



N° 1198

---

# ASSEMBLÉE NATIONALE

CONSTITUTION DU 4 OCTOBRE 1958

TREIZIÈME LÉGISLATURE

---

---

Enregistré à la Présidence de l'Assemblée nationale le 16 octobre 2008

## RAPPORT

FAIT

AU NOM DE LA COMMISSION DES FINANCES, DE L'ÉCONOMIE GÉNÉRALE ET DU PLAN SUR LE  
PROJET DE **loi de finances pour 2009** (n° 1127),

PAR M. GILLES CARREZ,  
Rapporteur général,  
Député.

---

**ANNEXE N° 21**

**ENGAGEMENTS FINANCIERS DE L'ÉTAT**

Rapporteur spécial : M. Dominique BAERT

Député.

---



## SOMMAIRE

|                                                                                                                             | Pages |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|
| <b>SYNTHÈSE</b> .....                                                                                                       | 5     |
| <b>INTRODUCTION : UNE MISSION AU CŒUR DE LA CRISE FINANCIÈRE</b> .....                                                      | 7     |
| <b>I.– LE PROGRAMME CHARGE DE LA DETTE ET TRÉSORERIE DE L'ÉTAT : BIENTÔT LE PREMIER PROGRAMME DU BUDGET GÉNÉRAL ?</b> ..... | 11    |
| A.– LA PERFORMANCE DU PROGRAMME CHARGE DE LA DETTE ET TRÉSORERIE DE L'ÉTAT .....                                            | 14    |
| B.– LES DÉPENSES DU PROGRAMME CHARGE DE LA DETTE ET TRÉSORERIE DE L'ÉTAT .....                                              | 17    |
| 1.– L'alourdissement croissant du besoin de financement de l'État .....                                                     | 17    |
| a) <i>Le financement définitif de l'État en 2007</i> .....                                                                  | 19    |
| b) <i>Le programme révisé de financement de l'État pour 2008</i> .....                                                      | 22    |
| c) <i>Le financement prévisionnel de l'État pour 2009</i> .....                                                             | 24    |
| 2.– L'irrésistible ascension de la charge de la dette de l'État .....                                                       | 27    |
| a) <i>Le dérapage de la charge de la dette en 2008</i> .....                                                                | 30    |
| b) <i>Une forte augmentation de la charge de la dette à l'horizon 2009-2012</i> .....                                       | 34    |
| 3.– Le risque d'emballement de la dette publique .....                                                                      | 40    |
| a) <i>Une nouvelle augmentation de l'endettement public en 2008</i> .....                                                   | 40    |
| b) <i>Des perspectives 2009-2012 exagérément optimistes</i> .....                                                           | 42    |
| <b>II.– LE PROGRAMME APPELS EN GARANTIE DE L'ÉTAT : UN ENSEMBLE COMPOSITE</b> .....                                         | 46    |
| A.– LA PERFORMANCE DU PROGRAMME APPELS EN GARANTIE DE L'ÉTAT .....                                                          | 46    |
| B.– LES DÉPENSES DU PROGRAMME APPELS EN GARANTIE DE L'ÉTAT .....                                                            | 47    |
| 1.– L'action <i>Agriculture et environnement</i> .....                                                                      | 47    |
| 2.– L'action <i>Soutien au domaine social, logement, santé</i> .....                                                        | 47    |
| 3.– L'action <i>Financement des entreprises et industrie</i> .....                                                          | 48    |
| 4.– L'action <i>Développement international de l'économie française</i> .....                                               | 49    |
| 5.– L'action <i>Autres garanties</i> .....                                                                                  | 54    |

|                                                                                    |           |
|------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>III.– LE PROGRAMME ÉPARGNE : L'ACCUMULATION DES REPORTS DE CHARGES.....</b>     | <b>56</b> |
| A.– LA PERFORMANCE DU PROGRAMME ÉPARGNE.....                                       | 56        |
| B.– LES DÉPENSES DU PROGRAMME ÉPARGNE.....                                         | 59        |
| 1.– L'action <i>Épargne logement</i> .....                                         | 59        |
| 2.– L'action <i>Instruments de financement du logement</i> .....                   | 62        |
| 3.– Les dépenses fiscales rattachées au programme .....                            | 62        |
| <b>IV.– LE PROGRAMME MAJORATION DE RENTES : UNE LENTE DÉCRUE DES DÉPENSES.....</b> | <b>65</b> |
| <b>EXAMEN EN COMMISSION .....</b>                                                  | <b>67</b> |

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

À cette date, 80 % des réponses étaient parvenues à votre Rapporteur spécial, soit un taux bien meilleur que celui de l'année dernière à pareille époque (25 %). Par ailleurs, votre Rapporteur spécial a pu constater une amélioration de la qualité de plusieurs réponses, spécialement celles émanant de l'Agence France Trésor.

Que l'ensemble des services compétents soient ici remerciés.

## SYNTHÈSE

● L'élément majeur marquant la mission *Engagements financiers de l'État* est le dérapage de la charge de la dette de l'État en 2008, qui augmente d'au moins 4 milliards d'euros de plus que ne le prévoyait la loi de finances initiale. Les dépenses du programme *Charge de la dette et trésorerie de l'État* atteindraient ainsi 45,2 milliards d'euros à la fin de cette année, sous l'effet notamment de la forte inflation constatée au premier semestre.

Par rapport à l'exécution 2008, le Gouvernement prétend que la charge de la dette diminuerait légèrement en 2009, à 44,3 milliards d'euros, demeurant néanmoins le deuxième poste de dépenses de l'État (hors remboursement et dégrèvements), après l'enseignement scolaire et avant la défense. Votre Rapporteur spécial ne le croit pas, d'autant que l'accentuation du ralentissement de la croissance, celle des recettes fiscales et la poussée des dépenses produiront un effet « volume » positif sur la charge de la dette, probablement renforcé par un effet « prix » sur les taux d'intérêt.

Au-delà de 2009, l'accumulation des déficits passés conduirait déjà à une augmentation annuelle moyenne de 2 milliards d'euros de la charge de la dette, celle-ci atteignant environ 49,5 milliards d'euros en 2012, d'après les prévisions gouvernementales. Encore celles-ci sont-elles particulièrement optimistes, puisque reposant sur l'hypothèse d'un net redressement des finances publiques à partir de 2010 (!).

● Le programme *Appels en garantie de l'État*, dont les crédits sont globalement stables depuis plusieurs années, est marqué par deux importants faits d'actualité : la mise en place de garanties devant permettre au secteur bancaire de surmonter la crise financière actuelle et le relèvement du prélèvement de l'État en 2008 sur la trésorerie de la COFACE (loi de finances rectificative du 16 octobre 2008 pour le financement de l'économie).

● Depuis 2006, les crédits du programme *Épargne* sont systématiquement sous-évalués. En 2008, il faut s'attendre à nouveau à un sensible accroissement des dettes de l'État vis-à-vis du Crédit foncier de France, faute de crédits suffisants pour honorer le paiement des primes versées lors des clôtures, massives depuis la fin 2005, de plans épargne logement (PEL). Si aucun moyen supplémentaire n'est accordé dans le collectif budgétaire de fin d'année, le cumul des reports de charges résultant des exercices 2006 à 2008 n'atteindra pas moins d'un milliard d'euros. C'est une inacceptable « dette latente » de l'État.



## INTRODUCTION : UNE MISSION AU CŒUR DE LA CRISE FINANCIÈRE

À près de 46 milliards d'euros de crédits pour 2009<sup>(1)</sup>, la mission *Engagements financiers de l'État* est, en volume, la troisième mission du budget général, après les *Remboursements et dégrèvements* (89,9 milliards d'euros) et *l'Enseignement scolaire* (60 milliards d'euros).

D'après les prévisions gouvernementales, les perspectives pluriannuelles à moyen terme pour 2010 et 2011<sup>(2)</sup> confirment toute l'importance de cette mission dans l'équilibre global des finances publiques : en 2011, les crédits atteindraient 49,4 milliards d'euros, soit une augmentation de 15,3 % par rapport aux crédits initiaux pour 2008.

La mission *Engagements financiers de l'État* réunit quatre programmes. Deux sont dotés de crédits évaluatifs (*Charge de la dette et trésorerie de l'État* et *Appels en garantie de l'État*), deux sont dotés de crédits limitatifs (*Épargne* et *Majoration de rentes*). Ces programmes trouvent leurs prolongements au plan patrimonial, en tant que passifs figurant au bilan de l'État ou en tant que passifs éventuels mentionnés en annexe de ce bilan.

**Le présent projet de loi de finances pour 2009 intervient dans un contexte exceptionnel** : celui d'une crise financière mondiale née aux États-Unis en 2007 qui, devenue crise économique à part entière, est loin d'avoir développé tous ses effets. À bien des égards, la mission *Engagements financiers de l'État* se trouve placée au cœur de ces turbulences conjoncturelles – turbulences qui, évidemment, conditionneront son évolution même.

Trois principales interactions entre la crise mondiale et la mission peuvent être discernées.

En premier lieu, **les effets de la crise se font sentir sur les conditions de financement de l'État et, du point de vue budgétaire, sur les intérêts de sa dette**. On verra dans les développements qui suivent que les conditions de marché ont eu en 2008 des conséquences contrastées sur le programme *Charge de la dette et trésorerie de l'État*. Au début de cette année, les conditions de financement des États de la zone euro ont été des plus favorables, les titres publics jouant le rôle de valeurs refuge sur des marchés financiers déstabilisés (*flight to quality*). À partir du mois de mars 2008, la crise de liquidité a néanmoins rattrapé la plupart des titres d'État, beaucoup d'investisseurs leur préférant des actifs de plus court terme

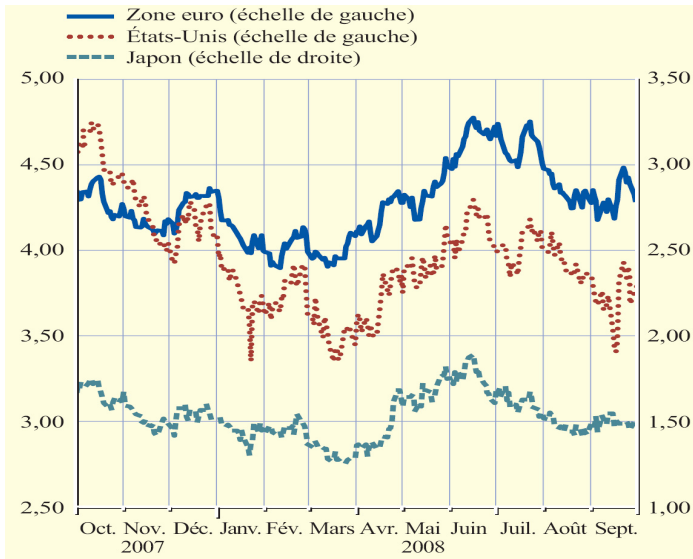
---

(1) Dans le présent rapport spécial, il est traité indistinctement des autorisations d'engagement (AE) et des crédits de paiement (CP), la mission *Engagements financiers de l'État* étant entièrement construite sur une budgétisation en AE=CP.

(2) La programmation triennale des crédits est présentée, d'une part, dans le projet annuel de performances (PAP) pour 2009 annexé au présent projet de loi de finances et, d'autre part, à l'article 5 du projet de loi de programmation des finances publiques pour les années 2009 à 2012.

– y compris plus risqués. Conforté par des perspectives de croissance devenues légèrement plus favorables, ce phénomène a temporairement conduit à une remontée des taux à long terme jusqu’au mois de juin (voir le graphique ci-dessous).

#### RENDEMENTS DES EMPRUNTS PUBLICS À LONG TERME (10 ans)



Source : Bulletin de la Banque centrale européenne, octobre 2008.

Mais le ralentissement de l’inflation – après le spectaculaire pic enregistré en juillet – et les perspectives de récession économique aux États-Unis, voire dans la zone euro, ont ensuite entraîné un repli des taux d’intérêt à long terme, dans un contexte à nouveau marqué par l’aversion pour le risque. La tendance désormais baissière de la politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE) devrait renforcer le maintien des taux obligataires à des niveaux historiquement bas. Plus récemment, la crise financière a également profité aux titres à court terme : durant la semaine du 6 octobre, qui a vu s’effondrer les cours boursiers mondiaux, les taux servis par l’État lors de ses adjudications de BTF<sup>(1)</sup> ont été inférieurs à 3 %.

En revanche, à moyen terme, la détérioration des finances publiques que ne manquera pas d’entraîner la crise économique, en raison tant des moindres rentrées fiscales que des diverses mesures de soutien prises par les États, pèsera lourdement sur les marchés de titres publics. L’aggravation des charges d’intérêt sera *a fortiori* encore plus marquée en phase de rétablissement conjoncturel – que l’on n’imagine guère survenir avant 2010 – lorsque les investisseurs privilégieront de nouveau les actions et que les taux des emprunts d’État devront augmenter pour demeurer attractifs.

(1) Bons du Trésor à taux fixe et à intérêts précomptés, de maturité inférieure à un an.



En second lieu, l'ampleur récemment prise par la crise financière a incité les États à venir en aide au secteur bancaire. **En France, cette intervention a pris la forme de l'octroi de la garantie de l'État à des mécanismes de refinancement et de recapitalisation du secteur financier**, prévus à l'article 6 de la loi de finances rectificative n° 2008-1061 du 16 octobre 2008 dite loi « *pour le financement de l'économie* ».

Par définition, les éventuelles défaillances entraînant la mise en jeu de la garantie de l'État impliqueront des dépenses budgétaires s'imputant sur le programme *Appels en garantie de l'État*.

En application de l'article 6 précité, la garantie de l'État peut en effet être accordée :

– à titre onéreux, aux titres de créance émis jusqu'au 31 décembre 2009 par un organisme de refinancement *ad hoc*, la Société française de financement de l'économie (SFFE) <sup>(1)</sup>. Le risque d'appel en garantie de l'État à ce titre, qui pourrait potentiellement porter jusqu'à 320 milliards d'euros, devrait être relativement faible. En effet, l'accès des établissements bancaires aux liquidités se fera en contrepartie du nantissement auprès de la SFFE d'actifs d'une certaine qualité (tels que certains prêts immobiliers, aux entreprises ou à la consommation ou certains crédits à l'exportation). Deux dispositifs de protection des deniers publics ont en outre été prévus : le privilège de remboursement de la société de refinancement en cas de défaillance d'un établissement de crédit ; la condition selon laquelle le montant total des actifs apportés en garantie doit excéder le total des éléments de passif bénéficiant de la garantie de l'État ;

– à titre gratuit, aux financements levés par la Société des prises de participation de l'État (SPPE), organisme chargé de renforcer les fonds propres des établissements financiers. La garantie de l'État pourrait être accordée jusqu'à un plafond de 40 milliards d'euros <sup>(2)</sup> : sa mise en jeu, sous forme de dépense du programme *Appels en garantie*, apparaît cependant peu probable s'agissant d'une société dont l'État est l'unique actionnaire. En revanche, pour la même raison, les emprunts émis par la SPPE avec la garantie de l'État, soit au moins 11,5 milliards d'euros au moment de la rédaction de ces lignes, augmenteront d'autant l'encours de la dette publique <sup>(3)</sup>.

---

(1) À titre exceptionnel, la garantie de l'État peut également être directement accordée, à titre onéreux, aux titres émis par les établissements de crédit eux-mêmes, à la condition que l'État bénéficie de sûretés conférant une garantie équivalente à celle dont bénéficie la société de refinancement.

(2) Les deux « plafonds » précités ont été déterminés par le Gouvernement. Juridiquement, l'article 6 de la loi de finances rectificative pour 2008 ne distingue pas les deux mécanismes et fixe un plafond global de 360 milliards d'euros pour l'ensemble des garanties qu'il autorise.

(3) Auditionnée par votre commission des Finances le 22 octobre 2008, Mme Christine Lagarde, ministre de l'Économie, de l'industrie et de l'emploi, a confirmé que « la dette inscrite dans la SPPE présente un caractère maasrichtien, ce qui n'est pas le cas des emprunts souscrits par la SFFE ». Le montant de 11,5 milliards d'euros correspond à la prise de participation de la SPPE dans la banque Dexia à hauteur d'un milliard d'euros à la fin du mois de septembre et à l'opération, annoncée le 20 octobre, de recapitalisation à hauteur de 10,5 milliards d'euros de six établissements bancaires. Voir également infra, I, B, 3.

En troisième et dernier lieu, **la crise financière a un impact indirect sur le programme *Épargne*, notamment chargé de rendre compte des politiques publiques relatives à l'épargne réglementée.**

Du fait de la situation des marchés en 2008, la défiance des ménages vis-à-vis des actifs jugés risqués entraîne un mouvement massif vers l'épargne réglementée : livret A, livret de développement durable, épargne logement etc. Au 31 août 2008, les encours des livrets A avaient augmenté en glissement annuel de 11,5 %, pour atteindre près de 130 milliards d'euros. Ceux des livrets de développement durable avaient progressé de 13,3 %, s'établissant à 68,7 milliards d'euros. Plus récemment, cette tendance s'est particulièrement renforcée sous l'effet des nouveaux développements de la crise financière observés en septembre et en octobre.

Les fonds issus de l'épargne réglementée sont par ailleurs directement sollicités par les pouvoirs publics pour limiter les conséquences restrictives de la crise sur le financement de l'économie. Ainsi, les taux de centralisation à la Caisse des dépôts et consignations des encours des livrets de développement durable et des livrets d'épargne populaire ont été abaissés (respectivement de 9 % à 0 % et de 85 % à 70 %), afin de mettre à disposition des banques 17 milliards d'euros destinés à financer des prêts aux PME. S'y ajoute une enveloppe de 5 milliards d'euros de prêts à destination des collectivités territoriales.

C'est donc en gardant à l'esprit ce contexte à la fois exceptionnel et particulièrement volatil que s'est écrit le présent rapport spécial.

## I.- LE PROGRAMME CHARGE DE LA DETTE ET TRÉSORERIE DE L'ÉTAT : BIENTÔT LE PREMIER PROGRAMME DU BUDGET GÉNÉRAL ?

(en milliards d'euros)

### LA DETTE DE L'ÉTAT EN 2009

#### I.- HYPOTHÈSES RETENUES

|                                            |              |                     |
|--------------------------------------------|--------------|---------------------|
| – Déficit à financer (en exercice) :       | <b>52,1</b>  | (41,7 en LFI 2008)  |
| – Amortissements de titres :               | <b>113,2</b> | (105,2 en LFI 2008) |
| – Émissions nettes à moyen et long terme : | <b>135,0</b> | (119,5 en LFI 2008) |
| – Émissions nettes à court terme :         | <b>25,0</b>  | (24,3 en LFI 2008)  |
| – Taux d'intérêt moyens :                  |              |                     |
| • court terme (3 mois) en 2009 :           | 4,2 %        | (LFI 2008 : 4,4 %)  |
| • long terme (10 ans) en 2008 :            | 4,2 %        | (LFI 2008 : 4,4 %)  |

#### II.- ÉVOLUTIONS ATTENDUES

|                                                  |                   |                          |
|--------------------------------------------------|-------------------|--------------------------|
| – Encours nominal de dette négociable fin 2007 : | <b>920,7</b>      | (48,7 % du PIB)          |
| – Projections d'encours :                        |                   |                          |
| • <b>988,4</b> fin 2008                          | (50,5 % du PIB)   |                          |
| • <b>1 039,6</b> fin 2009                        | (51,5 % du PIB)   |                          |
| – Charge nette :                                 |                   |                          |
| • constatée en 2007 :                            | 39,3              | (solde primaire : + 0,9) |
| • prévue en 2008 :                               | 45,0 (LFR)        | (solde primaire : – 4,4) |
| • prévue en 2009 :                               | <b>44,3</b> (PLF) | (solde primaire : – 7,8) |

(après effet du programme de *swaps* : solde positif de 273 millions d'euros en 2007, 177 millions d'euros en prévision d'exécution 2008 et 50 millions d'euros en PLF 2009)

Mobilisant 44,3 milliards d'euros pour 2009, le programme *Charge de la dette et trésorerie de l'État* est le deuxième programme du budget général par le volume de ses crédits, après les remboursements et dégrèvements d'impôts d'État (72,7 milliards d'euros) et avant l'enseignement scolaire public du second degré (28,7 milliards d'euros).

Placé sous la responsabilité du directeur général du Trésor et de la politique économique, ce programme a pour objet de permettre à l'État d'honorer ses engagements financiers en toutes circonstances, au meilleur coût et dans des conditions de sécurité maximales : couverture du solde budgétaire, remboursement de la dette échue, financement quotidien et gestion de la trésorerie. Il est composé de trois actions (*Dette négociable*, *Dette non négociable*, *Trésorerie de l'État*), dont les crédits sont évaluatifs.

L'encadré présenté page suivante rappelle succinctement les grands principes de la gestion de la dette et de la trésorerie de l'État.

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

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

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

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

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

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

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

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

Le gisement total de la ligne peut ainsi devenir important, favorisant la liquidité des échanges. Une trentaine de lignes ont ainsi un encours dépassant 15 milliards d'euros.

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

La performance du programme peut être appréciée au moyen de **13 indicateurs associés à 8 objectifs**, très bien éclairés par les commentaires figurant dans les projets annuels de performances (PAP) et les rapports annuels de performances (RAP). En particulier, votre Rapporteur spécial renvoie à son commentaire du RAP annexé au projet de loi de règlement du budget de l'année 2007 pour l'analyse des résultats obtenus l'année dernière <sup>(1)</sup>.

Le PAP 2009 appelle en lui-même peu de commentaires spécifiques, dans la mesure où les prévisions pour 2009 apparaissent peu ou prou comme la reconduction des objectifs des années précédentes. Dans ces conditions, on se bornera ici à quelques brèves remarques.

L'objectif relatif à la gestion de l'extinction de la dette non négociable ne figure plus dans le PAP 2009. Cette suppression est parfaitement légitime : à 6 millions d'euros, la charge de la dette non négociable ne représente plus que 0,01 % des crédits du programme. Au demeurant, l'indicateur associé, qui renseignait sur le taux d'anomalie des opérations de remboursement, était systématiquement nul depuis sa mise en place.

L'indicateur de mise en œuvre de la « feuille de route » visant à une optimisation de la gestion de la trésorerie, introduit dans le projet de loi de finances pour 2008, a été rendu plus lisible. S'il permet au Parlement de suivre l'état d'avancement de certaines réformes importantes relatives à l'exécution de la dépense, au pilotage de la trésorerie ou aux stratégies de placements, cet indicateur mesure cependant moins de véritables *performances* (c'est-à-dire des résultats) qu'une simple *activité* (c'est-à-dire la mise en œuvre d'un plan). Il serait plus intéressant – mais il est vrai plus délicat – de construire un indicateur permettant de vérifier que les différents risques inhérents à l'objectif d'une « trésorerie zéro » sont bel et bien contenus. À cet égard, sauf à mettre en danger la continuité financière de l'État, il ne semble plus guère exister de marges de manœuvre significatives permettant, par une limitation de la trésorerie, de réduire sensiblement la charge de la dette <sup>(2)</sup>.

L'année dernière, la création d'une obligation pour les établissements publics nationaux d'annoncer préalablement à l'Agence France Trésor (AFT) leurs dépenses supérieures à un million d'euros <sup>(3)</sup> (selon un mécanisme proche de celui applicable aux collectivités territoriales) s'était traduite par l'ajout d'un nouvel indicateur de performance destiné à suivre le taux d'annonce effectif de ces établissements. Dans le PAP 2009, cet indicateur n'est néanmoins toujours pas renseigné.

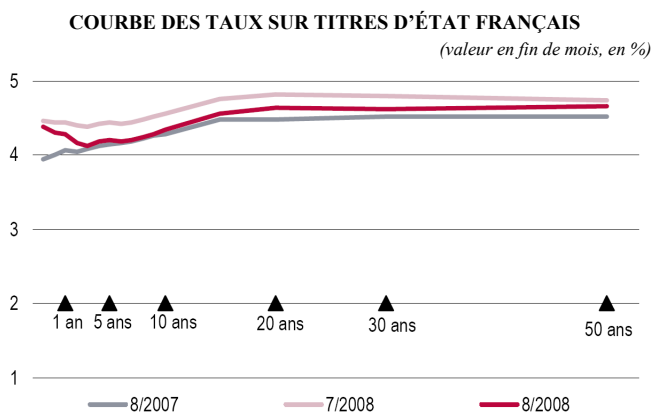
---

(1) Rapport sur le projet de loi de règlement du budget de l'année 2007, n° 1004, juillet 2008, Tome 2, p. 180.

(2) Sur l'importante réforme de la gestion de la trésorerie, votre Rapporteur spécial se permet de renvoyer à son rapport de l'année dernière : Dominique Baert, Rapport spécial sur la mission Engagements financiers de l'État, projet de loi de finances pour 2008, n° 276, annexe 15, novembre 2007, p. 19 et s.

(3) Décret n° 2007-1393 du 27 septembre 2007.

Comme de coutume, la pertinence de l'indicateur relatif à la réduction de la durée de vie moyenne de la dette est directement corrélée à l'éventualité d'une reprise du programme de *swaps* <sup>(1)</sup>, interrompu depuis septembre 2002. Ces dernières années, le niveau historiquement bas des taux d'intérêt à long terme et la faible pente de la courbe des taux (voir le graphique ci-après) n'ont pas été propices à ces opérations. Comme le souligne le PAP, en 2007, « *la conjonction de taux extrêmement bas en perspective historique et d'une appétence très forte des investisseurs pour des maturités longues allait dans le sens d'un allongement volontaire de la durée de vie moyenne de la dette : l'AFT a intégré cette situation dans ses émissions en abondant les OAT à 30 ans et à 50 ans* ». Dans ces conditions, la durée moyenne de la dette a atteint 7 ans et 29 jours à la fin 2007. Si le programme de *swaps* était réactivé, l'objectif pour 2009 serait de réduire cette durée à un peu plus de 6 ans et 7 mois <sup>(2)</sup>. Il serait alors opportun de réfléchir à la construction d'un indicateur susceptible de rendre compte au Parlement du bon « arbitrage » entre réduction de la durée de vie de la dette et augmentation de la variabilité de sa charge.



Source : Bulletin mensuel de l'AFT, octobre 2008.

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

(2) L'année dernière, votre Rapporteur spécial avait consacré des développements spécifiques à la question de la durée de vie de la dette : voir Dominique Baert, Rapport spécial sur la mission Engagements financiers de l'État, projet de loi de finances pour 2008, n° 276, annexe 15, novembre 2007, p. 25 et s.

À titre de récapitulation, le tableau présenté ci-après rend compte de l'ensemble des performances du programme *Charge de la dette et trésorerie de l'État* réalisées en 2007 et prévues pour 2009.

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

| Objectif                                                                                                                            | Indicateur                                                                                                                                      | Résultat 2007                                               | Prévision 2009                                             |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------|
| 1. Couvrir le programme d'émission en toute sécurité                                                                                | Adjudications non couvertes                                                                                                                     | 0                                                           | 0                                                          |
|                                                                                                                                     | Taux de couverture moyen des adjudications                                                                                                      | BTF : 277 %                                                 | BTF : 200 %                                                |
|                                                                                                                                     |                                                                                                                                                 | OAT et BTAN : 306 %                                         | OAT et BTAN : 150 %                                        |
| 2. Améliorer la pertinence des choix de mise en œuvre de la gestion de la dette obligataire                                         | Indicateur « temps »                                                                                                                            | - 108                                                       | + 10 à - 10                                                |
|                                                                                                                                     | Indicateur « allocation »                                                                                                                       | - 3,9                                                       | + 10 à - 10                                                |
| 3. Piloter la durée de vie moyenne de la dette après <i>swaps</i>                                                                   | Durée de vie moyenne de la dette après <i>swaps</i>                                                                                             | Sans objet <sup>(a)</sup>                                   | 6,6 ans                                                    |
| 4. Limiter le solde de l'État à la Banque de France en fin de journée                                                               | Solde du compte de l'État à la Banque de France en fin de journée <sup>(b)</sup>                                                                | 92 millions d'euros                                         | 100 millions d'euros                                       |
| 5. Placer les excédents ponctuels de trésorerie de l'État au meilleur prix                                                          | Rémunération des opérations de dépôts réalisées avec les SVT                                                                                    | EONIA + 0,0781 %                                            | EONIA <sup>(b)</sup>                                       |
|                                                                                                                                     | Rémunération des opérations de pensions livrées réalisées avec les SVT                                                                          | swap EONIA<br>- 0,027 %                                     | swap EONIA<br>- 0,02 %                                     |
| 6. Améliorer l'information préalable par les correspondants du Trésor de leurs opérations financières affectant le compte du Trésor | Taux d'annonce par les collectivités locales de leurs opérations financières supérieures à un million d'euros et affectant le compte du Trésor  | 92 %                                                        | 95 %                                                       |
|                                                                                                                                     | Taux d'annonce par les établissements publics de leurs opérations financières supérieures à un million d'euros et affectant le compte du Trésor | Sans objet <sup>(c)</sup>                                   | <i>Non renseigné</i>                                       |
| 7. Optimiser la gestion de la trésorerie au regard de l'endettement public                                                          | Mise en œuvre de la feuille de route visant à une optimisation de la gestion de la trésorerie                                                   | Sans objet <sup>(d)</sup>                                   | <i>(composite)</i>                                         |
| 8. Obtenir un niveau de contrôle des risques de qualité constante et qui minimise la survenance d'incidents                         | Qualité du système de contrôle : incidents ou infractions au cahier interne de procédures                                                       | 0                                                           | 0                                                          |
|                                                                                                                                     | Qualité du système de contrôle : notation externe du contrôle interne                                                                           | <i>(composite)</i>                                          | <i>(composite)</i>                                         |
|                                                                                                                                     | Nombre d'incidents d'exécution des opérations de dette et de trésorerie                                                                         | Dégradant le niveau du compte BdF : 24                      | Dégradant le niveau du compte BdF : 0                      |
|                                                                                                                                     |                                                                                                                                                 | Ne dégradant pas ou améliorant le niveau du compte BdF : 19 | Ne dégradant pas ou améliorant le niveau du compte BdF : 0 |
|                                                                                                                                     | Autres incidents : 12                                                                                                                           | Autres incidents : 0                                        |                                                            |

(a) La réalisation de cet objectif est conditionnée à la reprise du programme de *swaps*, interrompu depuis 2002. Pour mémoire, la durée de vie moyenne effective de la dette à la fin 2007 était de 7,1 ans.

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

(c) Cet indicateur a été introduit dans le projet de loi de finances pour 2008.

(d) Cet indicateur a été introduit dans le projet de loi de finances pour 2008.



## B.– LES DÉPENSES DU PROGRAMME CHARGE DE LA DETTE ET TRÉSORERIE DE L'ÉTAT

Quoiqu'il s'agisse d'un ensemble d'opérations de trésorerie, il importe d'examiner les modalités de financement de l'État de 2007 à 2009, lesquelles déterminent grandement le montant de la charge de la dette – qui elle seule relève directement de la comptabilité budgétaire.

### 1.– L'alourdissement croissant du besoin de financement de l'État

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

En prévision, le programme d'emprunt éclaire l'origine du besoin de financement qui sera supporté par l'État l'année considérée et définit la structure des ressources qui seront utilisées pour le couvrir. En exécution, le tableau de financement retrace les conditions d'exécution des lois de finances, l'effet des éventuels rachats de titres avant échéance et l'évolution effective des ressources à court terme du Trésor, dont certaines échappent à son contrôle, comme les comptes de dépôt des correspondants.

Le tableau présenté page suivante rend compte des modalités de financement de l'État au cours de ces dix dernières années.

DIX ANS DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT

(en milliards d'euros)

|                                                                             | 1999        | 2000        | 2001        | 2002         | 2003         | 2004         | 2005         | 2006         | 2007         | LF 2008      | PLF 2009     |
|-----------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <i>Pour mémoire : déficit en exercice (y. c. FMI et FSC) <sup>(a)</sup></i> | 34,3        | 31,0        | 31,2        | 48,7         | 55,9         | 44,7         | 44,9         | 37,0         | 38,1         | 49,4         | 52,1         |
| Déficit en gestion (y. c. FMI et FSC) <sup>(b)</sup>                        | 39,8        | 28,5        | 39,3        | 50,2         | 57,0         | 46,4         | 47,3         | 35,4         | 34,6         | 49,4         | 52,1         |
| Amortissement des OAT                                                       | 12,0        | 14,2        | 14,8        | 14,6         | 30,3         | 36,0         | 33,1         | 43,2         | 31,9         | 39,3         | 63,9         |
| Amortissement des BTAN                                                      | 29,6        | 42,9        | 36,5        | 44,8         | 32,2         | 30,5         | 32,5         | 34,4         | 37,2         | 58,3         | 47,7         |
| Amortissement des dettes reprises par l'État <sup>(c)</sup>                 | —           | —           | —           | —            | —            | —            | —            | 2,8          | 0,6          | 2,4          | 1,6          |
| Variation des dépôts de garantie <sup>(d)</sup>                             | —           | —           | —           | —            | —            | —            | —            | —            | 0,5          | —            | —            |
| <i>Total amortissements</i>                                                 | 41,6        | 57,1        | 51,3        | 59,4         | 62,5         | 66,5         | 65,6         | 80,4         | 69,7         | 100,0        | 113,2        |
| <b>Besoin de financement de l'État</b>                                      | <b>81,5</b> | <b>85,6</b> | <b>90,6</b> | <b>109,6</b> | <b>119,5</b> | <b>112,9</b> | <b>112,9</b> | <b>115,8</b> | <b>104,8</b> | <b>149,4</b> | <b>165,3</b> |
| Émissions brutes d'OAT <sup>(e)</sup>                                       | 44,8        | 47,6        | 51,6        | 53,9         | 66,3         | 76,3         | 75,5         | 62,8         | 62,3         | —            | —            |
| Émissions brutes de BTAN <sup>(e)</sup>                                     | 37,2        | 42,9        | 42,0        | 43,0         | 52,6         | 55,2         | 50,9         | 58,3         | 45,3         | —            | —            |
| <b>Total Émissions brutes à moyen et long terme</b>                         | <b>82,0</b> | <b>90,5</b> | <b>93,6</b> | <b>96,9</b>  | <b>118,9</b> | <b>131,5</b> | <b>126,4</b> | <b>121,1</b> | <b>107,6</b> | —            | —            |
| Rachats avant échéance <sup>(e)</sup>                                       | 4,0         | 9,7         | 14,9        | 10,0         | 7,4          | 9,9          | 16,7         | 17,0         | 10,1         | —            | —            |
| <i>dont annulations par la CDP <sup>(f)</sup></i>                           | —           | —           | —           | —            | —            | —            | —            | 7,8          | —            | —            | 2,5          |
| <b>Total Émissions nettes à moyen et long terme</b>                         | <b>78</b>   | <b>80,8</b> | <b>78,7</b> | <b>86,9</b>  | <b>111,5</b> | <b>121,6</b> | <b>109,7</b> | <b>104,1</b> | <b>97,6</b>  | <b>116,5</b> | <b>135,0</b> |
| Variation nette des BTF                                                     | -13,5       | +9,3        | +9,4        | +35,7        | +20,5        | -11,6        | -1,7         | -29,1        | +12,2        | +42,7        | +25,0        |
| Variation des dépôts des correspondants du Trésor                           | +5,4        | -5,7        | -2,3        | +5,1         | -14,6        | +1,7         | +6,7         | +5,1         | +2,6         | -6,9         | —            |
| Variation du compte courant du Trésor                                       | +10,9       | +1,9        | +8,0        | -16,4        | +0,2         | -2,2         | -5,9         | +25,9        | -8,1         | -5,0         | —            |
| Divers                                                                      | +0,7        | -0,7        | -3,2        | -1,7         | +1,9         | +3,4         | +4,2         | +1,9         | +0,5         | +2,1         | +2,8         |
| <b>Ressources de financement de l'État</b>                                  | <b>81,5</b> | <b>85,6</b> | <b>90,6</b> | <b>109,6</b> | <b>119,5</b> | <b>112,9</b> | <b>112,9</b> | <b>115,7</b> | <b>104,8</b> | <b>149,4</b> | <b>165,3</b> |

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

(b) En 2006 et 2007, le montant indiqué ne rend compte que des opérations dénouées d'un point de vue bancaire sur le compte du Trésor entre le 1<sup>er</sup> et le 31 décembre (voir *infra*).

(c) Ligne non renseignée avant 2006.

(d) Ligne non renseignée avant 2007.

(e) En valeur nominale.

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

Source : Agence France Trésor.

a) *Le financement définitif de l'État en 2007*

Les modalités de financement de l'État en 2007 ont été définitivement arrêtées, en exécution, lors de l'adoption de l'article 2 de la loi de règlement du budget de l'année 2007.

LE FINANCEMENT DE L'ÉTAT EN 2007

(en milliards d'euros)

|                                                               | Prévision    | Exécution    |
|---------------------------------------------------------------|--------------|--------------|
| <b>I.- Besoin de financement</b>                              |              |              |
| Déficit budgétaire .....                                      | 42,0         | 34,6         |
| Amortissement de la dette à long terme.....                   | 32,5         | 31,9         |
| Amortissement de la dette à moyen terme.....                  | 40,3         | 37,2         |
| Amortissement des dettes reprises par l'État.....             | 0,1          | 0,6          |
| Variation des dépôts de garantie <sup>(a)</sup> .....         | –            | + 0,5        |
| Variation d'autres besoins de trésorerie <sup>(a)</sup> ..... | –            | + 0,1        |
| <b>Total Besoin de financement</b> .....                      | <b>114,9</b> | <b>104,9</b> |
| <b>II.- Ressources de financement</b>                         |              |              |
| Émissions à moyen et long terme (OAT et BTAN).....            | 106,5        | 97,6         |
| Annulation de titres par la Caisse de la dette publique.....  | 8,1          | –            |
| Variation nette des BTF <sup>(d)</sup> .....                  | + 12,0       | + 12,2       |
| Variation des dépôts des correspondants .....                 | – 4,2        | + 2,6        |
| Variation d'avances de trésorerie <sup>(a)</sup> .....        | –            | + 0,1        |
| Variation du compte courant du Trésor .....                   | – 7,5        | – 8,1        |
| Autres ressources de trésorerie <sup>(a)</sup> .....          | –            | + 0,5        |
| <b>Total Ressources de financement</b> .....                  | <b>114,9</b> | <b>104,9</b> |

(a) Ligne ajoutée à l'article 2 de la loi de règlement.

• Entre la prévision et l'exécution 2007, le **besoin de financement de l'État** a été réduit de 10 milliards d'euros, sous l'effet de deux principaux facteurs.

Le premier tient à la réduction du déficit à financer au cours de la gestion 2007 : à 34,6 milliards d'euros, il s'est avéré inférieur de 7,4 milliards d'euros au montant inscrit en loi de finance initiale. Toutefois, il convient de préciser que ce déficit n'est :

– ni le déficit en exercice (c'est-à-dire le « déficit budgétaire » dans son acception la plus commune), qui s'est établi à 38,4 milliards d'euros hors FMI et hors recette exceptionnelle de 3,7 milliards d'euros issue de la cession de titres EDF en vue de financer le plan « Campus » en faveur des universités ;

– ni même le déficit en gestion, qui s'est élevé à 40,8 milliards d'euros (soit 44,7 milliards d'euros hors FMI et hors cession de titres EDF) <sup>(1)</sup>.

(1) Le déficit « en exercice » correspond au solde résultant de l'ensemble des opérations prévues par les lois de finances afférentes à cet exercice, quelle que soit leur date de réalisation. Le déficit « en gestion » résulte des opérations de l'année calendaire, peu importe la loi de finances à laquelle elles se rattachent juridiquement. En loi de finances initiale, le déficit à financer figurant dans le tableau de financement est, par convention, le déficit prévu en exercice. En exécution, c'est du déficit en gestion que dépendent les modalités pratiques du financement de l'État.

Ainsi que votre Rapporteur spécial l'a déjà signalé l'année dernière, ce décalage s'explique par le fait que la ligne du tableau de financement retraçant l'impact en trésorerie du solde de la gestion ne peut être réconciliée exactement avec les comptabilités budgétaire et générale, faute de système d'information adéquat. Le « déficit budgétaire » mentionné dans la colonne « exécution » du tableau ci-avant ne retrace donc que les opérations ayant fait l'objet d'une imputation bancaire sur le compte du Trésor entre le 1<sup>er</sup> janvier et le 31 décembre 2007 <sup>(1)</sup> et ne s'analyse en définitive que comme une résultante des autres lignes, destinée à équilibrer le tableau de financement <sup>(2)</sup>.

Le second facteur de diminution en 2007 du besoin de financement par rapport aux prévisions de la loi de finances initiale tient à l'impact des rachats de titres avant échéance, qui ont permis de réduire de 3,7 milliards d'euros les amortissements de dette à moyen et long terme.

Ces dernières années, les rachats de dette ont atteint, en valeur nominale, des montants très importants <sup>(3)</sup> : 15 milliards d'euros en 2001 dans un contexte budgétaire encore aisé ; 10 milliards d'euros en 2002 et 7,4 milliards d'euros en 2003 malgré des conditions budgétaires médiocres ; 9,9 milliards d'euros en 2004 grâce aux bonnes conditions d'exécution de la loi de finances ; 16,6 milliards d'euros en 2005. Avec 17,1 milliards d'euros de rachats, l'année 2006 avait été celle d'un nouveau « record », permis par le montant exceptionnel de recettes de cessions d'actifs affectées au désendettement. En 2007, le montant des rachats est revenu à 10,1 milliards d'euros, tous réalisés par l'AFT.

#### LES RACHATS DE TITRES EN 2006 ET 2007

(valeur nominale, en millions d'euros)

|                                                      | 2006          | 2007          |
|------------------------------------------------------|---------------|---------------|
| <b>1. Rachats de gré à gré</b>                       | <b>16 201</b> | <b>10 366</b> |
| - par l'État (AFT)                                   | 12 356        | 10 366        |
| - par la Caisse de la dette publique (CDP)           | 3 845         | —             |
| <b>2. Rachats par adjudications à l'envers (CDP)</b> | <b>3 997</b>  | <b>—</b>      |
| <b>Total des rachats de l'année n [(1) + (2)]</b>    | <b>20 198</b> | <b>10 366</b> |
| hors titres d'échéance de l'année n                  | 17 065        | 10 066        |
| dont rachats par la CDP                              | 7 842         | —             |

(1) L'écart entre imputation bancaire et imputations budgétaire et comptable résulte notamment, en début d'année, de l'encaissement de recettes retracées comptablement sur des comptes d'imputation provisoire et, en fin d'année, de dépenses prises en compte budgétairement mais non encore décaissées en raison du délai matériel entre le visa budgétaire et comptable et le dénouement bancaire des dépenses.

(2) La Cour des comptes le regrette l'année dernière : « le tableau de financement, qui retrace les ressources et les charges de trésorerie, est (...) établi sans référentiel comptable approprié et sans raccordement avec les systèmes d'information budgétaire et comptable. Sa cohérence avec les résultats de la comptabilité budgétaire et de la comptabilité générale n'est, en l'état, pas assurée » (Rapport sur les résultats et la gestion budgétaire de l'État pour l'année 2006, mai 2007, p. 2). Elle réitère cette critique cette année et, plus généralement, souligne les « insuffisances persistantes » du tableau de financement (Rapport sur les résultats et la gestion budgétaire de l'État pour l'année 2007, mai 2008, p. 38).

(3) Ne sont visés dans les développements qui suivent que les rachats de titres venant à échéance postérieurement à l'année du rachat. Les autres rachats se rapprochent en effet de simples amortissements.

En sens inverse, le montant légèrement supérieur aux prévisions des amortissements de dettes reprises par l'État s'explique principalement par le remboursement d'une dette de 619 millions d'euros du Fonds de financement des prestations sociales agricoles (FFIPSA), en application de l'article 83 de la loi de finances rectificative pour 2007.

• Du point de vue des **ressources de financement de l'État**, le Gouvernement avait profité de l'abaissement du besoin de financement pour annoncer à la fin du mois de septembre 2007 une réduction du programme d'émission à moyen et long terme de 5 milliards d'euros. Les emprunts à court terme (BTF) ont, quant à eux, augmenté de 12 milliards d'euros en cours d'année, soit un niveau proche de la prévision – mais sans commune mesure avec la spectaculaire réduction qui avait été permise en 2006 par l'abaissement du compte courant du Trésor dans le cadre de la gestion dite « optimisée » de la trésorerie.

À la différence de 2006, la Caisse de la dette publique n'a joué aucun rôle dans le financement de l'État en 2007. Alors que la loi de finances initiale prévoyait que la CDP rachèterait et annulerait plus de 8 milliards d'euros d'emprunts de l'État, aucune opération de ce type n'a finalement été réalisée, faute d'affectation à cette fin de recettes de cessions d'actifs. Sur environ 4 milliards d'euros de ressources enregistrées en 2007 sur le compte spécial *Participations financières de l'État* (hors cessions de titres EDF), 3,5 milliards d'euros ont certes été affectés au désendettement public. Mais la quasi totalité de ce montant a bénéficié à l'ERAP, afin de permettre à cet établissement public de faire face à une échéance obligataire en 2008, correspondant à une partie du passif contracté en 2003 dans le cadre du plan d'accompagnement de France Télécom<sup>(1)</sup>. Les seules ressources dont a effectivement disposé la CDP en 2007, issues d'un reliquat de l'année précédente, ont été mises à profit pour apurer une partie des dettes de l'État à l'égard du régime général de la sécurité sociale (soit 5,1 milliards d'euros, correspondant aux dettes arrêtées au 31 décembre 2006).

Au total, la dette négociable de l'État a atteint 920,7 milliards d'euros l'année dernière. En y ajoutant la dette non négociable et les autres emprunts, **la dette de l'État s'est élevée à 930,2 milliards d'euros fin 2007**, soit 49,2 % du PIB (après 48,6 % du PIB en 2006). Le tableau ci-après présente les principales évolutions par rapport à 2006.

---

(1) L'ERAP a souscrit, pour le compte de l'État, à l'augmentation de capital de 15 milliards d'euros mise en œuvre par France Télécom en 2003. À cette fin, il a émis en 2003, dans le cadre d'un programme EMNT (Euro Medium Term Note), trois emprunts obligataires à maturité de 3 ans (3 milliards d'euros), 5 ans (4 milliards d'euros) et 7 ans (2,4 milliards d'euros), emprunts qui, en application de l'article 80 de la loi de finances rectificative pour 2002, bénéficient, en principal comme en intérêts, de la garantie de l'État.

L'ENCOURS DE LA DETTE DE L'ÉTAT EN 2006 ET 2007

(en milliards d'euros)

|                                                 | 2006          | 2007          |
|-------------------------------------------------|---------------|---------------|
| <b>1. Dette négociable</b> (en valeur nominale) | <b>876,59</b> | <b>920,72</b> |
| OAT                                             | 609,91        | 640,70        |
| BTAN                                            | 200,43        | 201,57        |
| <i>Sous-total Dette à moyen et long terme</i>   | <i>810,34</i> | <i>842,27</i> |
| BTF                                             | 66,25         | 78,46         |
| <b>2. Dette non négociable</b> <sup>(a)</sup>   | <b>0,29</b>   | <b>0,28</b>   |
| <b>3. Autres emprunts</b> <sup>(a)</sup>        | <b>1,29</b>   | <b>9,20</b>   |
| <b>Total Dette de l'État</b>                    | <b>878,17</b> | <b>930,21</b> |

(a) Au sens du *Compte général de l'État*. Les « autres emprunts » désignent notamment les dettes reprises de tiers, en particulier en 2007 la dette du service annexe d'amortissement de la dette (SAAD) de la SNCF (8 milliards d'euros), reprise par l'État *via* la Caisse de la dette publique en application de l'article 82 de la loi de finances rectificative pour 2007.

*b) Le programme révisé de financement de l'État pour 2008*

Le tableau ci-dessous rend compte du programme de financement de l'État pour 2008. La première colonne présente le programme officiel de financement, publié en décembre 2007 <sup>(1)</sup>, tandis que la seconde présente la version révisée de ce tableau par l'article 2 de la loi de finances rectificative du 16 octobre 2008 pour le financement de l'économie.

TABLEAU PRÉVISIONNEL DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT EN 2008

(en milliards d'euros)

|                                                               | Prog. 2008<br>(déc. 2007) | LFR 2008<br>(oct. 2008) |
|---------------------------------------------------------------|---------------------------|-------------------------|
| <b>I.- Besoin de financement</b>                              |                           |                         |
| Déficit budgétaire.....                                       | 41,7                      | 49,4                    |
| Amortissement de la dette à long terme .....                  | 39,3                      | 39,3                    |
| Amortissement de la dette à moyen terme .....                 | 58,3                      | 58,3                    |
| Amortissement de dettes reprises par l'État.....              | 2,4                       | 2,4                     |
| <b>Total Besoin de financement.....</b>                       | <b>141,7</b>              | <b>149,4</b>            |
| <b>II.- Ressources de financement</b>                         |                           |                         |
| Émissions à moyen et long terme (nettes des rachats).....     | 116,5                     | 116,5                   |
| Annulation de titres par la Caisse de la dette publique ..... | 3,7                       | —                       |
| Variation nette des titres à court terme .....                | + 22,1                    | + 42,7                  |
| Variation des dépôts des correspondants .....                 | — 2,7                     | — 6,9                   |
| Variation du compte courant du Trésor.....                    | + 2,1                     | — 5,0                   |
| Autres ressources de trésorerie.....                          | —                         | + 2,1                   |
| <b>Total Ressources nettes de financement .....</b>           | <b>141,7</b>              | <b>149,4</b>            |

(1) Celui-ci diffère toujours légèrement du tableau de financement figurant à l'article d'équilibre de la loi de finances initiale, notamment pour tenir compte des rachats de titres d'échéance  $n+1$  réalisés au dernier trimestre de l'année  $n$  : en l'espèce les amortissements de 2008 ont été revus à la baisse de 5,2 milliards d'euros par rapport aux montants présentés à l'article 58 de la loi de finances initiale pour 2008.

Du point de vue du besoin de financement, la révision opérée en octobre tire les conséquences de **la dégradation du déficit à financer en 2008** : initialement prévu à 41,7 milliards d'euros, le déficit budgétaire s'établirait à 49,4 milliards d'euros à la fin de cette année, soit une détérioration de 7,7 milliards d'euros <sup>(1)</sup>.

Les ressources de financement connaissent également d'importantes modifications, sous la forme **d'un recours accru aux émissions de dette à court terme (BTF)**. L'encours des titres à court terme devait initialement augmenter de 22,1 milliards d'euros, ce qui constituait déjà un montant substantiel, tenant à la nécessité de faire face aux très forts amortissements à moyen et long terme prévus en 2008. Les prévisions révisées figurant dans la loi de finances rectificative du 16 octobre dernier retiennent une **progression de près de 43 milliards d'euros**, ce qui porterait l'encours des BTF en fin d'année au montant sans précédent de 121 milliards d'euros <sup>(2)</sup>.

Cet accroissement du financement à court terme est dû tant à l'augmentation précitée du déficit budgétaire qu'à la révision à la baisse d'autres ressources de financement. Doivent principalement être mentionnés :

– l'absence de rachat de titres par la Caisse de la dette publique, faute de recette de cessions d'actifs disponibles en 2008 (à comparer à une prévision initiale de 3,7 milliards d'euros) ;

– la forte diminution des dépôts des correspondants du Trésor (– 6,9 milliards d'euros), alors que leur variation était positive en 2007 (+ 2,6 milliards d'euros). L'année 2008 est en effet marquée par de forts retraits sur le compte du Trésor, tout spécialement des collectivités territoriales (– 9,7 milliards d'euros au 31 août dernier) et de l'ERAP (en vue du remboursement d'un emprunt obligataire de près de 4 milliards d'euros) ;

– l'augmentation du compte courant du Trésor de 5 milliards d'euros, justifié par les incertitudes du contexte financier et économique actuel.

---

(1) Sur les conséquences de cette détérioration sur la charge de la dette en 2008, voir *infra*, 2, b.

(2) Il convient d'ajouter qu'en raison de la crise financière, une plus grande flexibilité a été introduite en 2008 dans la maturité des titres émis lors des adjudications hebdomadaires, dont l'horizon peut être d'une semaine à un an. Selon l'AFT, « ceci permet d'ajuster l'offre de BTF en fonction de la demande, ce qui est devenu particulièrement important dans le contexte de la crise financière, où la capacité des intermédiaires financiers à porter des titres en attendant que se manifeste la demande des investisseurs finaux est désormais limitée ». Sur les BTF, voir également *infra*, c.

c) *Le financement prévisionnel de l'État pour 2009*

**TABLEAU PRÉVISIONNEL DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT EN 2009**

(en milliards d'euros)

|                                                              | <b>PLF 2009<br/>(version initiale)</b> | <b>PLF 2009<br/>(texte adopté par l'AN) <sup>(a)</sup></b> |
|--------------------------------------------------------------|----------------------------------------|------------------------------------------------------------|
| <b>I.- Besoin de financement</b>                             |                                        |                                                            |
| Déficit budgétaire.....                                      | 52,1                                   | 52,2                                                       |
| Amortissement de la dette à long terme.....                  | 63,9                                   | 63,9                                                       |
| Amortissement de la dette à moyen terme.....                 | 47,7                                   | 47,7                                                       |
| Amortissement de dettes reprises par l'État.....             | 1,6                                    | 1,6                                                        |
| <b>Total Besoin de financement.....</b>                      | <b>165,3</b>                           | <b>165,4</b>                                               |
| <b>II.- Ressources de financement</b>                        |                                        |                                                            |
| Émissions à moyen et long terme (nettes des rachats).....    | 135,0                                  | 135,0                                                      |
| Annulation de titres par la Caisse de la dette publique..... | 2,5                                    | 2,5                                                        |
| Variation nette des titres à court terme.....                | + 25,0                                 | + 25,1                                                     |
| Variation des dépôts des correspondants.....                 | —                                      | —                                                          |
| Variation du compte courant du Trésor.....                   | —                                      | —                                                          |
| Autres ressources de trésorerie.....                         | + 2,8                                  | + 2,8                                                      |
| <b>Total Ressources nettes de financement.....</b>           | <b>165,3</b>                           | <b>165,4</b>                                               |

(a) À l'issue du vote de la première partie du projet de loi de finances le 28 octobre 2008.

● À l'issue de l'adoption de la première partie du projet de loi de finances le 28 octobre 2008 par l'Assemblée nationale, le besoin de financement de l'État atteindrait 165,4 milliards d'euros, soit près de 16 milliards d'euros de plus qu'en 2008. Cette augmentation tient :

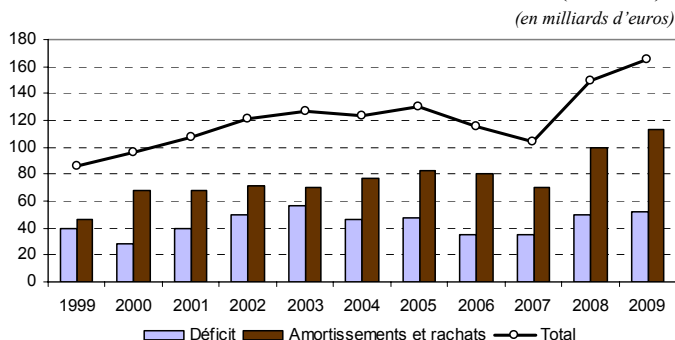
– à une nouvelle dégradation du déficit budgétaire. Ce dernier augmenterait par rapport à la loi de finances rectificative pour 2008 de 2,7 milliards d'euros, pour atteindre 52,1 milliards d'euros en 2009 ;

– à un niveau particulièrement élevé (113,2 milliards d'euros) des amortissements de titres à moyen et long termes attendus en 2009, conséquence notamment des déficits passés de 2003 et 2004.

Le graphique ci-après invite à constater l'évolution des deux principales composantes du besoin de financement depuis 1999, en particulier les très importantes échéances de remboursement prévues l'année prochaine.



### STRUCTURE DU BESOIN DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT (1999-2009)



Le remboursement d'autres engagements de l'État compterait par ailleurs pour 1,6 milliard d'euros en 2009, correspondant à des échéances de dettes :

- du service annexe d'amortissement de la dette de la SNCF (SAAD) pour 1 169 millions d'euros<sup>(1)</sup>. Cette dette ne devrait être totalement remboursée qu'en 2023 ;

- de Charbonnages de France pour 305 millions d'euros<sup>(2)</sup>. L'amortissement complet serait acquis en 2013 ;

- de l'Entreprise minière et chimique pour 107 millions d'euros<sup>(3)</sup>. La dernière échéance est prévue pour 2014.

En revanche, le transfert à l'État des dettes de l'ERAP (2,4 milliards d'euros) et du FFIPSA (7,5 milliards d'euros), proposé aux articles 27 et 28 du projet de loi de finances pour 2009, ne donnera pas lieu à amortissement l'année prochaine : aucune échéance n'est prévue pour l'ERAP en 2009 ; la dette du FFIPSA devrait être remboursée dès 2008.

- Ce besoin de financement de l'État serait couvert en 2009 :

- pour 135 milliards d'euros par des émissions (nettes des rachats) de dette à moyen et long terme, soit un montant supérieur de 18,5 milliards d'euros aux emprunts de 2008 ;

- pour 2,5 milliards d'euros par l'annulation de titres par la Caisse de la dette publique, bénéficiaire à cette fin de recettes de cessions d'actifs<sup>(4)</sup> ;

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

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

(3) Article 133 de la loi de finances pour 2006.

(4) Par ailleurs, 1,5 milliard d'euros de recettes de cessions d'actifs iraient au désendettement des établissements publics de l'État, en l'occurrence celui de l'Établissement public de financement et de restructuration (EPFR), chargé de l'amortissement de la dette contractée à l'égard du Crédit lyonnais.

– pour 25,1 milliards d’euros par l’augmentation du stock de dette à court terme (BTF). Le niveau de l’encours de BTF est notamment déterminé par le niveau du compte du Trésor visé au 31 décembre 2009, afin de faire face aux toujours importantes perspectives d’amortissements de dette à moyen terme en janvier de l’année suivante (en l’occurrence l’arrivée à échéance d’un BTAN d’une valeur nominale de 18,6 milliards d’euros le 12 janvier 2010) ;

– pour 2,8 milliards d’euros par la provision pour indexation du capital des titres indexés sur l’inflation <sup>(1)</sup>.

Comme en 2008, la répartition de ces différentes ressources de financement présente des particularités par rapport à la structure habituelle du financement de l’État. Traditionnellement, en effet, les émissions de dette à moyen et long terme servent à couvrir les amortissements de dette à moyen et long terme ainsi que le déficit budgétaire. Quant à la variation nette du solde du compte du Trésor, elle a habituellement vocation à couvrir les variations des émissions de BTF et des dépôts des correspondants. Toutefois, l’AFT a indiqué à votre Rapporteur spécial que *« l’État faisant face à un pic d’amortissement en 2009 (...), cette règle est (...) modulée afin d’éviter un ressaut ponctuel du programme d’émission à moyen et long terme qui pourrait dégrader les conditions de financement de l’État »*.

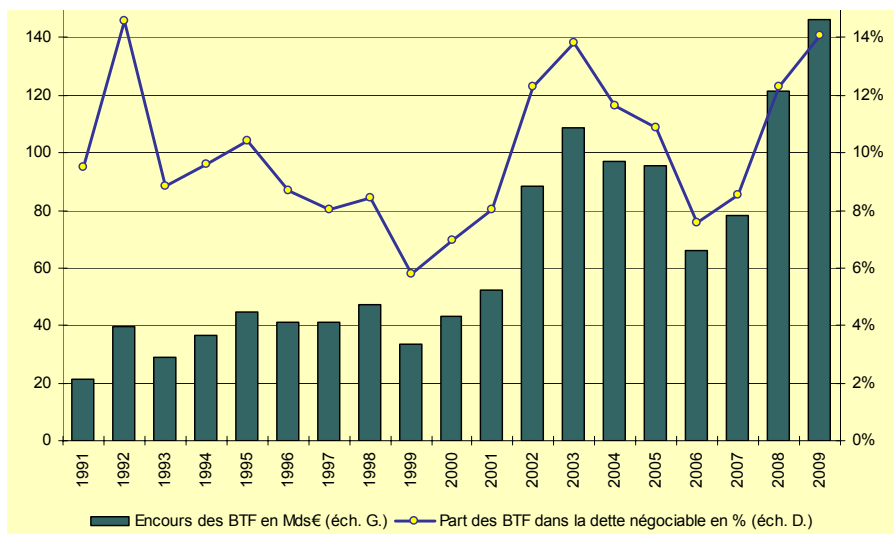
Une partie du besoin de financement à moyen et long terme serait ainsi financée par un recours accru aux instruments de court terme. Selon l’AFT, *« l’État dispose en effet de marges de manœuvre sur ce compartiment, grâce à l’importante réduction de l’encours de dette à court terme opérée en 2006, l’encours de BTF ayant été réduit de 29,1 milliards d’euros entre le 31 décembre 2005 et le 31 décembre 2006. L’augmentation de l’encours des BTF a été initiée en 2007, celle-ci répondant à un objectif d’accroissement de la liquidité de ce segment de marché, en réponse aux demandes des investisseurs et des spécialistes en valeurs du Trésor »*.

Il n’en demeure pas moins qu’on mesure ainsi très concrètement les dégâts collatéraux que peut causer l’effet « boule de neige » de l’endettement, qui oblige à accroître les financements à court terme, pourtant plus exposés à l’évolution des taux d’intérêt. L’encours des BTF atteindrait ainsi environ 146 milliards d’euros à la fin 2009. Le graphique ci-après permet de constater leur part croissante dans la dette négociable de l’État ces dernières années : à plus de 14 % en 2009, elle retrouverait un niveau qui n’avait plus été atteint depuis 1992 (14,6 %).

---

(1) Cette charge est en effet incluse dans le déficit budgétaire qui constitue un besoin de financement, alors qu’à cette provision ne correspond pas de flux en trésorerie (voir infra, 2. b). La provision pour indexation comme ressource de financement est en conséquence la contrepartie de la provision incluse dans le solde budgétaire en besoin de financement.

### ÉVOLUTION DE LA DETTE À COURT TERME DE L'ÉTAT



Sources : Situation résumée des opérations du Trésor, rapport public annuel de l'AFT, loi de finances rectificative du 16 octobre 2008, article 34 du projet de loi de finances pour 2009.

Dans ces conditions, **le plafond de variation de la dette négociable soumis au vote du Parlement est proposé à 23,4 milliards d'euros** à l'article 34 du présent projet de loi de finances, après 18,9 milliards d'euros en 2008<sup>(1)</sup>. Votre Rapporteur spécial rappelle qu'aux termes de l'article 34 de la LOLF, ce plafond concerne la seule dette négociable dont la durée de vie à l'émission est supérieure à un an, c'est-à-dire les OAT et les BTAN.

#### 2.– L'irrésistible ascension de la charge de la dette de l'État

Pour le responsable du programme *Charge de la dette et trésorerie de l'État*, la charge d'intérêt annuelle – qui seule constitue une dépense budgétaire – apparaît très largement comme une contrainte exogène, sur laquelle il n'est possible d'agir qu'à la marge, au moyen d'une gestion « active » de la dette.

Techniquement, votre Rapporteur spécial rappelle que le montant de la charge de la dette de l'État résulte des opérations retracées sur le compte de commerce *Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État*<sup>(2)</sup>. Sur sa première section sont imputées les opérations relevant du service primaire des intérêts de la dette, à savoir le versement des intérêts échus (en dépenses) et l'encaissement des coupons courus ou des revenus tirés de la rémunération de la trésorerie (en

(1) Montant révisé par l'article 2 de la loi de finances rectificative du 16 octobre 2008, à comparer à 16,7 milliards d'euros dans la loi de finances initiale.

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

recettes). Cette section est équilibrée par un versement du budget général, égal au montant des crédits du programme *Charge de la dette et trésorerie de l'État*<sup>(1)</sup>. Conformément à l'article 113 de la loi de finances rectificative pour 2004, elle fait l'objet d'une autorisation de découvert évaluative, dont le montant est proposé pour 2009 à 15 milliards d'euros (article 38 et état E du présent projet), soit un niveau identique à ceux de 2006, 2007 et 2008.

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

**En 2007, la charge nette de la dette de l'État – avant impact des opérations de *swaps* – a atteint 39,6 milliards d'euros**, soit 359 millions d'euros de plus que les crédits votés en loi de finances initiale. Comparée à l'année 2006, marquée par la sollicitation massive de produits de cessions d'actifs (en particulier les sociétés concessionnaires d'autoroutes) et par l'abaissement au strict minimum du compte courant du Trésor en fin d'année, l'exécution budgétaire de 2007 s'analyse comme un « retour à la normale ». Votre Rapporteur spécial renvoie sur tous ces points à son commentaire du rapport annuel de performances annexé au projet de loi de règlement de 2007<sup>(2)</sup>.

Le tableau page suivante présente la composition de la charge de la dette pour 2008 et 2009.

---

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

(2) Rapport sur le projet de loi de règlement du budget de l'année 2007, n° 1004, juillet 2008, Tome 2, p. 180.

LA COMPOSITION DE LA CHARGE DE LA DETTE EN 2008 ET 2009

(en millions d'euros)

|                                                                               | LFI 2008        | PLF 2009        |
|-------------------------------------------------------------------------------|-----------------|-----------------|
| <b>DETTE NÉGOCIABLE</b>                                                       |                 |                 |
| Intérêts des BTF .....                                                        | 4 008,9         | 6 211,4         |
| Intérêts des BTAN .....                                                       | 7 354,3         | 7 371           |
| Intérêts des OAT (hors OAT indexées) .....                                    | 26 294,7        | 25 971          |
| Intérêts des OAT indexées.....                                                | 3 318,3         | 3 769           |
| Charge d'indexation du capital des OAT indexées.....                          | 2 161,7         | 2 843,7         |
| Frais et commissions .....                                                    | 24              | 24              |
| Intérêts sur autres dettes reprises par l'État .....                          | 545             | 563             |
| Intérêts couverture des risques .....                                         | —               | —               |
| Intérêts appels de marge .....                                                | —               | —               |
| <i>Total charge brute de la dette négociable .....</i>                        | <i>43 706,8</i> | <i>46 753,1</i> |
| <b>DETTE NON NÉGOCIABLE</b>                                                   |                 |                 |
| Charge d'intérêts .....                                                       | 6               | 6               |
| Intérêts sur autres dettes reprises par l'État .....                          | —               | —               |
| <i>Total charge brute de la dette non négociable .....</i>                    | <i>6</i>        | <i>6</i>        |
| <b>GESTION DE LA TRÉSORERIE</b>                                               |                 |                 |
| Trésorerie : comptes de dépôts des correspondants.....                        | 706,3           | 808             |
| Trésorerie : intérêts des emprunts et mises en pension .....                  | —               | —               |
| <i>Total charge brute gestion de la trésorerie .....</i>                      | <i>706,3</i>    | <i>808</i>      |
| <b>Charge brute de la dette</b>                                               | <b>44 419,1</b> | <b>47 567,1</b> |
| <b>À déduire : Recettes en atténuation de la charge de la dette.....</b>      | <b>3 223,1</b>  | <b>3 227,1</b>  |
| Coupons courus des OAT et des BTAN.....                                       | 2 237,1         | 2 617,1         |
| Commissions OAT aux personnes physiques.....                                  | —               | —               |
| Couverture des risques.....                                                   | —               | —               |
| Rémunération compte Trésor à la Banque de France .....                        | 5,4             | 10              |
| Rémunération prêts court terme et pensions sur titres.....                    | 980,6           | 600             |
| <b>Charge nette de la dette avant swaps.....</b>                              | <b>41 196</b>   | <b>44 340</b>   |
| <b>À déduire : solde des opérations de gestion active de la dette (A – B)</b> | <b>+ 232,8</b>  | <b>+ 50</b>     |
| A. Recettes : .....                                                           | 1 985           | 1 395           |
| <i>dont Intérêts perçus au titre des swaps.....</i>                           | <i>1 950</i>    | <i>1 360</i>    |
| <i>dont Rémunération des appels de marge sur swaps .....</i>                  | <i>35</i>       | <i>35</i>       |
| B. Dépenses : .....                                                           | 1 752,3         | 1 345           |
| <i>dont Intérêts payés au titre des swaps .....</i>                           | <i>1 717,3</i>  | <i>1 310</i>    |
| <i>dont Intérêts des appels de marge sur swaps.....</i>                       | <i>35</i>       | <i>35</i>       |
| <b>Charge nette de la dette après swaps .....</b>                             | <b>40 963,2</b> | <b>44 290</b>   |

a) *Le dérapage de la charge de la dette en 2008*

**En 2008, la charge nette de la dette de l'État (avant swaps) connaîtra un dérapage d'au moins 4 milliards d'euros, pour atteindre 45,2 milliards d'euros en fin d'année.** En déduisant de ce montant 177 millions d'euros d'excédents dégagés sur les opérations de *swaps* de taux <sup>(1)</sup>, la charge de la dette s'établirait à 45 milliards d'euros.

Ce surcoût par rapport aux crédits votés en loi de finances initiale, qui n'était jusqu'à récemment que prévisionnel, a été expressément constaté dans la loi de finances rectificative du 16 octobre 2008 pour le financement de l'économie : son article 3 a ouvert 4 milliards d'euros supplémentaires sur le programme *Charge de la dette et trésorerie de l'État* <sup>(2)</sup>, aggravant d'autant le déficit budgétaire. La charge de la dette négociable augmenterait par rapport à la loi de finances initiale d'environ 3,6 milliards, tandis que la dégradation de la trésorerie de l'État coûterait environ 0,4 milliard d'euros supplémentaires.

● Ce dépassement tient pour une part – mais pour une part seulement – au **niveau exceptionnel de l'inflation** connu au premier semestre 2008 : selon les prévisions gouvernementales associées au projet de loi de finances pour 2009, l'indice des prix à la consommation hors tabac devrait atteindre 2,9 % en 2008 en moyenne annuelle, à comparer à une prévision initiale de 1,6 %. Cette spectaculaire hausse des prix, entamée au deuxième semestre 2007 du fait des cours des matières premières, vient mécaniquement **renchérir le coût de la fraction de la dette de l'État indexée sur l'inflation**.

Depuis 1998, en effet, l'AFT émet des titres indexés sur l'inflation française (OAT*i* et BTAN*i*) et, depuis 2001, sur l'inflation européenne (OAT*€i* et BTAN*€i*). La demande du marché – en particulier des investisseurs institutionnels (caisses de retraite, compagnies d'assurance, etc.) – pour ce type de produits est forte depuis plusieurs années. Pour l'État, l'avantage est d'éviter d'intégrer au taux d'intérêt servi sur son titre la « prime de risque » généralement exigée des souscripteurs pour se protéger contre le risque d'erreur dans la prévision d'inflation sous-jacente à la formation des taux : en d'autres termes, l'émetteur s'expose à l'inflation mais encaisse la prime de risque. Le PAP 2009 souligne à cet égard que « *n'émettre que des obligations indexées exposerait l'État au risque d'une inflation élevée sur longue période, mais n'émettre que des obligations à taux fixe l'exposerait à l'inverse au risque d'une inflation durablement plus basse que celle anticipée au moment de l'émission des titres (le taux intégrant cette anticipation)* ».

---

(1) *Prévision d'exécution pour 2008, à comparer à une inscription de 233 millions d'euros dans la loi de finances initiale. Sur les opérations d'échange de taux, voir infra, b.*

(2) *Conformément à l'article 10 de la LOLF, selon lequel « les dépassements de crédits évaluatifs font l'objet de propositions d'ouverture de crédits dans le plus prochain projet de loi de finances afférent à l'année concernée ».*

Si la charge de la dette est ainsi davantage soumise aux évolutions des prix, cette variabilité est partiellement compensée par un effet de « lissage » en fonction du cycle économique : en phase haute, du fait d'une inflation plus forte, le service de la dette indexée est généralement plus élevé et vient limiter les gains budgétaires provenant de meilleures rentrées fiscales ; en bas de cycle, le creusement du déficit budgétaire est partiellement compensé par l'amointrissement de la charge de la dette indexée.

Au cours de ces dernières années, la part de la dette indexée sur l'inflation a régulièrement crû, pour atteindre 20,6 % de l'encours des OAT et 15,2 % de l'ensemble de la dette négociable à la fin 2007 (voir le tableau ci-après). En 2008, le programme d'émission d'obligations indexées sur l'inflation a été poursuivi : au 30 septembre, 14,3 milliards d'euros de titres indexés avaient été émis, soit environ 14 % de l'ensemble des émissions brutes. A par exemple été créée en février 2008 une nouvelle obligation de maturité 15 ans indexée sur l'inflation française (OATi 25 juillet 2023), abondée au mois de juin. Pour 2009, l'AFT réitère son engagement vis-à-vis du marché de consacrer au moins 10 % de son programme d'émission aux titres indexés. Votre Rapporteur spécial observe néanmoins que l'appétence des investisseurs pour ces titres risque de se modérer en cette période de forte baisse des cours du pétrole, de ralentissement économique et de préférence pour des actifs plus liquides.

#### LA PROGRESSION CONTINUE DE LA DETTE INDEXÉE SUR L'INFLATION

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

|                                           | 1998         | 1999         | 2000         | 2001         | 2002         | 2003         | 2004         | 2005          | 2006          | 2007          |
|-------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| OAT                                       | 363          | 395          | 419          | 442          | 478          | 512          | 552          | 593           | 610           | 641           |
| <i>dont OAT indexées</i>                  | 4            | 10           | 13           | 19           | 30           | 47           | 71           | 90            | 106           | 132           |
| BTAN                                      | 150          | 154          | 154          | 158          | 151          | 168          | 184          | 189           | 200           | 202           |
| <i>dont BTAN indexés</i>                  | —            | —            | —            | —            | —            | —            | —            | —             | 5             | 8             |
| BTF                                       | 47           | 34           | 43           | 52           | 88           | 109          | 97           | 95            | 66            | 78            |
| <b>Total dette négociable</b>             | <b>560</b>   | <b>583</b>   | <b>616</b>   | <b>653</b>   | <b>717</b>   | <b>788</b>   | <b>833</b>   | <b>877</b>    | <b>877</b>    | <b>921</b>    |
| <i>dont dette négociable indexée</i>      | <i>4</i>     | <i>10</i>    | <i>13</i>    | <i>19</i>    | <i>30</i>    | <i>47</i>    | <i>71</i>    | <i>90</i>     | <i>110</i>    | <i>140</i>    |
| <i>soit part dans la dette négociable</i> | <i>0,8 %</i> | <i>1,7 %</i> | <i>2,1 %</i> | <i>3,0 %</i> | <i>4,1 %</i> | <i>5,9 %</i> | <i>8,5 %</i> | <i>10,3 %</i> | <i>12,6 %</i> | <i>15,2 %</i> |

Du point de vue budgétaire, une inflation plus forte que prévu a un double effet :

– **au niveau de la charge d'indexation du capital**, laquelle dépend du niveau de l'inflation à la date anniversaire des titres, soit le 25 juillet de chaque année. La revalorisation des emprunts crée pour l'État une charge d'indexation qui ne donne pas lieu à décaissement mais à une provision annuelle dont le cumul sert, à l'échéance, à rembourser l'emprunt <sup>(1)</sup>. Dans la loi de finances initiale pour 2008, cette charge d'indexation du capital des titres indexés était estimée à 2,2 milliards d'euros. Le surcroît d'inflation entre le 25 juillet 2007 et le

(1) Cette provision est inscrite à la ligne de dépense n° 55 de la première section du compte de commerce Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État, dont l'équilibre financier est assuré par le programme Charge de la dette et trésorerie de l'État.

25 juillet 2008 a conduit à la **majorer de 2,5 milliards d’euros**, la portant à 4,6 milliards d’euros au total pour cette année <sup>(1)</sup> ;

– **au niveau de la charge d’intérêt**, elle-même indexée sur l’inflation. Chaque titre indexé donne lieu à versement d’un coupon calculé en appliquant le taux facial du titre à un capital revalorisé en fonction de l’indice d’indexation au moment du détachement du coupon, soit le 25 juillet. Les intérêts sur les OAT et les BTAN indexés étaient ainsi évalués à 3,3 milliards d’euros dans la loi de finances initiale pour 2008. L’accélération de l’inflation renchérit le montant des coupons à verser, mais pour **un montant marginal (environ 60 millions d’euros en 2008)** au regard de l’effet précédent sur le capital des titres.

**CHARGE DE LA DETTE INDEXÉE SUR L’INFLATION DEPUIS 2000**

(en milliards d’euros, exécution)

|                                               | 2000        | 2001        | 2002        | 2003        | 2004        | 2005        | 2006          | 2007         | LFI<br>2008  | LFR<br>2008  | PLF<br>2009  |
|-----------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Charge brute de la dette indexée</b>       | <b>0,6</b>  | <b>0,8</b>  | <b>1,2</b>  | <b>1,7</b>  | <b>2,9</b>  | <b>3,5</b>  | <b>4,6</b>    | <b>4,7</b>   | <b>5,5</b>   | <b>8,0</b>   | <b>6,6</b>   |
| <i>dont paiement des intérêts</i>             | <i>0,4</i>  | <i>0,5</i>  | <i>0,8</i>  | <i>1,2</i>  | <i>1,8</i>  | <i>2,1</i>  | <i>2,5</i>    | <i>2,9</i>   | <i>3,3</i>   | <i>3,4</i>   | <i>3,8</i>   |
| <i>dont provisionnement du capital</i>        | <i>0,2</i>  | <i>0,3</i>  | <i>0,4</i>  | <i>0,5</i>  | <i>1,1</i>  | <i>1,4</i>  | <i>2,1</i>    | <i>1,8</i>   | <i>2,2</i>   | <i>4,6</i>   | <i>2,8</i>   |
| Coupons reçus                                 | 0,0         | 0,1         | 0,2         | 0,2         | 0,3         | 0,1         | 0,1           | 0,2          | 0,2          | 0,2          | 0,2          |
| <b>Charge nette de la dette indexée</b>       | <b>0,5</b>  | <b>0,7</b>  | <b>1,0</b>  | <b>1,5</b>  | <b>2,6</b>  | <b>3,3</b>  | <b>4,5</b>    | <b>4,5</b>   | <b>5,3</b>   | <b>7,8</b>   | <b>6,4</b>   |
| <i>Part dans la charge de la dette totale</i> | <i>1,6%</i> | <i>2,2%</i> | <i>3,2%</i> | <i>4,5%</i> | <i>7,6%</i> | <i>9,0%</i> | <i>11,8 %</i> | <i>11,8%</i> | <i>13,3%</i> | <i>17,3%</i> | <i>14,5%</i> |

Depuis l’entrée en vigueur de la LOLF, le principe du provisionnement budgétaire de la charge d’indexation du capital des titres indexés sur l’inflation a été plusieurs fois critiqué par la Cour des comptes : un tel mécanisme ne se justifierait plus dès lors que l’État dispose désormais d’une comptabilité générale permettant de retracer de telles opérations, la comptabilité budgétaire devant quant à elle se limiter à l’enregistrement des seuls encaissements et décaissements <sup>(2)</sup>.

**Votre Rapporteur spécial tient cependant à rappeler que le principe d’un provisionnement budgétaire a été posé par le législateur, à l’article 125 de la loi de finances pour 2000. Le Parlement en a d’ailleurs fait, en quelque sorte, une condition de l’acceptation du recours par l’État aux titres indexés.**

(1) En pratique, la provision d’indexation dépend de l’inflation annuelle constatée en avril et en mai. Lors de l’élaboration de la loi de finances pour 2008, l’inflation anticipée à cet horizon était de 1,5 % pour la France et de 1,6 % pour la zone euro. Elle s’est in fine établie à respectivement 3,2 % et 3,6 %.

(2) « Le provisionnement budgétaire (...) des charges d’indexation sur emprunts indexés (OAT et BTAN) appelle (...) une clarification. Comme la Cour l’a déjà relevé, ces charges sont maintenant systématiquement et clairement provisionnées en comptabilité générale et, en application de la LOLF (article 28), la comptabilité budgétaire enregistre les dépenses au moment de leur paiement. Dès lors, tout provisionnement budgétaire devrait être en principe désormais exclu » (*Rapport sur les résultats et la gestion budgétaire de l’État pour l’année 2006, p. 41*). « Bien que le remboursement d’un emprunt constitue, l’année de l’échéance, une charge de trésorerie, la charge annuelle d’indexation a traditionnellement été inscrite en charge budgétaire ; cette présentation se justifiait tant que n’existait pas d’autre suivi des engagements que dans la comptabilité budgétaire. Maintenant que l’État est doté d’une comptabilité générale, les retraitements appliqués à la charge budgétaire pour construire le tableau de financement perturbent la lecture de celui-ci, sans plus avoir d’utilité (...). La charge annuelle d’indexation ne doit plus être traitée en charge budgétaire puisque la comptabilité budgétaire n’a vocation à retracer que les dépenses effectives de l’exercice (*Rapport sur les résultats et la gestion budgétaire de l’État pour l’année 2007, p. 40-41*).



Ainsi, lorsque les OATi ont été créées par l'article 19 de la loi n° 98-546 du 2 juillet 1998 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier, le Rapporteur général de l'époque, M. Didier Migaud, écrivait : « *par rapport à une obligation classique (à taux fixe), l'émission d'une obligation indexée se traduit (...) par une diminution de la dépense budgétaire, illusion d'optique qui ne correspond malheureusement pas à une moindre charge pesant sur l'État. En ce sens, l'émission de titres indexés par l'État est susceptible de remettre en cause la sincérité de l'équilibre budgétaire présenté chaque année en projet de loi de finances* »<sup>(1)</sup>.

Le provisionnement permet donc de donner au Parlement une vision de la charge de la dette plus conforme à la réalité. Y renoncer reviendrait à substantiellement alourdir la dépense budgétaire de l'année de maturité du titre et à alléger d'autant celle des années précédentes, livrant dans les deux cas une vision biaisée de la réalité de la charge pesant sur l'État.

• Toutefois, **l'inflation est loin d'expliquer à elle seule le dérapage de la charge de la dette en 2008**. Hors effet de l'inflation sur les titres indexés (+ 2,5 milliards d'euros), **le dépassement des crédits votés en loi de finances initiale atteint 1,6 milliard d'euros**.

Les facteurs expliquant ce dépassement sont multiples. **La forte diminution des dépôts des correspondants du Trésor**, déjà évoquée<sup>(2)</sup>, oblige à compenser cette moindre ressource de trésorerie par des émissions supplémentaires de BTF, entraînant un surcoût d'**environ 350 millions d'euros**. **La reprise par l'État de la dette du FFIPSA**, proposée à l'article 27 du présent projet de loi de finances, s'effectuerait dès 2008 : en fonction du montant exact de la dette constatée au 31 décembre (de l'ordre de 7,5 milliards d'euros) et de la situation des taux d'intérêt, la charge de la dette de l'État s'en trouvera alourdie de **300 à 350 millions d'euros**.

Par ailleurs, la situation des marchés financiers a pesé sur les conditions de financement de l'État en 2008. Comme on l'a vu précédemment, **aucune cession d'actifs n'a été réalisée**, alors que la loi de finances initiale tablait sur l'affectation au désendettement de 3,7 milliards d'euros de produits de cessions. Cela justifie un recours accru aux financements de court terme, qui coûte à l'État **environ 150 millions d'euros**. En outre, **les tensions liées à la crise financière** ont rendu particulièrement instables les marchés<sup>(3)</sup> et **ont conduit l'AFT à adopté une politique de gestion particulièrement « active » de la dette**<sup>(4)</sup>, s'écarterant

---

(1) Rapport n° 781, mars 1998.

(2) Voir supra, I, b.

(3) Voir également l'introduction du présent rapport spécial.

(4) Le Bulletin mensuel de l'AFT d'octobre 2008 indique par exemple que « sur les conseils des spécialistes en valeurs du Trésor, l'AFT n'a pas hésité en 2008 à abonder des souches non-benchmark [i.e. : hors lignes de référence], à élargir les fourchettes indicatives sur le montant à lever, ou à accroître le nombre de titres proposés lors d'une séance d'adjudication. Cette flexibilité a permis de maintenir depuis le début de l'année des ratios de couverture lors des adjudications en ligne avec ceux observés avant la crise et donc d'optimiser le coût de financement de l'État et la charge pour le contribuable ».

ainsi de son programme prévisionnel sur plusieurs aspects. Afin de sécuriser sa politique d'émission lorsque la liquidité du marché était au plus bas, l'AFT a préféré rouvrir d'anciennes lignes obligataires plutôt que d'en lancer de nouvelles. Ainsi, aucune OAT à taux fixe de maturité supérieure à 10 ans n'a été émise en 2008, mais les lignes existantes ont été régulièrement rouvertes. Comparé au programme de financement prévisionnel, cette politique d'émission pourrait majorer la charge de la dette de **400 millions d'euros** en 2008. L'AFT insiste néanmoins sur le fait que « *s'agissant d'un effet calendaire comptable, [ce] coût budgétaire (...) imputé en 2008 se traduira par une diminution future de la charge budgétaire pour un même montant, qui sera constatée au fil de l'amortissement des titres émis cette année* ».

Enfin, sans surprise, le dérapage de la charge de la dette en 2008 est également la conséquence de la dégradation du déficit budgétaire, revu à 49,4 milliards d'euros au lieu de 41,7 milliards d'euros en loi de finances initiale. Le financement de ce décalage augmenterait la charge de la dette d'environ 300 millions d'euros. Naturellement, ce dernier montant pourrait être revu à la hausse en cas d'aggravation supplémentaire du déficit budgétaire, situation qui est loin d'être à exclure compte tenu des risques pesant sur les rentrées fiscales de 2008.

*b) Une forte augmentation de la charge de la dette à l'horizon 2009-2012*

L'année dernière, votre Rapporteur spécial indiquait que les perspectives d'évolution de la charge de la dette de l'État étaient, pour les prochaines années, nettement haussières. Les prévisions présentées par le Gouvernement dans le projet de loi de finances pour 2009 et dans le projet de loi de programmation des finances publiques pour les années 2009 à 2012 le confirment clairement. Depuis la fin des années 1990, le refinancement de l'État à des conditions favorables (effet « taux ») avait permis de contenir la charge de la dette à un niveau inférieur à 40 milliards d'euros et de limiter sa progression annuelle à moins d'un milliard d'euros – ceci en dépit de la forte augmentation du stock de dette entraînée par l'accumulation des déficits (effet « volume »).

Aujourd'hui, l'effet « taux » limite de moins en moins l'effet « volume » : l'augmentation moyenne annuelle de la charge de la dette pour la période 2009-2011 est estimée à plus de deux milliards d'euros par le Gouvernement.

● **En 2009**, les dépenses du programme *Charge de la dette et trésorerie de l'État* augmenteraient par rapport à la loi de finances initiale pour 2008 : en hausse de 3,1 milliards d'euros (+ 4,1 %), la charge de la dette atteindrait **44,3 milliards d'euros**, avant impact des opérations de *swaps*.

Ce montant correspond à la réalisation du programme de financement de l'État déjà commenté <sup>(1)</sup> compte tenu d'hypothèses de taux d'intérêt présentées dans le tableau ci-après.

**HYPOTHÈSES DE TAUX D'INTÉRÊT RETENUES DANS LE PLF 2009**

|                         | Taux à 3 mois | Taux à 10 ans |
|-------------------------|---------------|---------------|
| Fin 2007 (pour mémoire) | 3,8 %         | 4,4 %         |
| Fin 2008                | 4,8 %         | 4,2 %         |
| Fin 2009                | 4,2 %         | 4,2 %         |

*N.B.* : Les hypothèses présentées dans le tableau ci-dessus ne constituent pas une prévision des choix à venir en matière de politique monétaire et ne sauraient être interprétées comme une anticipation officielle de l'évolution des taux.

À structure constante, le Gouvernement estime l'augmentation de la charge de la dette en 2009 par rapport aux crédits initiaux de 2008 à 2,7 milliards d'euros, les effets de la reprise des dettes du FFIPSA (+ 350 millions d'euros) et de l'ERAP (+ 90 millions d'euros) étant traitées en mesures de périmètre dans la charte de budgétisation présentée dans l'exposé des motifs du projet de loi de finances.

En revanche, comparée non plus aux crédits initiaux pour 2008 mais à l'estimation révisée à la hausse de 4 milliards d'euros, consacrée dans la loi de finances rectificative du 16 octobre dernier, la charge de la dette diminuerait en 2009 de 0,9 milliard d'euros.

Cette diminution, qui porterait pour l'essentiel (0,8 milliard d'euros) sur **la charge de la dette négociable**, s'expliquerait d'abord par le contrecoup du surcroît d'inflation connu en 2008. Pour 2009, la provision pour indexation du capital des titres indexés sur l'inflation ne s'établirait plus qu'à 2,8 milliards d'euros, soit une baisse de 1,8 milliard d'euros par rapport à l'exécution 2008 <sup>(2)</sup>. La baisse des prix des matières premières depuis cet été, conjuguée aux récentes turbulences financières, tend effectivement à accréditer l'hypothèse gouvernementale d'un net reflux de l'inflation en 2009 <sup>(3)</sup>, à 2 % en France et 2,2 % dans la zone euro en moyenne annuelle. Plus précisément, le glissement d'inflation en avril et mai 2009 pris en compte pour le calcul de la provision pour indexation au 25 juillet est estimé à 1,8 % pour la France et pour la zone euro, à comparer en 2008 à, respectivement, 3,2 % et 3,6 %.

Par ailleurs, **le segment de la dette à moyen et long terme bénéficierait encore d'un effet « taux » favorable** grâce aux refinancements réalisés en 2008. Votre Rapporteur spécial rappelle que, pour les OAT et les BTAN, la technique d'assimilation impose de percevoir à l'émission le montant du coupon couru depuis la date de versement du coupon précédent. Ainsi, les émissions de

(1) Voir supra, I, B, I, c.

(2) Par rapport à la loi de finances initiale pour 2008, l'augmentation serait de 0,7 milliard d'euros.

(3) Compte tenu des récents développements de la crise financière et économique, l'heure est même plutôt à la crainte d'une déflation.

référence changeant tous les six mois, la charge brute des émissions d'une année est compensée à hauteur des trois quarts environ par les recettes de coupons courus encaissées cette même année. Dans ces conditions, la charge nette de la dette à moyen et long terme dépend, pour l'essentiel, du niveau des taux d'intérêt servis sur l'encours à moyen et long terme de l'année précédente. En l'occurrence, le refinancement cette année à un taux plus favorable (environ 4 %) de plusieurs OAT à taux élevés (6,7 % en moyenne) de maturité 2008 réduirait la charge de la dette en 2009 de 1,3 milliard d'euros<sup>(1)</sup>. Cet effet ferait plus que contrebalancer l'augmentation de 750 millions d'euros de la charge d'intérêt due à la progression du volume d'OAT et de BTAN émis en 2008. Au total, la charge nette de la dette à moyen et long terme diminuerait en 2009 d'environ 550 millions d'euros par rapport à l'exécution 2008.

En sens inverse, l'augmentation de l'encours de la dette à court terme<sup>(2)</sup> pèsera fortement sur la charge de la dette en 2009. Si le taux servi sur les BTF devrait rester proche en 2009 de celui connu en 2008 (soit environ 4,2 %)<sup>(3)</sup>, l'effet « volume » jouerait à hauteur d'environ 1,5 milliard d'euros par rapport à l'exécution 2008. Naturellement, si le déficit budgétaire se creusait en 2009 davantage que ne le prévoit le présent projet de loi de finances, l'AFT devrait émettre davantage de BTF, augmentant d'autant la charge de la dette l'année prochaine.

Au total, les crédits inscrits pour 2009 sur l'action *Dette négociable* atteindraient donc 44,1 milliards d'euros.

Un autre facteur d'augmentation des dépenses du programme en 2009 est **la charge de la trésorerie** de l'État. En 2006 et 2007, les recettes tirées des placements d'excédents de trésorerie s'étaient révélées supérieures aux charges de trésorerie, c'est-à-dire aux intérêts servis par l'État sur les comptes de dépôt au Trésor. Il devait en être de même en 2008 selon la loi de finances initiale, laquelle ne prévoyait aucun crédit pour l'action *Trésorerie de l'État*. Toutefois, en exécution 2008 comme dans le projet de loi de finances pour 2009, le montant des intérêts payés sur les comptes de dépôt des correspondants du Trésor devrait excéder le produit des placements, en raison de l'augmentation de l'encours rémunéré et du maintien d'un solde de trésorerie relativement bas. La charge nette de la trésorerie s'établirait ainsi à 198 millions d'euros en 2009, en hausse d'environ 100 millions d'euros par rapport à l'exécution 2008<sup>(4)</sup>. Sur ce point, votre Rapporteur spécial se permet de renvoyer à son rapport de l'année dernière, dans lequel il s'inquiétait de ce que la stratégie dite d'« optimisation » de la

---

(1) Ce montant intègre également certains effets calendaires, liés aux décalages entre les dates d'émission et les dates d'échéance des coupons.

(2) Voir supra, I, B, 1, c.

(3) À la différence des OAT et des BTAN, votre Rapporteur spécial rappelle que les intérêts des BTF étant précomptés, le taux le plus approprié pour calculer la charge de la dette correspondante une année n est le taux à court terme prévu pour cette année n.

(4) Et en hausse de 478 millions d'euros par rapport à la loi de finances initiale pour 2008, qui prévoyait un excédent tiré de la trésorerie de 280 millions d'euros.

gestion de la trésorerie ne se traduise par de moindres recettes tirées de la rémunération des placements de l'État <sup>(1)</sup>.

Dernière composante de la charge de la dette de l'État, les intérêts de **la dette non négociable** demeureraient négligeables. Dans l'hypothèse d'une stabilité du comportement de ses porteurs, les crédits de l'action *Dette non négociable* s'établiraient à environ 6 millions d'euros en 2009, soit le même montant qu'en loi de finances initiale pour 2008 <sup>(2)</sup>.

#### ÉVOLUTION DE LA CHARGE DE LA DETTE ENTRE 2008 ET 2009

(hors swaps, en milliards d'euros)

|                                                       |             |
|-------------------------------------------------------|-------------|
| <b>Charge de la dette en 2008</b> (LFR du 16 octobre) | <b>45,2</b> |
| Dette négociable                                      | - 0,8       |
| <i>dont dette indexée</i>                             | - 1,8       |
| <i>dont dette à moyen et long terme</i>               | - 0,6       |
| <i>dont dette à court terme</i>                       | + 1,5       |
| <i>dont dettes reprises par l'État</i> <sup>(a)</sup> | -           |
| Dette non négociable                                  | -           |
| Trésorerie de l'État                                  | - 0,1       |
| <b>Charge de la dette en 2009</b> (PLF)               | <b>44,3</b> |

(a) À 563 millions d'euros en 2009, le montant des intérêts de dettes reprises par l'État (Entreprise minière et chimique, Charbonnages de France et SAAD) serait du même ordre qu'en 2008.

Enfin, une vision plus juste de la charge de la dette en 2009 suppose de prendre en compte **les opérations d'échange de taux d'intérêt (swaps)**. Si, comme on l'a vu précédemment <sup>(3)</sup>, le programme de *swaps* est interrompu depuis 2002, les contrats d'échange de taux d'intérêts « courts » initialement conclus sont en revanche toujours renouvelés, afin de conserver un certain volume d'encours et d'éviter une exposition de l'État à la volatilité des taux *infra* annuels. Au 30 juin dernier, l'encours total du portefeuille de *swaps* s'établissait encore à 43,6 milliards d'euros.

Les dépenses et recettes résultant de ces opérations sont, depuis 2006, retracées sur la seconde section du compte de commerce *Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État*. Les excédents qui en découlent peuvent être déduits de la charge nette de la dette afin de disposer d'une vision plus exacte de cette dernière. Après 479 millions d'euros en 2005, 519 millions d'euros en 2006, 273 millions d'euros en 2007 et 177 millions d'euros en exécution 2008, ces excédents n'atteindraient plus que 50 millions d'euros en 2009. Cette évolution tient tant à la réduction de l'encours du portefeuille de *swaps* longs (les contrats conclus en

(1) Dominique Baert, *Rapport spécial sur la mission Engagements financiers de l'État, projet de loi de finances pour 2008*, n° 276, annexe 15, novembre 2007, p. 22.

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

(3) Voir *supra*, I, A.

2001-2002 arrivant progressivement à maturité) qu'à la progressive remontée des taux à court terme depuis 2006, qui conduit à renouveler les *swaps* courts à des conditions moins favorables que par le passé.

Dans ces conditions, **la charge nette de la dette après *swaps* atteindrait 44,3 milliards d'euros en 2009**, en hausse de 3,3 milliards d'euros par rapport à la loi de finances initiale pour 2008 et en baisse d'environ 0,7 milliard d'euros par rapport à la prévision d'exécution 2008 (voir le tableau ci-dessous). **Le solde budgétaire de l'État en 2009 se trouverait ainsi de nouveau en situation de déficit primaire, à hauteur de 7,8 milliards d'euros.**

SYNTHÈSE DE LA CHARGE DE LA DETTE DE L'ÉTAT

(en millions d'euros)

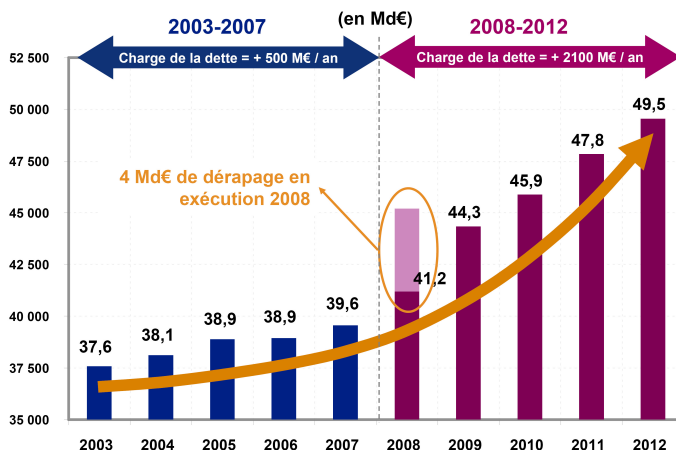
|                                                     | Exécution<br>2007 | LFI<br>2008   | LFR<br>2008   | PLF<br>2009   |
|-----------------------------------------------------|-------------------|---------------|---------------|---------------|
| Charge brute dette négociable                       | 41 709            | 43 707        |               | 46 753        |
| Charge brute dette non négociable                   | 4                 | 6             |               | 6             |
| Charge brute gestion de la trésorerie               | 586               | 706           |               | 808           |
| Total charge brute                                  | 42 298            | 44 419        |               | 47 567        |
| Recettes d'ordre (à déduire)                        | 2 748             | 3 223         |               | 3 227         |
| <b>Total charge nette dette (hors <i>swaps</i>)</b> | <b>39 550</b>     | <b>41 196</b> | <b>45 196</b> | <b>44 340</b> |
| Excédent opérations <i>swaps</i> (à déduire)        | 273               | 233           | 177           | 50            |
| <b>Total charge nette dette après <i>swaps</i></b>  | <b>39 278</b>     | <b>40 963</b> | <b>45 019</b> | <b>44 290</b> |

• La nouvelle procédure budgétaire triennale, inspirée notamment par le rapport de MM. Alain Lambert et Didier Migaud sur la mise en œuvre de la LOLF d'octobre 2006, a le mérite de fournir au Parlement des informations sur **l'évolution prévue de la charge de la dette de l'État en 2010 et 2011.**

Sans surprise, ainsi qu'on l'a déjà évoqué, le rythme d'augmentation de la charge de la dette pour la période 2009-2011 est de l'ordre de 2 milliards d'euros par an. À l'horizon 2012, elle atteindrait près de 50 milliards d'euros. Le graphique ci-après, établi par le ministère du Budget à l'appui de la présentation du présent projet de loi de finances, se révèle particulièrement parlant.

De 2009 à **2010**, la charge de la dette augmenterait de 1,5 milliard d'euros pour atteindre 45,9 milliards d'euros. Cet accroissement serait imputable pour environ un milliard d'euros au volume des émissions de dette à moyen et long terme prévues en 2009. En outre, les BTAN et OAT arrivant à échéance en 2009 devraient être refinancés par des titres à un taux nominal plus élevé, dont la charge pèsera pleinement sur l'exercice 2010. Selon le PAP, « *la charge des BTF en 2010 devrait en revanche diminuer du fait de la diminution du besoin de financement de l'État et de la baisse anticipée des taux de marché en 2010 par rapport à ceux anticipés pour 2009* ».

### ÉVOLUTION PRÉVISIONNELLE DE LA CHARGE DE LA DETTE



Source : dossier de presse du projet de loi de finances pour 2009.

En 2011, la charge de la dette progresserait encore de près de 2 milliards d'euros pour s'établir à 47,8 milliards d'euros, soit 16,5 % des crédits nets du budget général. L'essentiel de cette augmentation prévisible s'explique par un accroissement d'environ 45 milliards d'euros en 2010 de l'encours de dette à moyen et long terme, faute d'amortissements aussi importants qu'en 2009.

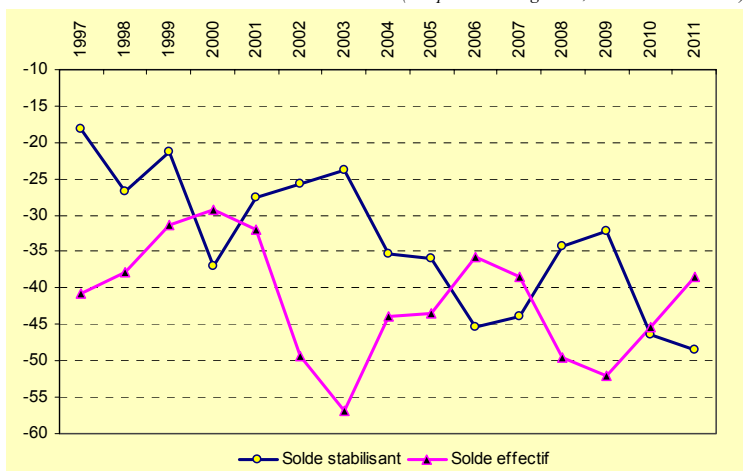
Comme toute projection, ces prévisions sont naturellement soumises à une série d'aléas. Les hypothèses relatives aux conditions de financement de l'État sont construites sur une anticipation de remontée progressive des taux à 10 ans, à 4,6 % à la mi-2010 et à 4,7 % à la mi-2011. Selon l'AFT, une hausse globale et durable des taux d'intérêt de 1 % à partir de 2009 – peu probable à l'heure actuelle – augmenterait mécaniquement la charge de la dette de près de 4 milliards d'euros à l'horizon 2013.

Surtout, ces prévisions reposent sur des hypothèses particulièrement favorables d'assainissement des finances publiques. Le projet de loi de programmation des finances publiques précité prévoit en effet une diminution du déficit budgétaire de l'État à 45,3 milliards d'euros en 2010 puis à 38,4 milliards d'euros en 2011. Avec une croissance du PIB de 2,5 % en volume et à supposer que les exécutions budgétaires 2008 et 2009 soient conformes aux prévisions, le déficit de l'État reviendrait à un niveau stabilisant la progression de l'endettement en 2010 avant de franchement l'excéder en 2011.

En sens inverse, le graphique ci-après, établi à partir des hypothèses économiques et budgétaires du Gouvernement, montre les très forts écarts entre le déficit stabilisant la dette et le déficit prévu pour 2008 et 2009.

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

(comptabilité budgétaire, en milliards d'euros)



Sources : exécution budgétaire jusqu'à 2007 ; projet de loi de finances pour 2009 ; projet de loi de programmation des finances publiques ; calculs de votre Rapporteur spécial.

Enfin, par construction, les perspectives pluriannuelles présentées par le Gouvernement méconnaissent les potentiels effets – sur le déficit ou sur la dette – des mesures de soutien à l'activité annoncées par le Président de la République à la fin du mois d'octobre. À cet égard, il convient de rappeler qu'**une aggravation du déficit budgétaire d'un milliard d'euros se traduit directement par un alourdissement de la charge de la dette de l'ordre de 50 millions d'euros.**

#### 3.– Le risque d'emballlement de la dette publique

Au-delà de la seule dette de l'État, l'analyse mérite d'être élargie à l'ensemble de la dette publique, qui inclut également les passifs des organismes divers d'administration centrale (ODAC), des administrations publiques locales et des administrations de sécurité sociale. Les hypothèses associées au projet de loi de finances pour 2009 font état d'une sensible augmentation du taux d'endettement public en 2008. En revanche, pour 2009-2012, les perspectives d'évolution de la dette présentées par le Gouvernement semblent exagérément optimistes.

##### a) Une nouvelle augmentation de l'endettement public en 2008

Selon les prévisions gouvernementales, la dette publique représenterait 65,3 % du PIB à la fin de l'année 2008. Alors que la loi de finances initiale pour 2008 tablait sur une légère décreue (à 64 %) de l'endettement public, **la dette croîtrait de 1,4 point de PIB par rapport à 2007, soit un niveau d'augmentation qui n'avait plus été constaté depuis la fin de l'année 2005**

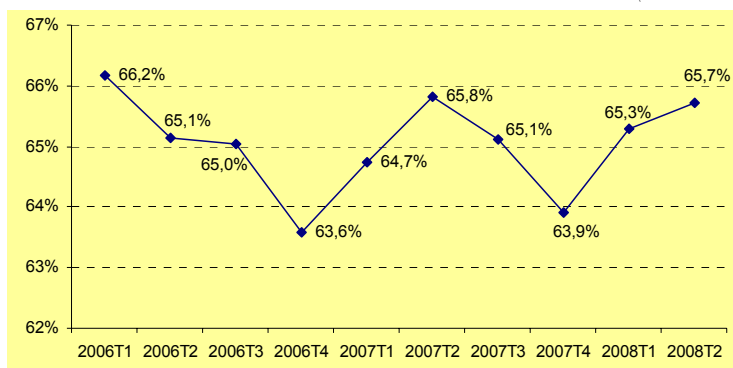


– niveau qui avait d’ailleurs motivé quelques semaines plus tard l’« engagement national de désendettement » pris par le Gouvernement d’alors <sup>(1)</sup>.

Les données de l’INSEE les plus récentes en matière de dette publique, datant de septembre dernier, semblent confirmer la tendance pour 2008 décrite par le Gouvernement. Les données trimestrielles doivent certes être considérées avec précaution, étant fondées sur des sources d’information moins directes que les comptes annuels (en particulier pour les administrations publiques locales et de sécurité sociale). Pour autant, les deux premiers trimestres de 2008 ont été marqués par une nette progression de la dette publique (voir le graphique ci-dessous) : à la fin juin 2008, elle atteignait 1 269 milliards d’euros, soit approximativement 65,7 % du PIB, en augmentation de 0,4 point par rapport au trimestre précédent et de 1,8 point par rapport à la fin décembre 2007.

#### ÉVOLUTIONS RÉCENTES DE LA DETTE PUBLIQUE TRIMESTRIELLE

(en % du PIB)



N.B. : le PIB utilisé est la somme du PIB au cours des quatre derniers trimestres en données corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrables.

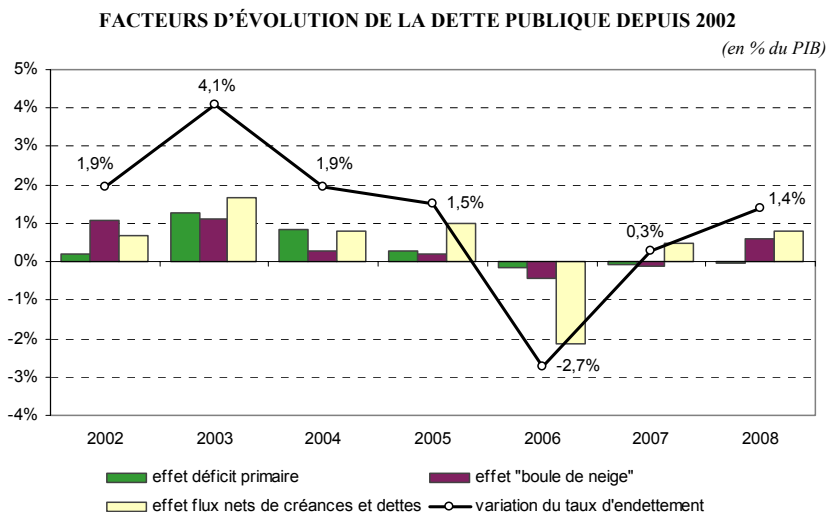
Source : INSEE, Comptes nationaux trimestriels, calculs de votre Rapporteur spécial.

Votre Rapporteur spécial s’est essayé à décomposer les différents facteurs d’évolution de la dette publique en 2008. Le graphique ci-après en rend compte et permet de les comparer aux évolutions passées.

Il en ressort que, à la différence de 2006 et 2007, **la dette publique serait affectée en 2008 par le retour de l’effet « boule de neige »**. À environ 4,2 % du PIB, le taux apparent de la dette serait nettement supérieur au taux de croissance nominal de l’économie, estimé à 3,5 % par le Gouvernement : la dette progresserait donc sensiblement plus vite que le PIB. Si, à titre conventionnel, on considère comme acquise la stabilisation du déficit public à 2,7 % du PIB en 2008, le solde primaire – c’est-à-dire le déficit hors intérêts de la dette – serait proche de zéro, soit un niveau insuffisant pour contrecarrer l’effet « boule de neige ». En

(1) Voir le rapport du Gouvernement en vue du débat d’orientation budgétaire pour 2007 (juin 2006).

conséquence, le paiement des intérêts sur le stock de dette existant dégrade à *lui seul* le taux d'endettement – à hauteur d'environ 0,6 point de PIB en 2008.



Sources : INSEE, Comptes nationaux annuels ; projet de loi de finances pour 2009 ; calculs de votre Rapporteur spécial.

À cette spirale de l'endettement vient s'ajouter **le jeu des acquisitions et cessions d'actifs par les administrations publiques** (effet « flux de créances et de dettes »), qui expliquerait la hausse du taux d'endettement entre 2007 et 2008 pour environ 0,8 point de PIB. Ce résultat tient essentiellement à l'absence, déjà évoquée, de produit de cessions d'actifs permettant le financement de rachats de dette. Par contraste, le graphique ci-avant rappelle la diminution singulière du ratio de dette en 2006, marquée par un niveau inhabituel de flux de créances, en raison du volume exceptionnel de produits de cessions d'actifs affectés au désendettement (13 milliards d'euros) et des mesures dite d'« optimisation » de la trésorerie publique (en particulier la réduction de l'encours du compte du Trésor en fin d'année de près de 26 milliards d'euros) <sup>(1)</sup>.

#### b) Des perspectives 2009-2012 exagérément optimistes

- Pour 2009, le Gouvernement considère que l'évolution de la dette publique ne sera affectée que par l'aggravation du déficit, le jeu des flux de créances étant conventionnellement supposé nul. Dans ces conditions, l'endettement progresserait de 0,7 point de PIB pour atteindre 66 %. Au-delà, le projet de loi de programmation des finances publiques prévoit une réduction progressive de la dette, liée à la réduction continue du déficit public sur la période 2010-2012 : le ratio d'endettement reviendrait à 65,3 % en 2010, 63,9 % en 2011 et 61,8 % en 2012.

(1) Sur ces derniers points, votre Rapporteur spécial renvoie à son rapport spécial sur la mission Engagements financiers de l'État relatif au projet de loi de finances pour 2008, n° 276, annexe 15, novembre 2007, p. 19 et s.

Ainsi que votre Rapporteur spécial l'a déjà suggéré en analysant les perspectives pluriannuelles relatives à la charge de la dette de l'État, **les prévisions gouvernementales paraissent particulièrement optimistes**. Elles reposent sur **une stabilisation du déficit public à 2,7 % en 2008 et 2009**, puis sur **le retour de la croissance économique à 2,5 % en volume dès 2010**, niveau qui se maintiendrait jusqu'à la fin de la période de programmation. Dans un tel contexte conjoncturel, un effort sans précédent de maîtrise des dépenses publiques – dont le rythme d'évolution annuelle serait réduit de moitié (à 1,1 % en volume en moyenne) – et une totale stabilité du taux de prélèvements obligatoires permettraient une réduction drastique du déficit public (d'environ 0,7 point de PIB chaque année en moyenne).

Sans nullement prétendre au rôle de Cassandre, mais soucieux de prendre la mesure de la vulnérabilité actuelle de nos finances publiques, votre Rapporteur spécial a exploré deux variantes possibles du scénario d'évolution de la dette publique présenté par le Gouvernement (voir le graphique ci-après).

• **Le premier scénario alternatif (« Variante 1 ») est fondé sur des hypothèses qui, loin d'être catastrophistes, sont seulement moins favorables que celles du Gouvernement.** Après 0,9 % en 2008, la croissance du PIB reculerait à 0,5 % en 2009, puis accélérerait plus progressivement (1,5 % en 2010 ; 2 % en 2011 ; 2,2 % en 2012). Dans cette variante, l'élasticité des recettes publiques à la croissance serait de 1,2 en 2008, puis strictement unitaire sur le reste de la période. Les dépenses publiques évolueraient en moyenne annuelle de 1,2 % en volume, soit légèrement plus vite que dans les prévisions gouvernementales <sup>(1)</sup> : on fait en particulier l'hypothèse d'une « pointe » à + 1,4 % en 2009, le fort ralentissement économique exerçant une pression haussière sur les dépenses, notamment sociales. Dans ce scénario, le niveau de la dette publique n'est déterminé que par le niveau du déficit public.

Il en ressort que la trajectoire d'évolution de la dette serait très différente de celle présentée par le Gouvernement :

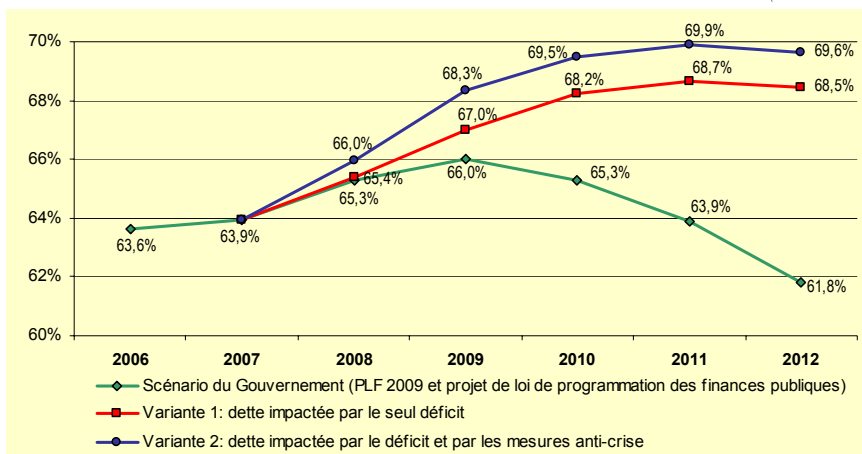
- à 67 % en 2009, le ratio d'endettement serait supérieur d'un point de PIB aux hypothèses associées au projet de loi de finances pour 2009 ;
- la dette publique continuerait de croître jusqu'à 2011 ;
- en dépit d'une croissance plus solide retrouvée en fin de période, la dette publique atteindrait 68,5 % du PIB en 2012.

---

(1) Mais beaucoup moins vite que la moyenne de ces dix dernières années (2,2 % en volume).

## ÉVOLUTIONS PRÉVISIONNELLES DE LA DETTE PUBLIQUE À L'HORIZON 2012

(en % du PIB)



• **Le second scénario alternatif (« Variante 2 »)** proposé par votre Rapporteur spécial repose strictement sur les mêmes hypothèses macroéconomiques que le précédent <sup>(1)</sup>. Mais il **tend de surcroît à intégrer une partie de l'impact des récentes mesures prises en réaction contre la crise financière, lesquelles peuvent peser sur la dette publique sans avoir d'effet direct sur le déficit**. Construire un tel scénario est particulièrement délicat, faute de pouvoir mesurer à ce stade l'impact des différents dispositifs annoncés par les pouvoirs publics – par exemple le récent « fonds stratégique d'investissement ». La prudence conduit donc à se limiter à la prise en compte des effets potentiels des nouvelles garanties offertes au secteur bancaire par la loi de finances rectificative du 16 octobre 2008 <sup>(2)</sup>.

Concrètement, dans cette deuxième variante, le stock de dette publique est majoré de 11,5 milliards d'euros en 2008, correspondant à la prise de participation de la SPPE dans la banque Dexia à hauteur d'un milliard d'euros à la fin du mois de septembre et à l'opération, annoncée le 20 octobre, de recapitalisation à hauteur de 10,5 milliards d'euros de six établissements bancaires. À titre purement hypothétique, on a par ailleurs ajouté 15 milliards d'euros à l'encours de dette publique en 2009. Ce montant pourrait par exemple correspondre à une nouvelle activation du mécanisme de recapitalisation du secteur bancaire l'année prochaine (sans toutefois atteindre le plafond de 40 milliards d'euros fixé par le Gouvernement), tandis que le dispositif de refinancement destiné à favoriser la liquidité bancaire n'aurait aucune influence sur la dette publique.

Cette deuxième variante peut paraître assez fruste : elle ne prend en compte ni la charge de la dette supplémentaire générée par l'augmentation de

(1) Même croissance du PIB et mêmes taux d'évolution des recettes et des dépenses publiques.

(2) Ces garanties sont décrites dans l'introduction du présent rapport spécial.

l'encours de dette publique, ni les potentiels effets positifs en termes de recettes nouvelles ou d'acquisition d'actifs. Elle n'en permet pas moins de visualiser de façon assez concrète les conséquences possibles sur la dette publique des dispositifs « anti-crise » – dont, il faut y insister, on est loin d'avoir pris ici toute la mesure. Ainsi, le graphique ci-avant invite à constater un écart de plus d'un point de PIB entre les courbes représentatives des deux scénarios alternatifs et, en particulier, un taux d'endettement public atteignant près de 70 % du PIB en 2011 dans la seconde variante. **En 2012, l'écart avec les perspectives pluriannuelles présentées par le Gouvernement est proche de 8 points de PIB, soit environ 175 milliards d'euros.**

Les pouvoirs publics sont parfaitement fondés, en période de crise, à soutenir l'activité économique au risque d'une dégradation temporaire des comptes publics. Encore faut-il prendre garde à ne pas perdre tout contrôle sur l'endettement public – sauf à obérer durablement les choix économiques et budgétaires des années à venir.

\*  
\*            \*

## II.- LE PROGRAMME APPELS EN GARANTIE DE L'ÉTAT : UN ENSEMBLE COMPOSITE

Placé sous la responsabilité du directeur général du Trésor et de la politique économique, le programme *Appels en garantie de l'État* retrace les dépenses budgétaires découlant de la mise en jeu de la garantie de l'État.

Dans le cadre nouveau du budget triennal, des perspectives pluriannuelles sont présentées au début du PAP de la mission *Engagements financiers de l'État*. Après avoir atteint 278,8 millions d'euros en 2009, les dépenses du programme diminueraient à 247,8 millions d'euros en 2010 pour légèrement augmenter en 2011, à 256,5 millions d'euros. Ces prévisions intègrent les effets prévisibles des appels en garantie d'ores et déjà connus ou récurrents, ainsi qu'une provision de 50 millions d'euros en 2009 et de 150 millions d'euros en 2010 et 2011.

Naturellement, ces prévisions sont à considérer avec précaution, dès lors que le responsable de programme n'a guère de prise sur l'évolution de dépenses dont le déclenchement est automatique et souvent aléatoire. C'est d'ailleurs pourquoi l'article 10 de la LOLF dispose que les crédits de ce programme sont évaluatifs. Il convient de garder ces limites à l'esprit, tout spécialement en cette période de crise financière et économique.

### A.- LA PERFORMANCE DU PROGRAMME APPELS EN GARANTIE DE L'ÉTAT

Votre Rapporteur spécial renvoie à son commentaire du RAP annexé au projet de loi de règlement du budget de l'année 2007 pour l'appréciation portée sur la performance du programme *Appels en garantie de l'État* <sup>(1)</sup>.

Le volet « performance » du PAP 2009 appelle quant à lui peu de commentaires, dès lors que :

– la logique de performance n'a toujours pas pu être déclinée à l'égard de garanties dont l'octroi est extérieur à la volonté du responsable de programme et dont l'efficacité doit en réalité « être évaluée à la lumière de la politique sectorielle qui la sous-tend », ainsi que le souligne la présentation stratégique pour 2009 ;

– seule l'action *Développement international de l'économie française* fait l'objet d'objectifs (au nombre de trois) et d'indicateurs (au nombre de cinq) ;

– par rapport à la loi de finances initiale pour 2008, le seul changement apporté par les évaluations révisées pour 2008 et par les prévisions pour 2009 concerne l'effet de levier de l'assurance prospection. Le ratio rapportant les

---

(1) Rapport sur le projet de loi de règlement du budget de l'année 2007, n° 1004, juillet 2008, Tome 2, p. 185.

exportations générées aux indemnités versées, prévu initialement à 17 dans la loi de finances pour 2008, atteindrait finalement 20 en 2008 puis se maintiendrait à ce niveau en 2009 (un euro versé génère vingt euros d'exportation).

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

Le tableau ci-après présente les crédits et les dépenses correspondant à l'ensemble des garanties couvertes par le programme. Les crédits demandés pour 2009 sont d'un ordre de grandeur comparable à la dépense effectivement enregistrée en 2007. **Par construction, aucun crédit n'est prévu au titre des nouvelles garanties instituées au bénéfice du secteur financier par la loi de finances rectificative du 16 octobre 2008** <sup>(1)</sup>.

### CRÉDITS ET DÉPENSES DES PROCÉDURES DE GARANTIE DU PROGRAMME

(AE=CP, en millions d'euros)

| Action |                         | Agriculture et environnement | Soutien au domaine social, logement, santé | Financement des entreprises et industrie | Développement international de l'économie française | Autres garanties | Total |
|--------|-------------------------|------------------------------|--------------------------------------------|------------------------------------------|-----------------------------------------------------|------------------|-------|
| 2006   | Crédits initiaux        | 0,6                          | 5,3                                        | 64                                       | 51                                                  | 163              | 283,9 |
|        | Dépenses                | –                            | 1,2                                        | 54                                       | 0,2                                                 | 210,5            | 265,9 |
| 2007   | Crédits initiaux        | 5,5                          | 24                                         | 32                                       | 52                                                  | 179,1            | 292,6 |
|        | Dépenses                | –                            | 22                                         | 13                                       | 40,7                                                | 206,9            | 282,5 |
| 2008   | Crédits initiaux        | 2,5                          | 24,4                                       | 16                                       | 52                                                  | 192,8            | 287,7 |
|        | Dépenses <sup>(a)</sup> | –                            | 21,6                                       | –                                        | –                                                   | 82               | 103,5 |
| 2009   | Crédits initiaux        | 1,1                          | 25,2                                       | –                                        | 68                                                  | 184,5            | 278,8 |
|        | Dépenses                | –                            | –                                          | –                                        | –                                                   | –                | –     |

(a) Au 31 août 2008.

#### 1.– L'action *Agriculture et environnement*

Les seules dépenses attendues sur l'action *Agriculture et environnement* en 2009 sont liées aux appels en garantie de l'État par la Caisse régionale du Crédit agricole corse dans le cadre de la procédure d'abandon de créances et de restructuration de la dette des agriculteurs installés en Corse. Au 1<sup>er</sup> janvier 2008, ce dispositif de désendettement portait sur un encours de 11,5 millions d'euros. Sous l'hypothèse d'un taux de sinistralité de 10 %, les crédits prévus pour 2009 sont de **1,1 million d'euros** (après 2,5 millions d'euros en loi de finances pour 2008).

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

Les dépenses les plus significatives sur cette action concernent les prêts à l'accession sociale (PAS) et les prêts à taux zéro (PTZ) antérieurs à 2007, engagements pris en charge jusqu'à 2006 par la société chargée de gérer le Fonds de garantie de l'accession sociale à la propriété (FGAS). Votre Rapporteur spécial

(1) Sur ce point, voir l'introduction du présent rapport spécial, ainsi que les développements du I, B, 3, b.

rappelle que l'article 34 de la loi de finances pour 2006 a organisé la prise en charge par l'État de la totalité des engagements antérieurement souscrits par cette société, les disponibilités du FGAS au 31 décembre 2005 étant corrélativement reversées en totalité au budget de l'État. Désormais, ce dernier indemnise donc les établissements de crédit en fonction des sinistres constatés et non plus par le versement d'une cotisation annuelle à un fonds.

Cette réforme entraîne deux types de dépenses sur l'action *Soutien au domaine social, logement, santé* :

– l'indemnisation des sinistres des prêts PAS et PTZ des générations 1993 à 2006, soit un encours au 31 décembre 2007 estimé à 36,2 milliards d'euros. En 2009, la dépense serait limitée à 2,8 millions d'euros (soit 0,3 million d'euros de plus qu'en loi de finances pour 2008). Toutefois, l'évolution récente du marché immobilier incite, selon les termes du PAP, « à être prudent sur la prévision des sinistres » ;

– le remboursement d'une créance conditionnelle des établissements de crédit d'un montant total de 100 millions d'euros, réparti entre chacun d'eux. Le remboursement effectif de cette créance est conditionné, pour chaque établissement, au maintien de la sinistralité constatée sur les prêts repris par l'État à une valeur inférieure au plafond de malus tel qu'il résulte des conventions en vigueur. Le montant annuel du remboursement est égal au cinquième de la créance totale, soit 20 millions d'euros. S'y ajoutent des intérêts, qui s'élèvent à 2,2 millions d'euros en 2009, portant la dépense totale à 22,2 millions d'euros <sup>(1)</sup>.

#### RÉPARTITION DU MONTANT DE LA CRÉANCE CONDITIONNELLE

(en milliers d'euros)

|              | 2007            | 2008            | 2009            | 2010          | 2011            | Total            |
|--------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|-----------------|------------------|
| Principal    | 20 000          | 20 000          | 20 000          | 20 000        | 20 000          | 100 000          |
| Intérêts     | 903,7           | 1 543,4         | 2 202,6         | 2 882         | 3 582,2         | 11 114,9         |
| <b>Total</b> | <b>20 903,7</b> | <b>21 543,4</b> | <b>22 202,6</b> | <b>22 882</b> | <b>23 582,2</b> | <b>111 114,9</b> |

Source : Ministère de l'économie, de l'industrie et de l'emploi.

En ajoutant, les dépenses liées aux prêts de consolidation consentis aux rapatriés (100 000 euros) et à la garantie donnée par l'État au Crédit foncier de France et à Entenial au titre des prêts complémentaires aux fonctionnaires (100 000 euros), les dépenses totales sur l'action *Soutien au domaine social, logement, santé* atteindraient **25,2 millions d'euros en 2009**, après 24,4 millions d'euros en loi de finances pour 2008.

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

Aucune dépense n'est prévue pour 2009 sur cette action, qui retrace notamment : la garantie d'emprunts émis ou contractés par les établissements et

(1) Les intérêts ont été calculés à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2006 au taux TEC 5 constaté en moyenne du 15 novembre au 15 décembre 2005, soit 3,06 %.



entreprises contribuant à la réalisation du « plan de modernisation et d'équipement », emprunts souscrits par la Caisse française de développement industriel et par le Crédit d'équipement des petites et moyennes entreprises ; la garantie des prêts consentis par la Banque européenne d'investissement pour des projets à réaliser sur le territoire français ; la garantie d'emprunts à l'ERAP, contractés dans le cadre de son soutien d'actionnaire à France Télécom. À cet égard, votre Rapporteur spécial rappelle que l'article 28 du projet de loi de finances pour 2009 propose la reprise par l'État des dettes de l'ERAP <sup>(1)</sup>.

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

Cette action regroupe les crédits consacrés aux garanties à l'exportation. Elle se compose de six sous-actions, chacune correspondant à un instrument mis par l'État à la disposition des exportateurs. À l'exception de la garantie de change qui relève directement de Natixis, l'ensemble de ces procédures de garantie sont gérées par la Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur (COFACE) <sup>(2)</sup>. Cette dernière exerce en effet à la fois des activités pour son compte propre (assurance crédit, information commerciale, recouvrement de créances) et des activités pour le compte de l'État.

Le tableau ci-après présente les crédits consacrés à l'action *Développement international de l'économie française* de 2007 à 2009.

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

(en millions d'euros)

|                                      | 2007      |             | LFI<br>2008 | PLF<br>2009 |
|--------------------------------------|-----------|-------------|-------------|-------------|
|                                      | LFI       | Exécution   |             |             |
| Assurance crédit .....               | –         | –           | –           | –           |
| Assurance prospection.....           | 32        | 29,3        | 36          | 52          |
| Risque de change.....                | –         | –           | –           | –           |
| Risque économique.....               | 20        | 11,4        | 16          | 14          |
| Stabilisation de taux d'intérêt..... | –         | –           | –           | –           |
| Risque exportateur.....              | –         | –           | –           | 2           |
| <b>Total action</b>                  | <b>52</b> | <b>40,7</b> | <b>52</b>   | <b>68</b>   |

● **L'assurance crédit** couvre un exportateur (assurance crédit fournisseur) ou sa banque (assurance crédit acheteur) contre le risque de défaut de remboursement d'un crédit à l'exportation.

Depuis 1995, l'assurance crédit présente un solde excédentaire et ne suscite donc plus de dépense budgétaire. Le montant des récupérations par la COFACE dépasse en effet les indemnités versées, ce qui permet d'ailleurs à l'État de mettre la COFACE à contribution pour abonder ses propres recettes <sup>(3)</sup>. Ainsi,

(1) Voir également supra, I, B, 1, c.

(2) La COFACE est elle-même une filiale de Natixis.

(3) Prélèvement figurant à la ligne de recettes 2812 de l'état A annexé aux lois de finances jusqu'à 2008, puis à la ligne 2602 dans la nouvelle nomenclature présentée dans le projet de loi de finances pour 2009.

2 milliards d'euros ont été prélevés en 2006, puis 2,9 milliards d'euros en 2007 pour abonder les recettes non fiscales du budget général.

**En 2008, le prélèvement de l'État sur la trésorerie de la COFACE paraît devoir servir de commode « variable d'ajustement » budgétaire.** La loi de finances initiale pour 2008 prévoyait en effet un prélèvement de 2,9 milliards d'euros, soit le même montant qu'en 2007. Compte tenu des perspectives économiques et des résultats attendus pour la fin de cette année pour la COFACE, les évaluations révisées de recettes pour 2008 associées au projet de loi de finances pour 2009 faisaient état d'un abaissement du prélèvement à 2,5 milliards d'euros. Pourtant, la loi de finances rectificative pour le financement de l'économie du 16 octobre dernier <sup>(1)</sup> a revu ce prélèvement à 3,1 milliards d'euros : **à moins de trois semaines d'intervalle, le prélèvement de l'État sur la COFACE a été majoré de 550 millions d'euros** (voir le tableau ci-après).

**PRÉLÈVEMENT DE L'ÉTAT SUR LA COFACE**

*(en millions d'euros)*

|             |                                          |       |
|-------------|------------------------------------------|-------|
| <b>2007</b> | Exécution                                | 2 900 |
| <b>2008</b> | LFI 2008 (décembre 2007)                 | 2 900 |
|             | Révisé 2008 du PLF 2009 (septembre 2008) | 2 500 |
|             | LFR 2008 (octobre 2008)                  | 3 050 |
| <b>2009</b> | PLF 2009                                 | 1 500 |

Ce brusque changement témoigne vraisemblablement d'un très prosaïque souci de limiter la dégradation du déficit budgétaire de l'État constatée en 2008. Il n'en est pas moins contestable lorsque l'on se rappelle qu'au premier semestre de cette année Eurostat a considéré que l'État ne pouvait s'octroyer une recette supérieure au résultat d'exploitation de la COFACE, requalifiant en conséquence la fraction de la recette excédant ce résultat courant (soit 1,3 milliard d'euros) et majorant d'autant le déficit de l'État en comptabilité nationale <sup>(2)</sup>.

Le montant qui serait prélevé en 2008 paraît d'autant plus discutable que le résultat de la COFACE, qui avait fortement augmenté en 2005 et 2006 du fait de très importantes récupérations permises par des traitements en Club de Paris en contrepartie d'abandons de créances (voir le tableau ci-après), devrait à la fin de cette année être plus proche de 2 milliards d'euros que de 3 milliards d'euros. Au surplus, les récentes évolutions du contexte économique peuvent faire craindre une détérioration de la situation financière de cet organisme : la crise s'étant désormais transmise à l'économie réelle, les défauts de paiement des entreprises risquent de se multiplier. Au demeurant, le présent projet de loi de finances

(1) *Loi de finances rectificative n° 2008-1061 du 16 octobre 2008 pour le financement de l'économie.*

(2) *Présentant le 25 juin dernier devant votre commission des Finances le projet de loi de règlement du budget de l'année 2007, le ministre du Budget, des comptes publics et de la fonction publique indiquait que la détérioration du déficit public à 2,7 % du PIB en 2007 s'expliquait « pour 0,1 point [par des] retraitements comptables de recettes imposés par Eurostat qui réduis[ent] le déficit budgétaire, mais pas le déficit maastrichtien. Il s'agit essentiellement des recettes annuelles de la Coface qu'Eurostat, dans son calcul du déficit, a plafonnées au montant du résultat de la Coface ».*

prévoit un prélèvement limité à 1,5 milliard d'euros pour 2009, sans doute plus raisonnable.

**RÉSULTAT COMPTABLE DES PROCÉDURES COFACE (assurance crédit)**

(en millions d'euros)

|                                         | 2003         | 2004         | 2005         | 2006         | 2007         |
|-----------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>I. Produits</b>                      |              |              |              |              |              |
| Récupérations .....                     | 1 524        | 1 806        | 2 982        | 5 558        | 1 519        |
| Primes .....                            | 241          | 216          | 155          | 204          | 156          |
| <b>II. Charges</b>                      |              |              |              |              |              |
| Indemnités reçues par les assurés ..... | 485          | 384          | 254          | 87           | 31           |
| Frais de gestion et divers .....        | 80           | 104          | 122          | 90           | - 20         |
| <b>Variation de trésorerie</b>          | <b>1 200</b> | <b>1 534</b> | <b>2 761</b> | <b>5 588</b> | <b>1 664</b> |

Source : Ministère de l'économie, de l'industrie et de l'emploi.

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

Le présent projet prévoit une dépense de **52 millions d'euros** à ce titre, soit 14 millions d'euros de plus qu'en loi de finances pour 2008. Cette augmentation résulte d'une dégradation du solde entre les indemnisations, d'une part, et les récupérations et primes, d'autre part. Selon le PAP, « *cette évolution provient notamment de l'augmentation attendue des indemnités, elle-même due au recours croissant des entreprises à cette procédure, et de la réforme des quotités garanties en 2006 instaurée pour concentrer ces aides sur les pays prioritaires pour le commerce extérieur de la France* ».

Il faut ajouter qu'une réforme de l'assurance prospection, entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> février 2008, devrait rendre cette procédure plus attractive, en la simplifiant et en l'orientant davantage vers les entreprises innovantes<sup>(1)</sup>. Le nombre de dossiers déposés par les entreprises durant les six premiers mois de 2008 a d'ailleurs augmenté de 26 % par rapport à la même période de 2007 et les montants garantis se sont accrus de 22 %, passant de 37,9 millions d'euros à 46,1 millions d'euros. Sur l'ensemble de l'année 2008, l'encours garanti par l'assurance prospection pourrait s'établir à environ 127 millions d'euros, après 123 millions d'euros en 2007. Il progresserait ensuite graduellement pour atteindre 147 millions d'euros en 2011. La dépense budgétaire associée est évaluée à 60 millions d'euros en 2010, puis à 62 millions d'euros en 2011.

● La **garantie de change** offre une protection contre la baisse éventuelle des devises de facturation des exportations. Elle permet de couvrir le risque de change auquel les exportateurs français font face lors d'appels d'offres internationaux concurrentiels (entre la remise d'une offre et la signature éventuelle

(1) En particulier, la quotité garantie pour les entreprises innovantes qui disposent d'un produit ou d'un service commercialisable est portée de 65 % à 80 %.

du contrat, puis pendant la période de paiement). Cette procédure fonctionne selon un impératif de gestion à l'équilibre et sans coût budgétaire pour l'État, à l'exception de 2005 où une dépense exceptionnelle de 10,5 millions d'euros a été enregistrée, du fait d'opérations de couverture insuffisantes. Selon les informations fournies par le ministère de l'Économie, de l'industrie et de l'emploi, les couvertures mises en place sur les marchés financiers pour 2009 offrent actuellement des prévisions excédentaires.

• La **garantie du risque économique** a pour objet de couvrir les entreprises contre la dérive de leurs prix de revient dans les marchés d'exportation conclus à prix fermes ou à prix révisables plafonnés et relatifs à la fourniture d'équipements élaborés.

Du fait de la baisse de l'inflation et, partant, de l'absence de nouveaux bénéficiaires, l'encours garanti diminue sans discontinuer depuis plusieurs années. Compte tenu des engagements antérieurs, les crédits relatifs à cette action seraient de **14 millions d'euros** en 2009, soit 2 millions d'euros de moins qu'en loi de finances pour 2008.

• La **garantie de taux d'intérêt** de crédits à l'exportation constitue l'une des missions assurées par Natixis pour le compte de l'État <sup>(1)</sup>. Elle permet de proposer à un emprunteur étranger, au moment de l'offre d'un contrat commercial, un taux fixe défini par les autorités françaises selon les règles de l'« arrangement OCDE » <sup>(2)</sup> sur les crédits à l'exportation. Natixis prend en charge – ou reçoit – le différentiel entre le taux du crédit et le coût de la ressource bancaire, majoré d'une marge définie par l'État. En outre, Natixis peut procéder à la mise en place d'opérations de couverture du risque de taux, afin de constituer un portefeuille de *swaps* « payeurs » annulant le risque supporté par l'État qui est engagé dans des flux opposés.

À l'instar de ces dernières années, aucun crédit n'est prévu à ce titre pour 2009, du fait de prévisions excédentaires offertes par les couvertures mises en place sur les marchés financiers.

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

– la garantie des cautions permet à un exportateur d'honorer un contrat à l'international en lui fournissant, à hauteur de 60 % en général et de 80 % pour

---

(1) Avant 1997, ces procédures étaient confiées au Crédit national et à la Banque française du commerce extérieur (BFCE). Leur gestion par Natixis a été confirmée et prorogée au-delà du 31 décembre 2005 par l'article 116 de la loi de finances rectificative pour 2005 (n° 2005-1720 du 30 décembre 2005).

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

les PME, les cautions de bonne fin et de restitution d'acomptes exigées par l'acheteur ;

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

La dépense budgétaire prévue à ce titre pour 2009 devrait être limitée à 2 millions d'euros.

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

#### ENCOURS GARANTIS PAR LES PROCÉDURES COFACE

(en millions d'euros)

| Sous-action                        | 2003   | 2004   | 2005   | 2006   | 2007   |
|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1. Assurance-crédit.....           | 58 308 | 51 540 | 50 357 | 42 956 | 42 111 |
| <i>dont moyen terme</i> .....      | 55 930 | 49 482 | 48 702 | 42 475 | 41 774 |
| <i>dont court terme</i> .....      | 2 378  | 2 058  | 1 655  | 482    | 337    |
| 2. Assurance prospection.....      | 121    | 107    | 106    | 110    | 123    |
| 3. Garantie de change.....         | 3 420  | 2 360  | 1 930  | 1 900  | 2 104  |
| 4. Garantie risque économique..... | 4 942  | 4 749  | 4 607  | 4 277  | 4 228  |
| 5. Stabilisation de taux d'intérêt |        |        |        |        |        |
| Euro .....                         | 3 900  | 3 200  | 3 036  | 2 689  | 2 348  |
| Dollar.....                        | 8 900  | 7 800  | 5 350  | 5 395  | 4 529  |

Source : Ministère de l'économie, de l'industrie et de l'emploi.

Ce tableau permet de constater la diminution depuis plusieurs années des encours couverts par les procédures d'aide à l'exportation gérées par la COFACE. C'est tout spécialement le cas de l'assurance crédit, dont les encours ont assez nettement chuté, sous l'effet d'une moindre demande des exportateurs français. Alors qu'ils atteignaient 84,4 milliards d'euros en 2000, ils se sont établis à 69,7 milliards d'euros en 2002, puis à 50,4 milliards d'euros en 2005 pour atteindre 42,1 milliards d'euros en 2007. L'encours devrait cependant sensiblement augmenter en 2008, en particulier si une offre d'Areva pour la construction de centrales nucléaires en Afrique du sud est retenue.

Par ordre décroissant, les risques garantis par l'assurance crédit se concentraient, à la fin 2007, sur la Chine (5,8 milliards d'euros), la Suisse (3,2 milliards d'euros d'encours), l'Égypte (2,5 milliards d'euros), les États-Unis (1,9 milliard), les Bermudes (1,8 milliard d'euros), l'Inde (1,4 milliard d'euros), le Pakistan (1,3 milliard d'euros), la Corée du Sud (1,2 milliard d'euros), l'Indonésie (1,1 milliard d'euros) et la Turquie (1,1 milliard d'euros). Ces dix pays représentaient, à cette même date, 51 % de l'ensemble des encours. Quant aux principaux sinistres ayant entraîné des indemnisations par la COFACE pour le compte de l'État, ils ont avant tout concerné, en cumul depuis 2000, des contrats au Pakistan et en Indonésie.

Toutefois, la « logique pays » est moins pertinente qu'autrefois : l'encours garanti par la COFACE traduit aujourd'hui la prise de risques sur d'importants acheteurs privés, tout spécialement dans les secteurs naval et aéronautique. Une crise majeure dans ces secteurs pourrait donc générer des sinistres importants. À la fin 2007, la répartition des créances à échoir par secteur et par nature de débiteurs s'établissait comme suit :

**CRÉANCES À MOYEN TERME AU TITRE DE L'ASSURANCE CRÉDIT**

(en milliards d'euros)

|                                 | Public      | Privé       | TOTAL       |
|---------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Airbus                          | 2,1         | 5,4         | 7,4         |
| ATR                             | 0,1         | 0,3         | 0,4         |
| Bateaux de croisière et ferries | –           | 5,3         | 5,3         |
| Centrales nucléaires            | 4,5         | 0,7         | 5,2         |
| Télécommunications              | 0,1         | 0,5         | 0,7         |
| Équipements militaires          | 5,5         | 0,3         | 5,8         |
| Autres                          | 6,7         | 3,1         | 9,8         |
| <b>TOTAL</b>                    | <b>18,9</b> | <b>15,7</b> | <b>34,6</b> |

Source : Ministère de l'économie, de l'industrie et de l'emploi.

**5.– L'action *Autres garanties***

En dépit de la diversité de son objet, cette action est la plus importante du programme *Appels en garantie de l'État* en volume de crédits. En 2009, elle mobiliserait en effet plus des deux tiers des dépenses, soit **184,5 millions d'euros** (après 192,8 millions d'euros en loi de finances pour 2008 et 179,1 millions d'euros en 2007).

Outre une provision de 50 millions d'euros constituée pour faire face à des appels en garantie non connus à ce stade (après une provision de 15 millions d'euros en 2008), l'essentiel des crédits de cette action concernent les garanties de l'État en faveur de dispositifs d'aide économique et financière au développement<sup>(1)</sup>. Ces garanties sont accordées afin de favoriser l'octroi de prêts sur fonds propres des établissements concernés – en particulier l'Agence française de développement (AFD) – ou pour faire face à un risque de retrait des États bénéficiaires du mécanisme de refinancement par don découlant du volet bilatéral de l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE).

Il s'agit principalement :

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

– des prêts accordés par l'AFD au titre de l'initiative PPTE et devant faire l'objet, dans le cadre du volet bilatéral complémentaire à cette initiative, d'un

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

refinancement par dons (contrats de désendettement et de développement dits « C2D ») ;

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

Les mises en jeu de la garantie de l’État ne sont pas comptabilisées dans l’aide publique au développement (APD) au sens de l’OCDE. Toutefois, l’action *Autres garanties* retrace également les dépenses liées à l’indemnisation de Natixis en cas d’annulation en Club de Paris de certaines créances garanties par l’État <sup>(1)</sup> : de telles annulations sont comptabilisées dans les statistiques d’aide publique au développement.

Pour 2009, les dépenses prévues se répartissent en :

– 88,1 millions d’euros au titre de prêts de l’AFD octroyés à la République de Côte d’Ivoire. Cette dépense, récurrente depuis plusieurs années, ne devrait pas être reconduite au-delà de 2009, la Côte d’Ivoire étant vraisemblablement appelée à bénéficier d’une consolidation de sa dette lors d’une prochaine décision du Club de Paris <sup>(2)</sup> ;

– 4 millions d’euros au titre des prêts de la BEI ;

– 42,4 millions au titre des indemnisations à Natixis. Cette dépense n’est cependant motivée ni dans la justification au premier euro du PAP, ni dans les réponses au questionnaire budgétaire de votre Rapporteur spécial.

\*  
\*       \*

---

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

(2) En atteste l’important montant des crédits proposés pour 2009 sur le compte de concours financiers Prêts à des États étrangers.

### III.- LE PROGRAMME *ÉPARGNE* : L'ACCUMULATION DES REPORTS DE CHARGES

Le programme *Épargne* mérite de retenir l'attention à un double titre : ses crédits sont systématiquement sous-évalués depuis 2006 ; les dépenses fiscales qui y sont rattachées, cinq fois plus importantes que les crédits, représentent 9 % de l'ensemble des dépenses fiscales du budget de l'État en 2009.

#### A.- LA PERFORMANCE DU PROGRAMME *ÉPARGNE*

La mesure de la performance de l'emploi des crédits du programme *Épargne* est articulée autour de **3 objectifs assortis de 5 indicateurs**<sup>(1)</sup>. Sans prétendre à l'exhaustivité, plusieurs résultats peuvent ici être mis en exergue<sup>(2)</sup>.

• En premier lieu, **le pourcentage des ressources des fonds d'épargne employé au financement du logement social** (indicateur n° 1.1) atteindra 60 % en 2008, à comparer à une prévision initiale de 55 %. Toutefois, cet indicateur n'est pas suffisamment indépendant du contexte économique et financier, non plus que des autres déterminants de l'équilibre prudentiel des fonds d'épargne.

**Un indicateur construit autour d'une évaluation de la part des ressources « fonds d'épargne » dans le total des ressources des organismes de logement social – illustrant la vision des bénéficiaires du dispositif – mériterait sans doute d'être étudié, afin d'illustrer le caractère plus ou moins attractif pour l'emprunteur de la ressource publique.** Jusqu'à présent, le Gouvernement ne s'y est pas montré favorable, alors même que le Comité interministériel d'audit des programmes (CIAP) a relevé que les objections opposées à votre Rapporteur spécial « *ne sont pas entièrement convaincantes. La Caisse des dépôts a connaissance de ses encours de prêts aidés aux bailleurs sociaux qu'elle finance et elle reçoit les comptes annuels de ces bailleurs. Un dispositif de collecte commune des informations comptables est en préparation avec l'Union sociale pour l'habitat, le ministère du logement et la Caisse de garantie du logement locatif social (projet Harmonia) pour application en 2008. On peut par ailleurs comparer facilement ces encours de prêts avec le total des ressources d'emprunts à long terme, ce qui élimine les effets d'une évolution de l'autofinancement* »<sup>(3)</sup>.

• Les indicateurs n° 1.2 et 2.1 permettent par ailleurs de constater que **le coût de la ressource des fonds d'épargne évolue peu** : en 2008, les marges

---

(1) Conformément aux recommandations du Comité interministériel d'audit des programmes (CIAP), deux indicateurs sont supprimés dans le présent projet de loi de finances : l'indicateur de taux de régularisation des multi-détentions de PEL et l'indicateur dit de « liquidité globale ».

(2) Votre Rapporteur spécial renvoie à son commentaire du RAP annexé au projet de loi de règlement du budget de l'année 2007 pour l'appréciation portée sur la performance du programme en 2007 (n° 1004, juillet 2008, Tome 2, p. 187.

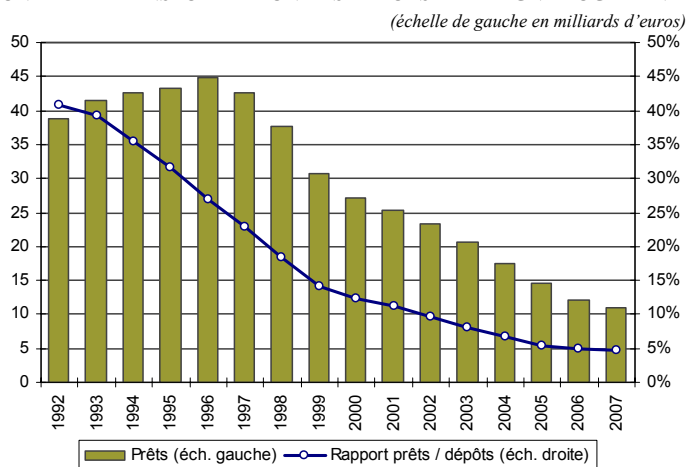
(3) Rapport d'audit du CIAP sur le programme *Épargne*, décembre 2007, p. 18.



moyennes des établissements de crédits devraient demeurer nulles sur les prêts locatifs sociaux et, comme prévu, rester fixées à douze points de base sur les prêts sociaux de location-accession.

• Autre indicateur essentiel, le **taux de transformation des dépôts d'épargne logement en prêts** permet de vérifier que les plans épargne logement (PEL) et les comptes épargne logement (CEL) sont utilisés conformément à leur vocation initiale – à savoir financer l'acquisition d'un logement principal ou la réalisation de travaux – plutôt que comme de simples outils d'épargne. Ce taux de transformation n'a cessé de chuter pour s'établir à 4,8 % en 2007, ainsi que le montre le graphique ci-après.

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



Votre Rapporteur spécial rappelle que la fiscalisation des intérêts des PEL de plus de 12 ans et le versement anticipé de la CSG et de la CRDS sur les PEL de plus de 10 ans décidés à la fin de l'année 2005 (voir l'encadré ci-après) ont entraîné **de nombreuses fermetures de PEL ne s'accompagnant alors que très rarement d'une transformation en prêts**. Cette tendance limite l'impact attendu de la réforme de 2003, qui conditionne désormais la prime à la réalisation effective d'un prêt. Cette réforme n'a cependant d'impact que très progressif, puisque le versement de la prime ne peut pas intervenir avant le troisième anniversaire du plan (50 % du montant de la prime, puis 100 % au bout de quatre ans) : concrètement, les comptes ouverts à partir du 12 décembre 2002 <sup>(1)</sup> n'ont donc donné lieu à une « demi prime » que depuis le 12 décembre 2005 et à une prime complète que depuis le 12 décembre 2006.

En 2008, les générations de PEL pouvant prétendre à la prime complète seront donc plus importantes que précédemment, ce qui devrait favoriser une hausse du taux de transformation des dépôts en prêts. La prévision actualisée de

(1) Date d'entrée en vigueur de la mesure.

l'indicateur montre d'ailleurs un léger redressement à 5,8 % en 2008, puis à 7 % en 2009. La cible 2011 est fixée à 11 %.

#### LES MODIFICATIONS DU RÉGIME FISCAL ET SOCIAL DES PEL EN 2005

- L'article 10 de la loi de financement de la sécurité sociale pour 2006 (n° 2005-1579 du 19 décembre 2005) a fixé la date de versement des **prélèvements sociaux** sur les PEL :

- au 1<sup>er</sup> janvier 2006 pour les plans de plus de dix ans à cette date et pour ceux ouverts avant le 1<sup>er</sup> avril 1992 dont le terme est échu avant le 1<sup>er</sup> janvier 2006 ;

- à la date du dixième anniversaire du PEL ou, pour les PEL ouverts avant le 1<sup>er</sup> avril 1992, à leur date d'échéance ;

- lors du dénouement du PEL s'il intervient antérieurement au dixième anniversaire ou antérieurement à la date d'échéance pour ceux ouverts avant le 1<sup>er</sup> avril 1992 ;

- lors de leur inscription en compte, pour les intérêts courus à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2006 sur des plans de plus de dix ans ou sur des plans ouverts avant le 1<sup>er</sup> avril 1992 dont le terme est échu.

- L'article 7 de la loi de finances pour 2006 (n° 2005-1719 du 30 décembre 2005) a prévu l'assujettissement à **l'impôt sur le revenu** des nouveaux intérêts générés à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2006 sur les PEL détenus depuis plus de 12 ans (ou arrivés à l'échéance de leur contrat, pour les PEL ouverts avant le 1<sup>er</sup> avril 1992). Le contribuable peut choisir entre l'application du barème progressif de l'impôt sur le revenu ou le prélèvement forfaitaire libérateur.

- Enfin, il importe de signaler **un nouveau sous-indicateur renseignant sur l'usage des « fonds libres » de l'épargne logement**, qui correspondent à l'encours des dépôts diminué de l'encours des prêts. Les conditions d'emploi de ces fonds libres ont été modernisées en 1998, afin de permettre leur affectation au financement de prêts aux particuliers pour l'habitat, notamment des prêts hypothécaires. Selon le PAP 2009, 93,5 % de ces fonds libres iraient au financement de prêts à l'habitat en 2008.

Votre Rapporteur spécial se félicite de l'introduction de ce nouvel indicateur : il vient opportunément compléter l'indicateur relatif au taux de transformation des dépôts en prêts, l'évolution de ce ratio ne signifiant pas autre chose qu'un déplacement de la ligne de partage entre l'utilisation purement privée des fonds collectés par l'épargne logement et leur utilisation privée mais conforme à certains objectifs de politique publique.

## B.– LES DÉPENSES DU PROGRAMME ÉPARGNE

### CRÉDITS INSCRITS SUR LE PROGRAMME ÉPARGNE

(AE=CP, en millions d'euros)

|                                                        | 2007           |                | LFI<br>2008    | PLF<br>2009    |
|--------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                                                        | LFI            | Dépenses       |                |                |
| <b>Action 1 Épargne logement</b>                       | <b>1 143,2</b> | <b>1 362,6</b> | <b>1 122</b>   | <b>1 157,2</b> |
| <b>Action 2 Instruments de financement du logement</b> | <b>5,8</b>     | <b>6,4</b>     | <b>6,8</b>     | <b>5,3</b>     |
| <i>dont Bonification HLM</i>                           | <i>n.s.</i>    | <i>n.s.</i>    | <i>n.s.</i>    | –              |
| <i>dont Prêts spéciaux du Crédit foncier de France</i> | <i>5,5</i>     | <i>6,1</i>     | <i>6,53</i>    | <i>5,0</i>     |
| <i>dont Amélioration de l'habitat rural</i>            | <i>0,02</i>    | –              | <i>0,01</i>    | <i>0,01</i>    |
| <i>dont Prêts aidés pour l'accèsion à la propriété</i> | <i>0,25</i>    | –              | <i>0,27</i>    | <i>0,29</i>    |
| <b>Total</b>                                           | <b>1 149</b>   | <b>1 369</b>   | <b>1 128,8</b> | <b>1 162,5</b> |

#### 1.– L'action *Épargne logement*

Depuis 2006, l'action *Épargne logement* est marquée par l'important mouvement de fermetures de PEL entraîné par les changements déjà évoqués de leur régime fiscal et social. Ce phénomène de « décollecte » de l'épargne logement a pour corollaire une forte hausse tant du nombre de primes versées que de leur montant total.

L'impact du changement législatif s'est fait ressentir dès le mois de décembre 2005, de nombreux détenteurs d'anciens PEL anticipant l'application de la réforme et clôturant leur plan. Cette tendance a ensuite joué à plein en 2006 : l'encours des dépôts a reculé de 8,5 % par rapport à l'année précédente, le nombre de primes versées (2,1 millions) au titre des PEL a progressé de près de 40 % et le montant de ces primes a augmenté de plus des deux tiers, à 1,7 milliard d'euros. Ce mouvement a quelque peu reflué en 2007, le montant des primes versées revenant à 1,5 milliard d'euros. Mais, à rebours des prévisions initiales, ce ralentissement des clôtures de PEL ne s'est pas confirmé en 2008, en raison tant de la hausse des taux des autres produits d'épargne (en particulier le livret A) que de l'arrivée à l'échéance des douze années (à partir desquelles la fiscalisation s'applique) de générations de PEL dotés d'un fort encours.

À moyen terme, l'effet sur le budget de l'État de l'augmentation des primes associées aux PEL s'analyse non comme un surcoût, mais comme une simple dépense avancée, dès lors que ces primes auraient, en tout état de cause, été versées tôt ou tard. Pourtant, **depuis 2006, les gouvernements successifs ont laissé s'installer une situation d'insuffisance de crédits sur le programme *Épargne*, qui apparaît doublement contestable à votre Rapporteur spécial.**

D'une part, du point de vue de la sincérité des finances publiques, il importe que les dépenses budgétaires soient représentatives des charges pesant effectivement sur l'État. Or, depuis 2006, les crédits du programme *Épargne*,

même complétés en loi de finances rectificative de fin d'année (de 220 millions en 2006 et en 2007) se sont révélés insuffisants pour couvrir la dépense supportée en pratique par le Crédit foncier de France (CFF), établissement chargé de la liquidation des primes pour le compte de l'État.

**Les reports de charges de l'exercice 2007 se sont ainsi élevés à 623 millions d'euros, soit plus de la moitié de la dotation inscrite en loi de finances initiale** (voir le tableau ci-après) <sup>(1)</sup>. Or, comme l'a souligné la Cour des comptes, si l'incidence du régime fiscal et social des PEL « *était difficile à prévoir l'année suivant sa mise en œuvre (...), il n'en était pas de même en 2007* » <sup>(2)</sup>.

#### LES REPORTS DE CHARGES SUR LE PROGRAMME ÉPARGNE LOGEMENT

(en millions d'euros)

|                                                                   | 2006           | 2007           | 2008 <sup>(a)</sup> |
|-------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|---------------------|
| <b>Crédits ouverts en loi de finances initiale</b>                | <b>1 191,1</b> | <b>1 143,2</b> | <b>1 122</b>        |
| Fonds appelés par le CFF (paiement des primes + frais de gestion) | 1 794,6        | 1 489,4        | 1 515               |
| Versement du Trésor au CFF (hors frais de gestion) <sup>(b)</sup> | 1 175          | 1 142          | 1 121,3             |
| Report de charges dues au titre de l'année n-1                    | 95,7           | 495            | 622                 |
| Charges à payer au titre de l'année n                             | 715,3          | 843            | 1 015,7             |
| Ouverture de crédits en loi de finances rectificative             | 220            | 220            | n.d.                |
| <b>Charges restant à payer au titre de l'année n après LFR</b>    | <b>495</b>     | <b>623</b>     | n.d.                |

(a) Prévision d'exécution 2008 réalisée à la fin juillet.

(b) En 2006, la différence entre les crédits ouverts en LFI et les versements au CFF (15 millions d'euros) correspond au solde dû à la Banque Postale au titre du paiement des primes d'épargne logement lors du changement de statut de La Poste.

Source : Ministère de l'économie, de l'industrie et de l'emploi.

D'autre part, du point de vue de la bonne gestion des deniers publics, il est regrettable de faire supporter par le contribuable des frais financiers causés par des retards de paiement de l'État. En l'espèce, l'insuffisance de crédits en 2006 et 2007 a été compensée par une autorisation de découvert auprès du CFF. Selon les informations recueillies par votre Rapporteur spécial auprès du ministère de l'Économie, de l'industrie et de l'emploi, le montant des frais facturés par le Crédit foncier de France à l'État au titre de son découvert ont été de 9 millions d'euros en 2006, puis de 12,5 millions d'euros en 2007, après que la convention

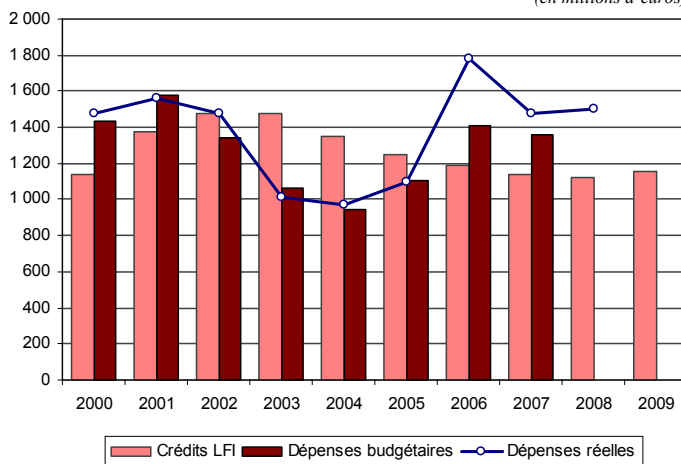
(1) À noter que le montant de 843 millions d'euros figurant dans le rapport de la Cour des comptes sur les résultats et la gestion budgétaire de l'État pour l'année 2007 (p. 138) et dans le Compte général de l'État 2007 annexé au projet de loi de règlement du budget de l'année 2007 (p. 105) ne tient pas compte des dépenses de 220 millions d'euros effectuées durant la période complémentaire de janvier 2008, sur les crédits ouverts par le collectif budgétaire de décembre 2007.

(2) Rapport sur les résultats et la gestion budgétaire de l'État pour l'année 2007, mai 2008, p. 62.

avec le CFF ait été renégociée en vue de limiter le coût de ce portage financier <sup>(1)</sup>.

Cette situation paraît d'autant moins acceptable qu'en 2008, **la sous-dotation budgétaire du programme *Épargne* est à nouveau avérée**. Au 31 juillet dernier, les dépenses constatées sur l'action *Épargne logement* atteignaient d'ores et déjà 973 millions d'euros, soit 87 % des crédits initiaux. Selon la prévision d'exécution réalisée au 31 juillet par le Gouvernement, que ce dernier a bien voulu porter la connaissance de votre Rapporteur spécial, le montant total de primes à verser au titre des PEL et des CEL en 2008 devrait être compris entre 1 490 millions d'euros et 1 505 millions d'euros (hors frais de gestion). Comparée aux crédits ouverts par la loi de finances initiale (1 122 millions d'euros) et majorée des reports de charges de 2007 (623 millions d'euros), cette prévision aboutit à **une insuffisance de crédits de l'ordre d'un milliard d'euros cette année**. Quant aux intérêts dus par l'État au CFF au titre de 2008, ils sont actuellement évalués à 14,1 millions d'euros.

CRÉDITS ET DÉPENSES AFFÉRENTS AUX PRIMES D'ÉPARGNE LOGEMENT  
(en millions d'euros)



N.B. : Les « dépenses budgétaires » sont constituées des dépenses de l'État constatées en exécution (éventuellement après l'ouverture de crédits supplémentaires en loi de finances rectificative). Les « dépenses réelles » représentent le montant effectif total des primes versées par le CFF au titre des PEL et des CEL, hors frais de gestion.

À titre de synthèse, le graphique ci-avant permet de rappeler qu'en dépit des crédits supplémentaires ouverts en 2006 et 2007 par les collectifs budgétaires

(1) Aux termes de la convention du 17 décembre 1992, le CFF assure pour le compte de l'État le versement des primes à leurs bénéficiaires. Le décalage entre le paiement des primes par le CFF et le crédit, par l'État, du compte de fonctionnement retraçant les opérations relatives aux primes, peut créer temporairement un écart, dont les modalités de gestion sont précisées par une lettre du Président du directoire du CFF en date du 28 novembre 2006. Afin de limiter le coût de portage de la dépense afférente aux primes d'épargne logement, ce courrier prévoit en particulier que cet écart ne doit pas dépasser un milliard d'euros. Concrètement, la renégociation de la convention a permis à l'État d'économiser environ 200 000 euros en 2007.

de décembre, **la dépense réelle au titre des PEL et des CEL – c'est-à-dire le montant des primes effectivement versées par le Crédit foncier de France – a été supérieure à la dépense enregistrée par la comptabilité budgétaire de l'État.** La différence a atteint environ 375 millions d'euros en 2006 et plus de 100 millions d'euros en 2007. Si aucun crédit n'est ouvert dans la prochaine loi de finances rectificative, elle atteindra près de 400 millions d'euros en 2008. Pour chacune de ces années, **le déficit budgétaire de l'État en est optiquement réduit d'autant.**

Pour 2009, le présent projet de loi de finances est construit sur une hypothèse d'environ 1,4 million de primes PEL à payer, après 1,5 million en 2008 (prévision initiale, appelée à être dépassée). Compte tenu d'un coût moyen estimé à 800 euros par prime, la dépense budgétaire serait de 1 126 millions d'euros. En ajoutant les dépenses occasionnées par les comptes épargne logement (30 millions d'euros) et par les frais de gestion (un million d'euros), **le montant total inscrit pour l'action *Épargne logement* en 2009 est de 1 157,2 millions d'euros.**

**À supposer que ces crédits soient mieux évalués que les années passées, ils ne permettront pas, en tout état de cause, d'apurer les charges à payer au Crédit foncier de France** au titre des exercices 2006, 2007 et 2008, le Gouvernement préférant s'en remettre à un prochain « retour à la normale » de la dépense<sup>(1)</sup>. L'« effort renforcé pour lutter contre les sous-budgétisations chroniques » mis en avant par le Gouvernement dans son rapport annexé au projet de loi de programmation des finances publiques pour les années 2009 à 2012 trouve manifestement là l'une de ses limites.

## 2.– L'action *Instruments de financement du logement*

La seconde action du programme *Épargne*, intitulée *Instruments de financement du logement*, appelle moins de commentaires. Elle regroupe des dispositifs hétérogènes et pour la plupart en extinction.

Elle mobiliserait **5,3 millions d'euros en 2009**, après 6,8 millions d'euros en 2008. L'essentiel de cette diminution tient aux prêts spéciaux du Crédit foncier de France, correspondant à des prêts antérieurs aux prêts aidés pour l'accession à la propriété et à des prêts spécifiques à l'outre-mer.

## 3.– Les dépenses fiscales rattachées au programme

Au-delà des crédits budgétaires, le responsable du programme *Épargne* souligne à juste titre que ce dernier a « vocation à retracer, plus largement, la politique de l'État en matière d'épargne, notamment l'épargne réglementée, qui ne donne pas lieu à une dépense budgétaire ». C'est ainsi que 31 dépenses fiscales

---

(1) La programmation pluriannuelle pour la période 2009-2011 est construite sur l'hypothèse d'un retour progressif au niveau de fermeture des PEL équivalent à celui de 2005 (c'est-à-dire avant la modification de leur régime fiscal et social), la dépense pour l'ensemble du programme revenant à 1 104,4 millions d'euros en 2010 puis à 1 103,6 millions d'euros en 2011.

sont rattachées au programme, dont le coût pour l'État est évalué à plus de 6 milliards d'euros en 2009 (pour celles d'entre elles qui font l'objet d'une évaluation, soit 23 dépenses fiscales sur 31).

Le tableau ci-après reproduit les six dépenses fiscales les plus importantes, qui, à elles seules, représentent 5,5 milliards d'euros de moindres recettes en 2009.

**PRINCIPALES DÉPENSES FISCALES RATTACHÉES AU PROGRAMME *ÉPARGNE***

(en millions d'euros)

|                                                                                                                                  | Coût<br>2007 | Coût<br>2008 | Coût<br>2009 |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Exonération ou imposition réduite des produits attachés aux bons ou contrats de capitalisation et d'assurance-vie                | 2 200        | 2 600        | 2 800        |
| Exonération des sommes versées au titre de la participation, de l'intéressement et de l'abondement aux plans d'épargne salariale | 900          | 1 000        | 1 300        |
| Exonération des produits des plans d'épargne populaire                                                                           | 400          | 400          | 400          |
| Déduction des cotisations versées au titre de l'épargne individuelle et facultative : PERP et produits assimilés                 | 370          | 390          | 400          |
| Exonération des revenus provenant de l'épargne salariale (participation et plan d'épargne salariale)                             | 300          | 300          | 300          |
| Exonération des intérêts des livrets A                                                                                           | 180          | 230          | 300          |
| <b>Total</b>                                                                                                                     | <b>4 350</b> | <b>4 920</b> | <b>5 500</b> |

Source : PAP 2009.

La plus importante, à savoir l'exonération ou l'imposition réduite des produits attachés aux bons ou contrats de capitalisation et d'assurance vie, fait l'objet d'un éclairage particulier dans le PAP 2009<sup>(1)</sup>. Cette dépense fiscale diminuerait le produit de l'impôt sur le revenu de 2,8 milliards d'euros en 2009, perte qui, comme l'indique le PAP, doit être rapprochée du montant alloué par les entreprises d'assurance-vie au financement des entreprises, *via* les placements en actions et obligations, qui s'est élevé à environ 600 milliards d'euros en 2007.

Au total, l'ensemble des dépenses fiscales rattachées au programme *Épargne* augmenteraient entre 2008 et 2009 de près de 500 millions d'euros, sous l'effet principalement du dynamisme de l'exonération précitée en faveur de l'assurance vie (+ 200 millions d'euros) et des exonérations en faveur de la participation, de l'intéressement et de l'épargne salariale (+ 300 millions d'euros). **Entre 2008 et 2009, cette augmentation de 500 millions d'euros des dépenses fiscales du seul programme *Épargne* représente 18 % de la progression de l'ensemble des dépenses fiscales du budget général (+ 2,8 milliards d'euros)** présentée par le Gouvernement dans l'exposé des motifs de l'article 1<sup>er</sup> du projet de loi de finances pour 2009<sup>(2)</sup>.

(1) Quinze dépenses fiscales dites « à forts enjeux » font l'objet de développements spécifiques dans les différents PAP annexés au projet de loi de finances pour 2009.

(2) Le principe de la fixation d'un « objectif de dépenses fiscales » devrait être consacré par l'article 11 du projet de loi de programmation des finances publiques pour les années 2009 à 2012.

L'évaluation de l'efficience des dépenses fiscales demeure donc un enjeu essentiel de ces prochaines années. L'article 11 du projet de loi de programmation des finances publiques pour les années 2009 à 2012, tel que modifié par l'Assemblée nationale le 22 octobre dernier, dispose d'ailleurs que le Gouvernement devra présenter au Parlement une évaluation de l'efficacité et du coût de l'ensemble des dépenses fiscales existantes, au plus tard au 30 juin 2011.

\*  
\*       \*



#### IV.– LE PROGRAMME MAJORATION DE RENTES : UNE LENTE DÉCRUE DES DÉPENSES

Ce programme, doté d'une action unique, comporte les crédits par lesquels l'État participe aux majorations de rentes viagères, dispositifs en voie d'extinction<sup>(1)</sup>. Le responsable du programme est le directeur général du Trésor et de la politique économique. Toutefois, compte tenu du caractère « fermé » des procédures concernées et de l'absence d'intervention directe de l'État dans leur gestion, ce programme est – à juste titre – dépourvu de dispositif de mesure de la performance.

Les crédits votés en 2007 s'établissaient à 230 millions d'euros. Une partie d'entre eux (3,4 millions d'euros) ont servi de gage à des ouvertures de crédits par le décret d'avance n° 2007-1529 du 25 octobre 2007. Les crédits finalement disponibles sur le programme ont donc atteint 226,6 millions d'euros, soit à 12 000 euros près, la dépense effective en 2007. Le nombre de crédientiers des contrats ayant bénéficié en 2007 de majorations légales est d'environ 482 000 dont 399 000 pour les rentes servies par les compagnies d'assurance et 83 000 pour les mutuelles. Il s'agit de personnes âgées en moyenne de 76 ans.

Pour 2008, les dépenses ne devraient pas excéder 222 millions d'euros, soit légèrement moins que les crédits initiaux (227 millions d'euros). La baisse tendancielle de la dépense est cependant moins accentuée que les années précédentes, en raison d'une opération exceptionnelle portant sur 2,6 millions d'euros correspondant au solde de majorations dues aux rentes de contrats de capitalisation souscrits par le syndicat national des moniteurs de ski, dans le cadre de l'intégration de leur régime de retraite au régime général (article 110 de la loi n° 2006-1640 du 21 décembre 2006 de financement de la sécurité sociale pour 2007).

Au-delà, les dépenses devraient continuer à décroître, pour atteindre :

- 216,3 millions d'euros en 2009 ;
- 210 millions d'euros en 2010 ;
- 203 millions d'euros en 2011.

\*  
\*       \*

---

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



## EXAMEN EN COMMISSION

Après l'audition de M. Hervé Novelli, secrétaire d'État chargé du commerce, de l'artisanat, des petites et moyennes entreprises, du tourisme et des services, sur les crédits de la mission *Engagements financiers de l'État* lors de la commission élargie du 4 novembre 2008 (voir le compte rendu de cette réunion sur le site Internet de l'Assemblée nationale<sup>(1)</sup>), la commission des Finances **adopte** les crédits de cette mission conformément à l'avis favorable de M. Dominique Baert, rapporteur spécial.

---

(1) [http://www.assemblee-nationale.fr/13/budget/plf2009/commissions\\_elargies/cr/C009.asp](http://www.assemblee-nationale.fr/13/budget/plf2009/commissions_elargies/cr/C009.asp)