

...le projet de loi de finances pour 2021

## MISSION « ENGAGEMENTS FINANCIERS DE L'ÉTAT » ET COMPTES SPÉCIAUX ASSOCIÉS

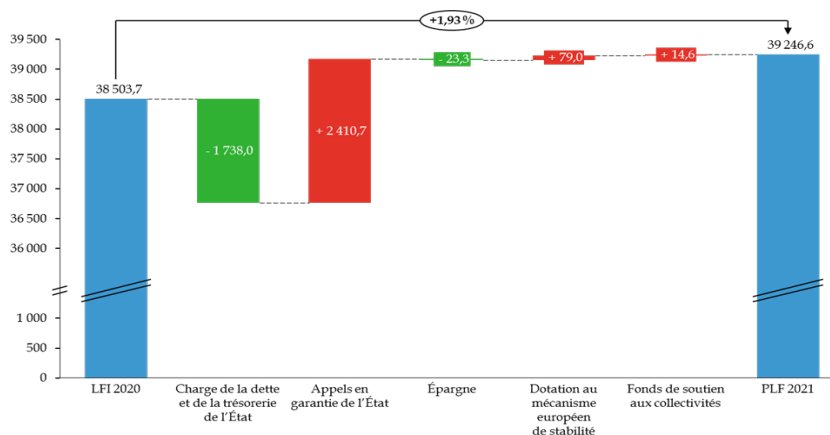
Rapport n° 138 Tome 3 Annexe 13

### 1. ALORS QUE LA CHARGE DE LA DETTE SE STABILISE, LA HAUSSE DES CRÉDITS DE LA MISSION « ENGAGEMENTS FINANCIERS DE L'ÉTAT » EN 2021 PROVIENT PRINCIPALEMENT DES DISPOSITIFS DE GARANTIES OCTROYÉES PAR L'ÉTAT

Troisième mission du budget général de l'État en crédits de paiement (hors remboursement et dégrèvements), la mission « Engagements financiers de l'État se compose de six programmes. Ses crédits sont en hausse de 1,93 % entre 2020 et 2021 et atteignent 39,25 milliards d'euros. Les programmes 117 « Charge de la dette et trésorerie de l'État » et 114 « Appels en garantie de l'État » portent plus de 99 % des crédits de la mission.

Par rapport à la loi de finances initiale (LFI) pour 2020, la progression des crédits s'explique quasi exclusivement par l'effet d'un seul facteur : la multiplication par 26 des crédits ouverts sur le programme 114, du fait de la crise sanitaire.

De la loi de finances initiale pour 2020 au projet de loi de finances pour 2021  
(en CP, en millions d'euros)



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

### A. LA STABILITÉ DES CRÉDITS DÉVOLUS À LA CHARGE DE LA DETTE NE DOIT PAS MASQUER LES AJUSTEMENTS SIGNIFICATIFS APPORTÉS AU PROGRAMME DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT, NI MÊME L'ALERTE SUR LA SOUTENABILITÉ DE LA DETTE PUBLIQUE FRANÇAISE À LONG-TERME

1. Le contexte de taux extrêmement favorable et les mesures adoptées par la Banque centrale européenne permettent à la France de maîtriser sa charge de la dette, y compris en cette période de crise et d'augmentation inédite de l'endettement

Le programme 117 « Charge de la dette et trésorerie de l'État » est placé sous la responsabilité de l'Agence France Trésor, dont le rapporteur spécial tient à saluer le travail durant la crise. Les conditions d'émission restent extrêmement favorables, avec des taux élevés de couverture

des adjudications. C'est d'autant plus crucial que **le besoin de financement de la France devrait atteindre un niveau record en 2020, à près de 345 milliards d'euros**, contre 220,5 milliards d'euros dans la LFI. Cette hausse s'explique très largement par la détérioration du déficit.

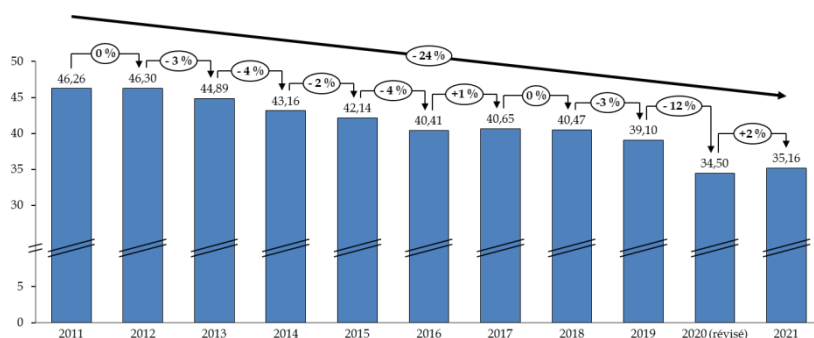
**Ce besoin devrait décroître en 2021 pour s'établir à 282,3 milliards d'euros**, ce qui reste logiquement plus élevé que la trajectoire anticipée par le Gouvernement avant la crise. Parmi ce besoin de financement, l'AFT estime que **30 milliards d'euros proviennent du plan de relance**. En 2022, le plan de relance compterait pour 15 milliards d'euros. Ainsi, contrairement aux années précédentes, **la part du déficit serait majoritaire dans le besoin de financement de l'État en 2021 (54 %)**, et non plus l'amortissement des titres à moyen et long terme.

**Les ressources de financement ont donc dû être ajustées** : d'une part en **relevant les émissions de titres à moyen et long-terme** (de 205 à 260 milliards d'euros) et, d'autre part, **en mobilisant encore plus fortement l'endettement à court-terme, en 2020 surtout**. Les BTF sont en effet le premier levier d'ajustement pour répondre à un choc macroéconomique majeur. Ce levier a pu être utilisé puisque la part des BTF dans l'encours de dette négociable avait diminué ces dernières années (6 % de l'encours de dette fin 2019), afin de reconstituer une marge de sécurité. **En 2021, cette « déformation » du programme de financement devrait se normaliser** : les conditions de taux favorables permettent à la France de **davantage recourir aux émissions de moyen et long terme**, contrairement à ce qui s'était passé lors de la crise de 2008. **Ces émissions représenteraient près de 10,7 % du PIB en 2021 (11,8 % du PIB en 2020)**, soit un niveau significativement plus élevé que la moyenne constatée cette dernière décennie (8,2 % - 8,9 %).

En dépit de ces circonstances exceptionnelles, et d'une hausse de l'endettement public de près de 20 points de PIB en 2020, **la charge de la dette reste maîtrisée. Les crédits demandés en 2021 s'élèvent à 35,16 milliards d'euros**. Ces crédits sont en baisse de 2,7 % par rapport à la LFI 2020 mais en hausse de 1,93 % par rapport à la prévision révisée pour 2020. Le rapporteur spécial rappelle en effet que **deux milliards d'euros ont été annulés sur la charge de la dette par la troisième loi de finances rectificative pour 2020, du fait de la chute de l'inflation**. À long-terme, **la charge de la dette connaît une baisse tendancielle**, qui s'explique notamment par un contexte de taux extrêmement favorable.

### Évolution de la charge de la dette depuis 2011

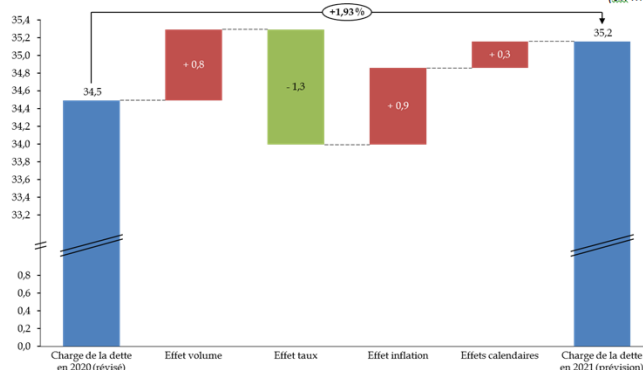
(en milliards d'euros)



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

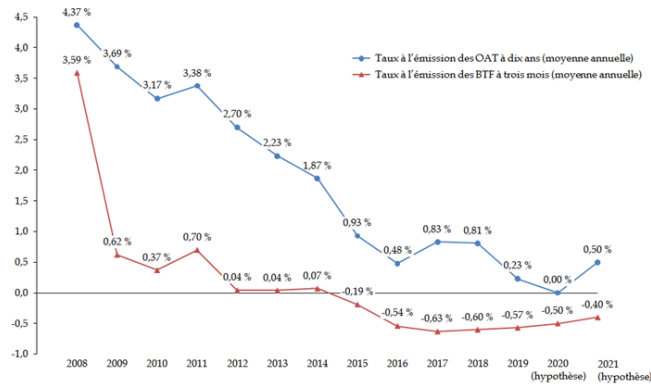
### Facteurs d'évolution de la charge de la dette entre 2020 et 2021

(en milliards d'euros)



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

### Évolution des taux d'intérêt depuis 2008



Source : commission des finances, d'après le projet annuel de performance de la mission « Engagements financiers de l'État » annexé au projet de loi de finances pour 2021.

Cette évolution peut sembler de prime abord paradoxal quand on regarde les conséquences de la crise sur nos finances publiques : une dette attendue à 117,5 % du PIB, un déficit à - 10,2 % et une chute du PIB de près de 10 %. Comme le rapporteur spécial le souligne dans son rapport, **c'est bien l'effet taux qui permet encore à la France cette année de maîtriser sa charge d'intérêt.**

En 2019, le taux moyen des émissions de court terme était de - 0,58 %. Au 31 juillet 2020, **ce taux moyen était de - 0,53 %** soit un niveau inférieur à la prévision inscrite en LFI 2020 (- 0,5 %). Sur les émissions de moyen et de long terme, **les taux connaissent une nouvelle baisse sur la première partie de l'année : de 0,11 % en 2019 (taux moyen) à - 0,11 % en 2020** (sur les trois premiers trimestres). Actuellement, le taux moyen de l'OAT de référence à 10 ans est de - 0,08 % soit bien en-deçà de la prévision inscrite en LFI 2020 pour la fin de l'année 2020 (0,5 %).

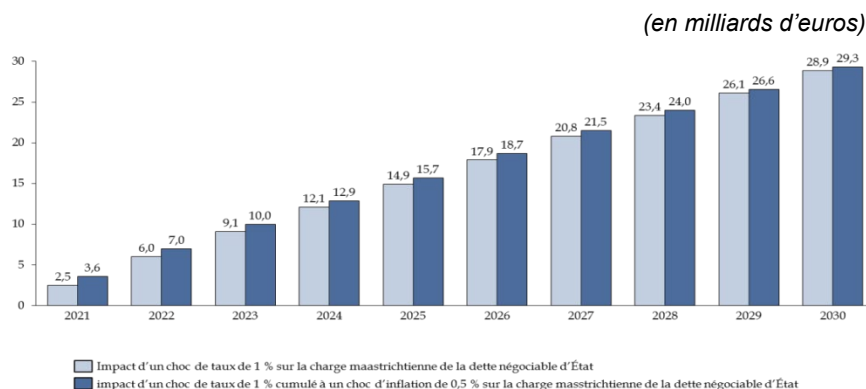
**1,25 milliard d'euros sont alloués à la gestion de la trésorerie, un chiffre qui marque une nouvelle hausse, significative (+ 10,34 %) après celle constatée en LFI 2020 (+ 18,41 %).** Cela provient d'un décalage entre, d'une part, les dépôts sur le compte unique du Trésor qui ne sont pas rémunérés et la rémunération que doit verser le Trésor à certains correspondants.

## 2. La dette publique française et sa charge : pas d'alerte à court-terme, une vigilance à moyen et long terme

**Le taux implicite<sup>1</sup> (ou apparent) de la dette française était de 1,5 % en 2019** : si les taux remontaient graduellement au rythme de 50 points de base par an, ce taux pourrait être de 1,3 % en 2024. En cas de choc de taux, il serait de 1,8 %. **La France demeure donc exposée à un risque de taux et d'inflation**, l'estimation de l'évolution de cette dernière étant particulièrement difficile dans le contexte actuel. Ce choc aurait un impact progressif mais coûteux sur la charge de sa dette.

<sup>1</sup> Le taux implicite de la dette correspond à la charge de la dette en comptabilité maastrichtienne divisée par l'encours de dette en début d'année.

## Impact d'un choc de taux et d'un choc de taux cumulé à un choc d'inflation sur le supplément de la charge de la dette ces dix prochaines années



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

À ceux qui se veulent optimistes sur les taux, le rapporteur spécial rappelle qu'il y a eu une brève alerte sur nos taux au mois de mars 2020, avant que les actions de la BCE ne produisent tous leurs effets. L'écart de taux avec l'Allemagne s'était accru de 50 points de base. Il a depuis retrouvé son niveau « moyen », autour de 30 points de base. Si la France veut que sa charge de la dette et sa dette demeurent soutenables, elle ne doit pas être le seul pays européen à ne pas procéder à des réformes structurelles et à un assainissement de sa trajectoire de finances publiques une fois la crise passée. **L'effet taux ne jouera pas indéfiniment : au fur et à mesure que la France renouvelle ses titres à des taux très bas, l'effet taux s'amenuise, au profit d'un effet volume potentiellement désavantageux pour la France.** Rappelons que la France est déjà entrée dans la crise avec des marges de manœuvre limitées, seul pays en zone euro avec l'Italie à n'avoir pas réussi à abaisser son taux de dette/PIB depuis 2014.

**Notre dette a, fort heureusement, des atouts** : sa liquidité, une maturité proche de celle des autres pays européens (8 ans et six jours au 31 août 2020) et qui s'adapte à la demande des investisseurs, **une base de détenteurs diversifiée**, avec une majorité de détenteurs dits « stables », comme les banques centrales.

### B. LA TRÈS FORTE AUGMENTATION DES CRÉDITS DU PROGRAMME 114 « APPELS EN GARANTIE DE L'ÉTAT » TÉMOIGNE DE LA MOBILISATION DE CES DISPOSITIFS POUR SOUTENIR L'ÉCONOMIE DURANT LA CRISE

Dans le cadre du PLF 2021, **les crédits du programme 114 sont multipliés par 26 et passent ainsi de 94,1 millions d'euros à 2,5 milliards d'euros.** De programme mineur dans la mission (0,24 % des crédits de paiement en LFI 2020), il devient plus significatif pour apprécier l'évolution de la mission (6,38 % des crédits de paiement en PLF 2021). L'impact de la crise est donc très visible sur ce programme.

#### Évolution des crédits des actions du programme 114 entre 2020 et 2021 (AE = CP)

(en millions d'euros)

	2020	2021	Part dans le programme	Évolution 2021/2020
<b>01 - Agriculture et environnement</b>	0,9	1,1	0,04 %	22,22 %
<b>02 - Soutien au domaine social, logement, santé</b>	43,0	57,0	2,28 %	32,56 %
<b>03 - Financement des entreprises et industrie</b>	1,2	1 602,2	63,97 %	133 416,67 %
<b>04 - Développement international de l'économie française</b>	48,5	113,0	4,51 %	132,99 %
<b>Autres garanties</b>	0,5	731,5	29,20 %	146 200%
<b>Total</b>	<b>94,1</b>	<b>2 504,8</b>	<b>100,00 %</b>	<b>2 561,85 %</b>

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

Là-encore, **les crédits sont évaluatifs : le rapporteur spécial s'est donc attaché à regarder la façon dont les estimations avaient été construites pour chacune des actions.** Il présente ici les évolutions les plus significatives, soit celles portant sur l'action 03 et l'action 05.

**La mobilisation inédite de l'action 03 s'explique principalement par l'inscription de 1 266 millions d'euros au titre des prêts garantis par l'État (PGE),** avec un premier pic d'appels attendu en 2021 et plus particulièrement au second semestre. Selon le tableau de bord tenu par le Gouvernement, **le montant des prêts garantis par l'État à l'échelle nationale serait, au 23 octobre 2020, de 120,71 milliards d'euros, pour 588 240 aides.** Aucun remboursement de ce prêt n'est exigé la première année, les entreprises pouvant ensuite choisir d'amortir le prêt sur une durée maximale de cinq ans. Selon Bpifrance, la sinistralité nette pourrait être de 3 %, soit un coût potentiel pour l'État de 3,6 milliards d'euros. Dans ce cadre, la prévision inscrite pour l'année 2021 paraît cohérente au rapporteur spécial et de nature à couvrir les sinistres éventuellement constatés en 2021.

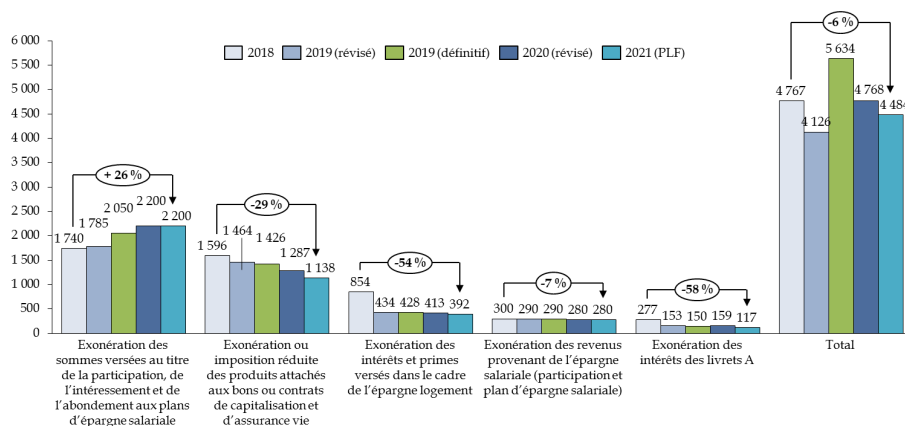
**L'abondement très significatif de l'action 05, dont la part dans le programme 114 bondit de 0,53 % à 29,20 %, provient du fonds de garantie paneuropéen (PEGF) porté par la Banque européenne d'investissement (BEI).** Ce fonds a été créé en 2020 pour attribuer des financements au profit des PME européennes, par le biais d'instruments de partage de risques. **La France s'est engagée pour 4,7 milliards d'euros, sur les 25 milliards d'euros de garantie** prévus pour l'ensemble des États membres contributeurs. Le taux net de sinistralité est estimé par le Gouvernement à 20 %, soit un coût potentiel pour la France de 940 millions d'euros. Par conséquent, l'estimation des crédits pour 2021 est prudente.

### C. LE NIVEAU DES CRÉDITS OUVERTS SUR LES AUTRES PROGRAMMES DE LA MISSION S'INSCRIT DANS LA LIGNÉE DES ANNÉES PRÉCÉDENTES, SANS IMPACT PARTICULIER DE LA CRISE SANITAIRE ET ÉCONOMIQUE

Les crédits budgétaires du programme 145 « Épargne » poursuivent leur baisse (- 27,3 %, attendus à 62,35 millions d'euros en 2021). Cependant, **c'est moins les crédits budgétaires que les dépenses fiscales qui retiennent l'attention du rapporteur spécial.** Au nombre de 28, ces dépenses ont un coût 72 fois supérieur aux crédits inscrits sur le programme. Si le rapporteur ne remet pas en cause les objectifs de ces dépenses fiscales, qui visent principalement à encourager les placements dans plusieurs produits d'épargne réglementée ainsi que la constitution d'une épargne de long-terme, **il s'inquiète de voir que leur évaluation demeure au mieux lacunaire. Le chiffrage de 4,48 milliards d'euros pour 2021** doit être pris avec précaution puisque la plupart sont mal ou non évaluées, ce qui conduit fréquemment à un rehaussement du coût total.

#### Évolution du coût des dépenses fiscales entre 2018 et 2021

(en millions d'euros)



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

**Un facteur de satisfaction pour le rapporteur spécial provient toutefois du programme 336 « Dotation au mécanisme européen de stabilité ».** Après des demandes répétées de la part des rapporteurs spéciaux à l'Assemblée nationale et au Sénat, le Gouvernement s'est enfin décidé à doter ce programme de crédits dès la loi de finances initiale (**79 millions d'euros**), au lieu d'en ouvrir en cours d'année. C'était d'autant plus critiquable que ces crédits traduisent un engagement réciproque de quatre pays européens à rétrocéder au MES les intérêts perçus sur les dépôts placés auprès de leur banque centrale et rémunérés à taux négatif.

Sur le programme 344 « Fonds de soutien relatif aux prêts et contrats financiers structurés à risque », la hausse des crédits (+ 14,5 millions d'euros) s'explique par le versement en une seule fois des « aides de petit montant », qui devaient normalement être versées de manière fractionnée jusqu'en 2028. Cette mesure est de nature à soutenir la trésorerie des collectivités territoriales.

## **2. LES CRÉDITS ET LA STRUCTURE DU COMPTE DE CONCOURS FINANCIERS « AVANCES À DIVERS SERVICES DE L'ÉTAT OU ORGANISMES GÉRANT DES SERVICES PUBLICS » ONT ÉTÉ TRÈS AFFECTÉS PAR LA CRISE SANITAIRE ET ÉCONOMIQUE**

Le rapporteur spécial a souhaité consacrer un développement spécifique à ce compte de concours financiers, qui a été particulièrement mobilisé durant la crise. **Les avances pour le Budget annexe contrôle et exploitation aériens (BACEA) ont ainsi été renforcées de 1,2 milliard d'euros, tandis qu'un cinquième programme a été créé pour octroyer des avances du Trésor aux exploitants d'aéroports touchés par la crise du covid-19.** Doté de 300 millions d'euros lors de la troisième loi de finances rectificative pour 2020, ce programme est destiné à aider les exploitants à couvrir leurs dépenses de sûreté-sécurité. **Ces actions ont contribué à fortement dégrader le solde du compte,** dégradation qui s'explique par un décalage temporel entre le décaissement unique des avances et l'échelonnement des remboursements.

**La prévision pour 2021 tient compte de la crise, et notamment de son impact sur le secteur aérien.** Si de 2015 à 2019 le BACEA avait poursuivi une trajectoire de désendettement saluée par le rapporteur spécial et qui s'était traduite par une diminution du stock d'avances, tel ne sera pas le cas en 2020 et en 2021. Au contraire, **le montant des avances pouvant être accordées au BACEA est multiplié par 15 entre la loi de finances initiale pour 2020 et le PLF 2021 :** non seulement le BACEA ne pourra pas continuer à se désendetter, mais son besoin de trésorerie s'accroîtrait fortement, les prévisions du trafic aérien pour 2021 se situant environ 30 % en deçà du niveau d'avant la crise sanitaire. De même, **les avances pour les exploitants d'aéroports ont été accordées pour une durée exceptionnellement longue (10 ans).**

**Le compte de concours financiers « Accords monétaires internationaux »** n'est pas doté en crédits depuis plusieurs années et la réforme en cours de l'accord monétaire entre la France et les États de l'Union monétaire ouest-africaine ne devrait pas modifier cet état de fait. **Le compte d'affectation spéciale « Participation de la France au désendettement de la Grèce »** permet de rétrocéder à la Grèce les revenus perçus par la Banque de France sur la détention des obligations grecques. Le calendrier des versements se poursuit tel qu'il avait été décidé en 2019.

**Réunie le jeudi 19 novembre 2020, sous la présidence de M. Claude Raynal, la commission a confirmé sa décision de proposer au Sénat l'adoption, sans modification, des crédits de la mission, ainsi que ceux du compte d'affectation spéciale et des comptes de concours financiers.**



**Jérôme Bascher**  
Rapporteur spécial

Sénateur (Les Républicains) de l'Oise

Commission des finances

<http://www.senat.fr/commission/fin/index.html>

Téléphone : 01.42.34.23.28