

N° 292

ASSEMBLÉE NATIONALE

CONSTITUTION DU 4 OCTOBRE 1958

SEIZIÈME LÉGISLATURE

Enregistré à la Présidence de l'Assemblée nationale le 6 octobre 2022.

RAPPORT

FAIT

AU NOM DE LA COMMISSION DES FINANCES, DE L'ÉCONOMIE GÉNÉRALE ET DU CONTRÔLE BUDGÉTAIRE SUR LE PROJET DE **loi de finances pour 2023** (n° 273),

PAR M. JEAN-RENÉ CAZENEUVE,
Rapporteur général
Député

ANNEXE N° 23

ENGAGEMENTS FINANCIERS DE L'ÉTAT

Rapporteur spécial : M. KEVIN MAUVIEUX

Député

SOMMAIRE

	Pages
PRINCIPALES OBSERVATIONS DU RAPPORTEUR SPÉCIAL	5
DONNÉES CLÉS	7
LES CRÉDITS DE LA MISSION <i>ENGAGEMENTS FINANCIERS DE L'ÉTAT</i> : UNE HAUSSE INÉDITE DE LA CHARGE DE LA DETTE DE L'ÉTAT	9
I. LES DÉPENSES ENGENDRÉES PAR LA CHARGE DE LA DETTE ET LA GESTION DE LA TRÉSORERIE CONNAISSENT UNE AUGMENTATION EXCEPTIONNELLE	11
A. L'ENCOURS DE LA DETTE NÉGOCIABLE DE L'ÉTAT PROGRESSE À UN RYTHME ACCRU	11
1. L'évolution de l'encours de la dette négociable et de ses caractéristiques	11
2. Le besoin de financement de l'État restera élevé en 2023	13
B. UNE PROGRESSION INÉDITE DE LA CHARGE DE LA DETTE.....	16
1. La charge de la dette a fortement augmenté au cours de l'année 2022.....	17
2. Un encours de dette indexé sur l'inflation porteur d'une hausse de la charge de la dette	18
3. La hausse des taux d'intérêt dans le contexte de normalisation des politiques monétaires	21
C. LA LÉGÈRE BAISSÉ DE LA CHARGE BUDGÉTAIRE LIÉE À LA GESTION DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT.....	23
II. LE PROGRAMME 369 <i>AMORTISSEMENT DE LA DETTE LIÉE À LA COVID-19</i>.....	24
III. LA CONTRIBUTION DU PROGRAMME 114 <i>APPELS EN GARANTIE DE L'ÉTAT AU SOUTIEN DES ENTREPRISES FACE À LA CRISE</i>	26
A. LE DISPOSITIF DES PRÊTS GARANTIS PAR L'ÉTAT PORTE LES TROIS QUARTS DE LA DÉPENSE DU PROGRAMME PRÉVUE EN 2023	26
1. Retours sur les caractéristiques des PGE accordés	27
2. Une prévision qui reste incertaine concernant les risques associés aux PGE.....	29

B. LES AUTRES DISPOSITIFS CRÉÉS PENDANT LA CRISE FONT L'OBJET D'APPELS EN GARANTIE LIMITÉS	30
C. LES DÉPENSES PRÉVISIONNELLES LIÉES AUX APPELS EN GARANTIE DES AUTRES ACTIONS DU PROGRAMME	30
IV. LES CRÉDITS DU PROGRAMME 145 ÉPARGNE	32
A. LES DÉPENSES LIÉES AUX PRIMES D'ÉPARGNE LOGEMENT	32
1. Le ralentissement programmé de l'encours des PEL et CEL	32
2. Une forte baisse des dépenses liées aux primes épargne logement depuis 2010 ...	33
B. L'IMPORTANCE DES DÉPENSES FISCALES ASSOCIÉES AU PROGRAMME	34
V. LA POURSUITE DE L'EFFORT DE SINCÉRITÉ BUDGÉTAIRE AU TITRE DE LA DOTATION DU MÉCANISME EUROPÉEN DE STABILITÉ	35
VI. LE FONDS DE SOUTIEN RELATIF AUX PRÊTS ET CONTRATS FINANCIERS STRUCTURÉS À RISQUE	37
VII. ANALYSE DU VERDISSEMENT DE LA MISSION	38
A. LA PROGRESSION DE L'OAT VERTE	38
B. UN IMPACT NEUTRE SUR L'ENVIRONNEMENT DES DÉPENSES RATTACHÉES À LA MISSION	39
EXAMEN EN COMMISSION	41
LISTE DES PERSONNES AUDITIONNÉES PAR LE RAPPORTEUR SPÉCIAL	43

En application de l'article 49 de la loi organique n° 2001-692 du 1^{er} août 2001 relative aux lois de finances, la date limite pour le retour des réponses du Gouvernement aux questionnaires budgétaires était fixée au 10 octobre 2021.

À cette date, 96 % des réponses étaient parvenues au rapporteur spécial de la mission *Engagements financiers de l'État*.

PRINCIPALES OBSERVATIONS DU RAPPORTEUR SPÉCIAL

Les crédits de la mission *Engagements financiers de l'État* affichent une hausse inédite de 15,9 milliards d'euros par rapport à la loi de finances initiale pour 2022. Ils s'établiraient ainsi à **60,2 milliards d'euros** en 2023.

- Cette augmentation s'explique principalement par l'ouverture, en cours d'année, de 11,9 milliards d'euros supplémentaires pour financer la charge de la dette, dans un contexte de forte inflation. En effet, l'accélération de l'inflation a un effet direct sur le coût de notre dette, en raison de **l'existence d'un encours de dette indexé sur l'inflation d'environ 250 milliards d'euros**. Le rapporteur spécial considère que le volume de cet encours devrait être réduit, afin de ne pas peser négativement sur les marges de manœuvre de l'État. Il estime en effet que le maintien d'une inflation élevée en 2023, face à une croissance atone voire négative, viendrait remettre en cause le caractère contra-cyclique de ces titres indexés.

La persistance d'une inflation élevée en 2022 a également conduit les banques centrales à normaliser leurs politiques monétaires et à remonter leurs taux d'intérêt. Après plusieurs années de conditions extrêmement favorables pour le financement de la dette française, **les taux d'intérêt augmenteraient significativement en 2023 pour s'établir à 2,5 % en moyenne annuelle** d'après les prévisions actuelles du Gouvernement. Suite aux différentes auditions menées dans le cadre de ses travaux préparatoires à l'examen des crédits de la mission, le rapporteur spécial estime que ces prévisions de taux sont sous-estimées. Il est important de rappeler que si l'effet de la hausse des taux d'intérêt sur la charge de la dette n'est pas immédiat du fait du refinancement progressif de la dette, il est extrêmement fort à moyen et long termes et invite donc à porter une attention particulière à notre déficit public.

La charge de la dette et de la trésorerie s'établirait ainsi à un niveau exceptionnel de **50,8 milliards d'euros** en 2023.

- Le programme 369 relatif au remboursement des 165 milliards d'euros de dette issus de la crise sanitaire en 2020 et 2021 serait doté de **6,6 milliards d'euros** en 2023. Le rapporteur spécial rappelle que l'isolement d'une partie de la dette française n'a aucun effet sur l'ensemble du stock de dette et sur les conditions de son financement, la création de ce programme ne poursuivant qu'un objectif d'affichage de sérieux budgétaire sans garantir l'absence de dérapage sur le déficit public.

- La dotation demandée sur le programme 114 *Appels en garantie de l'État* s'établit à **2,5 milliards d'euros** en 2023. Les appels en garantie au titre des prêts garantis par l'État (PGE) représentent les trois quarts de la dépense

anticipée pour l'année 2023 (1,9 milliard d'euros). Le rapporteur spécial considère que les prévisions relatives au coût global des PGE pour l'État sont particulièrement optimistes et s'inquiète des difficultés que rencontreront les entreprises à moyen terme pour faire face aux échéances de remboursement lorsqu'elles auront consommé la trésorerie issue de leur PGE dont elles disposent encore. Ces difficultés seront d'autant plus fortes que les perspectives macroéconomiques se dégradent.

- Les crédits alloués au programme 145 *Épargne* sont en légère baisse en 2023 (– 1 million d'euros) et s'établiraient à **59 millions d'euros**. Cette trajectoire est cohérente avec l'extinction progressive des primes d'épargne logement versées par l'État lors de la mobilisation de comptes épargne-logement ou de la clôture de plans d'épargne-logement. Les dépenses fiscales associées au programme, dont le niveau est toujours très élevé (**5,8 milliards d'euros**), seraient particulièrement dynamiques en 2023 en raison de la hausse du coût associé à l'exonération des intérêts de plusieurs produits d'épargne dans un contexte d'inflation élevée.

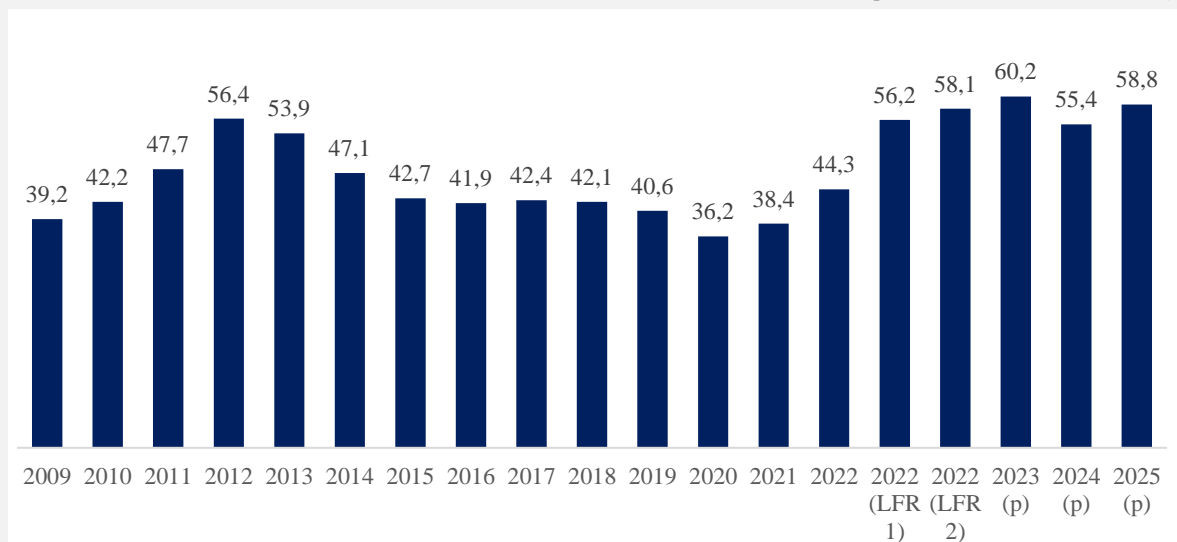
- **50 millions d'euros** sont inscrits sur le programme 366 au titre de la dotation au mécanisme européen de stabilité.

- Enfin, une dotation de **185,8 millions** d'euros est prévue sur le programme 344 pour financer le fonds de soutien pour aider les collectivités territoriales ayant souscrit des emprunts « toxiques ».

DONNÉES CLÉS

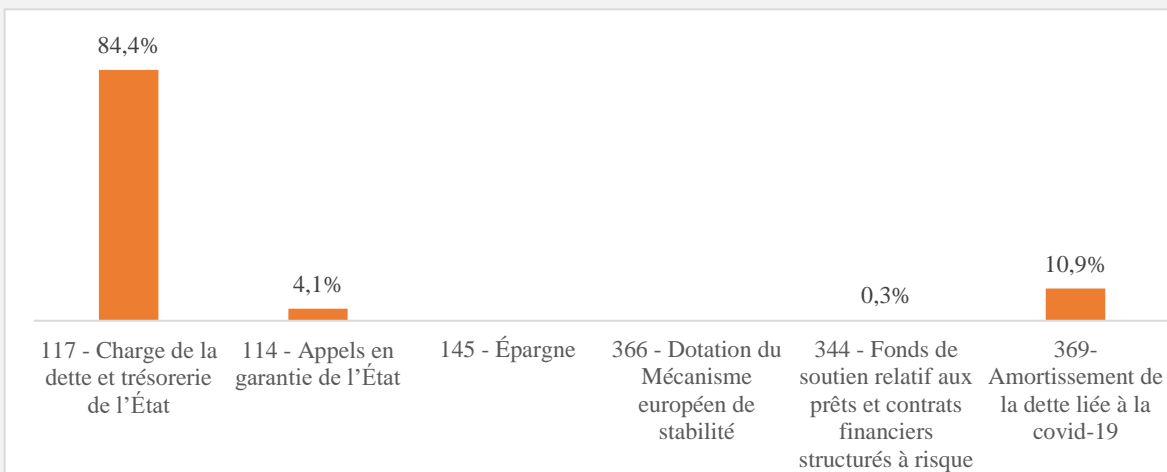
ÉVOLUTION DES CRÉDITS DE LA MISSION ENGAGEMENTS FINANCIERS DE L'ÉTAT

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



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

RÉPARTITION DES CRÉDITS DE LA MISSION PAR PROGRAMME



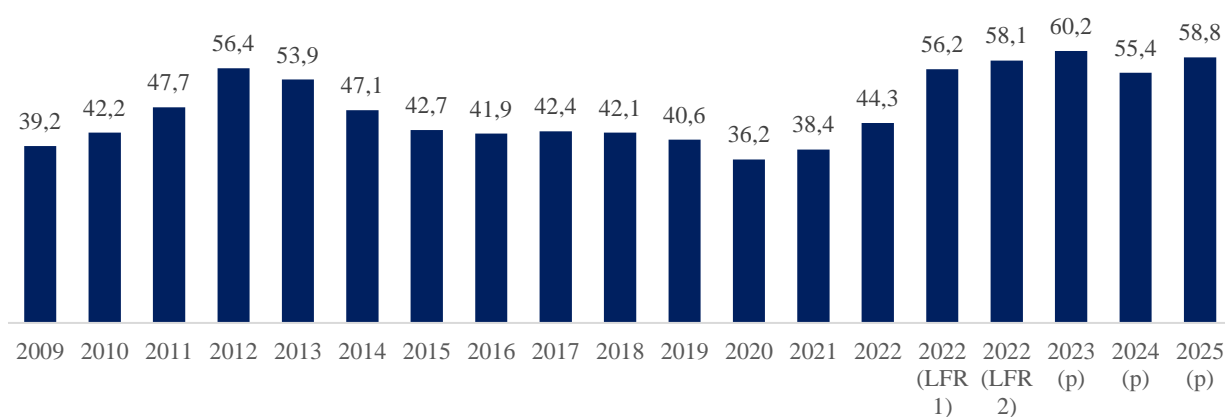
Source : commission des finances, d'après les documents budgétaires.

LES CRÉDITS DE LA MISSION ENGAGEMENTS FINANCIERS DE L'ÉTAT : UNE HAUSSE INÉDITE DE LA CHARGE DE LA DETTE DE L'ÉTAT

Après avoir atteint leur niveau le plus bas en 2020, les crédits de paiement (CP) de la mission *Engagements financiers de l'État* connaîtraient une très forte progression en 2022 (+ 17,7 milliards d'euros par rapport à 2021). En 2023, ils atteindraient le niveau exceptionnellement élevé de **60,2 milliards d'euros, en hausse de 15,9 milliards d'euros** par rapport à la loi de finances initiale pour 2022.

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

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



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

L'évolution des évaluations de dépense résulte des effets :

– du programme 117 *Charge de la dette et trésorerie de l'État*, qui représente 84 % des CP de la mission, dont la dotation s'inscrirait en **hausse de 12,2 milliards d'euros** (+ 31 %) par rapport à la loi de finances initiale pour 2022 en raison de l'accélération de l'inflation. Il est important de rappeler que 11,9 milliards d'euros de crédits supplémentaires ont été ouverts en cours d'année 2022 pour tenir compte de l'impact de la révision à la hausse de la prévision d'inflation sur la charge des titres indexés par la loi du 16 août 2022 de finances rectificative pour 2022 ⁽¹⁾ ;

– de la hausse des crédits alloués au programme 369 *Amortissement de la dette liée à la Covid-19* doté qui s'établiraient à **6,6 milliards d'euros** en 2023 ;

– du programme 114 *Appels en garantie de l'État* (4 % des crédits), qui connaîtrait une **baisse de 1 milliard d'euros** par rapport aux crédits initiaux pour 2022 en raison de la diminution du coût anticipé pour l'État des appels en garantie au titre des PGE.

(1) Loi n° 2022-1157 du 16 août 2022 de finances rectificative pour 2022.

ÉVOLUTION DES CRÉDITS DE LA MISSION PAR RAPPORT À LA LFI 2022

(en millions d'euros)

Programmes de la mission	Autorisations d'engagement					Crédits de paiement				
	LFI 2022	LFR (1) 2022	PLFR 2 2022	PLF 2023	Évolution LFI 2022-PLF 2023 (en %)	LFI 2022	LFR (1) 2022	PLFR 2 2022	PLF 2023	Évolution LFI 2022-PLF 2023 (en %)
117 - Charge de la dette et trésorerie de l'État	38 656	+ 11 886	+ 2,0	50 825	+ 12 169 (+ 31 %)	38 656	+ 11 886	+ 2,0	50 825	+ 12 169 + 31 %
114 - Appels en garantie de l'État	3 500,9	–	– 2 028,0	2 482,7	– 1 018,2 (– 29 %)	3 500,9	–	– 2 028,0	2 482,7	– 1 018,2 – 29 %
145 - Épargne	60,2	+ 1,4	– 2,4	59,2	– 1 (– 1,7 %)	60,2	+ 1,4	– 2,4	59,2	– 1 – 1,7 %
366 - Dotation du Mécanisme européen de stabilité	57,0	+ 2,3	– 2,7	50,0	– 7 (– 12,3 %)	57,0	+ 2,3	– 2,7	50,0	– 7 – 12,3 %
344 - Fonds de soutien relatif aux prêts et contrats financiers structurés à risque	185,6	–		185,8	+ 0,2 (+ 0,1 %)	185,6	+ 4,4	– 7,4	185,8	+ 0,2 + 0,1 %
369- Amortissement de la dette liée à la Covid-19	165 000	–	–	–	– 165 000 (– 100 %)	1 885,0	–	–	6 586,5	+ 4 701,5 + 249 %
Totaux	207 459,7	+ 11 889,7	– 2 031,1	53 602,7	– 153 857 (– 74,2 %)	44 344,7	+11 894,1	– 2 012,5	60 189,2	+ 15 844,8 + 35,7 %

Source : commission des finances, d'après les documents budgétaires et le PLFR 2.

D'après les prévisions du Gouvernement, les crédits de la mission diminueraient en 2024 (– 5,2 milliards d'euros) avant d'augmenter de nouveau en 2025 (+ 3,4 milliards d'euros). Le détail de cette trajectoire n'est pas précisé dans la documentation budgétaire.

Il est important de rappeler que les crédits relatifs à la charge de la dette et de la trésorerie (programme 117) et ceux alloués aux appels en garantie de l'État (programme 114) ne sont pas limitatifs, comme la plupart des autres crédits du budget général, mais **évaluatifs**. Le rapporteur estime d'ailleurs que les ouvertures de crédits sur ces deux programmes sont inférieures aux besoins réels qui seront constatés en cours d'année 2023.

L'article 10 de la loi organique relative aux lois de finances (LOLF)⁽¹⁾ prévoit que ces crédits, dont le champ est strictement limité⁽²⁾, peuvent faire l'objet de dépassements sans autorisation budgétaire. Le Gouvernement doit cependant informer les commissions des finances de l'Assemblée et du Sénat des motifs du dépassement et des perspectives d'exécution jusqu'à la fin de l'année, et proposer

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

(2) Sont concernés uniquement les crédits relatifs aux charges de la dette de l'État, aux remboursements, restitutions et dégrèvements et à la mise en jeu des garanties accordées par l'État.

des ouvertures de crédits dans le projet de loi de finances suivant afférent à l'année concernée.

Cette dérogation à l'autorisation parlementaire s'explique par la nécessité pour l'État de couvrir certaines charges obligatoires ou quasi obligatoires. Cette caractéristique se traduit par le fait que la quasi-totalité des crédits de la mission sont peu pilotables et les modifications pouvant être proposées au cours de l'examen parlementaire sont limitées.

I. LES DÉPENSES ENGENDRÉES PAR LA CHARGE DE LA DETTE ET LA GESTION DE LA TRÉSORERIE CONNAISSENT UNE AUGMENTATION EXCEPTIONNELLE

Principaux éléments du programme

Les années 2022 et 2023 sont caractérisées par une augmentation exceptionnelle de la charge de la dette, dans un contexte de forte inflation et de remontée des taux d'intérêt. Cette hausse est accentuée par la dynamique de progression de l'encours de dette depuis 2020. Cet encours s'établirait à 2 416 milliards d'euros fin 2023.

La charge de la trésorerie diminuerait légèrement, pour s'établir à 868 millions d'euros en 2023.

Au total, 50,8 milliards d'euros sont demandés en AE et CP au titre du programme 117. Cette dotation diminuerait en 2024 pour s'établir à 47,8 milliards d'euros avant d'augmenter en 2025 jusqu'à 51,2 milliards d'euros.

A. L'ENCOURS DE LA DETTE NÉGOCIABLE DE L'ÉTAT PROGRESSE À UN RYTHME ACCRU

1. L'évolution de l'encours de la dette négociable et de ses caractéristiques

● À la fin de l'année 2023, l'encours total de la dette s'établirait à **2 416 milliards d'euros, en hausse de 135 milliards d'euros** par rapport à la prévision actualisée pour le terme de l'année 2022. Depuis le choc de dette de 2020 (+ 178 milliards d'euros), le rythme de progression moyen de l'encours de dette sur la période 2020-2023 (+ 148 milliards d'euros par an) est plus de deux fois supérieur à celui observé entre 2010 et 2019 (+ 67 milliards d'euros).

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

(en milliards d'euros)

À la fin de l'année	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 (p)	2023 (p)
Encours de la dette de l'État, valeur actualisée	1 229	1 313	1 386	1 457	1 528	1 576	1 621	1 686	1 756	1 823	2 001	2 145	2 281	2 416
Augmentation annuelle de l'encours	+ 81	+ 84	+ 73	+ 70	+ 71	+ 49	+ 44	+ 66	+ 70	+ 67	+ 178	+ 144	+ 136	+ 135

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

- La part des bons du Trésor à taux fixe et à intérêt précompté (BTF) dans l'encours de la dette négociable de l'État serait de **7 %** fin 2023, en baisse d'un point par rapport à 2022, ce qui permet à l'Agence France Trésor (AFT) de conserver une bonne capacité d'absorption d'un nouveau choc ⁽¹⁾.

- La durée de vie moyenne de la dette négociable de l'État continue de s'allonger et s'établit à **8 ans et 197 jours fin août 2022**, un niveau record depuis la création de l'AFT. Le maintien d'une durée moyenne élevée de la dette rend sa charge plus résiliente à une éventuelle remontée des taux d'intérêt.

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

Année	fin 2014	fin 2015	fin 2016	fin 2017	fin 2018	fin 2019	fin 2020	fin 2021	fin août 2022
Durée de vie moyenne de la dette négociable (après swaps)	6 ans et 362 jours	7 ans et 47 jours	7 ans et 195 jours	7 ans et 296 jours	7 ans et 336 jours	8 ans et 63 jours	8 ans et 73 jours	8 ans et 153 jours	8 ans et 197 jours

Source : rapports annuels de l'Agence France Trésor.

Cet allongement découle de la hausse de la maturité moyenne des émissions de l'AFT, qui est passée de 8,1 ans en 2012 à 12,4 ans en 2021, en réponse à la demande des investisseurs en recherche de rendement dans un environnement de taux bas. La remontée des taux d'intérêt pourrait conduire au retournement de cette tendance.

Le rapporteur relève que les taux d'intérêt demandés sont plus élevés lorsque la maturité des titres est plus longue. La stratégie d'allongement de la durée de vie de la dette augmente donc mécaniquement la charge de la dette à terme.

- La part de la dette négociable détenue par des non-résidents a diminué depuis 2014, ce qui s'explique principalement par les achats de la Banque de France dans le cadre du programme d'achats de titres de l'Eurosystème. En conséquence de la réduction des volumes d'actifs achetés en 2022, une légère hausse de cette part a été constatée. Suite à l'arrêt du programme d'achat d'urgence pandémique depuis le 1^{er} juillet 2022, il est probable que cette tendance s'accroisse dans les prochains mois.

(1) Les BTF, titres de court terme, constituent traditionnellement l'outil privilégié pour faire face à un besoin soudain de financement.

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

(en pourcentage)

Date	Total dette négociable
12/2010	67
12/2011	64
12/2012	61,9
12/2013	63,5
12/2014	63,6
12/2015	61,9
12/2016	58,3
12/2017	54,5
12/2018	52,3
12/2019	53,6
12/2020	50,1
12/2021	47,8
06/2022	49,1

Source : Banque de France.

2. Le besoin de financement de l'État restera élevé en 2023

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

- **En 2022**, d'après les chiffres présentés dans le deuxième PLFR pour l'année 2022, déposé le 2 novembre, le besoin de financement de l'État serait de 8,1 milliards d'euros supérieur aux prévisions de la loi de finances initiale. Il s'établirait ainsi à **305,7 milliards d'euros**. Cette hausse résulte d'un déficit de l'État supérieur à la prévision initiale (+ 18,5 milliards d'euros).

- **En 2023**, le besoin de financement serait principalement constitué d'un déficit à financer de 154,6 milliards d'euros et d'amortissements de titres à moyen et long terme de 156,5 milliards d'euros. Compte tenu de ces deux effets, **le besoin de financement de l'État atteindrait 301,6 milliards d'euros**.

Ce besoin de financement serait essentiellement couvert par un volume d'émissions de dette à moyen et long terme de 270 milliards d'euros, en hausse de 10 milliards d'euros par rapport à 2022, et par la hausse des émissions de titres de court terme (10,4 milliards d'euros). Une partie du reliquat des émissions non utilisées pour financer le déficit de 2020 sera aussi utilisée pour couvrir le besoin de financement de 2023 (14,1 milliards d'euros).

Enfin, les 6,6 milliards d'euros affectés à la Caisse de la dette publique (CDP) pour amortir la dette Covid contribuent également au financement des besoins de l'année.

ÉVOLUTION DU BESOIN DE FINANCEMENT ET DE SA COUVERTURE

(en milliards d'euros)

	Exécution 2019	Exécution 2020	Exécution 2021	LFI 2022	2022 révisé (PLFR 2)	PLF 2023	Écart 2022/2023
Besoin de financement	220,5	309,5	293,0	297,6	305,7	301,6	4,0
Amortissement de titres d'État à moyen et long terme	130,2	136,1	118,3	144,4	145,8	156,5	12,1
<i>Valeur nominale</i>	<i>128,9</i>	<i>130,5</i>	<i>117,5</i>	<i>140,8</i>	<i>140,8</i>	<i>151,6</i>	<i>10,8</i>
<i>Suppléments d'indexation versés à l'échéance (titres indexés)</i>	<i>1,3</i>	<i>5,6</i>	<i>0,8</i>	<i>3,6</i>	<i>5,0</i>	<i>4,9</i>	<i>1,3</i>
Amortissement de dettes reprises par l'État	–	0,5	0	0	0	0,9	0,9
SNCF réseau - amortissement		1,7	1,3	3,0	3,0	2,2	– 0,8
Déficit à financer (*)	92,7	178,1	170,7	153,8	172,3	154,6	0,8
Autres besoins de financement	– 2,4	– 6,9	– 5,1	– 3,6	– 15,4	– 12,6	– 9
Ressources de financement	220,5	309,5	285,2	297,6	305,7	301,6	4,0
Émissions à moyen et long terme (OAT et BTAN) nettes des rachats	200,0	260,0	260,0	260,0	260,0	270,0	10
Ressources affectées à la Caisse de la dette publique et consacrées au désendettement	–	–	–	1,9	1,9	6,6	4,7
Variation des BTF (+ si augmentation de l'encours ; – sinon)	– 6,0	+ 54,7	– 6,2	0	0	+ 10,4	10,4
Variation des dépôts des correspondants (+ si augmentation de l'encours ; – sinon)	+ 11,5	+ 27,8	+ 18,7	0	0	0	0
Variation des disponibilités du Trésor à la Banque de France et des placements de trésorerie de l'État (+ si diminution ; – sinon)	– 5,7	– 63,4	– 4,4	+ 32,2	+ 52,2	+ 14,1	– 18,1
Autres ressources de trésorerie (dont primes à l'émission)	20,6	30,4	+ 17,2	+ 3,5	– 8,4	+ 0,5	– 3,0

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

Source : projets annuels de performances.

- Le rapporteur rappelle d'ailleurs que le rapport dette/PIB est un mauvais indicateur du niveau de l'endettement. En effet, c'est bien le déficit générant ces niveaux de besoins de financement qui doit être observé car il est le fait générateur de la progression de l'encours de dette.

- Après avoir atteint un niveau exceptionnellement élevé de 30,7 milliards d'euros en 2020, dans un contexte de taux négatifs, les **primes nettes des décotes sont attendues à un niveau nul en 2023 compte tenu de l'incertitude sur l'évolution des taux d'intérêt en cours d'année.**

En 2022, si la prévision initiale reposait sur un niveau de 3 milliards d'euros de primes nettes à l'émission, la normalisation des politiques monétaire a finalement conduit à anticiper la réception de décotes nettes, à hauteur de 8 milliards d'euros environ.

Les primes et décotes à l'émission

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 de marché. Ainsi, si le taux facial est supérieur au taux de marché à l'émission du titre, les souscripteurs paient à l'émission un prix d'achat supérieur à la somme qui sera remboursée à l'échéance : une prime à l'émission est alors enregistrée. Dans la situation contraire, une décote à l'émission est enregistrée.

Cette situation résulte en premier lieu de l'émission de titres sur des souches dites anciennes, porteuses de taux différents des taux de marché.

L'émission de titres à partir de souches anciennes reflète la méthode d'émission ayant recours à la technique d'assimilation, qui consiste à abonder une même « ligne » ou « souche » de dette à plusieurs reprises pour améliorer la liquidité de la dette en répondant aux attentes de taux et de maturité des investisseurs. D'un point de vue de coût actuariel, il est équivalent d'émettre un titre au taux du marché et d'émettre un titre à partir d'une souche ancienne à un taux différent de celui de marché avec une prime ou une décote à l'émission.

En second lieu, l'existence de taux négatifs en 2020 et 2021 a conduit à l'enregistrement d'un volume élevé de primes à l'émission : l'AFT ne pouvant émettre des titres à taux négatif, il existait mécaniquement un écart entre le taux de l'émission de titres de référence (les nouvelles souches) et le taux de marché, ce qui générait des primes à l'émission.

Le traitement comptable des primes à l'émission

Les primes à l'émission représentent une ressource de trésorerie pour l'État, au sens de l'article 2 de la loi organique relative aux lois de finance. Ainsi, les primes d'émissions conduisent à des encaissements qui viennent réduire le besoin de financement de l'État et donc, toutes choses égales par ailleurs, le volume d'émission de dette publique de l'année. Ce gain initial se résorbe cependant progressivement, au fur et à mesure que les coupons versés à des taux supérieurs aux taux de marché accroissent le besoin de financement de l'État.

Au sens de la comptabilité générale et de la comptabilité nationale « maastrichtienne », les primes et décotes à l'émission sont amorties de façon étalée sur toute la durée de vie du titre, la charge financière correspond dès lors au taux d'intérêt issu de l'adjudication. L'étalement de ces primes et décotes contribuerait à alléger de près de 12 milliards d'euros la charge de la dette en 2022, au sens de la comptabilité maastrichtienne.

En revanche, la charge financière en comptabilité budgétaire correspond aux décaissements liés aux intérêts servis, conformément au taux de coupon.

D'après les données transmises par l'Agence France Trésor au rapporteur spécial, le stock de primes nettes des décotes à étaler en 2022 s'établit autour de 100 milliards d'euros.

VOLUME ET ÉTALEMENT DES PRIMES ET DÉCOTES À L'ÉMISSION

(en milliards d'euros)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022*
Stock de primes à étaler en début de période	12,2	18,8	21,4	27,1	30,7	34,0	52,0	65,6	69,5	73,1	85,2	105,2	111,3
Primes à l'émission	9,0	5,7	9,5	8,0	8,0	24,2	21,2	12,1	12,2	21,4	30,9	18,8	6,0
Amortissement des primes	2,4	3,1	3,8	4,4	4,8	6,2	7,7	8,2	8,6	9,3	10,9	12,7	13,2
Stock de décotes à étaler en début de période	10,5	10,0	11,9	19,7	11,3	10,5	10,3	9,3	9,4	9,0	8,0	7,0	8,0
Décotes à l'émission	0,7	3,3	0,3	2,0	0,6	1,5	0,5	1,6	0,8	0,2	0,2	1,9	13,1
Amortissement des décotes	1,2	1,4	1,5	1,4	1,5	1,6	1,5	1,4	1,3	1,3	1,1	1,0	1,6
Primes nettes des décotes	8,2	2,5	9,2	6,0	7,4	22,7	20,8	10,5	11,3	21,2	30,7	16,8	-7,2
Effet net sur la dépense annuelle mesurée en comptabilité générale	-1,2	-1,8	-2,3	-3,0	-3,2	-4,6	-6,2	-6,8	-7,3	-8,0	-9,8	-11,8	-11,6

*au 22 septembre 2022.

Source : AFT.

B. UNE PROGRESSION INÉDITE DE LA CHARGE DE LA DETTE

Le programme 117 comporte deux actions : l'action 1 *Dette* qui porte les moyens alloués au remboursement de la dette négociable de l'État et l'action 2 *Trésorerie* qui centralise la quasi-totalité des trésoreries des entités publiques sur un compte unique du Trésor qui est géré par l'AFT de façon active.

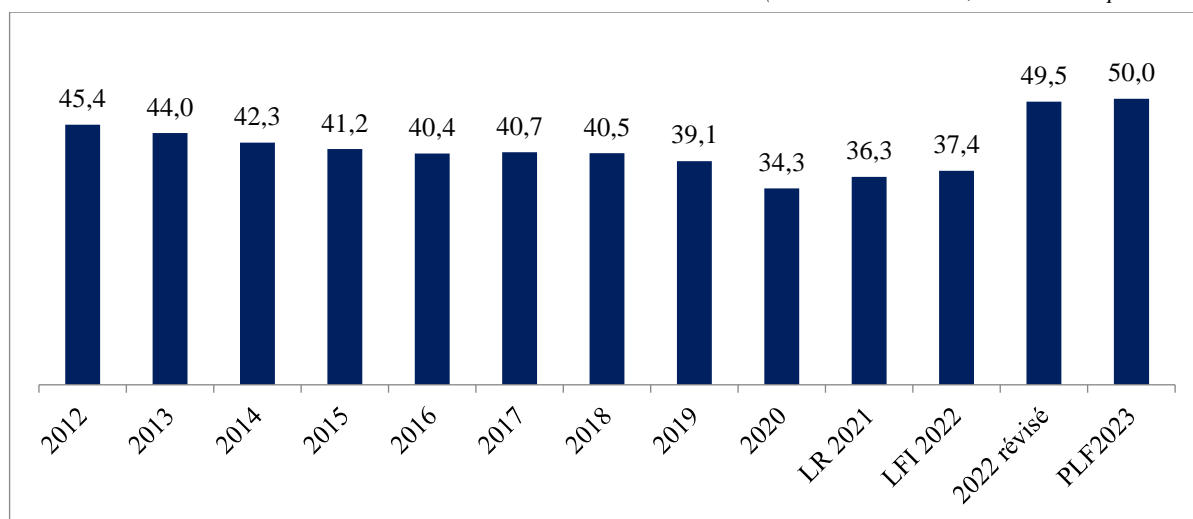
1. La charge de la dette a fortement augmenté au cours de l'année 2022

En 2023, la charge de la dette de l'État portée par le programme 117 s'élèverait à **50 milliards d'euros**, en hausse de 12,6 milliards d'euros par rapport à la prévision initiale de 2022 (+ 34 %). La progression de la charge de la dette est limitée par rapport à la prévision actualisée pour 2022 (+ 500 millions d'euros).

En effet, la loi du 16 août 2022 de finances rectificative pour 2022 a prévu **l'ouverture de 11,9 milliards d'euros en AE/CP** sur le programme 117 pour tenir compte d'une prévision d'inflation à la hausse sur la charge des titres indexés. Si les documents annexés au PLF indiquent que cette prévision a été revue légèrement à la baisse (annulation de 100 millions d'euros) en raison d'un taux d'intérêt observé au mois d'août légèrement inférieur aux prévisions, le PLFR 2 de l'année 2022 ne prévoit l'annulation que de 2 millions d'euros sur le programme 117.

ÉVOLUTION DE LA CHARGE DE LA DETTE

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



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

Ainsi, la charge budgétaire de la dette augmenterait de 13,1 milliards d'euros entre 2021 et la prévision révisée de 2022. Cette hausse s'explique essentiellement par un effet inflation (+ 12,6 milliards d'euros) et un effet volume lié à l'augmentation de l'encours de dette (+ 1,3 milliard d'euros).

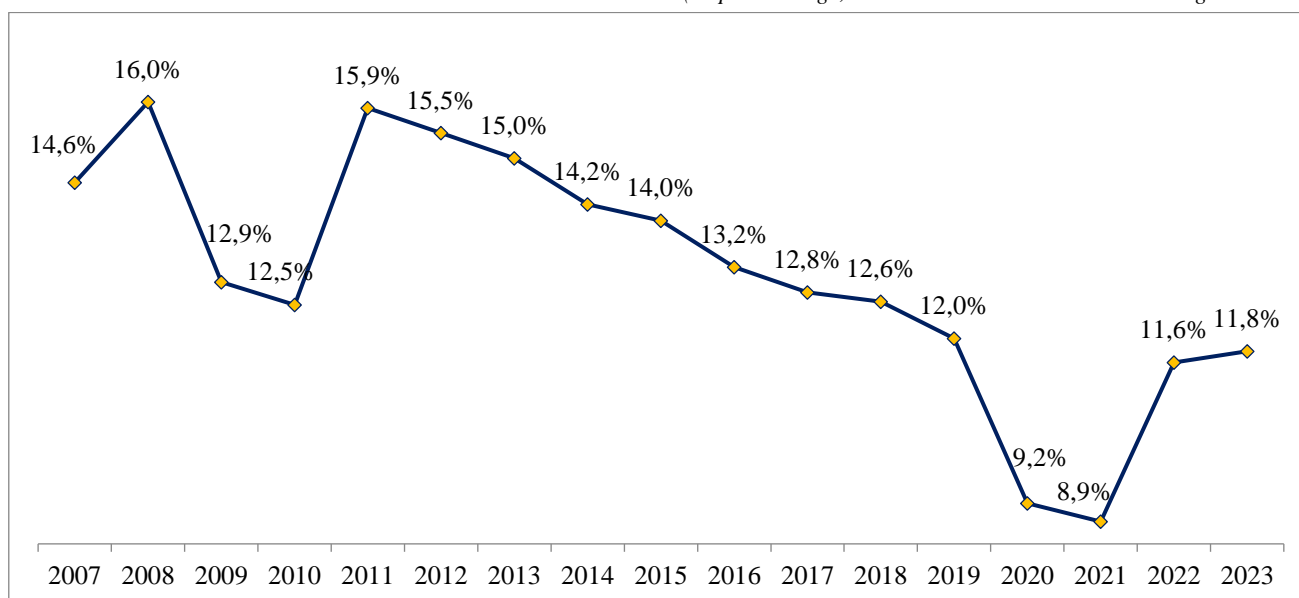
L'augmentation de la charge de la dette entre la prévision 2022 révisée et 2023, à hauteur de 500 millions d'euros, s'expliquerait par les facteurs suivants :

- un effet volume de + 1,5 milliard d'euros ;
- un effet taux de + 1 milliard d'euros du fait de la hausse des taux prévue entre 2022 et 2023 ;
- un effet inflation de – 2,2 milliards d'euros en raison du reflux attendu de l'inflation, bien que le rapporteur spécial remette en cause cette prévision ;
- et la variation de charge due à des effets calendaires (+ 0,2 milliard d'euros).

La part des dépenses de charge d'intérêt dans le budget de l'État augmenterait significativement en 2022 et atteindrait quasiment 12 % en 2023.

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

(en pourcentage, hors mission Remboursements et dégrèvements)



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

Ainsi, les dépenses pour financer la charge de la dette auraient à peu près le même impact sur le solde public que les crédits budgétaires alloués à la mission *Défense* (53,1 milliards d'euros).

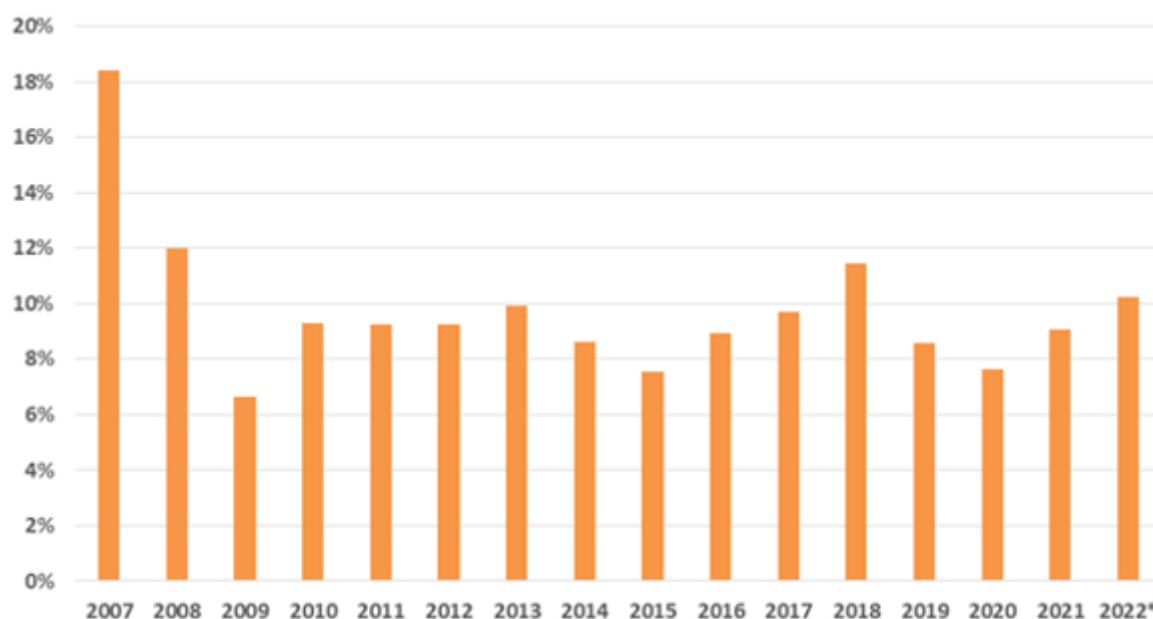
2. Un encours de dette indexé sur l'inflation porteur d'une hausse de la charge de la dette

L'inflation a un impact direct sur la charge de la dette française en raison de l'existence d'un encours de dette de moyen et long terme indexé sur l'inflation française et européenne. Depuis 1998, l'Agence France Trésor émet des obligations indexées sur l'inflation, c'est-à-dire des titres de dette dont le principal, qui doit être remboursé à échéance, augmente chaque année avec l'inflation constatée.

Ainsi, l'AFT indique **émettre environ 10 % de son programme de financement annuel** par des titres de dette de moyen et long terme indexés sur l'inflation, la valeur effectivement réalisée variant en fonction de la demande exprimée par les investisseurs.

En 2022, cette proportion s'élève à un peu plus de 10 % après un point bas en 2020 (7 %) dû à l'augmentation des volumes émis en OAT nominales et à une demande moins dynamique dans un environnement de taux réels très faibles. La hausse significative des anticipations d'inflation en 2021 et 2022 a entraîné **une augmentation de la demande sur ce marché**, qui a conduit à la programmation de deux opérations syndiquées sur ce segment en 2022 : une obligation de maturité 25 juillet 2053 (4,5 milliards d'euros) et une obligation verte de maturité 25 juillet 2038 (4,5 milliards d'euros), toutes deux indexées sur l'inflation européenne.

PROPORTION DES OAT INDEXÉES DANS LES ÉMISSIONS NETTES



Source : AFT.

À la fin du mois de septembre 2022, l'encours de dette indexé sur l'inflation représentait environ 250 milliards d'euros, soit 12 % de l'encours de dette de moyen et long terme de la France. 70 % de cette fraction d'encours est indexé sur l'inflation européenne et 30 % sur l'inflation française.

ENCOURS DE DETTE INDEXÉ SUR L'INFLATION

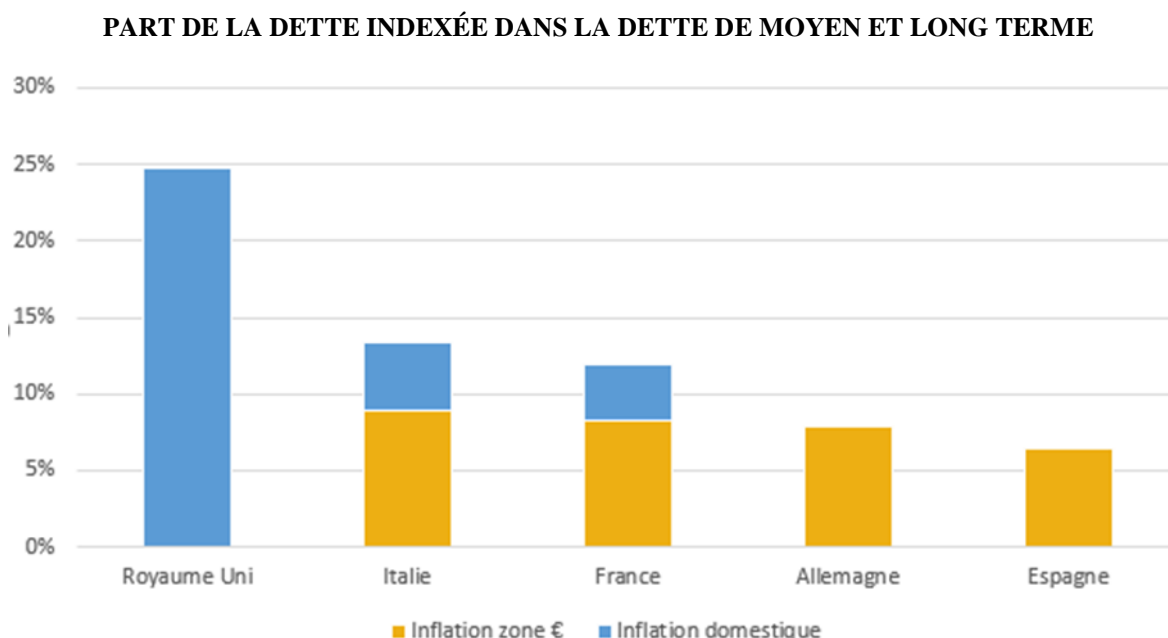
	Au 31/12/2021		Au 21/09/2022	
	En milliards d'euros	En %	En milliards d'euros	En %
Encours de dette total	2 145		2 252	
Encours de dette de moyen et long terme	1 990		2 115	
Dont titres indexés sur l'inflation française	236	11,9 %	252	11,9 %
Sur l'inflation européenne	69	3,5 %	77	3,6 %
	168	8,4 %	175	8,2 %

Source : AFT.

Les obligations indexées sur l'inflation répondent à une demande des investisseurs qui souhaitent se protéger contre le risque d'inflation et donc maintenir le pouvoir d'achat de leurs investissements ou diversifier la composition de leur portefeuille. Les OAT indexées sur l'inflation sont proportionnellement plus recherchées par les investisseurs nationaux, notamment celles qui sont indexées sur l'inflation française (détenues à 74 % par les investisseurs français), ce qui s'explique principalement par l'investissement dans l'épargne réglementée (livret A) dont le taux est lié à l'inflation.

Les titres indexés sur l'inflation ont d'abord été lancés par le Royaume-Uni en 1981, qui dispose aujourd'hui de la part la plus importante de dette indexée sur l'inflation (environ 25 %) en raison de l'existence de nombreux fonds de pension

qui protègent la valeur des pensions contre le risque d'inflation. La part de titres indexés dans la dette des pays s'explique ensuite par la date de démarrage des différents programmes, l'existence de programmes d'épargne indexés sur l'inflation à destination des particuliers et par le volume des dettes concernées (plus le volume de dette est important, plus le besoin de diversification des produits est fort).



Source : AFT.

Afin de retracer la charge budgétaire correspondant au coût représentatif de l'indexation des obligations, le coût supplémentaire de l'inflation étant en réalité payé au moment du remboursement du titre, il a été décidé **qu'une provision pour inflation serait inscrite chaque année en loi de finances** ⁽¹⁾, par exception au principe de comptabilité de caisse de la comptabilité budgétaire.

Avec cette provision, la charge de la dette indexée se comporte de manière contra-cyclique : elle augmente quand l'inflation et les rentrées fiscales augmentent. Au contraire, elle diminue en période de ralentissement ou de récession, comme par exemple en 2020.

Le rapporteur spécial rappelle cependant que **cette provision pour inflation pèse sur le déficit budgétaire en période de forte inflation** et réduit d'autant les marges de manœuvre pour financer d'autres politiques publiques, notamment celles de soutien au pouvoir d'achat des ménages. **Il s'inquiète notamment de l'impact de cette provision pour inflation l'année prochaine, dans un contexte probable de « stagflation »** caractérisé par une croissance faible et une inflation qui resterait élevée, malgré un ralentissement par rapport à 2022.

Son inquiétude est d'autant plus forte que **70 % des titres indexés le sont sur l'inflation européenne, dont le niveau est bien supérieur à l'inflation française et sur laquelle le Gouvernement n'a pas de moyen d'action.**

(1) Article 125 de la loi n° 99-1172 du 30 décembre 1999 de finances pour 2000.

Le budget pour 2023 présenté par le Gouvernement repose en effet, selon lui, sur des **hypothèses macroéconomiques particulièrement optimistes**. Alors que le Gouvernement reconnaît lui-même le caractère très incertain de la réalisation de ces hypothèses, le rapporteur spécial considère qu'il serait intéressant que soient présentés dans les documents annexés au budget de chaque année **plusieurs scénarii alternatifs à celui retenu, et les ajustements budgétaires et fiscaux opérés en cours d'année en cas de réalisation de ces scénarii alternatifs**.

3. La hausse des taux d'intérêt dans le contexte de normalisation des politiques monétaires

En sus de l'impact immédiat et direct décrit ci-dessus, l'inflation a également un effet indirect sur la charge de la dette en entraînant une hausse des taux d'intérêt demandés sur les marchés. En effet, si les taux d'intérêt sont restés à des niveaux historiquement bas en 2020 et 2021, le retour de l'inflation à partir du second semestre 2021 et son accélération en 2022 ont conduit la Banque centrale européenne (BCE) à normaliser sa politique monétaire.

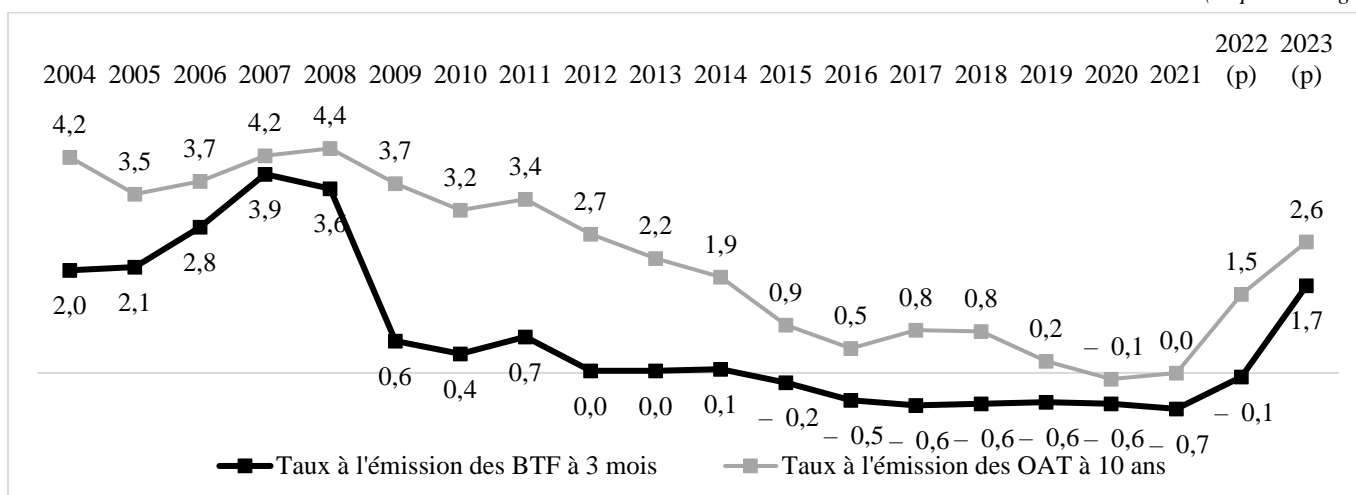
Ainsi, la BCE a mis fin à son programme d'achats d'actifs à compter du 1^{er} juillet 2022. Elle a également décidé d'augmenter ses trois taux d'intérêt directeurs de 50 points de base en juillet puis de 75 points de base en septembre et 75 points de base fin octobre. Les taux d'intérêt des opérations principales de refinancement, de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt ont donc été relevés à, respectivement, 2 %, 2,25 % et 1,5 % à compter du 27 octobre 2022.

Dans un contexte d'inflation élevée persistante, la BCE devrait continuer à augmenter ses taux d'intérêt directeurs en 2023, ce qui aura un impact négatif sur la demande et la croissance.

Le taux à 10 ans est attendu en moyenne à 1,5 % en 2022 et 2,6 % en 2023. S'agissant des taux à court terme, le taux des BTF à 3 mois resterait négatif en 2022, à - 0,08 % mais connaîtrait une forte progression en 2023 (1,7 %). Compte tenu des incertitudes qui pèsent sur l'environnement macroéconomique, le rapporteur spécial rappelle que **ces taux d'intérêt pourraient finalement être plus élevés qu'anticipé**, ce qui aurait pour conséquence d'alourdir la charge de la dette en cours d'année.

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

(en pourcentage)



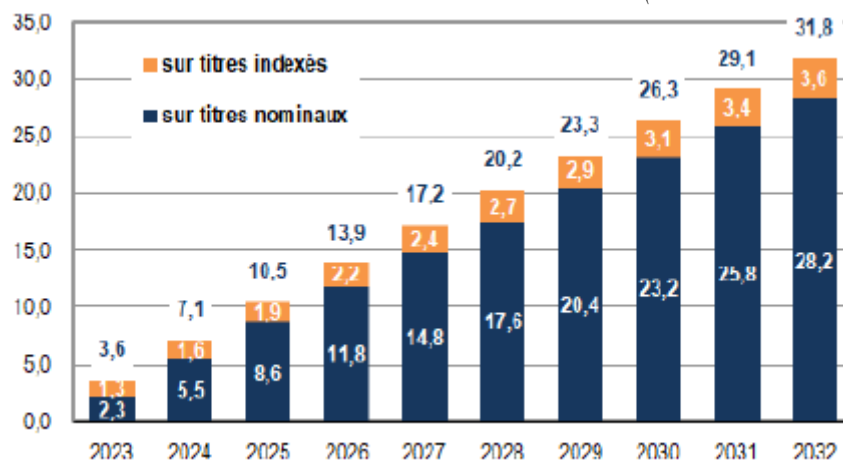
Source : projets de lois de finances.

En tout état de cause, l'attrait pour la dette française se maintient du fait de la liquidité de ses souches et de la qualité de sa signature.

Contrairement à la provision pour inflation des titres indexés, l'effet de la hausse des taux d'intérêt sur la charge de la dette est graduel en raison du refinancement progressif de la dette et de la maturité de la dette (8,5 ans). Il est cependant beaucoup plus fort en raison de l'importance du stock concerné. Ainsi, une augmentation de 1 % des taux d'intérêt sur toutes les maturités aurait un impact de 2,4 milliards d'euros la première année, de 6 milliards d'euros la deuxième année, de 16 milliards d'euros la cinquième année et de 31,4 milliards d'euros la dixième année tandis qu'une accélération de l'inflation à hauteur de 1 % induit une variation fixe de la charge de la dette d'environ 2,5 milliards d'euros chaque année.

IMPACT D'UN CHOC DE TAUX DE 1 % SIMULTANÉ À UN CHOC DE 0,5 % D'INFLATION SUR LA CHARGE DE LA DETTE NÉGOCIABLE DE L'ÉTAT

(en milliards d'euros)



Note : le graphique présente l'impact sur la charge de la dette de l'État en comptabilité nationale. Elle tient donc compte de l'ensemble des flux de paiements associés aux émissions de dette, en répartissant uniformément la dépense d'intérêt sur la durée de vie d'un titre. Elle agrège ainsi les intérêts courus et l'étalement des primes et décotes à l'émission.

Source : documents budgétaires.

C. LA LÉGÈRE BAISSÉ DE LA CHARGE BUDGÉTAIRE LIÉE À LA GESTION DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT

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

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

La rémunération au titre des fonds non consommables s'élèverait à 751 millions d'euros en 2023, ce qui représente environ 86 % du coût budgétaire de la trésorerie de l'État, évaluée 868 millions d'euros en 2022.

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

(en millions d'euros)

Exercices	Exécution 2016	Exécution 2017	Exécution 2018	Exécution 2019	Exécution 2020	Exécution 2021	LFI 2022	2022 révisé	PLF 2023
Trésorerie (charge nette)	1 036	1 046	1 068	1 161	1 460	1 481	1 209	953	868
Rémunération des fonds non consommables déposés au Trésor *	754	752	752	752	754	751	752	751	751
Dépôts des correspondants (rémunérations versées)	146	126	128	177	183	163	177	70	187
Pensions, placements et trésorerie (dépenses – recettes)	136	171	188	232	523	568	280	132	-70

* fonds destinés au financement des investissements d'avenir.

Source : projets annuels de performances.

Le projet de loi de finances rectificative de fin d'année prévoit une révision à baisse de la charge budgétaire associée à la trésorerie de l'État, en raison d'une évolution de la politique de rémunération des disponibilités ⁽¹⁾, non anticipée en loi de finances.

(1) Décision du 8 septembre 2022 du Conseil des gouverneurs de la BCE.

II. LE PROGRAMME 369 AMORTISSEMENT DE LA DETTE LIÉE À LA COVID-19

Principaux éléments du programme

Créé par la loi de finances pour 2022, le programme 369 est doté en 2023 de 6,6 milliards d'euros de crédits destinés à rembourser une partie des 165 milliards d'euros de dette Covid.

Cette dotation s'établirait à 5,7 milliards d'euros en 2024 et 6,1 milliards d'euros en 2025.

Le programme 369 consacré à l'amortissement de la dette Covid est doté en 2023 de **6,6 milliards d'euros de CP, soit 4,8 milliards d'euros de plus qu'en 2022.**

Pour rappel, les 165 milliards d'euros de dette considérés comme directement liés à la crise sanitaire de 2020 et 2021 ont été entièrement inscrits en autorisations d'engagement en 2022 tandis que le décaissement des crédits de paiement se fait chaque année selon **une trajectoire qui permettrait d'amortir l'ensemble de cette dette entre 2022 et 2042.**

Ainsi, 5,9 % du surcroît de recettes fiscales nettes dégagées chaque année au-delà de leur niveau de 2020 est consacré au désendettement de cette dette. Cette fraction est ajustée au fur et à mesure de l'amortissement, à la hausse ou à la baisse, selon que la croissance du PIB est plus ou moins élevée par rapport à la trajectoire prévisionnelle de croissance, afin de respecter l'horizon de remboursement.

Le Gouvernement prévoit de consacrer 5,7 milliards d'euros en 2024 et 6,1 milliards d'euros en 2025 à ce désendettement. **Fin 2025, il resterait donc presque 144 milliards d'euros à amortir, ce qui implique des décaissements moyens supérieurs à 8 milliards d'euros sur la période 2026-2042.**

Ces crédits de paiement sont attribués, sous forme de dotation en fonds propres, à la Caisse de la dette publique (CDP), qui est chargée du rachat de la dette Covid lors d'échéances significatives de remboursement de dette par l'AFT. Concrètement, le programme budgétaire abonde le compte d'affectation spéciale (CAS) *Participations financières de l'État* à partir duquel est réalisé le versement à la Caisse de la dette publique (programme 732 *Désendettement de l'État et d'établissements publics de l'État*). Ainsi, sont inscrits sur le CAS *Participations financières de l'État* une recette et un montant de crédits égaux au montant des crédits ouverts sur le programme 369 *Amortissement de la dette de l'État liée à la Covid-19*.

Le rapporteur spécial rappelle, d'une part, que **l'isolement d'une partie de la dette française pour l'amortir n'a d'effet ni sur l'ensemble du stock de dette ni sur les conditions de son financement.** En effet, l'amortissement de cette dette, réalisé pour partie sur les titres de dette arrivant à échéance au cours de l'année, est financé par l'émission de dette nouvelle. Ce programme ne répond donc qu'à un **objectif d'affichage de sérieux budgétaire du Gouvernement sans garantir l'absence de dérapage sur le déficit public.**

D'autre part, le rapporteur spécial **regrette le manque de lisibilité des flux financiers liés à l'amortissement de la dette Covid** entre la mission *Engagements financiers de l'État* et le compte d'affectation spéciale *Participations financières de l'État*.

III. LA CONTRIBUTION DU PROGRAMME 114 APPELS EN GARANTIE DE L'ÉTAT AU SOUTIEN DES ENTREPRISES FACE À LA CRISE

Principaux éléments du programme

En 2023, les crédits du programme *Appels en garantie de l'État* connaîtraient une baisse significative de 30 % par rapport à la loi de finances pour 2022, atteignant 2,48 milliards d'euros. La dotation allouée au programme diminuerait à 1,7 milliard d'euros en 2024 et 1,2 milliard d'euros en 2025.

Les variations des crédits du programme sont principalement liées à la dotation allouée aux appels en garantie au titre des prêts garantis par l'État (PGE).

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

Les crédits alloués au programme 114 diminueraient de 30 % par rapport à la loi de finances pour 2022, pour s'établir **2,48 milliards d'euros en 2023**. Ils seraient cependant en forte augmentation par rapport au PLFR 2 de l'année 2022, ce dernier prévoyant l'annulation de 2 milliards d'euros en raison de décaissements au titre des appels en garantie sur les PGE bien inférieurs aux prévisions.

RÉPARTITION DES CRÉDITS DU PROGRAMME 114

(en millions d'euros)

Intitulé de l'action ou sous-action	LFI 2022	PLF 2023	Écart 2022/2023
	AE/CP	AE/CP	AE/CP
<i>Action 1 Agriculture et environnement</i>	0,8	0,1	- 0,7
<i>Action 2 Soutien au domaine social, logement, santé</i>	50,4	39,7	- 10,7
<i>Action 3 Financement des entreprises et industrie</i>	2 807,6	1 906,2	- 901,4
<i>Action 4 Développement international de l'économie française</i>	128,0	121,5	- 6,5
<i>Action 5 Autres garanties</i>	514,0	415,2	- 98,8
Total	3 500,9	2 482,7	- 1 018,2

Source : projet annuel de performances.

A. LE DISPOSITIF DES PRÊTS GARANTIS PAR L'ÉTAT PORTE LES TROIS QUARTS DE LA DÉPENSE DU PROGRAMME PRÉVUE EN 2023

Mis en place par l'article 6 de la loi du 23 mars 2020 de finances rectificative pour 2020, les PGE sont des prêts de trésorerie octroyés par les établissements de crédits qui bénéficient d'une garantie de l'État jusqu'à 90 % du

montant du prêt. Le dispositif a été ouvert à toutes les entreprises jusqu'au 30 juin 2022. Le prêt peut représenter jusqu'à trois mois de chiffre d'affaires 2019, ou deux années de masse salariale pour les entreprises innovantes ou créées depuis le 1^{er} janvier 2019.

Aucun remboursement n'est exigé la première année, et si l'entreprise en fait la demande à sa banque, seuls les intérêts sont payés la deuxième année. L'entreprise peut choisir d'amortir le prêt sur une durée maximale de cinq ans à l'issue de la première année, pour une durée totale du prêt de six ans maximum, hors cas de restructurations de PGE décidés dans le cadre de procédures judiciaires.

Les appels en garantie au titre des PGE représentent les trois quarts de la dépense anticipée pour l'année 2023, soit **1,9 milliard d'euros**.

Une nouvelle forme de PGE a été mise en place en avril 2022, les **PGE Résilience**, afin de soutenir les entreprises ayant un besoin significatif de trésorerie en raison des conséquences économiques du conflit en Ukraine. Ce dispositif s'applique jusqu'au 31 décembre 2022. Le prêt peut représenter jusqu'à 15 % du chiffre d'affaires annuel moyen au cours des trois dernières années.

1. Retours sur les caractéristiques des PGE accordés

D'après la dernière enquête de la Banque de France, au 31 août 2022, l'encours des PGE accordés était de **143 milliards d'euros** et le nombre d'entreprises bénéficiaires s'établissait à 684 687.

Les entreprises bénéficiaires sont majoritairement des **très petites entreprises** : elles représentent 80 % des bénéficiaires et 29 % de l'encours total.

RÉPARTITION DES SOUSCRIPTIONS DE PGE PAR TAILLE D'ENTREPRISE

Taille	Nombre de bénéficiaires		Montants accordés (en milliards d'euros)	
	Nombre	Part dans le total (%)	Encours	Part dans le total (%)
Grandes entreprises	58	0	16,5	11,6
Entreprises de taille intermédiaire	1 406	0,2	18,1	12,6
Petites et moyennes entreprises	96 554	14,1	66,6	46,6
Très petites entreprises	554 671	81,0	40,6	28,4
Autres	31 998	4,7	1,2	0,9
Totaux	684 687	100	143	100

Source : Banque de France, tableau général des PGE, situation au 31 août 2022.

Les secteurs les plus concernés en nombre de bénéficiaires sont les suivants : commerce réparation d'automobiles et de motocycles (22 %), hébergement et restauration (14 %) et construction (13 %).

Le classement est différent lorsque l'on compare l'encours de PGE : le secteur du commerce réparation d'automobiles et de motocycles (23 %) est toujours le plus concerné mais il est ensuite suivi du secteur des activités financières et d'assurance (18 %) et de l'industrie manufacturière (12 %).

RÉPARTITION DES SOUSCRIPTIONS DE PGE PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ

Taille	Nombre de bénéficiaires		Montants accordés (en milliards d'euros)	
	Nombre	Part dans le total (%)	Encours	Part dans le total (%)
Agriculture, sylviculture et pêche	24 433	3,6	1,9	1,3
Industrie extractive	268	0	0,2	0,1
Industrie manufacturière	48 737	7,1	18,1	12,7
Production distribution d'électricité gaz vapeur air conditionné	227	0	0,2	0,1
Production distribution d'eau assainissement gestions déchets dépollution	1 408	0,2	0,5	0,4
Construction	89 276	13,0	12,0	8,4
Commerce réparation d'automobiles et de motocycles	150 690	22,0	32,4	22,7
Transports et entreposage	22 622	3,3	5,4	3,8
Hébergement et restauration	98 220	14,3	10,4	7,3
Information et communication	17 506	2,6	4,8	3,4
Activités financières et d'assurance	11 072	1,6	25,6	17,9
Activités immobilières	16 207	2,4	1,7	1,2
Activités spécialisées scientifiques et techniques	65 530	9,6	15,8	11,1
Activités de services administratifs et de soutien	24 840	3,6	5,5	3,9
Administration publique	28	0	0,0	0
Enseignement	12 928	1,9	1,2	0,8
Santé humaine et action sociale	47 590	7	3,3	2,3
Arts spectacles et activités récréatives	14 109	2,1	2,4	1,7
Autres activités de services	38 849	5,7	1,5	1
Activités extraterritoriales	2	0	0	0
Activités des ménages en tant qu'employeurs	4	0	0	0
APE non renseigné	147	0	0,0	0
Totaux	684 687	100	143	100

Source : Banque de France, tableau général des PGE, situation au 30 juin 2022.

Le rapport du comité Cœuré de juillet 2021 ⁽¹⁾ et le rapport de la Cour des comptes sur les prêts garantis par l'État ⁽²⁾, publié en juillet 2022, ont dressé le bilan de l'utilisation de ces prêts à partir des enquêtes réalisées par la Banque de France :

(1) Comité de suivi et d'évaluation des mesures de soutien financier aux entreprises confrontées à l'épidémie de Covid-19, Rapport final, 27 juillet 2021.

(2) Cour des comptes, Les prêts garantis par l'État, 25 juillet 2022.

- les caractéristiques du PGE français sont plus favorables que les dispositifs équivalents proposés par nos voisins européens, grâce à un taux d'intérêt particulièrement bas ;
- plus de 70 % des PGE ont été accordés en juin 2020 et près de 90 % entre juin et septembre 2020 ;
- le dispositif a été déployé de façon efficace et particulièrement rapide sur l'ensemble du territoire, grâce à sa distribution par un réseau bancaire solide et la mise en place d'un processus fluide de demande en ligne d'attestation de garantie auprès de Bpifrance ;
- le PGE a permis aux entreprises de faire face à leurs besoins de liquidité immédiats et de sécuriser leur niveau de trésorerie dans un contexte macroéconomique incertain. Certaines entreprises ont utilisé le PGE pour réaliser des investissements lorsque les perspectives se sont améliorées ;
- le taux de refus des PGE s'est avéré très faible (environ 3 %) alors que le taux de refus habituel du crédit bancaire se situe plutôt autour de 7 %.

2. Une prévision qui reste incertaine concernant les risques associés aux PGE

Dans son rapport précité, la Cour des comptes considère que le coût des PGE pour l'État devrait rester contenu, à hauteur de 3 milliards d'euros. Elle relève notamment que la part des entreprises « zombies » ⁽¹⁾ parmi les bénéficiaires serait limitée à moins de 2,5 % des emprunteurs.

Les premiers décaissements sur le programme 114 se sont en effet avérés plutôt rassurants : en 2022, la prévision actualisée fait état d'un coût de 1,3 milliard d'euros sur l'année, bien inférieur aux prévisions initiales qui s'établissaient à 2 milliards d'euros. Le taux de perte global pour l'État, d'abord évalué à 5,3 % en 2020 et 2021, **s'établirait finalement à 4,6 %** d'après les dernières prévisions disponibles.

Le rapporteur spécial considère néanmoins que **ces prévisions sont particulièrement optimistes**. En effet, elles se basent sur des enquêtes de la Banque de France qui ne concernent pas toutes les entreprises mais seulement celles qui ont une cotation FIBEN, ce qui exclut *de facto* les plus petites d'entre elles.

De plus, **le Gouvernement considère que le pic des appels en garantie sera observé en 2022 et 2023**, c'est-à-dire pendant les toutes premières années de remboursement des PGE. Il prévoit ainsi une diminution de la dotation allouée au programme 114, à 1,7 milliard d'euros en 2024 et 1,2 milliard d'euros en 2025. Or, les enquêtes montrent que seule la moitié des entreprises bénéficiaires environ a

(1) Une entreprise « zombie » est une entreprise d'au moins dix ans d'âge, non rentable et fortement endettée, dont le résultat opérationnel est insuffisant pour couvrir sa charge d'intérêt pendant au moins trois ans.

consommé son PGE : **une partie des PGE souscrits est donc utilisée pour rembourser les premières échéances de PGE.** Les annulations prévues sur le programme par le PLFR 2, à hauteur de 2 milliards d’euros, confirment l’absence de difficultés sur le remboursement de ces premières échéances. **La question de la capacité des entreprises à rembourser cette dette se posera avec plus d’acuité à moyen terme, et ce, d’autant plus fortement que les perspectives macroéconomiques se dégradent.**

B. LES AUTRES DISPOSITIFS CRÉÉS PENDANT LA CRISE FONT L’OBJET D’APPELS EN GARANTIE LIMITÉS

- Les dispositifs de soutien public à l’assurance-crédit CAP Relais, CAP et CAP + et à l’assurance export créés pendant la crise sanitaire ne font l’objet d’aucune ouverture de crédits en 2023, ces deux dispositifs présentant des excédents significatifs en 2022.

- Le fonds public de garantie des opérateurs de voyages et de séjours, instauré par l’article 163 de la loi de finances initiale pour 2022, toujours en attente d’une validation de la Commission européenne pour entrer en vigueur, est doté de 10 millions d’euros en 2023.

- Une dotation de 377 millions d’euros est prévue pour les appels en garantie émis par le fonds de garantie paneuropéen porté par la Banque européenne d’investissement. Ce fonds de 25 milliards d’euros de garantie, abondé par les États membres de l’Union européenne (plafond de 4,7 milliards d’euros pour la France) doit permettre le déploiement de 200 milliards d’euros de financements sous la forme d’instruments de partage des risques, principalement à destination des PME européennes.

- Une dotation de 12,3 millions d’euros est prévue pour 2023 au titre des appels en garantie sur les prêts et garanties consentis par l’Agence française de développement (AFD) et sa filiale de promotion et de participation pour la coopération économique aux entreprises financières du secteur privé africain. L’État garantit à 80 % les prêts consentis jusqu’au 31 décembre 2022 par les banques locales en faveur des TPE ou PME affectées par la crise Covid.

C. LES DÉPENSES PRÉVISIONNELLES LIÉES AUX APPELS EN GARANTIE DES AUTRES ACTIONS DU PROGRAMME

- Une dotation de 39,7 millions d’euros est prévue pour les appels en garantie au titre des sinistres sur les prêts à l’accession sociale, les prêts à taux zéro et les éco-prêts à taux zéro (action 2 *Soutien au domaine social, logement et santé*).

- Trois dispositifs bénéficient des crédits ouverts sur l’action 4 *Développement international de l’économie française* : le dispositif d’assurance prospection (98 millions d’euros) qui permet de couvrir les entreprises

contre le risque d'échec des prospections à l'étranger ; la garantie du risque exportateur (23 millions d'euros) et la garantie de change (1 million d'euros).

- Sur l'action 5 *Autres garanties*, 25,1 millions d'euros sont prévus en 2023, comme en 2022, au titre de l'appel en garantie de l'État par la Caisse des dépôts et consignations. En 2011, l'État a apporté sa garantie à une avance remboursable de la Caisse des dépôts et consignations d'un montant de 417 millions d'euros pour financer un programme industriel. En raison de commandes insuffisantes ne permettant pas à l'industriel de faire face à ses échéances de remboursement, la Caisse des dépôts a appelé la garantie de l'État pour la première fois dans le cadre de cette convention en 2022 puis une deuxième fois en 2023.

IV. LES CRÉDITS DU PROGRAMME 145 ÉPARGNE

Principaux éléments du programme

Pour l'année 2023, le niveau prévisionnel des dépenses budgétaires du programme 145 est fixé à **59,2 millions** d'euros. Ce programme finance essentiellement les primes d'épargne logement versées par l'État lors de la mobilisation de comptes épargne-logement (CEL) ou de la clôture de plans d'épargne-logement (PEL).

Compte tenu de la suppression de la prime d'État associé aux PEL et CEL ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018, le niveau des primes d'État a considérablement baissé, entraînant une diminution significative de la dépense budgétaire. Celle-ci est passée de 1,3 milliard d'euros en 2010 à 64 millions d'euros en 2021.

Les dépenses fiscales associées au programme *Épargne* s'élèveraient à 5,8 milliards d'euros au titre de l'année 2023. L'exécution de 2021 s'élevait à 5,1 milliards d'euros.

A. LES DÉPENSES LIÉES AUX PRIMES D'ÉPARGNE LOGEMENT

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

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

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

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

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

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

L'encours des PEL et des CEL s'élevait à 328 milliards d'euros à la fin de l'année 2021, en hausse de 2 milliards d'euros par rapport à 2020.

ENCOURS DES COMPTES ET PLANS D'ÉPARGNE LOGEMENT

(en milliards d'euros)

Encours à la fin de l'année	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Comptes épargne-logement (CEL)	35,5	33,7	31,5	30,3	29,4	29,7	29,3	29,6	31,5	31,9
Plans d'épargne-logement (PEL)	191,5	201,5	220,2	245	262,3	275,1	276,4	282,5	294,5	296,1
Total	227	235,3	251,6	275,3	291,7	304,8	305,7	312,1	326	328

Source : projets annuels de performance.

Dans son rapport annuel sur l'épargne réglementée ⁽¹⁾, la Banque de France montre que le nombre de PEL s'établit à 12,2 millions fin 2021, en baisse de 5 % par rapport à 2020. Comme en 2020, la progression de l'encours en 2021 (+ 0,6 %) est portée par la capitalisation des intérêts et par les primes acquises.

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

La dépense budgétaire du programme *Épargne* associée aux PEL et CEL est liée au versement de la prime d'État. Compte tenu de la désaffectation des épargnants pour les prêts épargne-logement et de la suppression des primes d'État pour les produits souscrits à compter du 1^{er} janvier 2018, le niveau des primes d'État a considérablement baissé, entraînant une diminution significative de la dépense budgétaire. Celle-ci est passée de 1,3 milliard d'euros en 2010 à 64 millions d'euros en 2021.

Pour l'année 2023, le niveau prévisionnel des dépenses budgétaires au titre des primes PEL et CEL est fixé à 59,1 millions d'euros, dont 1,5 million d'euros de frais de gestion. Cette dotation est à peu près équivalente à celle initialement prévue pour 2022.

DÉPENSE BUDGÉTAIRE AFFÉRENTE AUX PRIMES D'ÉPARGNE LOGEMENT

(en millions d'euros)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Dépenses au titre des primes PEL et CEL	1 337	692	650	572	382	250	120	94	98	71	58	64	60	59
Évolution (%)	–	– 48	– 6	– 12	– 33	– 35	– 52	– 21	+ 4	– 30	– 18	+ 10	– 6	– 2

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

Le montant de cette dépense diminuera progressivement compte tenu de sa suppression pour les contrats souscrits à compter du 1^{er} janvier 2018. Selon le projet

(1) Banque de France, « L'épargne réglementée », rapport annuel 2021, juillet 2022.

annuel de performance, « *la gestion extinctive des primes d'épargne-logement prendra encore plusieurs années* », dans la mesure où l'encours des PEL et des CEL éligibles à la prime d'État s'élève à environ 313 milliards d'euros. Il précise que le montant des charges pour provisions inscrit dans le compte général de l'État, au titre du stock des primes PEL souscrits avant 2002, s'élève à 1,19 milliard d'euros fin 2021.

Ainsi, les documents budgétaires annexés au présent PLF prévoient que la dotation allouée au programme s'établit à 58,5 millions d'euros en 2024 et 58 millions d'euros en 2025.

B. L'IMPORTANCE DES DÉPENSES FISCALES ASSOCIÉES AU PROGRAMME

Les dépenses fiscales associées au programme *Épargne* s'élèveraient à 5,8 milliards d'euros au titre de l'année 2023, en hausse de 700 millions d'euros par rapport à l'exécution de 2021 (5,1 milliards d'euros).

Cette augmentation s'explique par la **hausse du coût associé à l'exonération des intérêts de plusieurs produits d'épargne** dans un contexte d'inflation élevée, notamment celui du livret A (+ 260 millions d'euros) ou des livrets de développement durable (+ 107 millions d'euros). Il est important de souligner que la progression du coût de l'ensemble de ces dépenses fiscales sera *in fine* plus élevé que le chiffrage associé au présent projet de loi de finances puisque **trois dépenses fiscales évaluées à 850 millions d'euros en 2021 ne sont pas chiffrées pour 2023**.

Les dépenses fiscales associées au programme, d'un niveau élevé, ont pour objet d'orienter l'épargne des ménages. Elles résultent pour plus de la moitié :

– de l'exonération relative aux sommes versées au titre de la participation, de l'intéressement et de l'abondement aux plans d'épargne salariale, représentant 2,1 milliards d'euros ;

– et de l'exonération ou de l'imposition réduite aux produits attachés aux bons ou contrats de capitalisation et d'assurance-vie, représentant 1,3 milliard d'euros.

ÉVOLUTION DU NIVEAU DE DÉPENSES FISCALES ASSOCIÉES AU PROGRAMME

(en millions d'euros)

2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
3 474	3 501	5 011	5 420	5 825	5 714	5 663	5 619	6 116	5 634	5 935	5 147	5 438	5 789

Source : rapports annuels de performances.

Le rapporteur spécial constate que **7 dépenses fiscales sur 26 ne sont pas évaluées dans les documents budgétaires ou présentent une incidence nulle, au moins depuis 2021**.

V. LA POURSUITE DE L'EFFORT DE SINCÉRITÉ BUDGÉTAIRE AU TITRE DE LA DOTATION DU MÉCANISME EUROPÉEN DE STABILITÉ

Principaux éléments du programme

50 millions d'euros sont prévus en 2023 sur le programme 366 au titre de la dotation du Mécanisme européen de stabilité, après 57 millions d'euros en 2022.

Celle dotation vise à rétrocéder les intérêts perçus par la Banque de France sur le capital placé par le MES auprès de celle-ci, du fait de taux négatifs appliqués à la facilité de dépôt placée auprès de l'Eurosystème.

● 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 ⁽¹⁾. 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 d'un taux négatif appliqué à la facilité de dépôt placée auprès de l'Eurosystème ⁽²⁾.

● Cette dotation a d'abord été financée, en cours d'année 2018, par l'ouverture de 100 millions d'euros sur le présent programme et l'annulation d'un montant équivalent sur la dotation *Dépenses accidentelles et imprévisibles* de la mission *Crédits non répartis* ⁽³⁾, aucun crédit n'ayant été prévu ni en loi de finances initiale ni en loi de finances rectificative.

Dans son rapport sur le budget de l'État en 2018 ⁽⁴⁾, la Cour des comptes a critiqué l'usage qui a été fait de la dotation pour dépenses accidentelles et imprévisibles par le décret du 24 décembre 2018, qualifiant de « sous-budgétisation » la dotation du MES.

(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^{er} février 2017.

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

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

- La troisième loi de finances rectificative pour 2020 ⁽¹⁾ a mis en œuvre cette recommandation et ouvert 98 millions d’euros pour la rétrocession des intérêts négatifs payés par le mécanisme européen de stabilité au titre de l’année 2019.

Pour l’année 2021, 79 millions d’euros ont été prévus dès la loi de finances pour couvrir les rétrocessions au MES au titre de l’année 2020. La notification effectuée en janvier 2021 ayant fait apparaître un montant final des intérêts dus de 62 millions d’euros, la loi du 1^{er} décembre 2021 de finances rectificatives pour 2021 a prévu l’annulation de 16,6 millions d’euros pour régulariser l’autorisation budgétaire.

En 2022, la loi de finances initiale a ouvert 57 millions d’euros pour couvrir les rétrocessions au MES au titre de l’année 2021. Le montant final des intérêts dus s’élevant à 54,3 millions d’euros, le deuxième PLFR prévoit l’annulation de 2,7 millions d’euros sur le programme.

Enfin, le présent projet de loi de finances prévoit l’ouverture de 50 millions d’euros en 2023 pour couvrir les rétrocessions au MES au titre de l’année 2022.

La diminution du montant des intérêts à rétrocéder par la Banque de France au MES s’explique par le fait que la Banque d’Italie et la Banque des Pays-Bas font partie, respectivement depuis 2019 et 2020, des banques centrales de l’Eurosystème auprès desquelles le Mécanisme européen de stabilité (MES) place une partie de son capital.

- 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.

(1) Loi n° 2020-935 du 30 juillet 2020 de finances rectificative pour 2020.

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

Principaux éléments du programme

Les crédits de paiement demandés pour l'exercice 2023 s'élèvent à **185,8 millions** d'euros, complétés par 11,5 millions d'euros au titre des fonds de concours associés au présent programme.

Le fonds de soutien en faveur des collectivités territoriales a été créé par la loi de finances pour 2014 ⁽¹⁾ pour aider les collectivités territoriales ayant souscrit, avant l'entrée en vigueur de la loi, des emprunts dits « toxiques ». Il est aujourd'hui en voie d'extinction puisque la très grande majorité des dossiers ont été traités (environ 90 %). Sa fin est programmée pour 2028.

Ce fonds a été doté d'une capacité financière de 3 milliards d'euros et l'ensemble des autorisations d'engagement nécessaires ont été inscrites sur le programme en 2015. Il est important de souligner que le niveau initial de ces autorisations d'engagement a été revu à la baisse à trois reprises pour tenir compte de l'évolution des besoins des collectivités territoriales (cf. *infra*).

Les crédits de paiement sont décaissés progressivement : après 185,6 millions d'euros en 2022, 185,8 millions d'euros sont demandés sur ce programme pour 2023. En 2024 et 2025, les crédits de paiement devraient également s'élever à 185,8 millions d'euros.

Cet échéancier est cependant une estimation maximale qui repose sur l'hypothèse d'un engagement total des 2,5 milliards d'autorisations d'engagement ouvertes. Or, le montant initial de 3 milliards d'euros d'autorisations d'engagement a déjà fait l'objet de plusieurs annulations (93,5 millions d'euros en 2016-2017, 250 millions d'euros en 2018 et 120 millions d'euros en 2021).

Le fonds est financé par l'État (environ 85 millions d'euros en 2023) et par le secteur bancaire par le biais d'une taxe additionnelle à la taxe systémique (environ 100 millions d'euros en 2023). Il bénéficie également de fonds de concours dont le montant est fixe (11,5 millions d'euros), provenant de la société de financement local et de sa filiale la Caisse française de financement local (10 millions d'euros), ainsi que de Dexia (1,5 million d'euros).

Au 31 décembre 2022, le niveau des engagements à honorer devrait s'élever à 1,19 milliard d'euros, compte tenu des versements déjà réalisés depuis la création du fonds.

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

VII. ANALYSE DU VERDISSEMENT DE LA MISSION

Principaux éléments

Le succès de l'OAT verte se confirme avec un encours qui atteint **52 milliards d'euros**, cinq ans seulement après la première émission.

L'essentiel des crédits de la mission ont été considérés comme ayant un impact neutre sur l'environnement.

A. LA PROGRESSION DE L'OAT VERTE

● 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, cette OAT verte a fait l'objet de douze réémissions postérieures à l'émission inaugurale, portant son encours total à 30,9 milliards d'euros.

En mars 2021, l'AFT a émis une deuxième OAT verte 0,5 % 25 juin 2044 pour un montant initial de 7 milliards d'euros. Ce titre a depuis fait l'objet de quatre nouvelles émissions, portant son encours total à 16,5 milliards d'euros.

Le lancement de la deuxième OAT verte a été possible en grande partie grâce à la rebudgétisation du CAS *Transition énergétique* qui a permis la réintégration des dépenses de soutien aux énergies renouvelables dans le budget général et dans le périmètre des dépenses éligibles à l'OAT verte. L'enveloppe est ainsi passée de 8 milliards d'euros à 15 milliards en 2021.

Enfin, l'AFT a émis pour la première fois en mai 2022 une obligation souveraine verte indexée sur l'inflation européenne pour un montant initial de 4 milliards d'euros. Ayant fait l'objet d'une réémission en septembre 2022, son encours a été porté à 4,5 milliards d'euros. **Le rapporteur spécial relève que ces émissions ont eu lieu dans un contexte où l'inflation est particulièrement élevée.**

Le rapporteur ne peut se réjouir de cet aspect de la dette. En effet, l'OAT verte reste une dette : il semble impensable de se féliciter de l'augmentation de la dette française sous-prétexte qu'elle se verdit. De plus, en période de forte inflation et de qualité reconnue de la signature française, il semble déraisonnable d'enrichir des créanciers grâce à l'argent du contribuable.

L'encours cumulé de ces trois obligations vertes s'établit à **52 milliards d'euros**.

Il est important de souligner que **l'enveloppe de dépenses éligibles a été revue à la baisse en cours d'année 2022** en raison de la baisse des subventions allouées aux activités de production d'électricité d'origine renouvelable, dans un

contexte de hausse des prix de l'énergie qui a accru la rentabilité de cette activité. Ainsi, le montant des dépenses vertes éligibles en 2022 est passé de 15 milliards d'euros en loi de finances initiale à 10 milliards d'euros dans la prévision actualisée.

- La création de la première 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.

L'AFT a publié le quatrième rapport d'allocation et de performance, rendant compte de l'utilisation des fonds levés en 2021 ⁽¹⁾. Sur les 15 milliards d'euros d'OAT verte émis l'an dernier, 76 % ont ainsi été alloués à des projets visant à atténuer le changement climatique, 13 % ont été consacrés à l'adaptation au changement climatique, 7 % ont servi à financer la préservation de la biodiversité, et 4 % ont permis de soutenir les efforts de réduction de la pollution, de l'eau, de l'air et du sol.

En outre, la France s'est engagée à évaluer l'impact environnemental des dépenses éligibles à l'OAT verte, l'élaboration de ces rapports étant supervisée par un Conseil d'évaluation composé d'experts indépendants. Le cinquième rapport, publié en juillet 2022, porte sur les prévisions météorologiques et l'observation terrestre.

B. UN IMPACT NEUTRE SUR L'ENVIRONNEMENT DES DÉPENSES RATTACHÉES À LA MISSION

Comme en 2020 et 2021, le troisième exercice du budget vert a abouti à la conclusion que l'impact sur l'environnement des dépenses rattachées à la mission était très majoritairement neutre. **Seuls 220 millions d'euros sont jugés favorables à l'environnement en 2023 :**

- l'ensemble des 60 millions d'euros liés à l'épargne-logement de l'action 1 du programme 145 *Épargne* ont été cotés comme favorables sur l'axe « atténuation climat », du fait de la modulation des bonifications des plans épargne logement (PEL) en fonction du diagnostic énergétique du logement ;
- l'exonération des intérêts des livrets de développement durable, estimée à 161 millions d'euros dans le présent projet, est également cotée comme favorable sur l'axe « atténuation climat ».

(1) AFT, OAT verte, rapport d'allocation et de performance 2021.

EXAMEN EN COMMISSION

Au cours de sa réunion du mardi 25 octobre 2022, la commission des finances a examiné les crédits de la mission Engagements financiers de l'État.

L'enregistrement audiovisuel de cette réunion est disponible en ligne sur le site de l'Assemblée nationale.

Le compte rendu est consultable en ligne.

*La commission a, contrairement à l'avis défavorable du rapporteur spécial, **adopté** les crédits de la mission Engagements financiers de l'État **non modifiés**.*

*

* *

LISTE DES PERSONNES AUDITIONNÉES PAR LE RAPPORTEUR SPÉCIAL

Agence France Trésor, ministère de l'Économie, des finances et de la souveraineté industrielle et numérique :

- M. Cyril Rousseau, directeur général
- Mme Julika Courtade Gross, directeur général adjointe

BNP Paribas (*)

- M. Laurent Bertonnaud, directeur des affaires publiques France
- M. William de Vijlder, chef économiste groupe
- M. Benito Babini, head of sovereigns & debt advisory

Direction générale du Trésor

- M. Sébastien Raspiller, chef du service du financement de l'économie
- M. Philippe Herlin, économiste

CPME (*)

- M. Germain Simoneau, président de la commission financement des entreprises
- M. Lionel Vignaud, directeur des affaires économiques, juridiques et fiscales
- M. Adrien Dufour, chargé de mission affaires publiques et organisation

Contribuables Associés

- M. Jean-Baptiste Leon, directeur des publications
- Mme Barba Adélaïde, chargée de communication

Moody's (*)

- M. Alejandro Olivo Villa, analyste
- Mme Lucie Villa, analyste

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