de la période de prospection couverte par les assurances prospection, de 2 à 3 ans et de 3 à 4 ans selon les contrats ;

– l'augmentation à 5 milliards d'euros du plafond des garanties de l'État aux opérations de réassurance de l'assurance-crédit export de court terme *via* l'élargissement du dispositif de réassurance publique *Cap Francexport*, actée par l'article 15 de la LFR 2.

#### **D. L'IMPACT SUR LE PROGRAMME 336 DOTATION DU MÉCANISME EUROPÉEN DE STABILITÉ**

Le plan adopté par l'Eurogroupe le 8 mai dernier prévoit la mise à disposition par le Mécanisme européen de stabilité (MES) d'une ligne de crédit pouvant aller jusqu'à 2 % du PIB de chaque État membre, soit environ 240 milliards d'euros dans l'hypothèse où tous les États membres y auraient recours, s'appuie sur un instrument existant. Cette facilité doit avoir pour destination le financement national des coûts directs et indirects liés aux soins de santé, à la guérison et à la prévention en raison de la covid-19.

Le capital autorisé du MES est actuellement fixé à 704,8 milliards d'euros, dont 80,5 milliards d'euros de capital appelé. Ce montant est suffisant pour que le MES puisse faire face à d'éventuelles pertes sur le programme de prêts proposé.

La mesure prévue par l'Eurogroupe n'aura donc pas d'impact pour les finances publiques compte tenu du montant du capital déjà appelé.

## **E. L'IMPACT SUR LE PROGRAMME 338 AUGMENTATION DU CAPITAL DE LA BANQUE EUROPÉENNE D'INVESTISSEMENT**

Le programme 338 porte les crédits dédiés au financement de la participation de la France aux augmentations de capital de la Banque européenne d'investissement (BEI). La consommation de crédits du programme est nulle depuis 2013. Le capital de la BEI est actuellement de 248,8 milliards d'euros. Pour la France, le capital appelé est actuellement de 4,2 milliards d'euros et son capital callable de 42,6 milliards d'euros, pour un total de capital souscrit à 46,8 milliards d'euros.

Le 16 avril 2020, la BEI a annoncé qu'elle disposait de capitaux suffisants pour réaliser le plan d'affaires prévu en 2020, pour absorber un choc raisonnablement défavorable sur son portefeuille et pour apporter une première réponse à la crise. La BEI a ainsi proposé de mettre en place un fonds de garantie de 25 milliards d'euros dont la dotation proviendrait des garanties des États membres et qui ne pèserait pas sur son bilan.

En dépit des conséquences financières pour la BEI, aucune dépense n'est prévue à ce stade sur le programme. D'après les informations obtenues par la rapporteure spéciale, on ne peut toutefois totalement exclure le scénario de l'inscription d'une dépense sur le programme si les conditions macroéconomiques en Europe se dégradent plus que prévu et si la préservation des ratios financiers de la BEI l'exige.

## EXAMEN EN COMMISSION

*Lors de sa réunion de 21 heures le 2 juin 2020, la commission des finances, réunie en commission d'évaluation des politiques publiques, a entendu Mme Bénédicte Peyrol, rapporteure spéciale sur les crédits de la mission Engagements financiers de l'État.*

*La vidéo de cette réunion est disponible sur le [portail dédié](#) de l'Assemblée nationale. Le compte rendu est également lisible [en ligne](#).*

\*

\* \*





## PERSONNES AUDITIONNÉES PAR LA RAPPORTEURE SPÉCIALE

- **Agence France Trésor** : M. Anthony Requin, directeur général
- **M. Jacques de Larosière**, économiste, Gouverneur honoraire de la Banque de France, président du comité stratégique de l'Agence France Trésor
- **HSBC France** : M. Franck Darlay, Managing Director, Global Head Euro Rates Trading
- **Rexecode** : M. Emmanuel Jessua, directeur des études
- **BNP Paribas\*** : M. William De Vijlder, économiste en chef, M. Benito Babini, Managing Director, Global Head of Sovereigns & Debt Advisory
- **OCDE** : M. Koivisto Teppo, président du groupe de travail de l'OCDE sur la gestion de la dette, Mme Fatos Koc, cheffe de l'unité de la gestion de la dette publique
- **Crédit Agricole Corporate and Investment Bank\*** : M. Pierre Blandin, Managing Director, Global Head of SSA Debt Capital Market
- **Société générale Corporate and Investment Banking\*** : M. Jérôme Stoll, Global Head of SSA and Covered Bonds, M. Jérôme Sabah, Global Head of Fixed Income & Currencies Sales for Financial Institutions
- **Unédic** : M. Pierre Cavard, directeur général

*\* Ces représentants d'intérêts ont procédé à leur inscription sur le registre de la Haute Autorité pour la transparence de la vie publique.*



## **ANNEXES (DONT SOURCES UTILISÉES)**

– Rapport annuel de performance 2019 des programmes de la mission Engagements financiers de l'État

– Cour des comptes, Note d'exécution budgétaire 2019 de la mission Engagements financiers de l'État

– Contributions écrites de la Direction générale du trésor

– Contributions écrites de l'Agence France Trésor.